

LS (006260)

Buy

LS-Nikko동제련에 우호적일 것으로 보이는 TC협상

목표주가: 125,000원

현재주가: 94,200원

2012.12.6

Copper TC 협상 시즌의 도래 - 출발은 우호적인 상황

지주/상사
Analyst 김준섭
3779-8919
jskim@etrade.co.kr

구리정광을 생산하는 광산업체와 이를 제련하는 제련업체는 매년 연말 및 이듬해 연초 제련수수료(TC/RC)에 대해 협상을 하게 되며, LS-Nikko동제련과 같은 제련업체는 장기 제련수수료를 얼마에 협상하느냐에 따라 연간 영업이익이 상당부분 결정이 되는 비즈니스모델(Escalation 조항이 없는 구리 제련의 특성)을 갖고 있다.

언론 등에 따르면 광산업체인 Freeport, BHP Billiton 등과 Pan Pacific 등의 제련업체들과 협상에 돌입하였으며, 다수의 기관들의 예측과 같이 TC/RC가 전년대비 상승할 조짐을 보인다고 한다. 주요기관들은 작년 대비 TC/RC가 10%이상 상승할 것으로 보고 있다. (2012년 Benchmark TC/RC 63.5\$/t, 6.35c/lb)

제련수수료 협상이 긍정적일 것으로 생각되며, 제련수수료 이익이 100억 이상 증가예상

LS-Nikko동제련의 협상이 본격적으로 시작하지 않은 상황에 구체적으로 수익이 얼마나 높아질 것인지를 규정하는 것보다, 향후 제련수수료가 어떻게 변화할 것인지 방향성을 보는 것이 중요하다고 본다. 뉴스플로우상 80\$/t, 8.0c/lb의 제안을 거절한 제련소도 있는 것으로 보이며, 구리 정광의 공급이 늘어난 상황이 주요 논리였다. 이와 같은 여타 제련업체의 협상 상황은 LS-Nikko동제련의 제련수수료 역시 높아질 것으로 예상하는 이유이다.

2011년 기준 LS-Nikko동제련의 영업이익(3,500억원) 중 약 60%가량이 제련수수료에서 발생한 것으로 분석된다. LS는 LS-Nikko동제련의 지분 50.1%를 갖고 있는 회사로 통상 세전이익 중 약 20~30%가량이 LS-Nikko동제련으로부터 나오고 있다. 작년대비 TC/RC가 약 10% 상승한 형태로 계약이 된다면, LS의 세전이익은 100억원 정도 증가할 것으로 예상된다. LS의 실제 순이익에 기여하는 규모로 볼 때는 적은 수치이지만, 금년 TC/RC를 기점으로 반등하는 모습을 보이고 있는 점(Supply Surplus에 따름)에 주목할 필요가 있다.

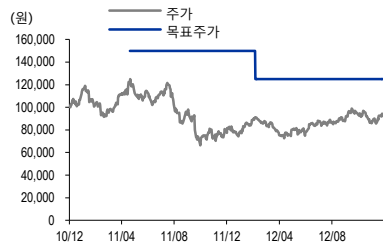
Financial Data

(십억원)	2011	2012E	2013E	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4QE	
매출액	12,352	12,317	13,147	3,083	3,280	3,034	2,955	2,970	3,184	2,881	3,283	
매출원가	11,138	10,875	11,531	2,735	2,988	2,786	2,629	2,613	2,803	2,580	2,879	
원가율(%)	90.2	88.3	87.7	88.7	91.1	91.8	89.0	88.0	88.0	89.6	87.7	
판매비	876	857	948	190	202	317	167	213	217	202	268	
판매비율(%)	7.8	8.2	8.2	7.6	7.3	7.5	8.7	8.1	8.0	8.5	8.2	
영업이익	338	585	668	157	90	-68	160	145	163	99	178	
영업이익률(%)	2.7	4.8	5.1	5.1	2.7	-2.3	5.4	4.9	5.1	3.4	5.4	
순이익	121	317	403	75	78	-109	77	80	75	42	121	
순이익(지배주주)	118	242	320	64	76	-95	73	63	60	29	118	
순이익률(%)	1.0	2.6	3.1	2.4	2.4	-3.6	2.6	2.7	2.4	1.5	3.7	
EPS(원)	3,653	7,524	9,945	현금성자산				747	561	767	660	535
PER(배)	20.8	12.5	9.5	총차입금				4,932	4,879	5,152	4,918	4,808
PBR(배)	1.1	1.3	1.1	순차입금				4,185	4,318	4,385	4,258	4,273

자료: 이트레이드증권 리서치본부

주: K-IFRS 연결

LS 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2011.04.25	2011.05.31	2011.08.16	2011.10.04	2011.11.10	2012.02.10	2012.02.29	2012.05.14
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표가액	150,000원	150,000원	150,000원	150,000원	150,000원	125,000원	125,000원	125,000원

일 시	2012.05.17	2012.08.10	2012.12.06
투자의견	매수	매수	매수
목표가액	125,000원	125,000원	125,000원

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김준섭)
 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)
 업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)
 2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급부류