

LS (006260)

견고한 펀더멘털, 확장되는 성장 로드맵

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

4Q25 Preview: 일회성비용을 압도하는 포트폴리오 효과

연결영업이익 2,844억원(YoY -4.5%, QoQ +10.6%)으로 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. LS Electric의 일회성비용을 LSMnM의 호실적이 모두 상쇄한다.

1) LSMnM 영업이익은 807억원(YoY -35.2%, QoQ +89.3%)을 예상한다. 환율, 전기동 및 귀금속, 황산 가격 등 모든 영업환경이 우호적이다. 2) LS Electric 영업이익은 940억원(YoY -21.6%, QoQ -6.7%)으로 중국 법인 구조조정 관련 일회성 비용이 반영된다. 북미 데이터센터향 배전반 및 초고압 변압기 수주 호조가 지속되고 있어, '26~'27년 실적 가시성은 과거 어느 때보다 높다. 3) LS전선 영업이익은 756억원(YoY +62.7%, QoQ -5.7%)으로, 특이사항 없이 견조하다. 2026년은 지중케이블과 부스덕트가, 2027년은 해저케이블이 전사 이익 성장을 주도할 것이며, 이를 감안한 연간 영업이익은 '25E 3,217억원 → '26E 3,553억원 → '27E 4,811억원 수준이다.

LS전선, 수주 모멘텀과 추가적인 해저케이블 Capa 확장에 주목

'26년은 LS전선 수주 모멘텀이 다시 본격화된다. 1) '28년 가동 예정인 미국 공장의 물량 확보를 위해 현지 HVDC 인터커넥터 및 해상풍력 수주 성과가 가시화될 전망이다. 2) 고마진(OPM 15%) 제품인 부스덕트의 빅테크향 추가 수주도 유력하다. 3) 1H26 서해 해저전력고속도로 입찰 참여는 중장기 수주잔고 가시성을 높인다.

해저케이블 생산능력도 추가로 확대한다. 기존 동해1~5동(연매출 약 1조원)과 미국 공장(약 0.6~0.7조원) 외에도, 동해 6동 신규 증설(약 0.2조원)과 4~5동 라인 밸런싱(병목공정 해소, 생산성 +~30%)이 진행 중이다. 이를 감안하면 '28년 해저케이블 생산능력은 기존 대비 약 0.3조원 확대된 1.9~2.0조원 수준에 이를 전망이다.

적정주가, 260,000원 → 300,000원으로 상향

적정주가를 기존 26만원에서 30만원으로 상향한다. 핵심 상장 자회사인 LS Electric의 시장가치 상승분과 LS전선의 2027년 실적 추정치 상향을 반영했으며, NAV 할인율은 기존과 같이 40%로 동일하게 적용했다. 모든 주요 자회사의 구조적 성장 방향성이 명확하다. 투자 의견 BUY를 유지한다. (2페이지 계속)

Meritz Research 2026. 1. 14

Buy

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	300,000원
현재주가 (1.14)	221,000원
상승여력	35.7%

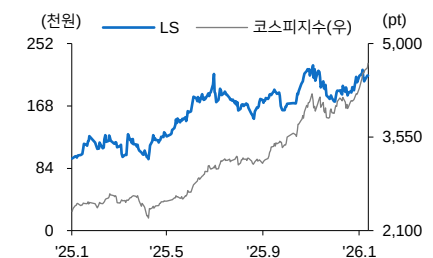
KOSPI	4,723.10pt
시가총액	70,057억원
발행주식수	3,170만주
유동주식비율	53.67%
외국인비중	18.31%
52주 최고/최저가	222,500원/96,500원
평균거래대금	446.0억원

주요주주(%)

구자열 외 44 인	32.60
국민연금공단	13.49
미래에셋자산운용 외 4 인	5.07

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.3	19.2	114.8
상대주가	0.0	-19.2	13.6

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	24,480.7	899.7	436.0	13,539	-45.0	147,008	6.9	0.6	8.2	9.6	170.3
2024	27,544.7	1,072.9	237.3	7,371	-45.6	142,604	12.8	0.7	7.7	5.1	198.3
2025E	31,557.2	1,081.9	331.4	10,350	40.4	157,889	21.4	1.4	10.6	6.9	215.3
2026E	37,104.2	1,162.6	310.7	9,802	-5.3	166,196	22.5	1.3	10.1	6.0	215.8
2027E	39,369.7	1,459.2	437.5	13,802	40.8	178,429	16.0	1.2	8.5	8.0	205.9

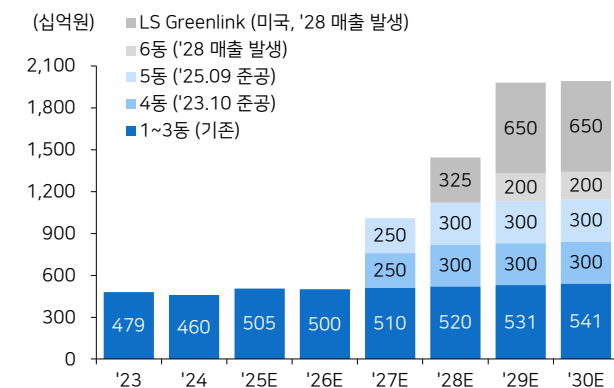
LS전선의 Capa 확대

LS전선은 현재 국내 동해 1~3동(연간 매출액 약 5,000억원 Capa), 4~5동(연간 매출액 약 5,000억원 Capa)에서 초고압 해저케이블 생산능력을 보유 중이다. 또한 건설 중인 미국 버지니아 주 해저케이블 공장에서는 연매출 약 6,000~7,000억원의 생산능력을 확보할 계획이다. 그러나 이마저도 확대되는 초고압케이블 수요를 감당할 수 없을 것으로 예상되어, 생산능력 확대를 위해 1) 동해 6동 증설, 2) 4~5동 라인 밸런싱(Line Balancing)을 진행 중이다. 동해 6동은 4동 또는 5동과 유사한 규모로 예상되며, 2028년부터 매출액 기준 약 2,000억원의 생산능력이 예상된다.

라인 밸런싱은 병목 공정을 해소시켜 생산능력을 증대시키는 일종의 브라운필드 투자이다. LS전선의 초고압 케이블 공정은 주조/압연(SCR) - 신선(Drawing) - 연선(Stranding) - 분할 연선(Segment stranding) - 절연(Insulation) - 금속 시스(Metal sheath) - 외부 시스(Outer sheath) - 검사(Inspection)의 총 8단계로 이뤄진다. 이 중 일부 병목공정을 해소하는 4~5동 라인 밸런싱에는 약 2년이 소요될 것으로 예상하며, 완료된 이후 생산능력은 기존 대비 약 30% 개선 가능할 것으로 예상된다. 글로벌 주요 초고압케이블 업체인 Prysmian, Nexans, NKT 또한 공격적인 브라운필드 투자를 통해 생산능력 확대가 가능함을 증명한 바 있다.

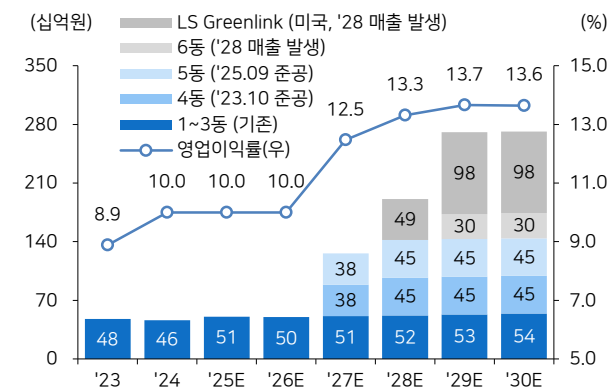
앞서 언급한 일련의 LS전선의 전방위적 생산능력 확대를 통한 해저케이블 매출 규모는 2027년부터 계단식으로 매우 큰 폭의 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 현재 해저케이블은 동해 1~3동에서만 매출이 발생 중이기에 연간 약 5,000억원이다. 완공된 동해 4~5동에서 매출액이 발생하는 2027년 약 1조원으로 크게 성장할 것이다. 미국 공장 완공 및 매출 발생, 동해 6동 완공 및 매출 발생, 4~5동 라인밸런싱 완료 시점인 2028년부터는 약 2조원의 매출액도 넘볼 수 있는 규모로 성장할 것으로 기대된다. 기존에 매출이 발생하던 동해 1~3동은 해상풍력용 325kV HVAC 비중이 많아 OPM 10% 정도를 달성했지만, 그 뒤로 증설된 공장은 대부분 525kV HVDC 비중이 커 OPM 15%까지도 달성이 가능한 제품군을 생산하기에 수익성 또한 한층 레벨업 가능하다.

그림1 LS전선(별도) 해저케이블 매출액 추정



자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LS전선(별도) 해저케이블 영업이익 추정



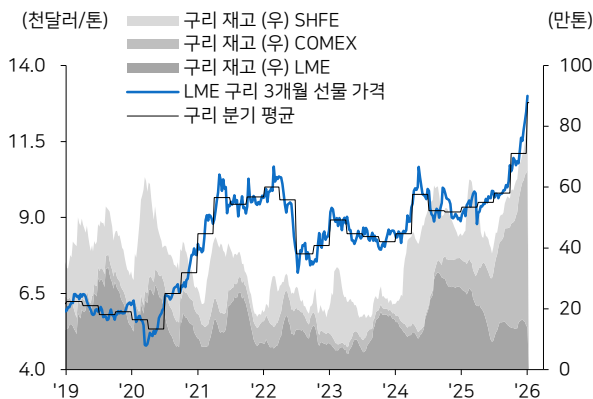
자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

LSMnM 호실적의 원인

4Q25 LSMnM 영업이익은 807억원(YoY -35.2%, QoQ +89.3%)으로 예상되는데, 환율, 전기동 및 귀금속 가격, 황산 가격 등 모든 영업환경이 우호적이기 때문이다. 제련업의 특성상 원화 기준 금속 가격(분기평균)의 상승폭이 클수록 영업이익에 반영되는 메탈 게인(Metal Gain, 원재료보다 제품 판매가가 높아 발생하는 이익)이 확대된다.

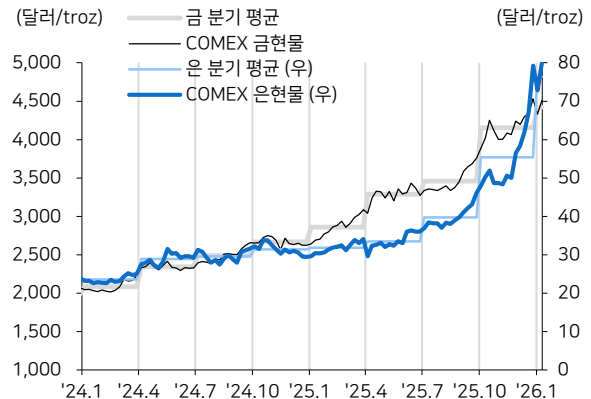
특히, 비료 생산을 위한 황산의 원재료가 되는 황 수급이 러시아의 수출금지 조치가 '26년 3월까지 연장됨에 따라 어려워진 데다가, 중국 춘절을 앞둔 물류 병목으로 황산 제조사들의 황 조달이 더욱 어려워져 황산 가격이 신고가를 경신 중이다. 봄철 비료 수요의 성수기를 앞두고 있기 때문에 상반기까지 황산 부문 가격은 우호적일 것으로 예상된다. 이를 감안한다면 1Q26에도 677억원의 양호한 영업이익을 예상하며, 향후 실적은 전기동 및 귀금속 가격의 변화폭에 달려 있다.

그림3 구리 가격 추이



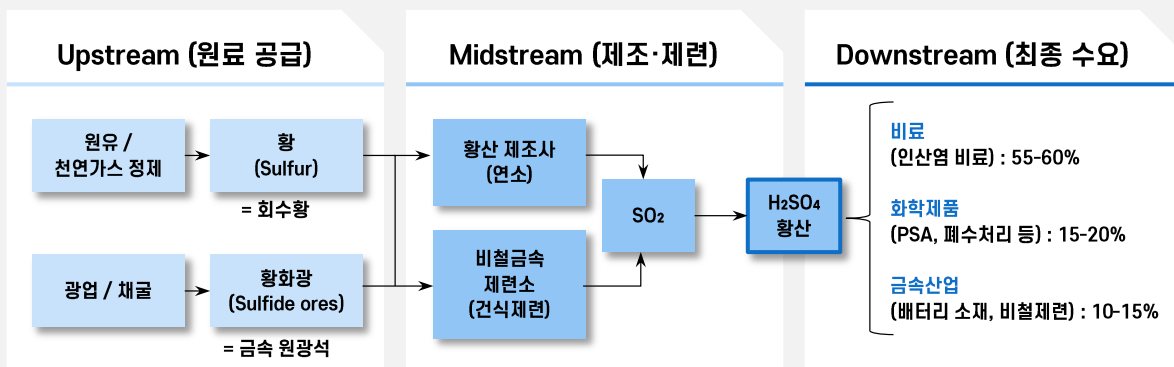
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 귀금속 가격 추이



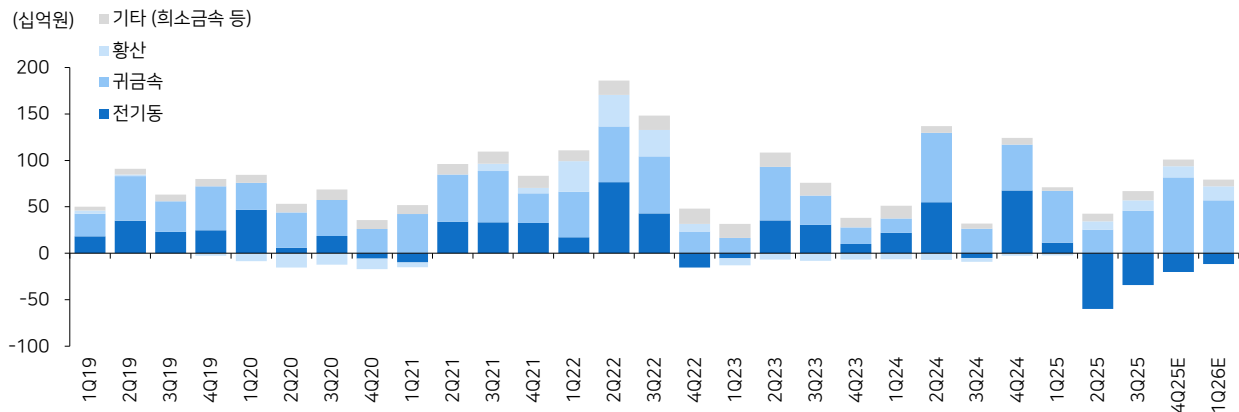
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 황산 밸류체인



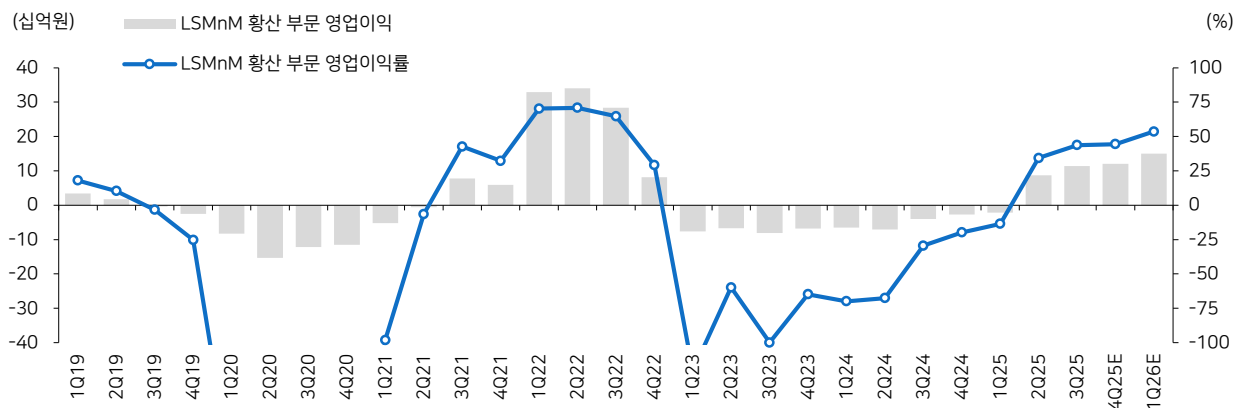
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 LSMnM 부문별 영업이익의 추이. 다양한 제품(금, 은, 동, 황산, 희소금속) 취급하는 제련업 특성상 지속적 이익 안정성 확보



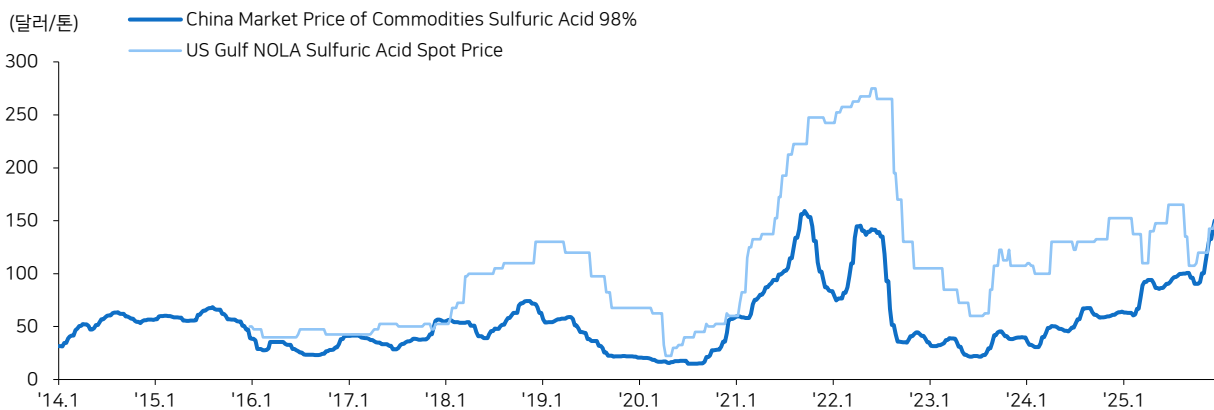
자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LSMnM 황산 부문 영업이익, 비료용 황산과 PSA 모두 실적 호조 지속 중



자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 비료, 금속산업 수요 견고한 가운데 중국 황 공급망의 경직성으로 인한 황 가격 상승



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

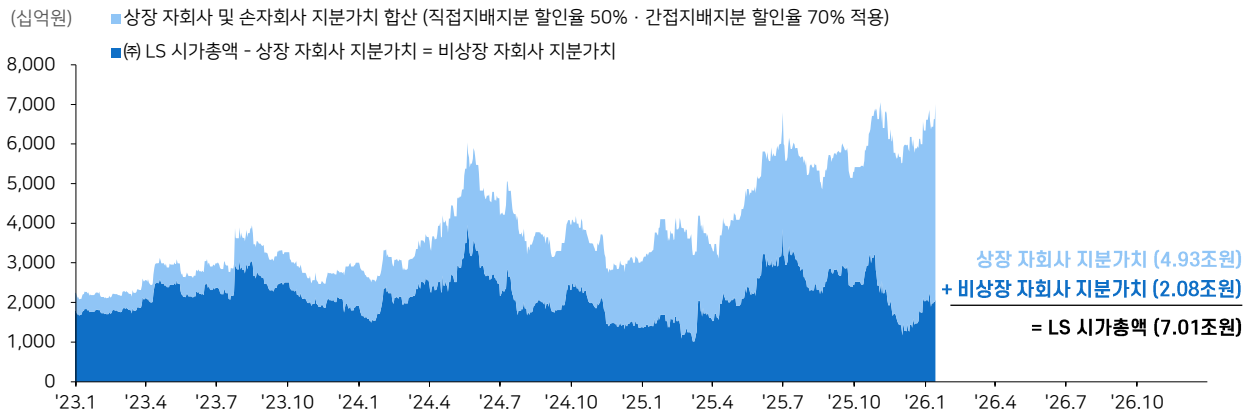
그림9 1/14(수) 종가 기준, LS 시가총액 7.01조 = 상장자회사 지분가치 4.93조 + 비상장 자회사 지분가치 2.08조

주: 1월 14일(수) 종가 기준

상장자회사(LS Electric) 지분가치 = [시가총액 * 지분율 * 할인율 50%]

상장 손자회사(LS에코에너지, LS머트리얼즈, LS마린솔루션, 가온전선) 지분가치 = [시가총액 * 유효지분율 * 할인율 70%]

자료: QuantiWise, DART, 메리츠증권 리서치센터

그림10 비상장 자회사 지분가치 및 상장자회사 지분가치 추이

자료: QuantiWise, DART, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 상장 자회사, 상장 손자회사 지분을 고려한 LS NAV 할인율 추이

자료: QuantiWise, DART, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표1 LS 4Q25 영업이익, 컨센서스 상회 전망

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,716.4	7,099.9	22.8	8,072.8	8.0	8,217.0	6.1	7937.5	9.8
영업이익	284.6	297.8	-4.4	257.1	10.7	316.9	-10.2	269.0	5.8
세전이익	175.5	35.0	402.0	125.4	39.9	235.9	-25.6	186.4	-5.8
지배순이익	78.7	-28.4	흑전	65.5	20.1	119.7	-34.2	86.8	-9.3
영업이익률(%)	3.3	4.2		3.2		3.9		3.4	
세전이익률(%)	2.0	0.5		1.6		2.9		2.3	
순이익률(%)	0.9	-0.4		0.8		1.5		1.1	

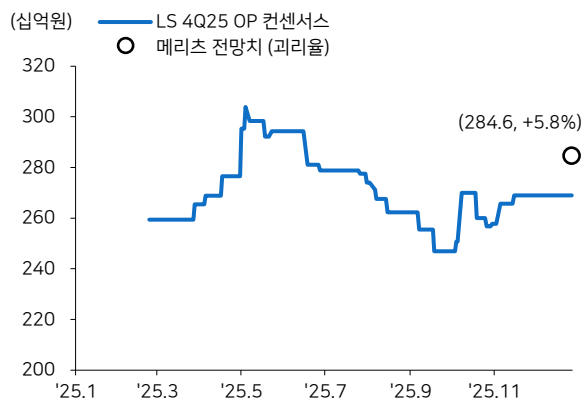
자료: Bloomberg, LS, 메리츠증권 리서치센터

표2 LS 2025 연간 영업이익, 소폭 상향 조정

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	31,557.2	27,544.7	14.6	30,765.6	2.6	30,653.5	2.9
영업이익	1,081.8	1,075.3	0.6	1137.5	-4.9	1,050.2	3.0
세전이익	724.6	568.7	27.4	858.6	-15.6	728.1	-0.5
지배순이익	331.4	237.3	39.6	407.9	-18.8	337.9	-1.9
영업이익률(%)	3.4	3.9		3.7		3.4	
세전이익률(%)	2.3	2.1		2.8		2.4	
순이익률(%)	1.1	0.9		1.3		1.1	

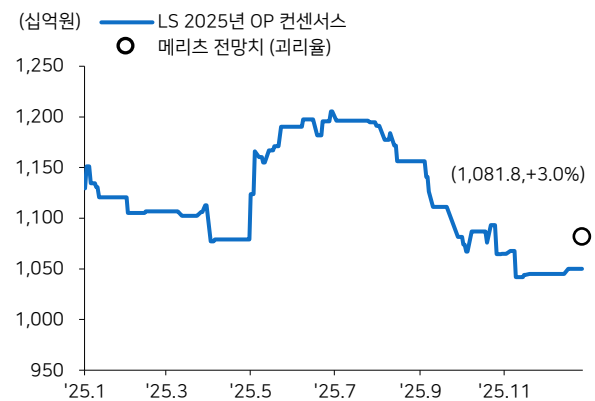
자료: Bloomberg, LS, 메리츠증권 리서치센터

그림12 4Q25 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 2025E 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 LS 실적 Snapshot

(단위: 십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
실적 전망												
연결매출액		6,913.6	7,854.4	8,072.8	8,716.4	8,564.5	9,531.4	9,431.5	9,576.8	31,557.2	37,104.2	39,369.7
	LS MnM	2,830.7	3,663.1	3,888.1	4,447.7	4,270.8	5,040.0	4,975.9	4,989.9	14,829.6	19,276.6	20,007.2
	LS 전선	1,943.7	1,889.4	1,886.9	1,919.7	1,944.5	1,927.1	1,959.3	1,971.0	7,639.7	7,801.8	8,436.4
	LS 아이앤디	1,168.4	1,250.3	1,203.4	1,176.8	1,226.8	1,312.8	1,263.5	1,235.6	4,798.8	5,038.8	5,290.8
	LS 엠트론	347.9	332.8	238.8	233.7	313.1	299.5	241.2	236.1	1,153.2	1,089.9	1,100.8
	LS Electric	1,032.1	1,193.0	1,216.3	1,411.5	1,275.3	1,461.2	1,480.5	1,656.1	4,852.9	5,873.0	6,623.7
	기타, 연결조정	-409.2	-474.2	-360.7	-473.0	-466.0	-509.1	-489.0	-511.8	-1,717.0	-1,976.0	-2,089.2
연결영업이익		304.5	235.6	257.1	284.6	302.9	274.4	287.0	298.4	1,081.8	1,162.6	1,459.2
	LS MnM	74.6	-5.3	42.6	80.7	67.7	5.9	30.5	22.5	192.6	126.7	146.9
	LS 전선	83.1	82.5	80.2	75.9	86.3	91.5	85.9	91.6	321.7	355.3	481.1
	LS 아이앤디	32.5	27.9	22.9	28.7	19.0	19.7	18.8	18.5	112.0	76.1	79.5
	LS 엠트론	27.0	19.4	1.1	-0.4	4.7	9.4	0.4	-3.2	47.1	11.3	22.9
	LS Electric	87.3	108.6	100.8	94.0	116.9	136.0	140.9	159.2	390.7	553.0	700.1
	기타, 연결조정	0.0	2.6	9.5	5.6	8.2	11.8	10.5	9.8	17.8	40.3	28.7
영업이익률 (%)		4.5	3.1	3.1	3.3	3.5	2.9	3.0	3.1	3.5	3.1	3.7
	LS MnM	2.6	-0.1	1.1	1.8	1.6	0.1	0.6	0.5	1.3	0.7	0.7
	LS 전선	4.3	4.4	4.3	4.0	4.4	4.7	4.4	4.6	4.2	4.6	5.7
	LS 아이앤디	2.8	2.2	1.9	2.4	1.5	1.5	1.5	1.5	2.3	1.5	1.5
	LS 엠트론	7.8	5.8	0.4	-0.2	1.5	3.1	0.1	-1.3	4.1	1.0	2.1
	LS Electric	8.5	9.1	8.3	6.7	9.2	9.3	9.5	9.6	8.1	9.4	10.6
세전이익		194.9	228.8	125.4	175.5	186.8	158.9	166.8	178.5	724.6	691.0	972.8
지배주주순이익		87.0	100.2	65.5	78.7	83.9	71.6	75.0	80.3	331.4	310.7	437.5
지배주주순이익률 (%)		2.0	2.1	1.3	1.5	1.6	1.2	1.3	1.4	1.7	1.4	1.8
TC, 메탈가, 환율												
구리 TC (Blended)	(달러/톤)	59	14	1	0	-14	-14	-9	-6	19	0	-6
구리 가격	(달러/톤)	9,343	9,500	9,802	11,107	12,063	12,271	12,469	12,673	9,938	12,369	13,188
금 가격	(달러/oz)	2,744	3,180	3,360	3,949	4,454	4,526	4,551	4,576	3,308	3,736	4,072
은 가격	(달러/oz)	30.8	32.7	37.5	48.1	75.9	80.0	80.0	80.0	37.3	48.5	60.4
평균환율	(원/달러)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,440	1,400	1,420	1,425	1,423	1,421	1,410

자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

표4 LS 전선 중장기 실적 전망

(십억원)		2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액									
LS전선 (별도)	전력선사업부문	1,913	2,093	2,336	2,507	3,138	3,779	4,271	4,288
	해저케이블	539	460	505	500	1,010	1,545	1,981	1,991
	지중초고압	700	800	950	1,100	1,200	1,300	1,350	1,350
	부스덕트	200	267	274	300	315	315	315	315
	기타	474	566	607	607	613	619	625	631
	산업용전선부문	561	491	509	467	472	477	482	486
	중간재부문(나동선)	1,083	950	1,107	1,120	1,131	1,142	1,154	1,165
	통신사업부문	219	178	166	166	167	169	171	173
	소계	3,776	3,712	4,117	4,260	4,908	5,567	6,077	6,112
국내 종속기업		2,275	2,736	2,978	2,994	3,116	3,201	3,131	3,357
	기타	732	879	141	104	106	107	108	108
	LS마린솔루션	44	130	255	293	413	496	426	652
	가온전선 (LSCUS 포함)	1,499	1,727	2,581	2,598	2,598	2,598	2,598	2,598
해외 종속기업		1,915	2,169	2,367	2,418	2,435	2,453	2,472	2,493
	LS VINA Cable & System Joint	725	857	981	981	980	980	980	980
	LS Cable & System Vietnam	218	273	273	289	307	325	345	365
	기타	971	1,040	1,113	1,148	1,148	1,148	1,148	1,148
연결조정		-1,749	-1,852	-1,822	-1,870	-2,023	-2,170	-2,258	-2,313
계		6,217	6,765	7,640	7,802	8,436	9,051	9,422	9,649

영업이익

LS전선 (별도)	전력선사업부문	120	147	138	159	250	337	406	407
	해저케이블	48	46	51	50	126	206	271	272
	지중초고압		36	54	72	85	92	96	96
	부스덕트		36	41	45	47	47	47	47
	기타	16	29	-8	-8	-8	-8	-8	-8
	산업용전선부문	11	18	30	23	24	24	24	24
	중간재부문(나동선)	9	13	23	22	22	22	22	23
	통신사업부문	6	-24	-19	-19	-19	-19	-19	-20
	소계	146	155	172	185	277	364	433	434
국내 종속기업		45	67	57	91	128	150	118	197
	기타	-5	9	-49	-21	-21	-21	-22	-22
	LS마린솔루션	6	12	11	16	54	76	44	123
	가온전선 (LSCUS 포함)	44	45	95	96	96	96	96	96
해외 종속기업		46	77	100	92	93	94	96	97
	LS VINA Cable & System Joint	34	35	56	53	53	53	53	53
	LS Cable & System Vietnam	-0	12	18	20	21	22	23	25
	기타	14	31	25	19	19	19	19	19
연결조정		-5	-24	-8	-12	-17	-21	-23	-26
계		233	275	321.7	355.3	481.1	587	624	702

LS전선 (별도) EBITDA, 당기순이익

EBITDA	208	236	256	285	377	488	557	558
당기순이익	62	91	464	100	168	232	282	280

주: 1Q25 LS전선 (별도) 당기순이익에 '종속, 관계기업 등 주식 처분손익 3,547억원' 포함

자료: QuantiWise, DART, 메리츠증권 리서치센터

표5 LS 주요 상장·비상장 자회사 및 지분율

자회사	지분율	손자회사	지분율	간접지분율	비고
LS ELECTRIC	48.5%	LS E-Mobility Solution	100.0%	48.5%	KOSDAQ 상장
		KOC전기	51.0%	24.7%	
		LS메탈	100.0%	48.5%	
		티라유텍	31.9%	15.4%	
LS 전선	92.3%	LS 에코에너지	63.4%	58.5%	KOSDAQ 상장
		가온전선	81.6%	75.3%	KOSPI 상장
		LS 머트리얼즈	43.5%	40.2%	KOSDAQ 상장
		LS 마린솔루션	67.8%	62.6%	KOSDAQ 상장
		LS 이브이코리아	100.0%		미국 해저케이블 법인 가온전선 자회사로 편입 LS마린솔루션 자회사로 편입
		LS 그린링크	100.0%		
		지앤피	100.0%		
		LS 빌드윈	100.0%		
LS MnM	75.1%				2022.8.30. 전환사채 발행, 2024.12.03 전환청구 (전환대상: 지분 24.9%)
LS 아이앤디	94.5%	Cyprus Investments (SPSX를 100% 보유)	100.0%	94.5%	Superior Essex(SPSX), 2개 자회사로 구성 1. Essex Solutions (구 Essex Furukawa Magnet Wire) - 미국 권선 업체. 전기차/하이브리드용 권선, 변압기용 권선이 주요제품 - 기존 Essex Furukawa Magnet Wire 에서, '24년 8월 JV였던 후루카와전기 소유였던 잔여지분 절반을 모두 LS가 인수하면서 ESSEX SOLUTIONS로 리브랜딩 - KCG미래에셋글로벌에너지ESG사모펀드, 제3자배정 유상증자('25.1.6)를 통해 2억달러 투자 (10억달러 Valuation, 지분 20%) - 2025년 상장 계획 2. Superior Essex ABL (SEABL) - 미국 통신선 업체. 광통신, 동통신선 제조 - SKS Credit이 '23년 5월 1.5억달러를 전환사채를 통해 투자(7.5억달러 Valuation, 지분 20%)
LS 엠트론	100.0%				트랙터 제조업체
LS 이링크	50.0%				EV 충전인프라 업체
LLBS	55.0%				전구체 제조업체(LS-엘앤에프 배터리솔루션)
LS 글로벌	100.0%				

주: 상장 예정 자회사는 푸른색 음영 처리, 상장사는 회색 음영 처리

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표6 LS SOTP Valuation						
구분	시가총액, 기업가치 (십억원)		지분율	할인율	적용 가치 (십억원)	비고
영업가치						
로열티 수익	429	100.0%	0.0%	429	향후 20년 로열티 수익 현재가치 (WACC 5.20%, Rf 4.0%, ERP 4.2%)	
지분가치						
상장 자회사						
	LS일렉트릭	14,388	48.5%	40.0%	4,183	최근 1개월 평균 시가총액
비상장 자회사						
	LS전선	5,400	92.3%	40.0%	2,991	<표7> “LS전선 Valuation” 참고
	LSMnM	2,542	75.1%	40.0%	1,145	2025E Peer PBR 평균 1.1배 적용
	LS엠트론	520	100.0%	40.0%	312	3Q25 기준 장부가치
	LS아이엔디	311	94.1%	40.0%	176	3Q25 기준 장부가치
	기타	357	100.0%	40.0%	214	2Q25 기준 장부가치
소계					4,838	
합계 (a)					9,450	
순차입금 (b)					667	3Q25 별도 순차입금
자사주 (c)					851	자사주 12.15%(385만 2,462주) * 시장가
적정시가총액 (a - b + c)					9,634	
발행주식수 (주)					3,170만	총발행주식수
적정 주가 (fair value, 원)					303,913	
적정 주가 ('0000 rounding, 원)					300,000	
현재 주가 (원)					221,000	
과리율 (%)					35.7	

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표7 LS전선 Valuation						
(십억원)		시가총액	지분율	할인율	적용 가치	비고
상장 자회사	LS에코에너지	1,103	69.7%	50.0%	384	
	LS머트리얼즈	879	43.5%	50.0%	191	
	가온전선	1,542	81.6%	50.0%	629	
	LS마린솔루션	2,000	66.8%	50.0%	668	
						1,872
LS전선 (별도)					3,528	'27E 순이익 1,680억원 '27E Peer P/E 20배 적용
계					5,400	

주: '27E Peer P/E는 대한전선, LS에코에너지, Nexans, Prysmian, NKT 5개사의 평균을 적용

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표8 Cable & CLV Peer Valuation

산업		기업명	Ticker	시가 총액 (조원)	PER			EPS Growth			PBR			EV/EBITDA			ROE		
					25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
Cable	LS	LS	006260 KS	7.0	20.1	14.9	11.6	14.2	35.0	28.4	1.4	1.3	1.2	10.1	8.9	7.7	7.2	9.3	11.0
		대한전선	001440 KS	4.8	70.4	40.9	35.5	-17.0	71.9	15.2	3.1	2.8	2.6	29.7	22.0	19.3	4.5	7.0	7.3
		LS에코에너지	229640 KS	1.1	25.8	24.7	19.0	27.4	4.6	30.1	5.3	4.5	3.7	16.5	15.9	11.5	22.0	19.7	21.3
	NKT	Nexans	NEX FP	9.3	14.0	15.3	13.3	44.8	-5.8	15.1	2.5	2.2	2.0	6.6	6.3	5.6	22.4	15.5	16.0
		Prysmian	PRY IM	44.0	21.3	18.6	16.5	68.6	14.8	12.3	3.8	3.3	2.9	11.9	10.4	9.2	20.6	18.9	18.5
		NKT	NKT DC	10.0	26.8	27.2	20.0	-28.1	-1.5	36.1	3.0	2.6	2.4	13.1	13.0	9.5	11.5	10.2	12.3
	Furukawa Elec	Furukawa Elec	5801 JT	6.5	18.6	15.6	13.4	9.9	19.4	15.9	1.9	1.7	1.6	10.3	9.0	8.3	11.2	11.4	12.0
		Sumitomo Elec	5802 JT	47.6	19.3	18.5	16.6	31.1	4.6	11.1	2.0	1.9	1.8	9.9	9.1	8.4	11.7	10.4	10.9
	장쑤	장쑤 형통 광전	600487 CH	13.0	18.5	15.4	13.6	17.5	20.4	13.4	1.9	1.7	1.5	11.2	-	8.2	10.0	10.9	11.4
		ZTT	600522 CH	13.0	19.0	15.2	13.3	16.4	25.2	14.2	1.6	1.5	1.4	9.4	7.8	6.1	8.6	9.8	10.4
CLV Operator	LS마린솔루션	LS마린솔루션	060370 KS	1.5	89.5	76.9	44.6	-24.7	16.5	71.7	5.3	5.1	4.6	56.9	54.5	41.0	6.1	6.7	10.3
		Subsea 7	SUBC NO	9.6	14.4	10.8	10.0	123	33.0	8.5	1.5	1.5	1.4	4.9	4.1	3.8	10.3	10.8	15.3
		Deme Group	DEME BB	6.4	12.2	12.6	11.4	15.9	-3.7	11.4	1.6	1.5	1.4	4.7	4.7	4.1	13.5	11.7	11.8
		Technip FMC	FTI US	30.0	22.2	18.0	15.5	15.9	23.5	15.7	6.1	5.1	4.2	11.0	9.5	8.7	29.2	31.4	31.4
		DOF Group	DOFG NO	3.8	6.8	6.1	6.2	65.3	10.5	-1.2	1.3	1.3	1.3	5.2	4.5	4.5	21.0	20.6	19.9

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

LS (006260)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	24,480.7	27,544.7	31,557.2	37,104.2	39,369.7
매출액증가율(%)	40.0	12.5	14.6	17.6	6.1
매출원가	22,113.4	24,883.5	28,780.1	34,103.0	35,936.7
매출총이익	2,367.4	2,661.2	2,777.1	3,001.2	3,433.0
판매관리비	1,465.7	1,573.5	1,687.3	1,838.5	1,973.9
영업이익	899.7	1,072.9	1,081.9	1,162.6	1,459.2
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.5	3.1	3.7
금융손익	-342.9	-275.5	-329.2	-338.2	-354.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	84.3	-231.2	-28.1	-133.4	-132.2
세전계속사업이익	641.0	566.3	724.6	691.0	972.8
법인세비용	63.7	169.4	188.3	190.0	267.5
당기순이익	570.6	391.5	536.3	501.0	705.3
지배주주지분 순이익	436.0	237.3	331.4	310.7	437.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,617.6	12,938.3	15,779.4	16,720.4	17,504.8
현금및현금성자산	1,701.2	1,591.6	1,707.4	1,264.2	1,499.4
매출채권	3,292.2	3,986.1	3,970.8	4,362.8	4,518.3
재고자산	4,828.2	5,047.2	6,860.5	7,537.7	7,806.4
비유동자산	6,628.4	7,589.7	8,338.8	8,872.8	9,290.5
유형자산	4,362.4	5,179.2	5,766.4	6,266.5	6,695.1
무형자산	829.2	1,002.7	972.5	945.3	910.2
투자자산	749.0	753.4	947.5	1,008.5	1,032.8
자산총계	18,246.0	20,527.9	24,118.2	25,593.2	26,795.3
유동부채	8,631.6	10,546.2	12,511.6	13,094.5	13,325.8
매입채무	1,471.5	1,738.9	2,134.9	2,345.6	2,429.2
단기차입금	4,004.1	4,676.3	5,501.0	5,501.0	5,501.0
유동성장기부채	1,292.2	1,220.5	1,105.0	1,105.0	1,105.0
비유동부채	2,863.8	3,100.6	3,956.7	4,395.1	4,710.4
사채	1,209.9	1,375.4	0.0	0.0	0.0
장기차입금	992.3	1,025.8	2,962.0	3,362.0	3,662.0
부채총계	11,495.4	13,646.8	16,468.2	17,489.6	18,036.2
자본금	161.0	161.0	161.0	161.0	161.0
자본잉여금	377.1	57.4	168.0	168.0	168.0
기타포괄이익누계액	12.8	2.6	39.9	39.9	39.9
이익잉여금	4,320.8	4,477.3	4,731.7	4,995.1	5,382.8
비지배주주지분	2,016.9	2,289.3	2,644.9	2,835.2	3,102.9
자본총계	6,750.6	6,881.2	7,650.0	8,103.6	8,759.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	361.4	858.1	362.6	452.7	1,116.8
당기순이익(손실)	570.6	391.5	536.3	501.0	705.3
유형자산상각비	357.2	425.3	446.8	531.7	603.2
무형자산상각비	48.3	56.0	64.6	67.2	65.2
운전자본의 증감	-574.7	-308.3	-704.5	-647.1	-256.8
투자활동 현금흐름	-714.4	-890.9	-1,823.9	-1,291.1	-1,148.8
유형자산의증가(CAPEX)	-593.0	-886.3	-1,011.2	-1,031.8	-1,031.8
투자자산의감소(증가)	-70.7	-4.4	-194.1	-61.0	-24.2
재무활동 현금흐름	372.2	-111.2	1,587.4	395.3	267.2
차입금의 증감	353.1	1,194.5	1,442.9	442.6	316.9
자본의 증가	46.2	-319.6	110.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	29.9	-109.5	115.8	-443.2	235.2
기초현금	1,671.3	1,701.2	1,591.6	1,707.4	1,264.2
기말현금	1,701.2	1,591.6	1,707.4	1,264.2	1,499.4

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	760,272	855,424	985,569	1,170,479	1,241,946
EPS(지배주주)	13,539	7,371	10,350	9,802	13,802
CFPS	45,270	53,905	51,333	51,106	62,689
EBITDAPS	40,532	48,269	49,759	55,568	67,113
BPS	147,008	142,604	157,889	166,196	178,429
DPS	1,600	1,650	1,733	1,819	1,910
배당수익률(%)	1.7	1.7	0.8	0.8	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	6.9	12.8	21.4	22.5	16.0
PCR	2.1	1.7	4.3	4.3	3.5
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.7	1.4	1.3	1.2
EBITDA(십억원)	1,305.1	1,554.3	1,593.3	1,761.5	2,127.5
EV/EBITDA	8.2	7.7	10.6	10.1	8.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.6	5.1	6.9	6.0	8.0
EBITDA 이익률	5.3	5.6	5.0	4.7	5.4
부채비율	170.3	198.3	215.3	215.8	205.9
금융비용부담률	1.6	1.6	1.2	1.1	1.1
이자보상배율(x)	2.3	2.5	2.8	2.8	3.4
매출채권회전율(x)	7.4	7.6	7.9	8.9	8.9
재고자산회전율(x)	5.2	5.6	5.3	5.2	5.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LS (006260) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.01.16	기업브리프	Buy	120,000	장재혁	-23.3	-7.8	
2024.03.19	산업분석	Buy	130,000	장재혁	-14.1	-4.0	
2024.04.16	기업브리프	Buy	150,000	장재혁	-10.7	7.7	
2024.05.17	기업브리프	Buy	190,000	장재혁	-19.4	-1.3	
2024.07.11	기업브리프	Buy	210,000	장재혁	-43.2	-11.3	
2025.06.30	기업브리프	Buy	220,000	장재혁	-20.1	-4.1	
2025.10.20	기업브리프	Buy	230,000	장재혁	-8.4	-3.3	
2025.11.11	산업분석	Buy	260,000	장재혁	-25.8	-16.7	
2026.01.14	기업브리프	Buy	300,000	장재혁	-	-	