

# LS ELECTRIC (010120)

## 인프라 실적개선 확인

### 목표주가 50,000원, 투자 의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가 50,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 코로나19 영향에서 완전히 자유로울 수는 없겠지만 국내 전력기기 시장의 높은 점유율과 수주잔고를 바탕으로 안정적인 실적이 지속될 수 있다. 올해는 인프라의 수익성 개선이 두드러질 것이다. 융합사업부도 적자폭 축소 흐름이 지속될 수 있다. 환율 흐름도 긍정적이다. 한편 최근 급격한 주가 조정으로 배당수익률이 3%를 상회하고 있다. 2020년 실적 기준 PER 9.2배, PBR 0.77배로 밸류에이션도 역사적 저점이다.

### 1Q20 영업이익 405억원(YoY +41.2%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 6,356억원으로 전년대비 22.6% 증가했다. 인프라는 대기업향 수주잔고의 매출화로 전년대비 31.8%, 융합은 태양광과 ESS 호조로 180.4% 성장했다. 영업이익은 405억원을 기록하며 전년대비 41.2% 개선되었다. 전반적인 사업부 외형성장과 이익률 개선이 나타났다. 인프라는 외형 성장과 함께 유의미한 마진개선을 기록했다. 전년대비 크게 증가한 수주잔고를 기반으로 향후 긍정적인 이익률 개선이 나타날 전망이다. 융합은 전분기대비 적자전환한 점이 다소 아쉬운 부분이지만 전년대비로는 적자폭 축소를 달성했으며 2분기에도 유의미한 외형성장이 나타날 수 있다. 코로나19 영향에 해외법인 부진이 불가피했으나 자회사 LS메카피온의 반도체향 실적 개선으로 일부 만회 가능했다.

### 상고하저 흐름 예상되나 전년대비 안정적인 이익성장 가능

올해 들어 인프라부문 대기업향 수주잔고가 늘어난 것으로 파악되어 매 분기마다 영업이익률 개선에 따른 실적성장이 기대된다. 융합사업부 매출은 상반기에 집중되었지만 기존 수주잔고만으로도 3분기까지 전년대비 외형성장이 가능할 전망이다. 최근 한전 발전자회사향 태양광 연계 ESS 수주가 이뤄지고 있으며 연내 신규 프로젝트도 기대해볼 수 있다. 전력기기 실적 또한 견조한 수준이 유지될 수 있어 전년대비 안정적인 이익성장이 가능한 상황이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 50,000원 | CP(4월 24일): 37,950원

#### Key Data

|                  |                    |
|------------------|--------------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 1,889.01           |
| 52주 최고/최저(원)     | 54,800/26,100      |
| 시가총액(십억원)        | 1,138.5            |
| 시가총액비중(%)        | 0.09               |
| 발행주식수(천주)        | 30,000.0           |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 115.9              |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 4.4                |
| 20년 배당금(예상, 원)   | 1,200              |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 3.16               |
| 외국인지분율(%)        | 18.57              |
| 주요주주 지분율(%)      |                    |
| LS               | 46.00              |
| 국민연금공단           | 12.11              |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M          |
| 절대               | 37.0 (20.8) (22.6) |
| 상대               | 16.8 (12.5) (9.9)  |

#### Consensus Data

|           | 2020    | 2021    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 2,404.1 | 2,505.4 |
| 영업이익(십억원) | 185.2   | 204.3   |
| 순이익(십억원)  | 124.1   | 141.7   |
| EPS(원)    | 4,121   | 4,714   |
| BPS(원)    | 49,654  | 53,241  |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2018    | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 십억원 | 2,485.0 | 2,346.8 | 2,422.5 | 2,455.2 | 2,522.2 |
| 영업이익      | 십억원 | 205.0   | 168.5   | 175.3   | 190.7   | 207.7   |
| 세전이익      | 십억원 | 177.8   | 147.0   | 162.3   | 182.2   | 202.2   |
| 순이익       | 십억원 | 131.6   | 103.9   | 123.8   | 139.0   | 154.2   |
| EPS       | 원   | 4,385   | 3,462   | 4,128   | 4,635   | 5,141   |
| 증감률       | %   | 25.2    | (21.0)  | 19.2    | 12.3    | 10.9    |
| PER       | 배   | 11.17   | 15.77   | 9.19    | 8.19    | 7.38    |
| PBR       | 배   | 1.11    | 1.18    | 0.77    | 0.72    | 0.67    |
| EV/EBITDA | 배   | 5.58    | 6.46    | 3.84    | 3.27    | 2.69    |
| ROE       | %   | 10.78   | 7.82    | 8.81    | 9.26    | 9.56    |
| BPS       | 원   | 44,002  | 46,204  | 49,159  | 52,621  | 56,589  |
| DPS       | 원   | 1,200   | 1,200   | 1,200   | 1,200   | 1,200   |



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

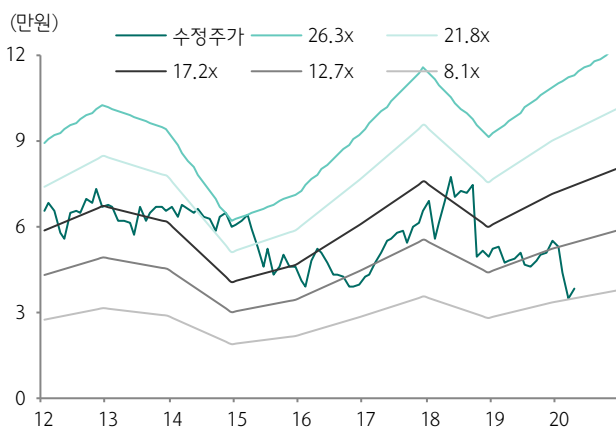
표 1. LS ELECTRIC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|             | 2019         |              |              |              | 2020F        |              |              |              | 1Q20 증감률(%)   |              |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|             | 1Q           | 2Q           | 3Q           | 4Q           | 1QP          | 2QF          | 3QF          | 4QF          | YoY           | QoQ          |
| <b>매출액</b>  | <b>5,185</b> | <b>5,808</b> | <b>5,483</b> | <b>6,992</b> | <b>6,356</b> | <b>5,889</b> | <b>5,693</b> | <b>6,287</b> | <b>22.6</b>   | <b>(9.1)</b> |
| 전력기기        | 1,610        | 1,711        | 1,687        | 1,611        | 1,685        | 1,626        | 1,675        | 1,551        | 4.6           | 4.6          |
| 전력인프라       | 1,196        | 1,544        | 1,477        | 2,010        | 1,576        | 1,597        | 1,496        | 2,024        | 31.8          | (21.6)       |
| 자동차         | 648          | 676          | 662          | 704          | 707          | 670          | 658          | 699          | 9.3           | 0.5          |
| 융합          | 402          | 392          | 384          | 1,387        | 1,128        | 776          | 583          | 639          | 180.4         | (18.7)       |
| 자회사         | 1,474        | 1,633        | 1,388        | 1,405        | 1,366        | 1,408        | 1,340        | 1,419        | (7.3)         | (2.8)        |
| 조정          | (144)        | (147)        | (115)        | (125)        | (107)        | (189)        | (59)         | (45)         | -             | -            |
| <b>영업이익</b> | <b>287</b>   | <b>435</b>   | <b>532</b>   | <b>432</b>   | <b>405</b>   | <b>454</b>   | <b>435</b>   | <b>459</b>   | <b>41.2</b>   | <b>(6.3)</b> |
| 전력기기        | 313          | 348          | 345          | 242          | 316          | 320          | 324          | 271          | 1.1           | 30.7         |
| 전력인프라       | 6            | 1            | (13)         | 138          | 54           | 64           | 76           | 138          | 772.1         | (60.7)       |
| 자동차         | 49           | 60           | 67           | 55           | 64           | 62           | 66           | 68           | 32.2          | 17.1         |
| 융합          | (85)         | (47)         | 64           | 3            | (29)         | (25)         | (29)         | (21)         | 적지            | 적전           |
| 자회사         | 27           | 98           | 35           | 8            | 15           | 44           | 23           | 8            | (46.6)        | 81.5         |
| 조정          | (23)         | (25)         | 34           | (14)         | (16)         | (12)         | (25)         | (3)          | -             | -            |
| <b>세전이익</b> | <b>356</b>   | <b>380</b>   | <b>516</b>   | <b>216</b>   | <b>330</b>   | <b>441</b>   | <b>435</b>   | <b>416</b>   | <b>(7.3)</b>  | <b>52.7</b>  |
| <b>순이익</b>  | <b>264</b>   | <b>261</b>   | <b>382</b>   | <b>132</b>   | <b>217</b>   | <b>349</b>   | <b>344</b>   | <b>329</b>   | <b>(18.0)</b> | <b>64.8</b>  |
| 영업이익률       | 5.5          | 7.5          | 9.7          | 6.2          | 6.4          | 7.7          | 7.6          | 7.3          | -             | -            |
| 세전이익률       | 6.9          | 6.5          | 9.4          | 3.1          | 5.2          | 7.5          | 7.6          | 6.6          | -             | -            |
| 순이익률        | 5.1          | 4.5          | 7.0          | 1.9          | 3.4          | 5.9          | 6.0          | 5.2          | -             | -            |

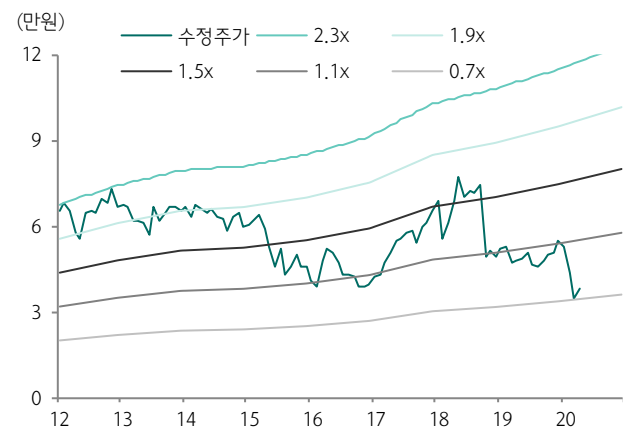
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 1. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



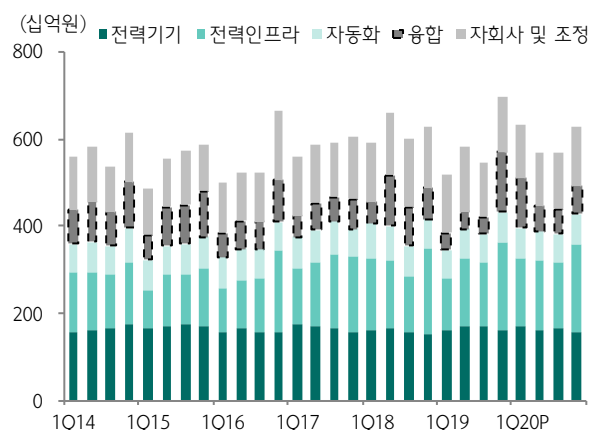
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



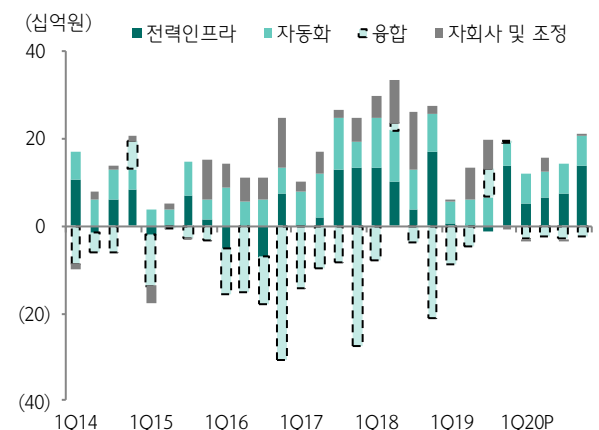
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

## 추정 재무제표

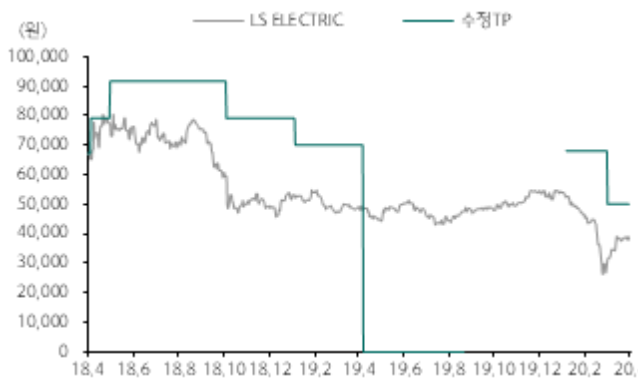
| 손익계산서        | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|--------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2018      | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
| 매출액          | 2,485.0   | 2,346.8 | 2,422.5 | 2,455.2 | 2,522.2 |
| 매출원가         | 2,006.2   | 1,890.4 | 1,963.3 | 1,977.5 | 2,014.4 |
| 매출총이익        | 478.8     | 456.4   | 459.2   | 477.7   | 507.8   |
| 판매비          | 273.7     | 287.9   | 283.9   | 287.0   | 300.1   |
| 영업이익         | 205.0     | 168.5   | 175.3   | 190.7   | 207.7   |
| 금융손익         | (5.0)     | 8.4     | 13.5    | 13.2    | 19.5    |
| 중속/관계기업손익    | 0.0       | (0.0)   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타영업외손익      | (22.3)    | (30.0)  | (26.4)  | (21.7)  | (25.1)  |
| 세전이익         | 177.8     | 147.0   | 162.3   | 182.2   | 202.2   |
| 법인세          | 39.9      | 42.5    | 38.5    | 43.2    | 47.9    |
| 계속사업이익       | 137.9     | 104.5   | 123.9   | 139.0   | 154.2   |
| 중단사업이익       | (5.7)     | (1.5)   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 당기순이익        | 132.2     | 103.0   | 123.9   | 139.0   | 154.2   |
| 비지배주주지분순이익   | 0.7       | (0.8)   | 0.1     | 0.0     | 0.0     |
| 지배주주순이익      | 131.6     | 103.9   | 123.8   | 139.0   | 154.2   |
| 지배주주지분포괄이익   | 127.4     | 101.3   | 133.6   | 149.9   | 166.3   |
| NOPAT        | 159.1     | 119.9   | 133.8   | 145.5   | 158.5   |
| EBITDA       | 291.1     | 263.5   | 264.9   | 273.5   | 284.8   |
| 성장성(%)       |           |         |         |         |         |
| 매출액증가율       | 6.0       | (5.6)   | 3.2     | 1.3     | 2.7     |
| NOPAT증가율     | 29.2      | (24.6)  | 11.6    | 8.7     | 8.9     |
| EBITDA증가율    | 18.2      | (9.5)   | 0.5     | 3.2     | 4.1     |
| 영업이익증가율      | 29.4      | (17.8)  | 4.0     | 8.8     | 8.9     |
| (지배주주)순이익증가율 | 25.2      | (21.0)  | 19.2    | 12.3    | 10.9    |
| EPS증가율       | 25.2      | (21.0)  | 19.2    | 12.3    | 10.9    |
| 수익성(%)       |           |         |         |         |         |
| 매출총이익률       | 19.3      | 19.4    | 19.0    | 19.5    | 20.1    |
| EBITDA이익률    | 11.7      | 11.2    | 10.9    | 11.1    | 11.3    |
| 영업이익률        | 8.2       | 7.2     | 7.2     | 7.8     | 8.2     |
| 계속사업이익률      | 5.5       | 4.5     | 5.1     | 5.7     | 6.1     |
| 투자지표         |           |         |         |         |         |
|              | 2018      | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
| 주당지표(원)      |           |         |         |         |         |
| EPS          | 4,385     | 3,462   | 4,128   | 4,635   | 5,141   |
| BPS          | 44,002    | 46,204  | 49,159  | 52,621  | 56,589  |
| CFPS         | 10,784    | 8,914   | 8,625   | 8,940   | 9,306   |
| EBITDAPS     | 9,702     | 8,783   | 8,830   | 9,116   | 9,494   |
| SPS          | 82,833    | 78,228  | 80,749  | 81,839  | 84,074  |
| DPS          | 1,200     | 1,200   | 1,200   | 1,200   | 1,200   |
| 주가지표(배)      |           |         |         |         |         |
| PER          | 11.2      | 15.8    | 9.2     | 8.2     | 7.4     |
| PBR          | 1.1       | 1.2     | 0.8     | 0.7     | 0.7     |
| PCFR         | 4.5       | 6.1     | 4.4     | 4.2     | 4.1     |
| EV/EBITDA    | 5.6       | 6.5     | 3.8     | 3.3     | 2.7     |
| PSR          | 0.6       | 0.7     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| 재무비율(%)      |           |         |         |         |         |
| ROE          | 10.8      | 7.8     | 8.8     | 9.3     | 9.6     |
| ROA          | 5.6       | 4.2     | 5.0     | 5.7     | 6.3     |
| ROIC         | 11.6      | 8.8     | 10.4    | 11.9    | 13.1    |
| 부채비율         | 85.4      | 86.3    | 68.2    | 56.2    | 45.5    |
| 순부채비율        | 11.6      | 4.5     | (8.5)   | (15.8)  | (22.4)  |
| 이자보상배율(배)    | 12.2      | 10.6    | 10.9    | 15.1    | 22.4    |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표          | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2018      | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
| 유동자산           | 1,536.1   | 1,666.9 | 1,610.9 | 1,631.3 | 1,664.5 |
| 금융자산           | 469.8     | 561.5   | 617.0   | 609.1   | 607.3   |
| 현금성자산          | 455.6     | 534.5   | 592.1   | 583.7   | 581.2   |
| 매출채권 등         | 583.6     | 585.6   | 526.6   | 541.6   | 560.1   |
| 재고자산           | 196.6     | 196.3   | 176.5   | 181.5   | 187.7   |
| 기타유동자산         | 286.1     | 323.5   | 290.8   | 299.1   | 309.4   |
| 비유동자산          | 869.8     | 871.2   | 830.8   | 798.3   | 771.4   |
| 투자자산           | 103.7     | 116.2   | 115.4   | 115.6   | 115.9   |
| 금융자산           | 7.6       | 7.5     | 6.7     | 6.9     | 7.1     |
| 유형자산           | 553.7     | 553.8   | 530.5   | 511.5   | 496.1   |
| 무형자산           | 127.4     | 113.6   | 97.3    | 83.5    | 71.8    |
| 기타비유동자산        | 85.0      | 87.6    | 87.6    | 87.7    | 87.6    |
| 자산총계           | 2,405.8   | 2,538.1 | 2,441.7 | 2,429.6 | 2,435.9 |
| 유동부채           | 700.2     | 753.8   | 669.9   | 653.6   | 640.5   |
| 금융부채           | 220.3     | 213.8   | 183.5   | 153.6   | 123.7   |
| 매입채무 등         | 326.6     | 396.8   | 356.8   | 366.9   | 379.5   |
| 기타유동부채         | 153.3     | 143.2   | 129.6   | 133.1   | 137.3   |
| 비유동부채          | 408.2     | 421.7   | 320.4   | 220.8   | 121.1   |
| 금융부채           | 400.4     | 409.4   | 309.4   | 209.4   | 109.4   |
| 기타비유동부채        | 7.8       | 12.3    | 11.0    | 11.4    | 11.7    |
| 부채총계           | 1,108.4   | 1,175.5 | 990.4   | 874.3   | 761.7   |
| 지배주주지분         | 1,294.5   | 1,360.6 | 1,449.3 | 1,553.1 | 1,672.2 |
| 자본금            | 150.0     | 150.0   | 150.0   | 150.0   | 150.0   |
| 자본잉여금          | 1.2       | 1.2     | 1.2     | 1.2     | 1.2     |
| 자본조정           | (25.5)    | (25.5)  | (25.5)  | (25.5)  | (25.5)  |
| 기타포괄이익누계액      | (14.5)    | (11.5)  | (11.5)  | (11.5)  | (11.5)  |
| 이익잉여금          | 1,183.3   | 1,246.4 | 1,335.1 | 1,438.9 | 1,558.0 |
| 비지배주주지분        | 3.0       | 2.1     | 2.1     | 2.1     | 2.1     |
| 자본총계           | 1,297.5   | 1,362.7 | 1,451.4 | 1,555.2 | 1,674.3 |
| 순금융부채          | 150.8     | 61.6    | (124.1) | (246.1) | (374.3) |
| 현금흐름표          | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|                | 2018      | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
| 영업활동 현금흐름      | 204.7     | 216.1   | 270.1   | 207.5   | 213.6   |
| 당기순이익          | 132.2     | 103.0   | 123.9   | 139.0   | 154.2   |
| 조정             | 146.5     | 103.7   | 89.6    | 82.9    | 77.2    |
| 감가상각비          | 86.0      | 94.9    | 89.6    | 82.8    | 77.1    |
| 외환거래손익         | (7.4)     | (0.3)   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 지분법손익          | (0.5)     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타             | 68.4      | 9.1     | 0.0     | 0.1     | 0.1     |
| 영업활동자산부채변동     | (74.0)    | 9.4     | 56.6    | (14.4)  | (17.8)  |
| 투자활동 현금흐름      | 67.3      | (78.6)  | (47.1)  | (50.7)  | (50.9)  |
| 투자자산감소(증가)     | (59.1)    | (12.5)  | 0.8     | (0.2)   | (0.2)   |
| 유형자산감소(증가)     | (37.2)    | (60.0)  | (50.0)  | (50.0)  | (50.0)  |
| 기타             | 163.6     | (6.1)   | 2.1     | (0.5)   | (0.7)   |
| 재무활동 현금흐름      | (80.6)    | (57.8)  | (165.4) | (165.1) | (165.1) |
| 금융부채증가(감소)     | (29.3)    | 2.5     | (130.2) | (129.9) | (129.9) |
| 자본증가(감소)       | 0.0       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타재무활동         | (19.0)    | (25.1)  | (0.0)   | 0.0     | 0.0     |
| 배당지급           | (32.3)    | (35.2)  | (35.2)  | (35.2)  | (35.2)  |
| 현금의 증감         | 194.1     | 78.9    | 57.6    | (8.4)   | (2.5)   |
| Unlevered CFO  | 323.5     | 267.4   | 258.8   | 268.2   | 279.2   |
| Free Cash Flow | 149.4     | 138.6   | 220.1   | 157.5   | 163.6   |

## 투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## LS ELECTRIC



| 날짜       | 투자조건           | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|----------------|--------|---------|---------|
|          |                |        | 평균      | 최고/최저   |
| 20.3.27  | BUY            | 50,000 |         |         |
| 20.1.31  | BUY            | 68,000 | -36.86% | -22.50% |
| 19.9.16  | 담당자변경          |        | -       | -       |
| 19.5.2   | Analyst Change | 0      | -       | -       |
| 19.1.30  | BUY            | 70,000 | -28.31% | -21.57% |
| 18.10.29 | BUY            | 79,000 | -36.23% | -31.65% |
| 18.5.25  | BUY            | 91,500 | -20.90% | -11.80% |
| 18.4.29  | BUY            | 79,000 | -4.16%  | 2.03%   |

## 투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자조건 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.3%   | 8.7%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2020년 4월 24일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 04월 27일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.