2025. 6. 30

▲ 철강/비철금속
Analyst **장재혁**
02. 6454-4882
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

LS 006260

상법 개정의 다음 챕터, 자회사의 성장 가속

- ✓ YTD 주가 상승은 상법 개정과 호반그룹의 지분 매입이라는 대외적 변수 덕에 NAV 할인율이 축소되면서 주가가 상승했던 환경. 자회사 실적 개선을 바탕으로 한 NAV 자체의 확대는 향후 동사 주가 상승의 또다른 근거로 작용 가능
- ✓ 2Q25 실적, LSMnM을 제외하면 전반적으로 양호
- ✓ 상장자회사 시가총액 상승, 비상장 자회사 재평가, NAV 할인율 축소 등을 반영하여 적정주가를 220,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**220,000 원**
현재주가 (6.30)	**197,000 원**
상승여력	**11.7%**
KOSPI	3,071.70pt
시가총액	63,434억원
발행주식수	3,220만주
유동주식비율	52.82%
외국인비중	14.73%
52주 최고/최저가	197,000원/85,200원
평균거래대금	391.1억원
주요주주(%)	
구자열 외 43 인	32.11
국민연금공단	12.67

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.7	108.9	36.9
상대주가	8.6	63.2	24.7

주가그래프

2Q25 Preview: MnM을 제외하면 흠잡을 곳 없다

2Q25 연결영업이익은 2,992억원(-1.7% QoQ, -20.1% YoY)으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상한다. 자회사별로 살펴보면, LS전선의 연결 영업이익은 861억원(+3.6% QoQ, +5.4% YoY)을 전망한다. 초고압(해저 및 지중) 케이블 인도 효과가 1분기에 이어 지속된다.

반면, LSMnM의 연결 영업이익은 361억원(-51.6% QoQ, -69.5% YoY)에 그칠 것으로 예상된다. Benchmark TC가 2024년 톤당 80달러에서 2025년 20달러로 급락함에 따라 매출원가가 크게 증가했기 때문이다. 분기 전기동 생산량 144,500톤과 정광 품위 29%를 가정하면, TC 감소에 따른 매출원가 증가분은 약 370억원이다. 다만, 2분기 귀금속 가격 상승으로 동 부문의 영업손실을 일부 상쇄했을 것으로 보인다.

LS Electric은 미국 빅테크향 매출이 본격화되며 연결 영업이익 1,243억원(+42.4% QoQ, +13.4% YoY)을 기록할 전망이다. LS아이앤디는 권선(변압기, 전기차용) 부문의 호조가 지속되며, LS엠트론은 군용 궤도사업 호조가 이어지면서 각각 전년 대비 실적 개선세를 유지할 것으로 예상한다.

종합하면, 2Q25는 TC 하락으로 인한 LSMnM의 부진을 제외하면 나머지 자회사들의 실적이 모두 양호하여, 전반적으로 흠잡을 데 없는 분기가 될 것으로 전망한다.

(2페이지 계속)

(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	30,152.2	1,126.0	321.2	9,975	35.3	157,412	19.7	1.3	10.1	6.6	201.3
2026E	32,064.6	1,273.1	398.2	12,368	24.0	168,308	15.9	1.2	9.1	7.6	196.1
2027E	33,000.2	1,438.8	477.5	14,829	19.9	181,592	13.3	1.1	8.2	8.5	186.8

NAV x 할인율 = 시가총액

최근 정부가 추진 중인 상법 개정 등의 영향으로 주요 지주사들의 NAV 할인율이 축소되며 동사의 주가 또한 동반 상승했다. 지주사의 시가총액이 'NAV × 할인율'로 구성된다고 볼 때, 연초부터의 주가 상승은 상법 개정과 호반그룹의 지분 매입이라는 대외적 변수 덕에 할인율이 축소되면서 주가가 상승하는 환경이다. 그러나 할인율 축소만으로 주가가 지속적으로 상승할 수는 없다. NAV 자체의 성장이 중요해진다.

LS의 자회사 중요도를 영업이익 규모로 구분하면 LS Electric, LS전선, LSMnM, LS아이앤디, LS엠트론 순이다. 올해부터 LSMnM을 제외한 모든 자회사가 본격적인 실적 성장 구간에 진입한 가운데, 특히 LS전선은 2026년 하반기부터 외형과 수익성이 뚜렷하게 확대될 전망이다. LS전선의 연결영업이익은 2025년 3,140억원에서 2026년 3,840억원, 2030년 5,640억원으로 가파르게 증가할 것으로 예상된다 <표1>. LS전선은 향후 핵심 자회사로서의 입지를 더욱 공고히 할 것이다.

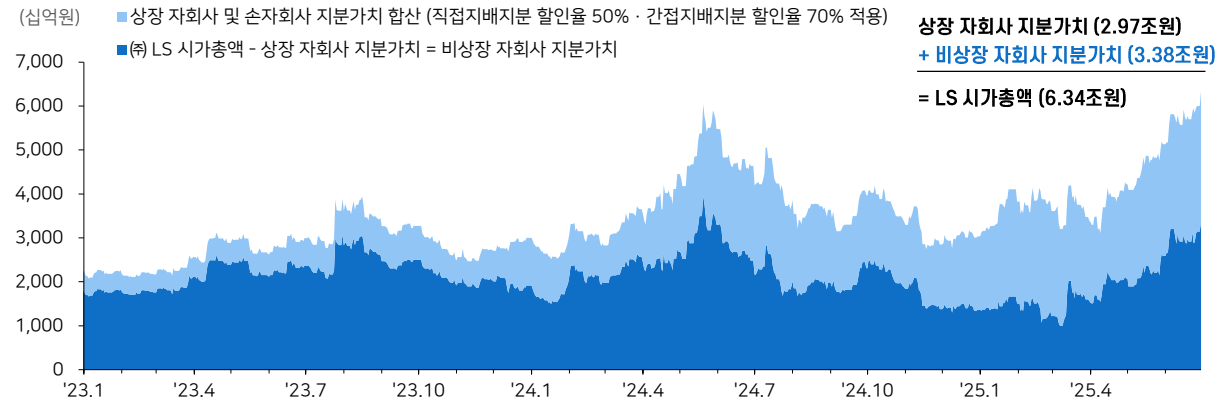
이러한 성장 전망을 뒷받침할 대형 프로젝트도 다수 예정되어 있다. 현 정부가 추진 중인 풍력발전사업과 서해안 전력고속도로 프로젝트를 비롯하여, 영국 National Grid가 진행 중인 HVDC 프로젝트 등 대규모 수주가 2025년부터 2027년까지 굵직한 모멘텀으로 작용할 수 있을 것으로 판단한다.

주요 자회사인 LS Electric의 시가총액 상승과 LS전선의 기업가치 재평가, NAV 할인율 축소(기존: 자회사별 차등 적용, 신규: 40% 일괄 적용)를 반영하여, 적정주가를 220,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다.

그림1 6/30(월) 종가 기준, LS 시가총액 6.34조 = 상장자회사 지분가치 2.97조 + 비상장 자회사 지분가치 3.38조

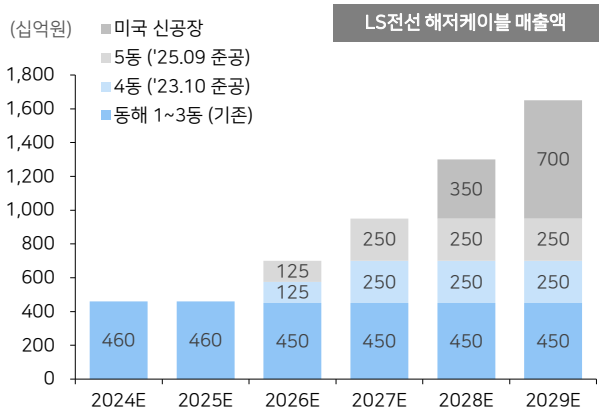
주: 6월 30일(월) 종가 기준
상장자회사(LS Electric) 지분가치 = [시가총액 * 지분율 * 할인율 50%]
상장 손자회사(LS에코에너지, LS머트리얼즈, LS마린솔루션, 가온전선) 지분가치 =[시가총액 * 유효지분율 * 할인율 70%]
자료: QuantiWise, DART, 메리츠증권 리서치센터

그림2 비상장 자회사 지분가치 및 상장자회사 지분가치 추이



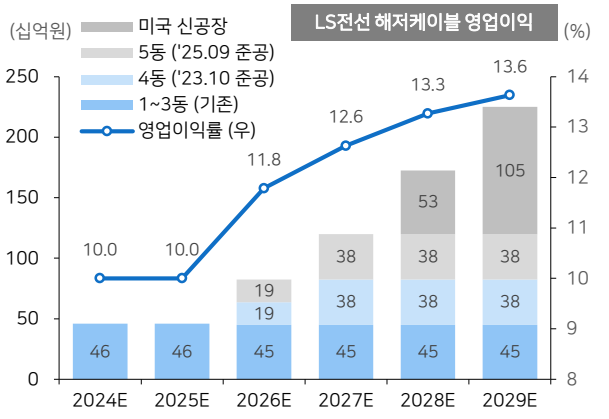
자료: QuantiWise, DART, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LS전선 해저케이블 부문 예상 매출액 추이



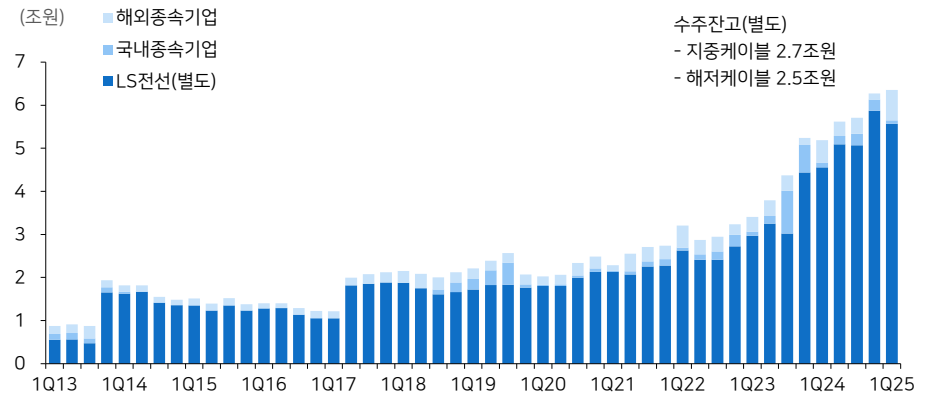
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 LS전선 해저케이블 부문 예상 영업이익 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 LS전선 수주잔고 (~1Q25)



자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표1 LS 전선 중장기 실적 전망

(십억원)			2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액										
LS전선 (별도)	전력선사업부문		1,913	2,093	2,097	2,371	2,625	2,975	3,325	3,325
		해저케이블	**479**	**470**	**440**	**700**	**950**	**1,300**	**1,650**	**1,650**
		지중초고압	700	800	800	800	800	800	800	800
		부스덕트	200	267	274	311	315	315	315	315
		기타	534	556	583	560	560	560	560	560
	산업용전선부문		561	491	552	535	535	535	535	535
	중간재부문(나동선)		1,083	950	970	929	929	929	929	929
	통신사업부문		219	178	190	196	196	196	196	196
	소계		**3,776**	**3,712**	**3,809**	**4,032**	**4,285**	**4,635**	**4,985**	**4,985**
국내 종속기업			**2,275**	**2,736**	**3,543**	**3,644**	**3,661**	**3,711**	**3,761**	**3,760**
	기타		732	879	859	849	846	845	845	845
	LS마린솔루션		44	130	185	238	258	308	358	358
	가온전선 (LSCUS 포함)		1,499	1,727	2,557	2,557	2,557	2,557	2,557	2,557
해외 종속기업			**1,915**	**2,169**	**1,826**	**1,839**	**1,856**	**1,875**	**1,896**	**1,917**
	LS VINA Cable & System Joint		725	857	925	920	920	920	920	920
	LS Cable & System Vietnam		218	273	283	300	318	337	358	379
	기타		971	1,040	618	618	618	618	618	618
연결조정			-1,749	-1,852	-1,707	-1,770	-1,823	-1,900	-1,978	-1,982
계			**6,217**	**6,765**	**7,471**	**7,745**	**7,980**	**8,321**	**8,663**	**8,681**
영업이익										
LS전선 (별도)	전력선사업부문		120	147	165	205	243	296	348	348
		해저케이블	**48**	**47**	**45**	**83**	**120**	**173**	**225**	**225**
		지중초고압		48	52	52	52	52	52	52
		부스덕트		32	33	37	38	38	38	38
		기타	72	20	35	33	33	33	33	33
	산업용전선부문		11	18	8	16	16	16	16	16
	중간재부문(나동선)		9	13	15	11	11	11	11	11
	통신사업부문		6	-24	-15	-0	2	4	4	4
	소계		**146**	**155**	**172**	**232**	**272**	**327**	**379**	**379**
국내 종속기업			**45**	**67**	**93**	**112**	**120**	**136**	**152**	**151**
	기타		-5	9	1	8	8	8	8	8
	LS마린솔루션		6	12	13	27	35	51	66	66
	가온전선 (LSCUS 포함)		44	45	79	77	77	77	77	77
해외 종속기업			**46**	**77**	**61**	**60**	**61**	**62**	**63**	**64**
	LS VINA Cable & System Joint		34	35	42	40	40	40	40	40
	LS Cable & System Vietnam		-0	12	16	16	17	18	19	20
	기타		14	31	3	4	4	4	4	4
연결조정			-5	-24	-13	-20	-23	-27	-31	-31
계			**233**	**275**	**314**	**384**	**430**	**497**	**563**	**564**
LS전선 (별도) EBITDA, 당기순이익										
EBITDA			208	236	256	332	372	451	503	503
당기순이익			62	91	433*	133	161	200	237	234

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

표2 엘에스아이앤디, 2022년 이후 권선 부문 매출액과 함께 영업이익 성장 중

LS아이앤디 (연결)			단위	2021	2022	2023	2024	1Q24	1Q25
부동산개발	매출액		십억원	16.0	16.9	16.9	16.8	4.2	4.2
	영업이익		십억원	8.4	10.7	10.2	9.8	2.5	2.5
	영업이익률		%	52.4	63.1	60.4	58.1	59.4	60.2
Cyprus Investments	매출액		십억원	3,284.1	3,902.4	3,809.8	4,396.1	967.7	1,164.2
(해외투자사업부문)	영업이익		십억원	100.9	54.3	68.6	73.5	11.6	30.0
	영업이익률		%	3.1	1.4	1.8	1.7	1.2	2.6
합계	매출액		십억원	3,300.2	3,919.3	3,826.7	4,413.0	971.9	1,168.4
	영업이익		십억원	109.3	65.0	78.8	83.2	14.1	32.5
	영업이익률		%	3.3	1.7	2.1	1.9	1.4	2.8
Cyprus Investments 상세			**단위**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**1Q24**	**1Q25**
매출액	통신	Copper Cable	십억원	362	448	301	306	68	76
		Fiber Cable	십억원	214	318	215	184	42	64
		계	십억원	576	766	516	490	110	139
	권선	Standard Round Wire	십억원	1,703	1,968	1,863	2,287	450	603
		CTC and Flat Wire	십억원	469	573	670	818	162	198
		계	십억원	2,172	2,542	2,533	3,105	611	801
	총계		**십억원**	**2,748**	**3,307**	**3,049**	**3,595**	**721**	**941**
판매량	통신	Copper Cable	MCF	19,287	16,196	10,597	10,085	2,476	2,241
		Fiber Cable	백만 fkm	6.22	7.11	5.04	4.09	0.96	1.39
	권선	Standard Round Wire	N/A	141	144	153	170	40	46
		CTC and Flat Wire	N/A	42	44	48	38	14	13
단위당 가격	통신	Copper Cable	십만원/MCF	18.8	27.6	28.4	30.3	27.5	33.8
		Fiber Cable	만원/fkm	3.43	4.47	4.27	4.51	4.37	4.60
	권선	Standard Round Wire	원	12.1	13.7	12.2	13.5	11.3	13.1
		CTC and Flat Wire	원	11.1	13.0	13.9	21.5	11.7	14.8

주: Cyprus Investments 상세 – 운임을 제외한 미국회계기준상 매출액의 단순 환산금액
자료: DART, 엘에스아이앤디, 메리츠증권 리서치센터

표3 2Q25 영업이익, LSMnM의 부진한 실적으로 시장 눈높이 소폭 하회할 전망

(십억원)	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**7,818.4**	7,414.3	5.5	6,913.6	13.1	7,852.6	-0.4	7717.3	1.3
영업이익	**299.2**	374.4	-20.1	304.5	-1.7	346.0	-13.5	317.8	-5.8
세전이익	**178.7**	320.3	-44.2	194.9	-8.3	225.1	-20.6	211.5	-15.5
지배순이익	**90.7**	180.5	-49.8	87.0	4.3	114.2	-20.6	112.4	-19.3
영업이익률(%)	**3.8**	5.0		4.4		4.4		4.1	
세전이익률(%)	**2.3**	4.3		2.8		2.9		2.7	
순이익률(%)	**1.2**	2.4		1.3		1.5		1.5	

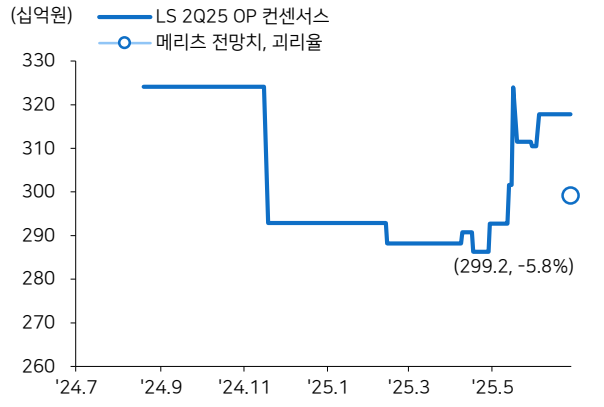
자료: QuantiWIse, 메리츠증권 리서치센터

표4 낮아진 TC로 인하여 악화된 제련 업황, LSMnM 실적 추정치 하향의 영향을 감안할 필요

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**30,152.2**	27,544.7	9.5	30,126.6	0.1	29,848.9	1.0
영업이익	**1,126.0**	1,075.3	4.7	1256.8	-10.4	1,197.5	-6.0
세전이익	**656.5**	568.7	15.4	785.4	-16.4	763.0	-14.0
지배순이익	**321.2**	237.3	35.3	386.9	-17.0	386.4	-16.9
영업이익률(%)	**3.7**	3.9		4.2		4.0	
세전이익률(%)	**2.2**	2.1		2.6		2.6	
순이익률(%)	**1.1**	0.9		1.3		1.3	

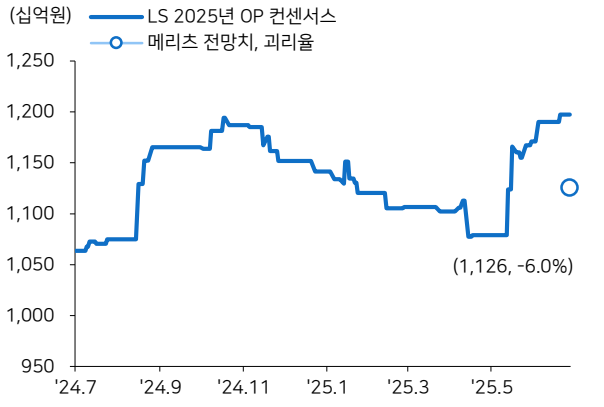
자료: QuantiWIse, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2Q25 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWIse, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2025E 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표5 LS 실적 Snapshot

(단위: 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
실적 전망												
연결매출액		**5,945.0**	**7,414.3**	**7,085.5**	**7,099.9**	**6,913.6**	**7,818.4**	**7,708.4**	**7,788.9**	**27,544.7**	**30,229.3**	**32,064.6**
	LS MnM	2,521.9	3,187.6	3,279.6	3,127.2	2,830.7	3,395.5	3,489.8	3,520.3	12,116.3	13,236.2	14,027.6
	LS 전선	1,445.8	1,918.8	1,729.2	1,671.3	1,943.7	1,936.5	1,841.5	1,830.3	6,765.3	7,552.0	7,745.3
	LS 아이앤디	971.9	1,159.6	1,181.7	1,099.8	1,168.4	1,217.6	1,240.8	1,154.8	4,413.0	4,781.5	5,020.6
	LS 엠트론	285.8	291.0	256.0	222.6	347.9	343.4	275.2	239.3	1,055.4	1,205.8	1,229.9
	LS Electric	1,038.6	1,132.4	1,021.2	1,359.5	1,032.1	1,327.6	1,286.0	1,475.9	4,551.8	5,121.5	5,830.3
	기타, 연결조정	-319.1	-275.2	-382.3	-380.6	-409.2	-402.1	-424.9	-431.6	-1,357.1	-1,667.7	-1,789.1
연결영업이익		**243.7**	**374.4**	**157.1**	**297.8**	**304.5**	**299.2**	**287.6**	**240.4**	**1,072.9**	**1,131.8**	**1,287.8**
	LS MnM	45.1	118.5	29.4	124.5	74.6	36.1	39.3	-15.6	317.5	134.4	163.6
	LS 전선	73.0	81.6	73.4	46.5	83.1	86.1	77.3	73.3	274.5	319.7	383.8
	LS 아이앤디	14.1	59.7	-4.8	14.3	32.5	30.0	31.2	28.1	83.2	121.7	125.4
	LS 엠트론	17.9	12.1	3.7	-6.0	27.0	26.4	23.5	16.4	27.7	93.3	50.0
	LS Electric	93.7	109.6	66.5	119.9	87.3	124.3	120.0	139.5	389.7	471.1	565.7
	기타, 연결조정	-0.1	-7.2	-11.1	-1.4	0.0	-3.7	-3.5	-1.1	-19.7	-8.3	-0.8
영업이익률	(%)	4.1	5.1	2.5	4.0	4.5	3.9	3.8	3.1	3.9	3.8	4.0
	LS MnM	1.8	3.7	0.9	4.0	2.6	1.1	1.1	-0.4	2.6	1.0	1.2
	LS 전선	5.0	4.3	4.2	2.8	4.3	4.4	4.2	4.0	4.1	4.2	5.0
	LS 아이앤디	1.5	5.1	-0.4	1.3	2.8	2.5	2.5	2.4	1.9	2.5	2.5
	LS 엠트론	6.3	4.2	1.4	-2.7	7.8	7.7	8.5	6.8	2.6	7.7	4.1
	LS Electric	9.0	9.7	6.5	8.8	8.5	9.4	9.3	9.5	8.6	9.2	9.7
세전이익		108.1	320.3	102.9	35.0	194.9	178.7	169.9	118.6	566.3	662.0	784.5
지배주주순이익		**40.3**	**180.5**	**45.0**	**-28.4**	**87.0**	**90.7**	**86.2**	**60.2**	**237.3**	**324.0**	**398.2**
지배주주순이익률	(%)	1.5	3.1	1.0	0.0	2.0	1.7	1.6	1.1	1.4	1.6	1.8
TC, 가격, 환율												
구리 TC (Blended)	(달러/톤)	78	63	58	59	52	2	2	2	65	14	4
구리 가격	(달러/톤)	8,465	9,758	9,226	9,188	9,343	9,460	9,750	9,750	9,159	9,576	10,000
금 가격	(달러/oz)	2,036	2,283	2,405	2,652	2,744	3,180	3,296	3,300	2,344	3,130	3,269
은 가격	(달러/oz)	23.4	27.2	29.2	31.4	30.8	32.7	35.9	36.0	27.8	33.8	35.1
평균환율	(원/달러)	1,328	1,371	1,359	1,397	1,453	1,400	1,390	1,400	1,364	1,411	1,420

표6 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%	
		KOC전기	**51.0%**	**24.7%**	
		LS메탈	100.0%	48.5%	
		티라유텍	31.9%	15.4%	KOSDAQ 상장
LS 전선	**92.3%**	LS 에코에너지	69.7%	64.3%	KOSDAQ 상장
		가온전선	81.6%	75.3%	KOSPI 상장
		LS 머트리얼즈	43.5%	40.2%	KOSDAQ 상장
		LS 마린솔루션	66.8%	61.7%	KOSDAQ 상장
		LS 이브이코리아	100.0%		
		LS 그린링크	100.0%		미국 해저케이블 법인
		지엔피	100.0%		가온전선 자회사로 편입
		LS 빌드윈	100.0%		LS마린솔루션 자회사로 편입
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 - KCGI미래에셋글로벌에너지ESG사모펀드, 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

표7 LS SOTP Valuation

구분		시가총액, 기업가치 (십억원)	지분율	할인율	적용 가치 (십억원)	비고
영업가치						
로열티 수익		418			418	향후 20년 로열티 수익 현재가치 (WACC 5.5%, Rf 4.2%, ERP 4.4%)
지분가치						
상장 자회사						
	LS일렉트릭	8,098	48.5%	40.0%	2,354	최근 1개월 평균 시가총액
비상장 자회사						
	LS전선	3,905	92.3%	40.0%	2,163	<표8> 참고
	LSMnM	2,478	75.1%	40.0%	1,117	2025E Peer PBR 평균 1.1배 적용
	LS엠트론	504	100.0%	40.0%	302	1Q25 기준 장부가치
	LS아이엔디	440	94.1%	40.0%	248	1Q25 기준 장부가치
	기타	348	100.0%	40.0%	209	1Q25 기준 장부가치
소계					4,039	
합계 (a)					6,811	
순차입금 (b)					548	1Q25 별도 순차입금
자사주 (c)					880	자사주 13.9%(447만주) * 시장가
적정시가총액 (a - b + c)					**7,142**	
발행주식수 (주)					32,200,000	총발행주식수
적정 주가 (fair value, 원)					221,816	
적정 주가 ('0000 rounding, 원)					**220,000**	
현재 주가 (원)					197,000	
괴리율 (%)					11.7	

자료: QuantiWise, DART, 메리츠증권 리서치센터

표8 LS전선 Valuation

		시가총액	지분율	할인율	적용 가치	비고
상장 자회사	LS에코에너지	1,058	69.7%	50.0%	369	
	LS머트리얼즈	744	43.5%	50.0%	162	
	가온전선	1,095	81.6%	50.0%	447	
	LS마린솔루션	1,027	66.8%	50.0%	343	
					977	
LS전선 (별도)					**2,928**	'27E 순이익 1,609억원을 1년 할인, '26E Peer P/E 19배 적용 (WACC 5.5%, Rf 4.2%, ERP 4.4%)
계					**3,905**	

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표9 LS전선 Peer Valuation

국가	기업명	Ticker	시가총액 (십억달러)	PER (배)			PBR (배)			EV/EBITDA (배)			ROE (%)		
				24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
한국	대한전선	001440 KS	2.4	39.3	34.2	24.5	3.18	2.05	1.88	23.7	19.2	14.7	7.8	6.2	7.7
	LS에코에너지	229640 KS	0.8	34.8	30.3	27.7	5.97	5.07	4.36	22.8	18.8	16.3	19.4	18.2	17.4
프랑스	NEXANS	NEX FP	5.7	15.3	15.0	13.5	2.61	2.39	2.12	7.9	6.5	6.0	17.8	16.9	16.8
이탈리아	PRYSMIAN	PRY IM	21.1	18.1	16.4	14.0	3.68	3.01	2.62	13.0	10.0	8.7	22.1	19.6	20.1
덴마크	NKT	NKT DC	4.4	14.7	17.9	18.1	2.16	1.94	1.76	9.8	9.0	8.9	15.8	10.5	10.0
average				**24.4**	**22.8**	**19.6**	**3.5**	**2.9**	**2.5**	**15.4**	**12.7**	**10.9**	**16.6**	**14.3**	**14.4**
	LS	006260 KS	4.7	16.2	16.5	13.5	1.27	1.27	1.16	9.3	8.7	7.8	7.9	7.7	8.9

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표10 LS 이사회 구성

직명	성명	선임일	임기	재선임	추천인	주요 경력
사내이사 (상근)	구자열	2002.3.18	2026.3.29	23년 3월 29일 중임	이사회	* 현) ㈜LS 의사회 의장 * 현) 대한민국 학술원 이사 * 전) 한국무역협회장 * 전) 국가지식재산위원회 위원장, 한국발명진흥회 회장
	구자은	2018.3.28	2027.3.29	24년 3월 28일 중임		* 현) ㈜LS 회장 * 전) LS엠트론 회장 * 전) LS전선 대표이사
	명노현	2022.3.29	2025.3.29	해당사항 없음		* 현) ㈜LS 대표이사(부회장) * 전) LS전선 대표이사
사외이사	예종석	2020.3.28	2026.3.29	23년 3월 29일 중임	사외이사 후보추천 위원회	* 현) 영도육영회 이사장, 학교법인 국민학원 이사 * 전) 사회복지공동모금회 회장, 대한수영연맹 부회장 * 전) 한양대학교 경영대학 교수 및 명예교수
	이대수	2020.3.28	2026.3.29	23년 3월 29일 중임		* 전) 우리선물 대표이사 * 전) NH선물 사외이사(감사위원) * 전) 우리투자증권 경영지원본부장
	정동민	2021.3.29	2027.3.29	24년 3월 28일 중임		* 현) 법무법인 바른 변호사 * 전) LG화학 사외이사(감사위원) * 전)서울서부지검 검사장, 법무부 출입국/외국인정책본부장
	박현주	2023.3.29	2026.3.29	해당사항 없음		* 현) ㈜시옷 대표이사, IT여성기업인협회 회장 * 현) 국민경제자문회의 위원, 국가데이터쟁책위원회 위원 * 전) 한국과학기술총연합회 부회장, 동국대 겸임교수

자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

표11 LS 주주구성

(주)LS 주요주주 구성		주식수 (주)	지분율 (%)	의결권 (%)	값 (십억원)
총발행주식수		32,200,000	100.0		6,343
의결권있는주식		27,734,903	86.1	100.0	5,464
특수관계인(구자열 외 44인)		10,340,256	32.1	37.3	2,037
기타법인 누적순매수 (YTD)		1,393,576	4.3	5.0	275
국민연금		4,141,759	12.9	14.9	816
자사주		4,852,462	15.1	-	956
	Pure 자사주	4,465,097	13.9	-	880
	대한항공 EB 교환 대상	387,365	1.2	1.4	76
유통물량		11,471,947	35.6	41.4	2,260
	외국인보유	4,743,333	14.7	17.1	934
	그외	6,728,614	20.9	24.3	1,326

자료: DART, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표12 상법 개정안 전후 비교안

상법 개정안 주요내용	기존	개정안
이사의 충실의무 확대	**제382조의3(이사의 충실의무)** 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 **회사를 위하여** 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.	**제382조의3(이사의 충실의무)** ① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 **회사 및 전체 주주를 위하여** 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다. **② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 주주의 이익을 공평하게 보호하여야 하고, 특정 주주의 이익을 우선하여서는 아니된다.**
집중투표제 의무화	**제542조의7(집중투표에 관한 특례)** ③ 제2항의 상장회사**가 정관으로 집중투표를 배제하거나 그 배제된 정관을 변경하려는 경우에는 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. 다만, 정관에서 이보다 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있다.**	**제542조의7(집중투표에 관한 특례)** ③ 제2항의 상장회사**는 제382조의2제1항에도 불구하고 정관으로 집중투표를 배제할 수 없다. <단서 삭제>**
감사위원 3% 룰 확대	**제542조의12(감사위원회의 구성 등)** ② 제542조의11제1항의 상장회사는 주주총회에서 **이사를 선임한 후 선임된 이사 중에서 감사위원회위원을 선임하여야 한다. 다만, 감사위원회위원 중 1명(정관에서 2명 이상으로 정할 수 있으며, 정관으로 정한 경우에는 그에 따른 인원으로 한다)은 주주총회 결의로 다른 이사들과 분리하여 감사위원회위원이 되는 이사로 선임하여야 한다. <개정 2020. 12. 29.>** ③ 제1항에 따른 감사위원회위원은 제434조에 따른 주주총회의 결의로 해임할 수 있다. 이 경우 **제2항 단서에 따른** 감사위원회위원은 이사와 감사위원회위원의 지위를 모두 상실한다. <개정 2020. 12. 29.> ④ 제1항에 따른 감사위원회위원을 선임 또는 해임할 때에는 상장회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3(정관에서 더 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있으며, 정관에서 더 낮은 주식 보유비율을 정한 경우에는 그 비율로 한다)을 초과하는 수의 주식을 가진 주주(최대주주인 경우에는 ~~**사외이사가 아닌 감사위원회위원을 선임 또는 해임할 때에**~~ 그의 특수관계인, 그 밖에 대통령령으로 정하는 자가 소유하는 주식을 합산한다)는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. <개정 2020. 12. 29.>	**제542조의12(감사위원회의 구성 등)** ② 제542조의11제1항의 상장회사는 주주총회에서 **감사위원회 위원이 되는 이사를 다른 이사들과 분리하여 선임 또는 해임하여야 한다. <단서 삭제>** ③ 제1항에 따른 감사위원회위원은 제434조에 따른 주주총회의 결의로 해임할 수 있다. 이 경우 감사위원회위원은 이사와 감사위원회위원의 지위를 모두 상실한다. ④ 제1항에 따른 감사위원회위원을 선임 또는 해임할 때에는 상장회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3(정관에서 더 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있으며, 정관에서 더 낮은 주식 보유비율을 정한 경우에는 그 비율로 한다)을 초과하는 수의 주식을 가진 주주(최대주주인 경우에는 그의 특수관계인, 그 밖에 대통령령으로 정하는 자가 소유하는 주식을 합산한다)는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다.
전자주주총회	-	**제542조의14(전자주주총회) 신설** ① 상장회사는 정관으로 달리 정하는 경우를 제외하고는 이사회의 결의로 주주의 일부가 소집지에 직접 출석하지 아니하고원격지에서 전자적 방법에 의하여 결의에 참가할 수 있는 방식의 총회(이하 "전자주주총회"라 한다)를 개최할 수 있다. (후략)

자료: 의안정보시스템, 메리츠증권 리서치센터

표13 **상법 개정안 해석**

상법 개정안 주요내용	기존	개정안
이사의 충실의무 확대	기존의 상법에는 이사가 주주를 위하여 직무를 충실히 수행할 의무가 명시되어 있지 않아 그러한 의무를 강제할 법적 근거가 부재	개정안은 회사뿐 아니라 '회사 및 주주'를 명시하고, 특정 주주의 이익을 우선해서는 안 된다는 조항을 추가했다. 이사들이 지배주주에게 유리한 결정에 대해 동의하지 않거나 문제를 제기할 수 있는 법적 근거가 마련
집중투표제 의무화	기존의 상법에서는 정관에 집중투표제를 배제하는 조항을 둘 수 있었으며, 한국의 상장기업들은 대부분 이 조항을 활용해 집중투표제를 배제. 현재 일반적인 이사 선임 방식은 후보자 개별로 투표하는 구조이며, 이 방식에서는 지배주주 또는 의결권이 많은 측이 모든 이사를 자신들의 의사대로 선임. 예를 들어, 신규로 이사 3명을 선임하는 주주총회에서는 첫 번째 후보자에 대해 모든 출석 주주들이 각각 찬성 또는 반대 의사를 밝히고, 이를 다수결로 결정. 두 번째와 세 번째 후보자에 대해서도 같은 방식으로 별도의 투표를 진행. 결과적으로 이러한 개별 투표 방식에서는 지배주주가 원하는 모든 후보가 쉽게 선임될 가능성이 대다수.	상법 개정안에서는 정관을 통해 집중투표제를 배제하는 것을 금지. 집중투표제는 소수주주들도 이사 선임에 실질적으로 참여할 수 있게 하는 제도. 집중투표제에서는 각 주주가 선임하고자 하는 이사의 수만큼 투표권을 가지며, 보유한 투표권을 원하는 후보자에게 집중하여 행사할 수 있음. 예를 들어, 이사를 3명 선임할 때, 한 주주가 10주를 가지고 있다면 총 30표(10주×3명)를 행사할 수 있게 되고, 이를 특정 후보자에게 몰아줄 수도 있음. 모든 후보자에 대한 투표는 동시에 이루어지고, 가장 많은 득표를 얻은 후보자들부터 순서대로 정해진 수의 이사가 선임. 이 제도를 통해 소수주주들이 특정 후보에게 투표권을 집중시켜 적어도 한 명 이상의 이사를 자신들이 원하는 사람으로 선임할 수 있는 기회를 갖게 됨.
감사위원 3% 룰 확대	이사회의 하위 조직인 감사위원회는 다른 이사들의 직무를 감독. 법적으로 감사위원 수의 2/3 이상을 사외이사로 구성해 독립성을 보장하려 했지만, 실질적으로는 지배주주(최대주주)가 사외이사까지 모두 선임하여 '셀프 감독'의 모순이 발생. 2020년 상법 개정을 통해 감사위원 중 '최소 1명 이상(사외이사)은 다른 이사와 분리하여 선임'하고, 이러한 분리 선임 과정에 '3% 룰'을 적용하는 프로세스가 만들어짐. 2020년 상법 개정 직전에 새로운 조항이 삽입, "분리 선임되는 사외이사에 한해, 의결권 3% 제한을 최대주주와 특수관계인을 합산해서 적용하는 것이 아니라 '개별 주주' 단위로 적용한다는 내용". 즉, 지배주주와 그 가족, 계열사 임원 등이 각자 3%씩 의결권을 행사할 수 있게 된 것. 소수주주가 연대하더라도 지배주주 측의 의결권을 넘어서기 불가능하게 만들어, 분리 선임 제도를 '무력화'.	개정안은 감사위원 가운데 최소 두 명(또는 전원)에 대해 분리 선임하도록 의무화. 이들에게는 '최대주주+특수관계인' 의결권을 합산하여 발행주식수의 3%까지만 인정하는 '합산 3% 룰'이 적용. 결과적으로 소액주주도 의결권을 집중해 감사위원회의 과반수를 자신들이 지지하는 인물로 선임할 수 있는 통로가 열리는 셈

자료: 메리츠증권 리서치센터

LS (006260)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**24,480.7**	**27,544.7**	**30,152.2**	**32,064.6**	**33,000.2**
매출액증가율(%)	40.0	12.5	9.5	6.3	2.9
매출원가	22,113.4	24,883.5	27,270.6	28,926.1	29,608.5
매출총이익	2,367.4	2,661.2	2,881.6	3,138.5	3,391.7
판매관리비	1,465.7	1,573.5	1,738.6	1,850.5	1,938.1
영업이익	**899.7**	**1,072.9**	**1,126.0**	**1,273.1**	**1,438.8**
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.8	4.0	4.4
금융손익	-342.9	-275.5	-355.6	-373.2	-382.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	84.3	-231.2	-113.9	-115.2	-115.6
세전계속사업이익	641.0	566.3	656.5	784.7	940.9
법인세비용	63.7	169.4	180.7	215.8	258.7
당기순이익	**570.6**	**391.5**	**475.8**	**568.9**	**682.1**
지배주주지분 순이익	436.0	237.3	321.2	398.2	477.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**361.4**	**858.1**	**-527.5**	**863.5**	**1,169.6**
당기순이익(손실)	570.6	391.5	475.8	568.9	682.1
유형자산상각비	357.2	425.3	461.6	533.3	592.6
무형자산상각비	48.3	56.0	61.6	60.5	59.2
운전자본의 증감	-574.7	-308.3	-1,569.5	-299.3	-164.3
투자활동 현금흐름	**-714.4**	**-890.9**	**-1,188.3**	**-1,068.8**	**-1,030.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-593.0	-886.3	-945.7	-966.3	-966.3
투자자산의감소(증가)	-70.7	-4.4	-58.0	-20.4	-11.2
재무활동 현금흐름	**372.2**	**-111.2**	**1,185.2**	**371.0**	**260.3**
차입금의 증감	353.1	1,194.5	809.9	418.4	310.1
자본의 증가	46.2	-319.6	185.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	29.9	-109.5	-531.1	165.7	399.4
기초현금	1,671.3	1,701.2	1,591.6	1,060.5	1,226.2
기말현금	1,701.2	1,591.6	1,060.5	1,226.2	1,625.6

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,617.6	12,938.3	14,551.3	15,274.0	15,979.1
현금및현금성자산	1,701.2	1,591.6	1,060.5	1,226.2	1,625.6
매출채권	3,292.2	3,986.1	4,815.8	5,015.2	5,124.6
재고자산	4,828.2	5,047.2	6,073.7	6,325.0	6,463.0
비유동자산	6,628.4	7,589.7	8,172.5	8,605.3	8,961.0
유형자산	4,362.4	5,179.2	5,729.6	6,162.5	6,536.1
무형자산	829.2	1,002.7	984.8	964.2	935.1
투자자산	749.0	753.4	811.4	831.8	843.0
자산총계	**18,246.0**	**20,527.9**	**22,723.8**	**23,879.3**	**24,940.1**
유동부채	8,631.6	10,546.2	11,559.6	11,776.6	11,895.7
매입채무	1,471.5	1,738.9	1,898.2	1,976.8	2,019.9
단기차입금	4,004.1	4,676.3	5,391.4	5,391.4	5,391.4
유동성장기부채	1,292.2	1,220.5	924.8	924.8	924.8
비유동부채	2,863.8	3,100.6	3,622.1	4,039.1	4,348.4
사채	1,209.9	1,375.4	0.0	0.0	0.0
장기차입금	992.3	1,025.8	2,800.8	3,200.8	3,500.8
부채총계	**11,495.4**	**13,646.8**	**15,181.7**	**15,815.7**	**16,244.1**
자본금	161.0	161.0	161.0	161.0	161.0
자본잉여금	377.1	57.4	242.4	242.4	242.4
기타포괄이익누계액	12.8	2.6	32.4	32.4	32.4
이익잉여금	4,320.8	4,477.3	4,739.4	5,090.2	5,518.0
비지배주주지분	2,016.9	2,289.3	2,473.4	2,644.1	2,848.7
자본총계	**6,750.6**	**6,881.2**	**7,542.1**	**8,063.6**	**8,696.0**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	760,272	855,424	936,404	995,794	1,024,850
EPS(지배주주)	13,539	7,371	9,975	12,368	14,829
CFPS	45,270	53,905	49,036	54,030	60,965
EBITDAPS	40,532	48,269	51,217	57,982	64,926
BPS	147,008	142,604	157,412	168,308	181,592
DPS	1,600	1,650	1,733	1,819	1,910
배당수익률(%)	1.7	1.7	0.9	0.9	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	6.9	12.8	19.7	15.9	13.3
PCR	2.1	1.7	4.0	3.6	3.2
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.7	1.3	1.2	1.1
EBITDA(십억원)	1,305.1	1,554.3	1,649.2	1,867.0	2,090.6
EV/EBITDA	8.2	7.7	10.1	9.1	8.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.6	5.1	6.6	7.6	8.5
EBITDA 이익률	5.3	5.6	5.5	5.8	6.3
부채비율	170.3	198.3	201.3	196.1	186.8
금융비용부담률	1.6	1.6	1.3	1.3	1.3
이자보상배율(x)	2.3	2.5	2.9	3.1	3.4
매출채권회전율(x)	7.4	7.6	6.9	6.5	6.5
재고자산회전율(x)	5.2	5.6	5.4	5.2	5.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 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 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

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

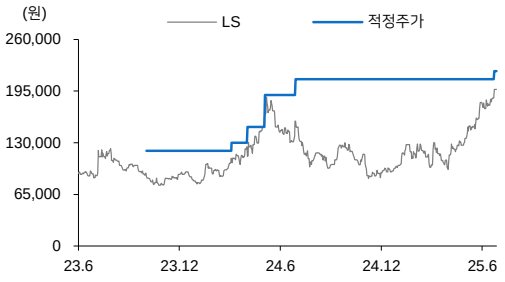
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025 년 6 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LS (006260) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.10.19	산업분석	Buy	120,000	장재혁	-27.0	-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	-	-

주가 및 적정주가 변동추이