

## LS (006260)

기업분석 | 자주

2013년 03월 12일

Analyst 김장원 ☎ 02 6915 5661 [jwkim@ibks.com]

## 매수(유지)

|                |            |     |     |
|----------------|------------|-----|-----|
| 목표주가           | 120,000원   |     |     |
| 현재가 (3/11)     | 87,900원    |     |     |
| KOSPI (3/11)   | 2,003.35pt |     |     |
| 시가총액           | 2,830십억원   |     |     |
| 발행주식수          | 32,200천주   |     |     |
| 액면가            | 5,000원     |     |     |
| 52주 최고가        | 99,000원    |     |     |
| 최저가            | 72,500원    |     |     |
| 60일 일평균거래대금    | 8십억원       |     |     |
| 외국인 지분율        | 12.8%      |     |     |
| 배당수익률 (11.12월) | 1.3%       |     |     |
| 주주구성           |            |     |     |
| 구자열 외 41 인     | 33.43%     |     |     |
| 국민연금공단         | 9.53%      |     |     |
| 주가상승률          | 1M         | 6M  | 12M |
| 상대기준           | -1%        | -4% | 5%  |
| 절대기준           | -4%        | -8% | 6%  |

## 강해지는 펀더멘탈에 주목하자

## 2013년 실적 개선 기대

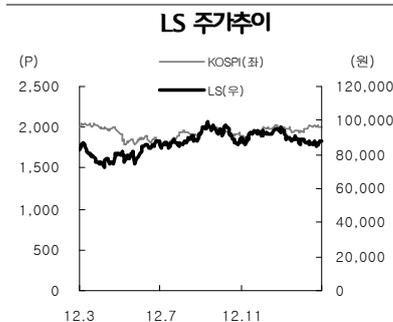
해외에서 수주한 해저케이블이 2013년부터 매출로 인식되기 시작하고, 해외 현지법인의 실적도 좋아질 것으로 예상되는 가운데 그동안 수익에 부담을 주었던 일회성비용의 부담에서 벗어날 것으로 예상된다. 국내 한전으로부터 수주한 해저케이블 공사와 관련하여 2011~2012년 일회성 명목의 비용이 지속적으로 발생하였다. 2013년 LS의 영업이익은 5,810억원으로 전년대비 30% 증가가 예상된다.

## 글로벌 시장에서 주력 제품의 경쟁력 상승

국내 한국전력에서 3억달러 규모의 해저케이블을 수주한 경험으로 해외에서 해저케이블 수주가 이어지고 있다. 중동 카타르에서 4.3억달러의 해저케이블을 수주했고, 유럽에서 250억원을 수주했으며, 남미에서도 추가 수주 가능성이 높은 것으로 판단하고 있다. 해저케이블은 공급업체가 한정되어 있는 반면 수요는 꾸준히 증가하고 있어 전선사업부의 성장성이 높아지고 있다. 그리고 LS엠트론이 전자부품을 삼성전자에 공급하게 된 것도 그룹 전체로 볼 때 규모는 크지 않지만 장기 성장성 측면에서 긍정적인 모멘텀으로 생각한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 120,000원

LS는 부가가치가 높은 제품의 매출 비중을 높이고, 해외 현지법인을 세워 글로벌화를 적극 추진하였다. 이 과정에서 다소의 시행착오가 있었지만, 해외에서 수주가 늘어나는 것을 보면 계획한 대로 진행이 되었다고 평가한다. 부가가치가 높은 제품은 대부분 진입장벽이 높은 제품으로 LS는 글로벌 업체로 한단계 도약을 했고, 중국·미국·동남아의 전력선 시장에 진출하게 된 것은 성장 지속을 위한 토대를 마련했다고 평가할 수 있다. 지난해까지 일회성 비용에 실망을 한 것도 사실이나, 실망을 하게 된 제품이 해외에서 수주가 지속된 점을 간과해서는 안 될 것이다. 이제 해외 수주물량을 소화하기 위해 생산이 본격적으로 시작되는 LS에 주목한다.



| (단위:십억원배) | 2010   | 2011   | 2012P  | 2013F  | 2014F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 16,980 | 12,352 | 11,881 | 11,865 | 12,332 |
| 영업이익      | 600    | 381    | 447    | 581    | 649    |
| 세전이익      | 458    | 107    | 279    | 388    | 446    |
| 자배주순이익    | 251    | 118    | 170    | 275    | 316    |
| EPS(원)    | 7,808  | 3,653  | 5,287  | 8,526  | 9,807  |
| 증가율(%)    | 17.0   | -53.2  | 44.7   | 61.3   | 15.0   |
| 영업이익률(%)  | 3.5    | 3.1    | 3.8    | 4.9    | 5.3    |
| 순이익률(%)   | 2.4    | 1.0    | 1.8    | 2.5    | 2.8    |
| ROE(%)    | 14.5   | 5.7    | 7.4    | 11.1   | 11.6   |
| PER       | 13.6   | 20.8   | 17.8   | 10.3   | 9.0    |
| PBR       | 3.2    | 1.7    | 2.0    | 1.5    | 1.3    |
| EV/EBITDA | 9.6    | 11.1   | 10.0   | 8.3    | 7.5    |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

### 2013년 실적 개선 기대

새로운 시장에 진입하기 위한  
비용으로 이해

세계 해저케이블 발주시장에서 결코 적지 않은 규모의 한국전력 해저케이블 발주를 수주해 진입장벽이 높은 해저케이블 시장에 진입한 LS는 전선업체로서 해저케이블을 생산, 시공한 실적을 갖게 되었으나, 결과적으로는 이를 얻기 위해 생각치 못한 비용이 지난 2년동안 발생해 수익에 많은 부담을 주었다. 그러나 앞으로는 이런 일회성 비용의 발생 가능성이 현저히 낮아질 것으로 예상된다.

2013년 국내외 법인의 실적  
개선과 일회성 비용 부담에서  
벗어나 수익성 개선을 기대

2013년에는 실적이 개선될 전망이다. 지난해까지 국내에서 수주하였던 해저케이블 재 생산 및 재시공, 보수공사 등으로 인한 비용이 발생하지 않을 것으로 예상하며, 해외에서 수주한 물량이 매출로 인식되기 시작하기 때문이다. 해외시장 확대에 힘을 쏟은 결과 해외 현지법인의 매출이 늘어날 것으로 전망한다. 2013년 전체 매출은 지난해와 비슷한 수준이 될 것으로 예상된다. 매출에 영향을 주는 동 가적이 지난해 평균보다 낮은 수준에 있고, 지난해까지 좋았던 제품이 올해에는 수요 둔화가 예상되는 반면, 신규 매출이 이를 커버하는 형국이다. 하지만 올해 주목해야 하는 것은 수익성 개선이다. 고부가 제품의 비중이 하반기로 갈수록 늘어날 전망이고, 지금까지와는 달리 일회성 비용의 부담에서 벗어날 것으로 예상하기 때문이다.

표 1. LS의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

|        | 2012P |       |       |       | 2013F |       |       |       | 연간     |        |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
|        | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1Q(F) | 2Q(F) | 3Q(F) | 4Q(F) | 2012P  | 2013F  |
| 매출액    | 2,970 | 3,184 | 2,881 | 2,846 | 2,856 | 3,021 | 2,999 | 2,988 | 11,881 | 11,865 |
| 영업이익   | 133   | 161   | 79    | 74    | 121   | 162   | 156   | 142   | 447    | 581    |
| 순이익    | 79    | 75    | 42    | 18    | 56    | 87    | 83    | 72    | 215    | 298    |
| 자배주순이익 | 63    | 60    | 29    | 19    | 51    | 81    | 76    | 66    | 170    | 275    |

주: K-IFRS 연결 기준, 변경된 회계기준 적용(기타영업손익은 영업외손익에 포함)  
자료: LS, IBK투자증권

표 2. LS의 주요 자회사 영업실적

(단위: 십억원)

|         | 2012P |       |       |       | 2013F |       |       |       | 2012P | 2013F |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1Q(F) | 2Q(F) | 3Q(F) | 4Q(F) |       |       |       |
| LS전선    | 매출액   | 2,081 | 2,114 | 1,897 | 1,825 | 1,896 | 1,981 | 1,997 | 2,030 | 7,916 | 7,904 |
|         | 영업이익  | 64    | 41    | 0     | 6     | 40    | 56    | 55    | 50    | 111   | 201   |
|         | 순이익   | 19    | -2    | -25   | -36   | 7     | 22    | 20    | 16    | -44   | 64    |
| LS니코동제련 | 매출액   | 2,427 | 2,180 | 2,398 | 2,206 | 2,251 | 2,278 | 2,270 | 2,248 | 9,211 | 9,048 |
|         | 영업이익  | 53    | 96    | 70    | 105   | 59    | 98    | 93    | 85    | 324   | 335   |
|         | 순이익   | 37    | 72    | 50    | 83    | 42    | 74    | 71    | 65    | 240   | 251   |
| LS엠트론   | 매출액   | 415   | 433   | 388   | 396   | 442   | 460   | 409   | 368   | 1,632 | 1,679 |
|         | 영업이익  | 16    | 21    | 9     | 1     | 16    | 17    | 15    | 13    | 47    | 60    |
|         | 순이익   | 11    | 10    | 4     | -2    | 9     | 10    | 8     | 6     | 23    | 33    |
| LS산전    | 매출액   | 453   | 604   | 574   | 602   | 497   | 556   | 569   | 566   | 2,232 | 2,188 |
|         | 영업이익  | 30    | 59    | 41    | 25    | 44    | 50    | 48    | 45    | 154   | 187   |
|         | 순이익   | 21    | 32    | 35    | 10    | 29    | 34    | 34    | 31    | 97    | 128   |

주: K-IFRS 연결 기준 자료: LS, IBK투자증권

### 기대에 미흡했던 사업부가 실적 개선을 견인

#### LS전선 /일회성 비용의 먹구름에서 벗어나고, 해외 해저케이블 매출

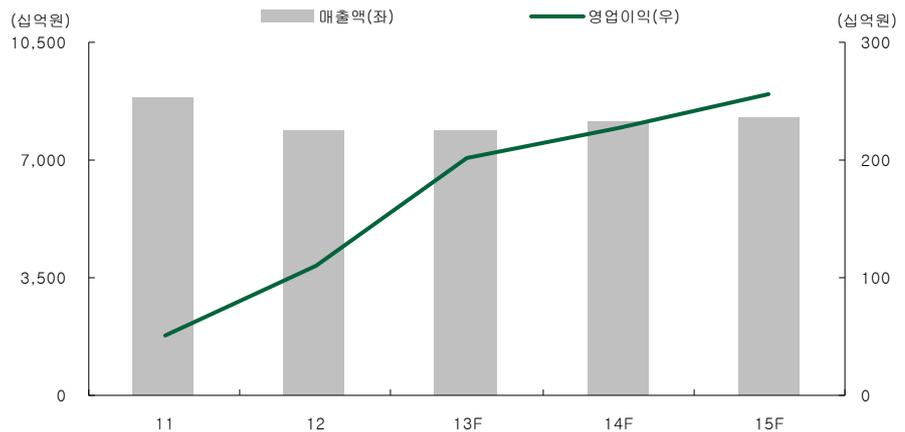
해저케이블 해외 수주 증가 및  
일회성 비용 제거로 수익성  
개선 기대

2013년 LS전선은 좋아질 것으로 예상한다. 우선 해외에서 수익성이 좋은 전선을 수주했다. 해저케이블의 경우 중동 카타르에서 4.3억달러를 수주했고, 유럽에서 250억원을 수주했으며, 남미 베네수엘라에서 1.8억달러를 수주하게 될 것으로 전망한다. 초고압전력선은 중동지역을 중심으로 약 5천억원정도의 수주를 확보한 상태이다. 공급 계약기간은 중동 카타르에서 수주 받은 해저케이블이 2016년 6월까지이며, 베네수엘라는 2015년 상반기까지인 것으로 파악된다.

해외 현지법인의 실적 개선

또한 주목할 점은 해외 현지법인이다. 주요 생산법인은 중국, 미국, 동남아(인도 포함)로 미국의 경우 전력선 생산이 시작되면서 지난해 영업적자에서 흑자전환을 기대하며, 중국에서도 전력선 생산라인이 본격 가동됨에 따라 흑자전환을 예상하고 있다.

그림 1. LS전선 실적 추이(연결기준)



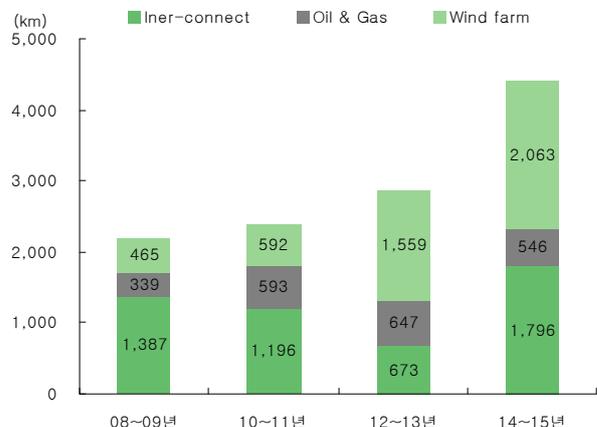
자료: LS, IBK투자증권

그림 2. 중동 카타르 해저케이블 공사 구간



자료: 언론기사에서 발췌

그림 3. 해저케이블 시장 규모



자료: LS

2013년에는 트랙터에 이어  
전자부품의 성장 기대

**LS엠트론 / 전자부품의 매출처 확산으로 실적 개선**

주요 사업은 기계와 전자부품이며, 기계는 트랙터와 사출기를 생산하고, 전자부품은 커넥터 등 일반 전자제품에 들어가는 부품과 FCCL, 2차전지에 들어가는 전지박 등을 생산하고 있다. 금년에도 지난해와 마찬가지로 트랙터가 매출처 확장 등 호조세가 지속될 것으로 전망되는 가운데 전자부품을 주목할 필요가 있다.

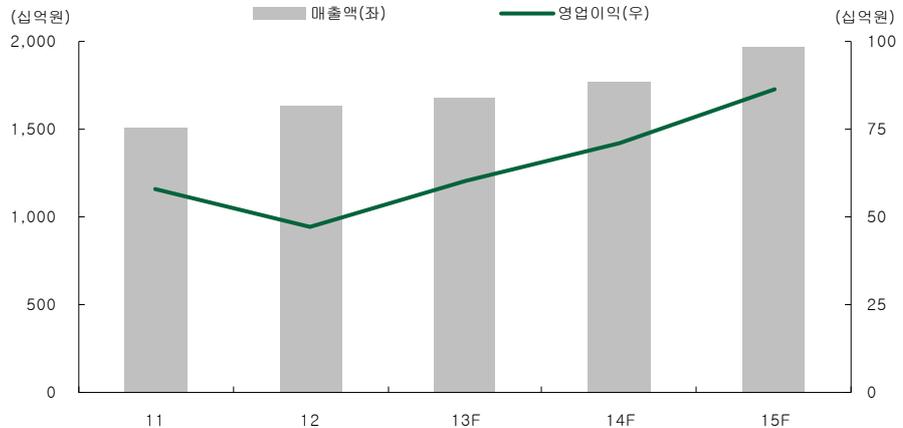
전자부품은 매출처 확산

LS그룹은 LG그룹에서 분리된 범 LG계열로 전자부품은 LG전자에 의존하는 경향이 컸었는데, 지난해 말 삼성전자에 부품 승인을 받아 금년부터 납품이 가능해졌다고 한다. 초기에는 약 80억원정도의 분기 매출이 예상되지만, 점차 늘어날 것으로 전망한다. 지난해 부진했던 FCCL과 전지박은 아직 회복을 단정짓기에는 전방산업의 업황이 썩 좋아 보이지는 않지만, 그렇다고 지난해보다 수익에 부담을 더 가중시키지도 않을 전망이다.

자동차부품 자회사 실적 개선

LS엠트론이 100% 지분을 가진 자동차 전장부품업체 대성전기도 실적 향상이 지속될 것으로 전망한다. 2012년 매출 6,300억원, 영업이익 180억원을 기록하였으며, 2013년에는 영업이익이 250억원으로 늘어날 전망이다. LS가 인수 하기전에는 해외 납품이 주류였으나, 지금은 현대차와 기아차가 85%에 이르고 있다. 전방산업의 업황에 따라 실적이 좌우되겠지만, 대체로 안정적인 수익이 유지될 수 있을 전망이다.

그림 4. LS엠트론 실적



자료: LS, IBK투자증권

**LS니고동제련 / 동 제련비 상승**

수익 기반이 되는 제련비 상승

국내 최대의 동제련업체로 이익에 영향을 미치는 요인은 제련비로서 2013년 제련비는 지난해보다 7.7% 상승한 70달러에 광산업체와 계약을 체결하여 실적 기대치를 충족시킬 수 있는 가시성이 높다고 본다. 부산물 중에서 황산은 스팟가격에 이익이 결정됨으로써 예측이 다소 힘든 점이 있으나, 지난해 수준이 유지된다고 가정할 때 금년 연결기준 영업이익은 3,350억원을 예상한다.

### 투자전략 / 펀더멘탈 상승

#### 주력 자회사의 개선이 주요 포인트

글로벌 시장에서 주력 제품의 경쟁력과 위상이 높아졌으며, 미래를 선도하는 회사로 성장

LS는 지주회사로 자회사의 실적과 경쟁력에 의해 주가가 평가를 받는다. 자회사의 대부분이 산업재로 글로벌 인프라 투자 정책에 따라 그룹의 가치가 영향을 많이 받는데, 지난해부터 유럽경기 둔화와 중국의 투자 지연 등이 직간접적으로 LS에 좋지 않은 영향을 미쳤다고 생각한다. 그럼에도 글로벌 시장에서 LS의 경쟁력은 더 좋아졌다고 평가한다. 전선시장에서 좀 더 고수익을 얻을 수 있는 제품이 초고압전력선과 해저케이블, 광케이블 등인데, 이 제품들은 진입장벽이 높다. LS는 이 제품에서 대규모 해외 수주를 하는 등 경쟁력이 높아졌으며, 미래의 전선시장에서 수요가 발생할 HVDC, 초전도케이블 등을 개발 상용화하여 주력시장의 변화에 능동적으로 대처하고 있다.

투자의견 매수  
목표주가 12만원 유지

이런 긍정적인 변화에도 주가가 약세를 면치 못한 것은 실적이 기대에 못 미쳤기 때문으로 주가 약세를 반전시킬 요인은 결국 실적 개선 여부인데, 2013년에는 해외 수주의 매출과 일회성 비용의 부담에서 벗어날 것으로 예상됨에 따라 관심을 가져야 한다.

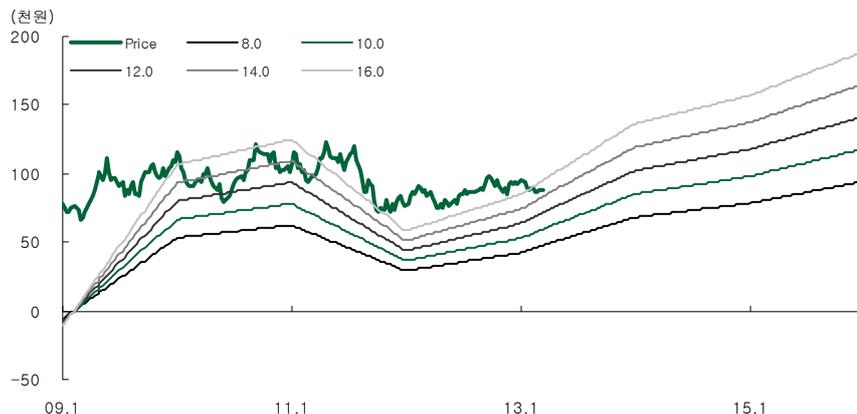
표 3. Valuation

(단위: 억원, 백만주, %, 원)

| 구분               | 금액      | 지분율 | 비고                              |
|------------------|---------|-----|---------------------------------|
| 투자자산가치(A)        | 30,302  |     |                                 |
| LS전선             | 3,995   | 87  | 영업자산가치-순차입금                     |
| LS산전             | 6,800   | 46  | 시가총액에 할인율 25%                   |
| LS엠트론            | 6,031   | 100 | 2013년 예상 평균 EBITDA에 Multiple 7x |
| LS니코동세련          | 13,476  | 50  | 2013년 예상 평균 EBITDA에 Multiple 7x |
| 부동산가치(B)         | 1,000   |     | LS타워(인양소재)                      |
| 브랜드 로열티(C)       | 2,000   |     | 연간 브랜드 로열티에 x8                  |
| 순차입금(D)          | 500     |     | 지주회사 별도 기준                      |
| 순자산가치(E=A+B+C-D) | 32,802  |     |                                 |
| 주식수(F)           | 28      |     |                                 |
| 적정주가(E/F)        | 118,417 |     |                                 |
| 현재주가(3/11)       | 87,900  |     |                                 |

자료: LS, IBK투자증권

그림 5. PER 밴드 차트



주: 지배주주순이익 기준 자료: Wisefin, IBK투자증권

**주가 vs 펀더멘탈 vs 글로벌 경쟁업체**

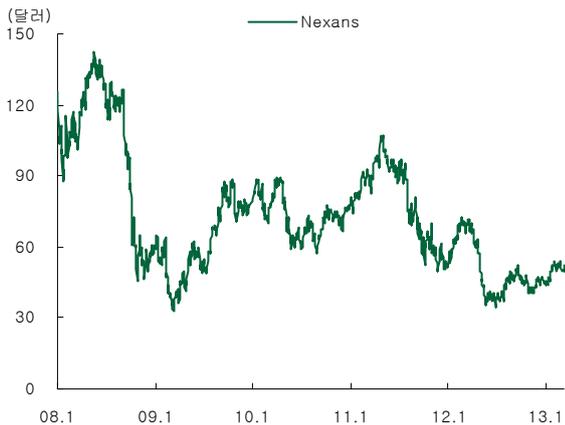
일회성 비용의 부담에서 벗어나면 주가는 다시 탄력성을 보일 듯

2009~2011년 LS 주가는 12만원에 5번정도 근접했거나, 넘어선 적이 있었다. 단일 규모로는 결코 적지 않은 해저케이블을 한전으로부터 수주하면서 실적과 진입 장벽이 높은 시장에 참여하여 글로벌 업체로 위상이 강화될 것이라는 기대감이 주가에 반영되었기 때문이다. 그러나 2011년 하반기 해저케이블에서 과도한 일회성 비용이 발생함에 따라 주가는 7만원이하로 하락하였고, 그 이후 일회성 비용이 분기마다 발생하면서 주가는 지금까지 7만원에서 9만5천원대의 박스권을 형성하고 있다.

글로벌 5위내로 실적 개선이 기대되는 현 시점에서 주가 상승 가능성 높아

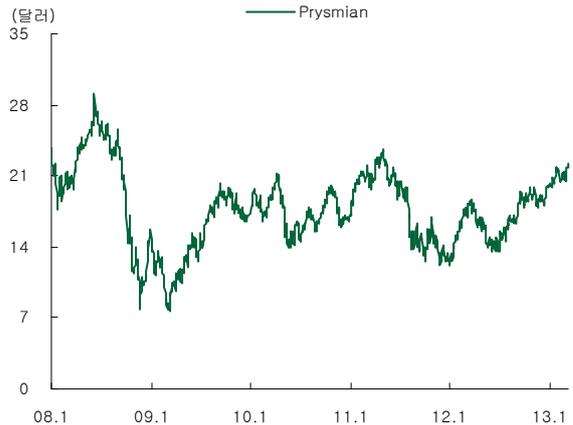
실적은 일회성 비용 등으로 기대에 못 미쳤으나, 글로벌 시장에서의 위상은 기대한 대로 높아졌다. 최근 해저케이블을 해외에서 수주하는 것이 이를 입증해 주는데, 글로벌 전선시장에서 LS와 어깨를 견줄 수 있는 상위업체의 주가 흐름도 LS와 비슷하다. 최근 해외 업체의 주가가 상승세를 보인 반면 LS는 그렇지 못한 상황으로 LS의 실적 개선이 기대되는 현 시점에서 LS도 해외 업체의 주가 흐름에 연동할 것으로 예상된다.

그림 6. Nexans 주가



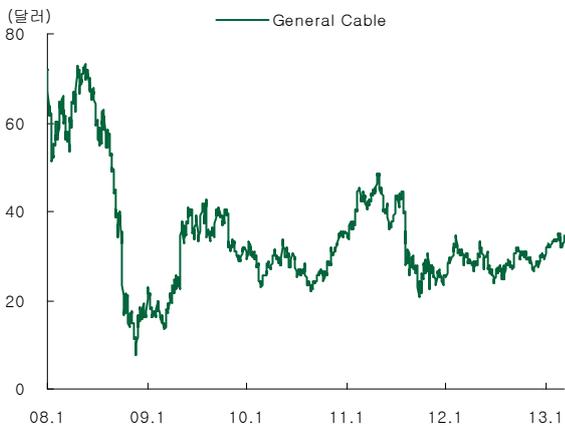
자료: Bloomberg

그림 7. Prysmian 주가



자료: Bloomberg

그림 8. General cable 주가



자료: Bloomberg

그림 9. LS 주가



자료: Bloomberg

해외에 생산기지 확보  
진입장벽이 높은 시장에 진입

주력 제품의 구성은 글로벌 TOP

글로벌 전선시장에서 주목을 받기 위해서는 전력선에서 초고압과 해저케이블 시장에 참여를 해야 한다고 생각하며 더 나아가 미래 수요가 예상되는 전선기술을 확보해야 한다. 그렇지 않은 일반전선의 경우에는 무수히 많은 기업이 각 국가에 포진되어 있으며, 특히 중저가제품의 경우에는 중국 기업의 도전이 만만치 않을 것이다. 그래서 LS는 이미 몇년전부터 해외 현지법인을 늘렸고, 진입장벽이 높은 제품을 생산하기 위해 노력을 한 결과 결실을 맺어가고 있다고 판단한다.

글로벌 선두업체로 성장

글로벌 해저케이블 시장은 LS를 포함해 6개업체 정도가 있으며, 이중 XLPE, OF 공법을 모두 생산하고, 시공하는 업체는 LS를 포함해 4개정도인 것으로 파악된다. 미국에서 수주를 받아 빅상스 다음으로 상용화에 성공한 초전도케이블도 금년에는 납품이 이루어질 전망이다. 글로벌 전력장비 시장에서 LS의 경쟁력이 높아지고 있다.

표 4. 해외 주요 전선업체 실적 추정치

(단위: 유로, 달러, 원, 백만유로, 백만달러, 십억원, 배)

|           |       | Nexans | Prysmian | General Cable | LS     |
|-----------|-------|--------|----------|---------------|--------|
| 현재가       |       | 38.7   | 16.9     | 33.8          | 87,900 |
| 시가총액      |       | 1,139  | 3,619    | 1,680         | 2,830  |
| 통화        |       | EUR    | EUR      | USD           | KRW    |
| 매출액       | 2012P | 7,178  | 7,848    | 6,017         | 11,881 |
|           | 2013F | 5,505  | 8,092    | 6,916         | 11,865 |
|           | 2014F | 5,750  | 8,365    | 7,322         | 12,332 |
| 영업이익      | 2012P | 191    | 497      | -             | 447    |
|           | 2013F | 203    | 501      | 321           | 581    |
|           | 2014F | 273    | 574      | 377           | 649    |
| EBITDA    | 2012P | 358    | 685      | -             | 779    |
|           | 2013F | 355    | 680      | 445           | 891    |
|           | 2014F | 435    | 740      | 500           | 959    |
| 순이익       | 2012P | 27     | 168      | 61            | 215    |
|           | 2013F | 56     | 306      | 123           | 298    |
|           | 2014F | 125    | 354      | 172           | 343    |
| EPS       | 2012P | 1      | 1        | 1             | 5,287  |
|           | 2013F | 2      | 1        | 3             | 8,526  |
|           | 2014F | 4      | 2        | 3             | 9,807  |
| BPS       | 2012P | 61     | 5        | -             | 48,020 |
|           | 2013F | 62     | 6        | 35            | 56,789 |
|           | 2014F | 65     | 8        | 34            | 66,701 |
| PER       | 2012P | 36.8   | 19.0     | 25.4          | 17.8   |
|           | 2013F | 20.5   | 11.7     | 12.9          | 10.3   |
|           | 2014F | 9.9    | 10.2     | 10.4          | 9.0    |
| PBR       | 2012P | 0.5    | 2.9      | 1.0           | 2.0    |
|           | 2013F | 0.6    | 2.7      | 1.0           | 1.5    |
|           | 2014F | 0.6    | 2.3      | 1.0           | 1.3    |
| EV/EBITDA | 2012P | 5.2    | 6.0      | -             | 10.0   |
|           | 2013F | 5.8    | 6.8      | 5.7           | 8.3    |
|           | 2014F | 4.7    | 6.2      | 5.1           | 7.5    |

주: 해외 업체는 3/8일 기준, LS는 당사 추정치 자료: Bloomberg, IBK투자증권

| 손익계산서          |        |        |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)          | 2010   | 2011   | 2012P  | 2013F  | 2014F  |
| 매출액            | 16,980 | 12,352 | 11,881 | 11,865 | 12,332 |
| 매출원가           | 15,332 | 11,138 | 10,536 | 10,439 | 10,832 |
| 매출총이익          | 1,648  | 1,214  | 1,345  | 1,426  | 1,501  |
| 매출총이익률 (%)     | 9.7    | 9.8    | 11.3   | 12.0   | 12.2   |
| 판매비            | 1,048  | 959    | 1,012  | 971    | 982    |
| 판매비율 (%)       | 6.2    | 7.8    | 8.5    | 8.2    | 8.0    |
| 조정영업이익         | 600    | 381    | 447    | 581    | 649    |
| 조정영업이익률 (%)    | 3.5    | 3.1    | 3.8    | 4.9    | 5.3    |
| 가타영업손익         | 0      | 126    | 114    | 126    | 131    |
| 이자손익           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 외환손익           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타             | 0      | 126    | 114    | 126    | 131    |
| 영업이익           | 600    | 381    | 447    | 581    | 649    |
| 영업이익률 (%)      | 3.5    | 3.1    | 3.8    | 4.9    | 5.3    |
| EBITDA         | 988    | 664    | 779    | 891    | 959    |
| EBITDA마진율 (%)  | 5.8    | 5.4    | 6.6    | 7.5    | 7.8    |
| 순금융손익          | -155   | -219   | -216   | -222   | -212   |
| 이자손익           | -182   | -209   | -221   | -222   | -212   |
| 기타             | 27     | -10    | 4      | 0      | 0      |
| 가타영업외손익        | 14     | -55    | 48     | 29     | 9      |
| 외환거래손익         | 13     | -24    | 8      | 24     | -16    |
| 기타             | 1      | -31    | 39     | 5      | 25     |
| 중속공동자배당받지않은연손익 | -1     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 세전이익           | 458    | 107    | 279    | 388    | 446    |
| 법인세            | 49     | 48     | 64     | 89     | 103    |
| 계속사업이익         | 412    | 59     | 215    | 298    | 343    |
| 중단사업손익         | 0      | 62     | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익          | 412    | 121    | 215    | 298    | 343    |
| 당기순이익률 (%)     | 2.4    | 1.0    | 1.8    | 2.5    | 2.8    |
| 자배주주당순이익       | 251    | 118    | 170    | 275    | 316    |
| 비자배주주당순이익      | 161    | 4      | 44     | 24     | 27     |
| 가타포괄이익         | 0      | 17     | -31    | 0      | 0      |
| 총포괄이익          | 0      | 138    | 184    | 298    | 343    |
| 총포괄이익률 (%)     | 0.0    | 1.1    | 1.5    | 2.5    | 2.8    |

| 투자지표                     |        |        |        |        |        |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (12월 결산)                 | 2010   | 2011   | 2012P  | 2013F  | 2014F  |
| Valuation                |        |        |        |        |        |
| EPS <sup>1</sup> (원)     | 7808   | 3,653  | 5,287  | 8,526  | 9,807  |
| EPS <sup>2</sup> (원)     | 12,810 | 3,764  | 6,668  | 9,267  | 10,660 |
| BPS <sup>1</sup> (원)     | 32,894 | 44,128 | 48,020 | 56,789 | 66,701 |
| CPS (원)                  | 26,568 | 20,829 | 22,135 | 21,015 | 22,539 |
| DPS (원)                  | 1,000  | 1,250  | 1,250  | 1,250  | 1,250  |
| PER <sup>1</sup> (배)     | 13.6   | 20.8   | 17.8   | 10.3   | 9.0    |
| PBR <sup>1</sup> (배)     | 3.2    | 1.7    | 2.0    | 1.5    | 1.3    |
| PCR(배)                   | 4.0    | 3.6    | 4.3    | 4.2    | 3.9    |
| EV/EBITDA(배)             | 9.6    | 11.1   | 10.0   | 8.3    | 7.5    |
| 배당수익률 (%)                | 0.9    | 1.6    | 1.3    | 1.3    | 1.3    |
| 성장성                      |        |        |        |        |        |
| 매출액증가율 (%)               | 26.3   | -27.3  | -3.8   | -0.1   | 3.9    |
| 영업이익증가율 (%)              | 17.5   | -36.4  | 17.3   | 29.8   | 11.7   |
| EBITDA증가율 (%)            | 17.9   | -32.8  | 17.3   | 14.4   | 7.6    |
| 순이익증가율 (%)               | 10.2   | -70.6  | 77.1   | 39.0   | 15.0   |
| EPS <sup>1</sup> 증가율 (%) | 17.0   | -53.2  | 44.7   | 61.3   | 15.0   |
| 수익성                      |        |        |        |        |        |
| ROE <sup>1</sup> (%)     | 14.5   | 5.7    | 7.4    | 11.1   | 11.6   |
| ROA (%)                  | 3.8    | 1.1    | 2.2    | 3.0    | 3.4    |
| ROIC (%)                 | 5.9    | 1.8    | 3.6    | 4.8    | 5.5    |
| 안정성                      |        |        |        |        |        |
| 유동비율 (%)                 | 125.9  | 127.6  | 123.4  | 128.7  | 135.9  |
| 부채비율 (%)                 | 243.3  | 257.4  | 237.0  | 213.8  | 189.6  |
| 차입금/EBITDA(배)            | 5.1    | 7.1    | 5.8    | 4.9    | 4.4    |
| 이자상환배율(배)                | 2.7    | 1.7    | 1.9    | 2.4    | 2.8    |
| 활동성                      |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율(배)               | 7.7    | 5.2    | 5.5    | 5.3    | 5.4    |
| 재고자산회전율(배)               | 6.4    | 5.5    | 8.3    | 8.2    | 8.5    |
| 매입채무회전율(배)               | 11.5   | 9.0    | 11.0   | 11.5   | 11.6   |
| 총자산회전율(배)                | 1.6    | 1.2    | 1.2    | 1.2    | 1.2    |

주: <sup>1</sup>자배주주기준, <sup>2</sup>지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

| 재무상태표     |        |       |       |        |        |
|-----------|--------|-------|-------|--------|--------|
| (십억원)     | 2010   | 2011  | 2012P | 2013F  | 2014F  |
| 비유동자산     | 4,580  | 5,097 | 5,172 | 5,165  | 5,162  |
| 유형자산      | 3,382  | 2,850 | 2,944 | 2,976  | 3,004  |
| 무형자산      | 813    | 825   | 806   | 764    | 726    |
| 투자자산      | 238    | 953   | 935   | 935    | 936    |
| 투자부동산     | 0      | 347   | 350   | 350    | 350    |
| 기타 비유동자산  | 148    | 122   | 137   | 140    | 147    |
| 유동자산      | 6,844  | 4,861 | 4,720 | 4,872  | 4,995  |
| 재고자산      | 2,999  | 1,457 | 1,423 | 1,457  | 1,429  |
| 유기증권      | 10     | 1     | 1     | 1      | 1      |
| 매출채권      | 2,549  | 2,161 | 2,189 | 2,255  | 2,319  |
| 가타유동자산    | 870    | 915   | 751   | 751    | 752    |
| 현금및현금성자산  | 417    | 326   | 354   | 407    | 494    |
| 기타 금융업 자산 | 0      | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 자산총계      | 11,425 | 9,958 | 9,892 | 10,036 | 10,158 |
| 비유동부채     | 2,659  | 3,363 | 3,132 | 3,053  | 2,975  |
| 사채        | 1,144  | 1,975 | 1,799 | 1,749  | 1,699  |
| 장기차입금     | 1,104  | 817   | 729   | 709    | 689    |
| 금융리스부채    | 0      | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 기타 비유동부채  | 412    | 571   | 604   | 595    | 586    |
| 유동부채      | 5,438  | 3,809 | 3,825 | 3,784  | 3,676  |
| 단기차입금     | 2,252  | 1,403 | 1,300 | 1,274  | 1,249  |
| 매입채무및기타채무 | 1,603  | 1,141 | 1,017 | 1,048  | 1,069  |
| 유동상장기부채   | 545    | 489   | 705   | 675    | 595    |
| 가타유동부채    | 1,038  | 776   | 803   | 787    | 763    |
| 기타 금융업 부채 | 0      | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 부채총계      | 8,097  | 7,172 | 6,957 | 6,838  | 6,651  |
| 자배주주지분    | 1,872  | 2,246 | 2,352 | 2,592  | 2,873  |
| 자본금       | 161    | 161   | 161   | 161    | 161    |
| 자본잉여금     | 636    | 225   | 225   | 225    | 225    |
| 자본조정등     | -98    | -78   | -78   | -78    | -78    |
| 가타포괄이익누계액 | -23    | -1    | -31   | -31    | -31    |
| 이익잉여금     | 1,197  | 1,940 | 2,076 | 2,315  | 2,596  |
| 비자배주주지분   | 1,456  | 540   | 583   | 606    | 634    |
| 자본총계      | 3,328  | 2,786 | 2,935 | 3,199  | 3,507  |

| 현금흐름표                |        |       |       |       |       |
|----------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)                | 2010   | 2011  | 2012P | 2013F | 2014F |
| 영업활동으로인한현금흐름         | -310   | -134  | 395   | 387   | 498   |
| 당기순이익                | 412    | 121   | 215   | 298   | 343   |
| 현금유출이없는비용 및 수익       | 443    | 549   | 498   | 378   | 383   |
| 유형자산및기타장기비           | 300    | 231   | 281   | 268   | 272   |
| 무형자산상각비              | 88     | 52    | 51    | 43    | 38    |
| 외환손익                 | 0      | 0     | -6    | -24   | 16    |
| 유형자산처분손실(이익)         | 0      | 2     | 16    | 0     | 0     |
| 이자비용(수익)             | 1      | 209   | 221   | 222   | 212   |
| 기타                   | 53     | 56    | -64   | -130  | -155  |
| 영업활동으로인한자산부채변동       | -1,165 | -507  | -115  | -68   | -16   |
| 매출채권및기타채권의감소         | -694   | -144  | -395  | -65   | -64   |
| 재고자산의감소              | -721   | -113  | 31    | -34   | 28    |
| 매입채무및기타채무의증가         | 259    | -64   | 234   | 32    | 21    |
| 기타                   | -10    | -185  | 15    | 0     | 0     |
| 영업활동외자배당법인세 및 중년현금흐름 | 0      | -298  | -203  | -222  | -212  |
| 투자활동으로인한현금흐름         | -364   | -564  | -138  | -279  | -324  |
| 투자자산의 감소(증가)         | -86    | 63    | 218   | -1    | -1    |
| 유형자산의 감소             | 48     | 22    | 27    | 0     | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX)      | 595    | 460   | 342   | 300   | 300   |
| 무형자산의 감소(증가)         | -53    | -64   | -40   | 0     | 0     |
| 기타                   | -39    | 8     | 3     | 21    | -23   |
| 투자활동외자배당법인세 및 중년현금흐름 | 362    | -133  | -4    | 0     | 0     |
| 재무활동으로인한현금흐름         | 661    | 760   | -226  | -55   | -87   |
| 장기차입금의증가(감소)         | 424    | 1,389 | 401   | -20   | -20   |
| 사채의증가(감소)            | 667    | 0     | -50   | -50   | -50   |
| 자본의 증가               | 173    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타                   | -48    | -11   | 47    | 105   | 123   |
| 재무활동외자배당법인세 및 중년현금흐름 | -555   | -617  | -625  | -91   | -140  |
| 현금의 증가               | 0      | 62    | 28    | 52    | 87    |
| 기초현금                 | 425    | 264   | 326   | 354   | 407   |
| 기말현금                 | 425    | 326   | 354   | 407   | 494   |

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 등 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 등 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자 보유여부 |     |     | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중개한 이해관계 | M&A 관련 |
|-----|-----|----------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
|     |     | 수량       | 취득가 | 취득일 |           |           |          |           |     |          |          |        |

해당사항없음

투자이건 안내

| 종목 투자이건 (절대수익률 기준) |            | 업종 투자이건 (상대수익률 기준) |             | 투자 기간 |
|--------------------|------------|--------------------|-------------|-------|
| 적극매수               | 40% ~      | 비중확대               | +10% ~      | 12개월  |
| 매수                 | 15% ~      | 중립                 | -10% ~ +10% |       |
| 중립                 | -15% ~ 15% | 비중축소               | ~ -10%      |       |
| 비중축소               | ~ -15%     |                    |             |       |

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

