



# BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원(하향)

주가(4/24): 37,950원

시가총액: 11,385억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (4/24)		1,889.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,800원	26,100원
등락률	-30.7%	45.4%
수익률	절대	상대
1M	37.0%	16.8%
6M	-20.8%	-12.5%
1Y	-22.6%	-9.9%

### Company Data

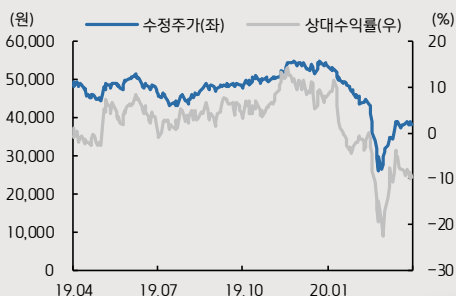
발행주식수	30,000 천주
일평균 거래량(3M)	116천주
외국인 지분율	18.6%
배당수익률(20E)	3.3%
BPS(20E)	48,051원
주요 주주	LS외 1 46.0%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	24,850	23,468	24,025	25,298
영업이익	2,050	1,685	1,794	1,955
EBITDA	2,911	2,635	2,710	2,834
세전이익	1,778	1,470	1,636	1,880
순이익	1,322	1,030	1,222	1,448
지배주주지분순이익	1,316	1,039	1,217	1,441
EPS(원)	4,385	3,462	4,057	4,806
증감률(%YoY)	25.2	-21.0	17.2	18.5
PER(배)	11.2	15.8	9.6	8.1
PBR(배)	1.14	1.20	0.81	0.76
EV/EBITDA(배)	5.6	6.5	4.2	3.7
영업이익률(%)	8.2	7.2	7.5	7.7
ROE(%)	10.8	7.8	8.7	9.6
순부채비율(%)	10.9	5.2	-1.9	-7.6

자료: 키움증권

### Price Trend



# LS ELECTRIC (010120)

## 방어적 사업 포트폴리오 입증



1분기 영업이익은 시장 기대치에 미치지 못했지만, 코로나 국면에서 선전한 실적이며, 경기 침체기 방어적인 사업 포트폴리오를 입증했다. 전력기기 수출과 전력인프라의 선전이 돋보였다. 늘어난 수주잔고가 2분기 실적도 뒷받침할 것이다. 코로나19의 글로벌 확산에 따라 전력기기와 자동화기기의 해외 수출 차질이 불가피하지만, 한전 등 관급 매출과 데이터센터향 전력인프라 매출이 증가하며 상쇄할 것이다.

### >>> 1분기 기대치 미치지 못했지만, 양호한 실적

1분기 영업이익은 405억원(YoY 41%)으로 시장 컨센서스(445억원)에는 미치지 못했지만, 전년 동기 대비 상당한 이익 성장을 실현하며 코로나19로 인한 경기 침체 우려 속에서 방어적인 사업 포트폴리오를 입증했다.

융합 사업부가 큰 폭의 매출 신장에도 불구하고 태양광 위주 Mix 악화와 대손충당금 증가 영향으로 소폭 적자 전환했으며, 중국 법인이 코로나19로 인한 가동 중단 여파로 부진했다.

이에 반해 전력기기는 유럽 위주 신재생 연계 직류기기의 수출 호조가 이어졌고, 수익성 면에서 환율의 도움을 받았다. 전력인프라는 화학, 반도체 업종 등 대기업 매출 증가, 스위치기어 등 고부가 제품 비중 확대를 바탕으로 양호한 성과를 달성했다.

### >>> 수주잔고가 안정적 실적 뒷받침

1분기 말 수주잔고는 전년 동기 대비 9% 증가했으며, 2분기도 경제 여건에 비해 안정적인 실적을 달성하는 근거가 될 것이다. 영업이익은 419억원(YoY -4%)을 전망한다.

코로나19의 글로벌 확산에 따라 전력기기와 자동화기기의 해외 수출 차질이 불가피할 것이다. 반면에 한전 등 관급 매출과 데이터센터향 전력인프라 매출이 증가하며 상쇄할 것이다.

융합 사업부는 대규모 영암 프로젝트가 일단락되지만, 태양광과 연계한 ESS 수주가 꾸준히 더해지고 있고, 전기차용 Relay가 선전하고 있다.

중국은 무석 법인 위주로 가동률 회복이 빠를 것이다.

민간 투자 여건 악화와 더불어 보수적인 실적 접근을 바탕으로 목표주가를 60,000원으로 하향하지만, 올해 영업이익 증가 기조는 유효할 것이고, Valuation 매력도 여전히 있다.

LS ELECTRIC 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>5,185</b>	<b>5,808</b>	<b>5,483</b>	<b>6,992</b>	<b>6,356</b>	<b>-9.1%</b>	<b>22.6%</b>	<b>5,990</b>	<b>6.1%</b>
전력	2,806	3,255	3,164	3,621	3,261	-9.9%	16.2%	3,129	4.2%
자동화솔루션	648	676	662	704	707	0.5%	9.3%	713	-0.8%
융합사업	402	392	384	1,387	1,128	-18.7%	180.4%	950	18.7%
LS메탈	748	810	677	739	825	11.7%	10.2%	716	15.2%
기타 국내자회사	95	114	86	132	157	18.9%	65.5%	99	59.1%
해외법인	573	609	574	439	343	-21.8%	-40.1%	461	-25.5%
<b>영업이익</b>	<b>287</b>	<b>435</b>	<b>532</b>	<b>432</b>	<b>405</b>	<b>-6.4%</b>	<b>41.2%</b>	<b>429</b>	<b>-5.6%</b>
영업이익률	5.5%	7.5%	9.7%	6.2%	6.4%	0.2%p	0.8%p	7.2%	-0.8%p
세전이익	356	380	516	217	330	52.3%	-7.4%	401	-17.6%
세전이익률	6.9%	6.5%	9.4%	3.1%	5.2%	2.1%p	-1.7%p	6.7%	-1.5%p
순이익	264	261	382	132	217	64.8%	-18.0%	307	-29.4%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

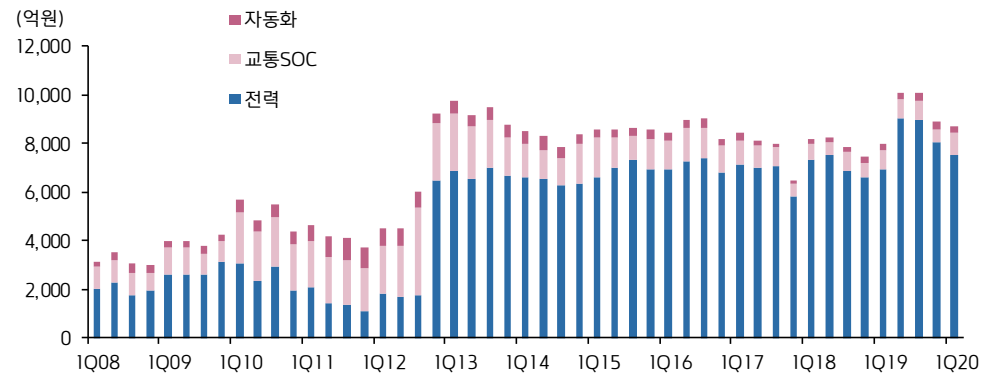
LS ELECTRIC 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
<b>매출액</b>	<b>5,185</b>	<b>5,808</b>	<b>5,483</b>	<b>6,992</b>	<b>6,356</b>	<b>5,735</b>	<b>5,548</b>	<b>6,386</b>	<b>23,468</b>	<b>-5.6%</b>	<b>24,025</b>	<b>2.4%</b>	<b>25,298</b>	<b>5.3%</b>
전력	2,806	3,255	3,164	3,621	3,261	3,299	3,172	3,604	12,846	0.1%	13,336	3.8%	13,995	4.9%
전력기기	1,610	1,711	1,687	1,611	1,685	1,672	1,632	1,592	6,620	4.4%	6,582	-0.6%	6,836	3.9%
전력인프라	1,196	1,544	1,477	2,010	1,576	1,627	1,540	2,011	6,226	-4.2%	6,754	8.5%	7,160	6.0%
자동화솔루션	648	676	662	704	707	667	649	663	2,690	-8.3%	2,687	-0.1%	2,734	1.7%
융합사업	402	392	384	1,387	1,128	601	484	841	2,565	-21.8%	3,054	19.1%	3,350	9.7%
LS메탈	748	810	677	739	825	796	720	799	2,974	-7.8%	3,140	5.6%	3,212	2.3%
기타 국내자회사	95	114	86	132	157	167	152	161	427	-28.2%	638	49.2%	657	3.1%
해외법인	573	609	574	439	343	447	403	374	2,195	-2.4%	1,567	-28.6%	1,669	6.5%
<b>영업이익</b>	<b>287</b>	<b>435</b>	<b>532</b>	<b>432</b>	<b>405</b>	<b>419</b>	<b>501</b>	<b>470</b>	<b>1,685</b>	<b>-17.8%</b>	<b>1,794</b>	<b>6.5%</b>	<b>1,955</b>	<b>9.0%</b>
전력	319	349	331	380	371	380	357	406	1,380	-16.7%	1,514	9.7%	1,606	6.0%
자동화솔루션	49	60	67	55	64	69	71	63	230	-42.9%	266	15.6%	263	-1.4%
융합사업	-85	-47	64	3	-29	-36	12	-14	-64	적지	-66	적지	10	흑전
자회사 합계	24	93	40	5	20	40	34	34	162	-25.8%	128	-20.8%	133	3.9%
<b>영업이익률</b>	<b>5.5%</b>	<b>7.5%</b>	<b>9.7%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.4%</b>	<b>7.3%</b>	<b>9.0%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.2%</b>	<b>-1.1%p</b>	<b>7.5%</b>	<b>0.3%p</b>	<b>7.7%</b>	<b>0.3%p</b>
전력	11.4%	10.7%	10.5%	10.5%	11.4%	11.5%	11.3%	11.3%	10.7%	-2.2%p	11.4%	0.6%p	11.5%	0.1%p
자동화솔루션	-3.4%	2.5%	16.2%	5.9%	2.6%	3.7%	9.6%	6.5%	4.8%	-2.2%p	5.1%	0.3%p	4.8%	-0.3%p
융합사업	-21.2%	-11.9%	16.7%	0.2%	-2.5%	-6.0%	2.6%	-1.7%	-2.5%	7.0%p	-2.2%	0.3%p	0.3%	2.5%p
자회사 합계	1.7%	6.1%	3.0%	0.4%	1.5%	2.8%	2.7%	2.6%	2.9%	-0.7%p	2.4%	-0.5%p	2.4%	0.0%p
세전이익	356	380	516	217	330	392	475	438	1,470	-17.3%	1,636	11.3%	1,880	15.0%
순이익	264	261	382	132	217	300	364	336	1,039	-21.0%	1,217	17.2%	1,441	18.4%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

분기별 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권

LS ELECTRIC 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation	6개월 Forward		
영업가치	18,160		
EBITDA	2,710		
Target EV/EBITDA	6.7		글로벌 Peer그룹 평균
순차입금	706		
적정주주가치	17,454		
수정발행주식수	29,325		
이론주가	59,518		

자료: 키움증권

LS ELECTRIC 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	5,760	24,021	25,519	5,735	24,025	25,298	-0.4%	0.0%	-0.9%
영업이익	455	1,923	2,095	419	1,794	1,955	-8.0%	-6.7%	-6.7%
세전이익	429	1,814	2,024	392	1,636	1,880	-8.7%	-9.8%	-7.1%
순이익	329	1,390	1,551	300	1,217	1,441	-8.7%	-12.4%	-7.1%
EPS(원)		4,633	5,170		4,057	4,802		-12.4%	-7.1%
영업이익률	7.9%	8.0%	8.2%	7.3%	7.5%	7.7%	-0.6%p	-0.5%p	-0.5%p
세전이익률	7.5%	7.6%	7.9%	6.8%	6.8%	7.4%	-0.6%p	-0.7%p	-0.5%p
순이익률	5.7%	5.8%	6.1%	5.2%	5.1%	5.7%	-0.5%p	-0.7%p	-0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	24,850	23,468	24,025	25,298	26,437
매출원가	20,062	18,904	19,318	20,318	21,206
매출충이익	4,787	4,564	4,707	4,981	5,231
판관비	2,737	2,879	2,913	3,026	3,150
<b>영업이익</b>	2,050	1,685	1,794	1,955	2,082
<b>EBITDA</b>	2,911	2,635	2,710	2,834	2,936
영업외손익	-273	-216	-159	-75	-57
이자수익	90	103	111	122	133
이자비용	168	160	153	147	140
외환관련이익	854	439	209	209	209
외환관련손실	728	329	209	209	209
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-321	-269	-117	-50	-50
<b>법인세차감전이익</b>	1,778	1,470	1,636	1,880	2,025
법인세비용	399	425	413	432	512
계속사업손익	1,379	1,045	1,222	1,448	1,513
<b>당기순이익</b>	1,322	1,030	1,222	1,448	1,513
<b>지배주주순이익</b>	1,316	1,039	1,217	1,441	1,506
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	6.0	-5.6	2.4	5.3	4.5
영업이익 증감율	29.4	-17.8	6.5	9.0	6.5
EBITDA 증감율	18.2	-9.5	2.8	4.6	3.6
지배주주순이익 증감율	25.2	-21.0	17.1	18.4	4.5
EPS 증감율	25.2	-21.0	17.2	18.5	4.5
매출충이익율(%)	19.3	19.4	19.6	19.7	19.8
영업이익률(%)	8.2	7.2	7.5	7.7	7.9
EBITDA Margin(%)	11.7	11.2	11.3	11.2	11.1
지배주주순이익률(%)	5.3	4.4	5.1	5.7	5.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	15,361	16,669	17,643	18,758	19,865
현금 및 현금성자산	4,556	5,345	6,077	6,712	7,332
단기금융자산	132	157	162	167	172
매출채권 및 기타채권	5,836	5,856	5,971	6,263	6,544
재고자산	1,966	1,963	1,985	2,065	2,158
기타유동자산	2,871	3,348	3,448	3,551	3,659
<b>비유동자산</b>	8,698	8,712	8,382	8,239	8,156
투자자산	1,037	1,162	1,049	1,053	1,056
유형자산	5,537	5,538	5,493	5,492	5,528
무형자산	1,274	1,136	962	817	695
기타비유동자산	850	876	878	877	877
<b>자산총계</b>	24,058	25,381	26,025	26,997	28,021
<b>유동부채</b>	7,002	7,538	7,566	7,699	7,817
매입채무 및 기타채무	3,266	3,968	4,047	4,229	4,397
단기금융부채	2,116	2,115	2,065	2,015	1,965
기타유동부채	1,620	1,455	1,454	1,455	1,455
<b>비유동부채</b>	4,082	4,217	4,017	3,817	3,617
장기금융부채	3,991	4,093	3,893	3,693	3,493
기타비유동부채	91	124	124	124	124
<b>부채총계</b>	11,084	11,755	11,583	11,515	11,434
<b>지배지분</b>	12,945	13,606	14,415	15,448	16,547
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
자본잉여금	12	12	12	12	12
기타자본	-255	-255	-255	-255	-255
기타포괄손익누계액	-145	-115	-141	-167	-194
이익잉여금	11,833	12,464	13,300	14,359	15,485
비지배지분	30	21	26	33	40
<b>자본총계</b>	12,975	13,627	14,441	15,482	16,587

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,047	2,161	1,950	2,035	2,055
당기순이익	1,379	1,045	1,222	1,448	1,513
비현금항목의 가감	1,913	1,644	1,372	1,336	1,374
유형자산감가상각비	680	765	742	733	733
무형자산감가상각비	180	184	174	146	122
지분법평가손익	-5	0	0	0	0
기타	1,058	695	456	457	519
영업활동자산부채증감	-740	94	-189	-292	-313
매출채권및기타채권의감소	258	-23	-115	-291	-282
재고자산의감소	-211	65	-23	-80	-93
매입채무및기타채무의증가	-34	577	79	182	169
기타	-753	-525	-130	-103	-107
기타현금흐름	-505	-622	-455	-457	-519
<b>투자활동 현금흐름</b>	673	-786	-590	-741	-778
유형자산의 취득	-552	-775	-698	-733	-769
유형자산의 처분	181	175	0	0	0
무형자산의 순취득	-112	-76	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-591	-125	112	-3	-3
단기금융자산의감소(증가)	1,219	-26	-5	-5	-5
기타	528	41	1	0	-1
<b>재무활동 현금흐름</b>	-806	-578	-602	-631	-631
차입금의 증가(감소)	-495	-230	-250	-250	-250
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-323	-352	-352	-381	-381
기타	12	4	0	0	0
기타현금흐름	27	-7	-27	-27	-26.51
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1,941	789	732	636	620
기초현금 및 현금성자산	2,615	4,556	5,345	6,077	6,713
기말현금 및 현금성자산	4,556	5,345	6,077	6,713	7,332

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,385	3,462	4,057	4,806	5,021
BPS	43,150	45,353	48,051	51,494	55,157
CFPS	10,784	8,914	8,647	9,280	9,622
DPS	1,200	1,200	1,300	1,300	1,300
<b>주당배수(배)</b>					
PER	11.2	15.8	9.6	8.1	7.8
PER(최고)	18.9	16.2	13.6		
PER(최저)	10.3	12.2	6.3		
PBR	1.14	1.20	0.81	0.76	0.71
PBR(최고)	1.92	1.23	1.15		
PBR(최저)	1.05	0.93	0.53		
PSR	0.59	0.70	0.49	0.46	0.44
PCFR	4.5	6.1	4.5	4.2	4.1
EV/EBITDA	5.5	6.5	4.2	3.7	3.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	26.6	34.2	31.2	26.3	25.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	2.2	3.3	3.3	3.3
ROA	5.7	4.2	4.8	5.5	5.5
ROE	10.8	7.8	8.7	9.6	9.4
ROIC	12.3	10.2	10.3	11.6	11.8
매출채권회전율	3.6	4.0	4.1	4.1	4.1
재고자산회전율	13.7	11.9	12.2	12.5	12.5
부채비율	85.4	86.3	80.2	74.4	68.9
순차입금비율	10.9	5.2	-1.9	-7.6	-12.3
이자보상배율	12.2	10.6	11.7	13.3	14.8
<b>총차입금</b>	6,107	6,208	5,958	5,708	5,458
순차입금	1,419	706	-280	-1,171	-2,046
NOPLAT	2,911	2,635	2,710	2,834	2,936
FCF	1,257	1,700	1,371	1,359	1,329

Compliance Notice

- 당사는 4월 24일 현재 'LS ELECTRIC (010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

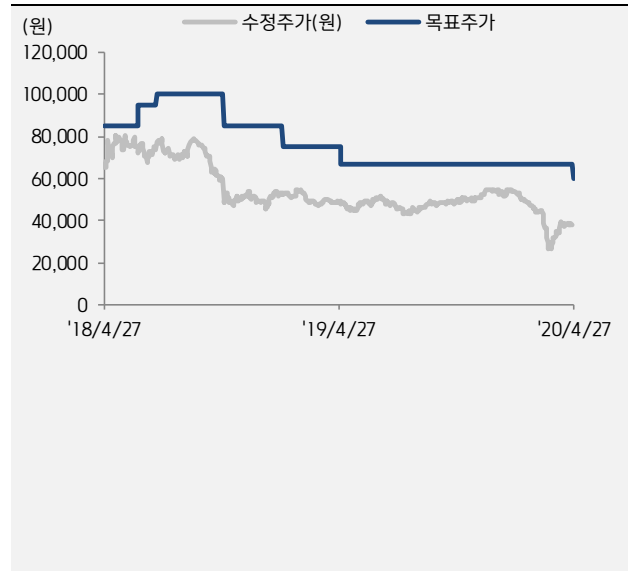
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS ELECTRIC (010120)	2018/04/27	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-11.48	-5.06
	2018/06/19	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-23.25	-19.37
	2018/07/17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-22.66	-21.00
	2018/07/27	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-24.96	-21.00
	2018/08/07	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.79	-21.00
	2018/08/22	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.20	-21.00
	2018/10/18	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-28.51	-21.00
	2018/10/29	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-40.58	-36.47
	2019/01/30	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-31.81	-26.80
	2019/03/28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-32.92	-26.80
	2019/04/30	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-28.47	-23.13
	2019/07/04	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-28.25	-23.13
	2019/07/26	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-29.79	-23.13
	2019/09/04	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-29.31	-23.13
	2019/10/29	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-23.24	-18.36
	2019/12/27	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-22.05	-18.21
	2020/02/04	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-27.68	-18.21
	2020/03/30	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-30.13	-18.21
	2020/04/27	BUY(Maintain)	60,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%