



LSELECTRIC (010120)

코로나 영향 적고, 매출 60% 이상이 그린 뉴딜 수혜 가능

▶ Analyst 이봉진 bongjinlee@hanwha.co 3772-7615

Buy (유지)

목표주가(유지): 64,000원

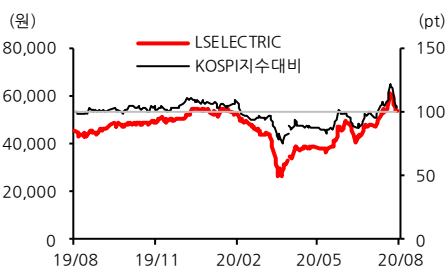
현재 주가(8/3)	52,900원
상승여력	▲21.0%
시가총액	15,870억원
발행주식수	30,000천주
52 주 최고가 / 최저가	61,600 / 26,100원
90 일 일평균 거래대금	63.01억원
외국인 지분율	16.5%
주주 구성	
LS (외 1 인)	46.0%
국민연금공단 (외 1 인)	13.2%
MassachusettsFinancialServices	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.8	35.3	1.9	15.8
상대수익률(KOSPI)	6.2	19.7	-4.3	3.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,485	2,347	2,419	2,522
영업이익	205	169	168	189
EBITDA	291	263	258	275
지배주주순이익	132	104	92	119
EPS	4,385	3,462	3,055	3,962
순차입금	151	62	1	-22
PER	11.2	15.8	17.3	13.4
PBR	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	5.6	6.5	6.2	5.7
배당수익률	2.4	2.2	2.3	2.3
ROE	10.8	7.8	6.6	8.1

주가 추이



지난 7/28 일 실적 발표 이후 주가가 5 거래일 연속 하락했습니다. 그린 뉴딜에 대한 기대감으로 단기급등했던 주가가 조정받는 중입니다. 4분기 실적개선 및 중장기 성장 스토리가 유효하다고 판단됩니다.

코로나 영향은 적고

동사의 2분기 영업이익은 당사 및 시장 예상치 대비 13% 하회했다. 그러나 해외 스마트그리드 관련 일회성 손실 120억원이 있었음을 고려하면 양호한 실적이었다. 특히 전력기기와 자동차사업부의 영업이익률은 18.7%, 10.5%로 전분기 대비 각각 0.1%p, 1.4%p 개선되어 코로나 영향을 받지 않았다.

매출의 60% 이상이 그린뉴딜 등을 통한 수혜 가능

한국과 유럽 등에서 발표되고 있는 그린뉴딜 정책으로 동사의 스마트그리드·태양광·전기차부품 등의 직접 수혜가 예상된다. 또한 중저압제품 중심의 전력기기도 분산형 전원 확대에 따른 수혜가 가능하고, 자동차부품 생산도 그린뉴딜 정책에 따른 매출 성장이 가능하다. 이들의 매출 비중은 2019년 기준 61%에 이른다.

영업이익은 올해 4분기부터 YoY 개선

금년 3분기는 코로나로 인한 전력인프라 수주 감소 영향 및 전년 있었던 일회성 이익에 따른 기저 영향 등으로 전년동기대비 영업이익 감소가 예상된다. 하지만 4분기에는 융합부문의 매출 성장, 자회사 이익 개선 등으로 전년동기대비 20% 가량의 영업이익 증가가 예상된다. 내년 한국전력의 송배전 투자 확대 등으로 이익 개선세는 내년까지 지속될 전망이다.

주가 조정으로 밸류에이션 부담 감소, 투자 의견 및 TP 유지

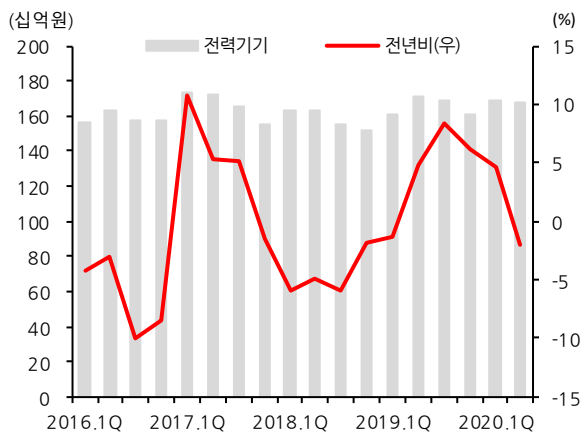
Fw12 PER 기준 15.2배, P/B 1.1배에서 거래되고 있다. 과거 고점시 P/E는 20배였으며, P/B는 2배였다. 최근의 주가조정으로 밸류에이션 부담은 줄어들었으며, 4분기 이익 개선 및 중장기 성장 여력 등을 감안해 투자 의견 Buy, 목표주가 64,000원을 유지한다.

[표1] LS ELECTRIC 2020년 2분기 잠경 실적

회사잠경 (십억원)	2Q20P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		2Q20E	차이(%)	2Q19	차이(%)	1Q20	차이(%)	2Q20E	차이(%)
매출액	598.3	605.0	-1.1	580.8	3.0	635.6	-5.9	605.1	-1.1
영업이익	38.8	45.0	-13.8	43.5	-10.8	40.5	-4.1	44.8	-13.4
순이익	24.9	26.0	-4.1	25.9	-3.7	21.7	14.9	25.0	-0.3
이익률(%)									
영업이익	6.5	7.4		7.5		6.4		7.4	
순이익	4.2	4.3		4.5		3.4		4.1	
이익률차이(%p)									
영업이익		-1.0		-1.0		0.1		-0.9	
순이익		-0.1		-0.3		0.8		0.0	

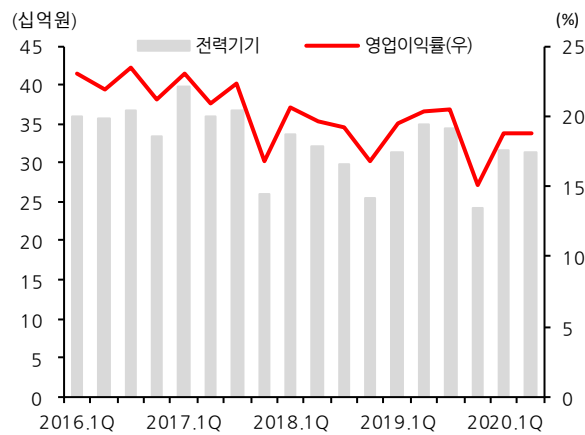
자료: LS ELECTRIC, Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전력기기 매출 추이



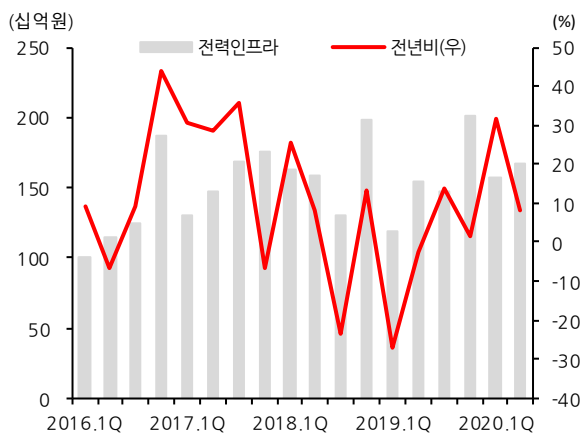
자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 전력기기 영업이익 추이



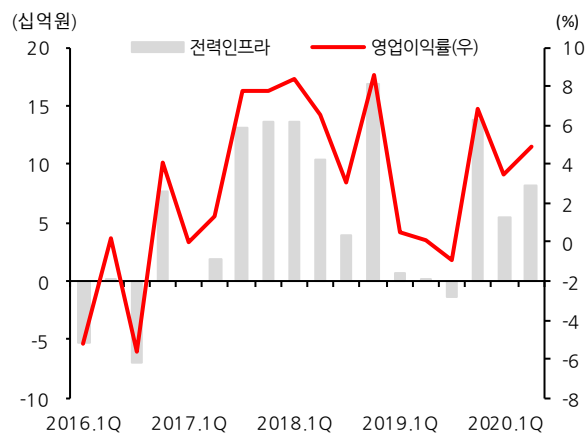
자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 전력인프라 매출 추이



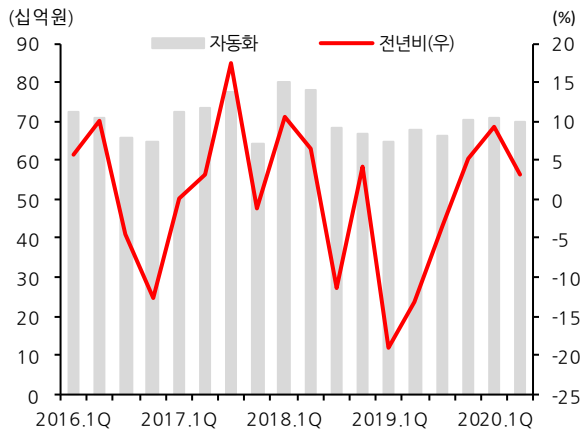
자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 전력인프라 영업이익 추이



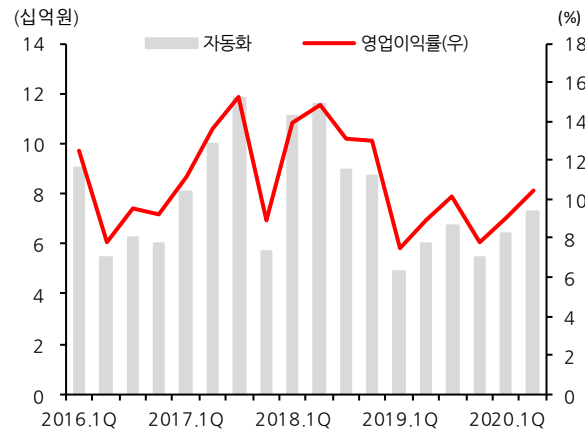
자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 자동차 매출 추이



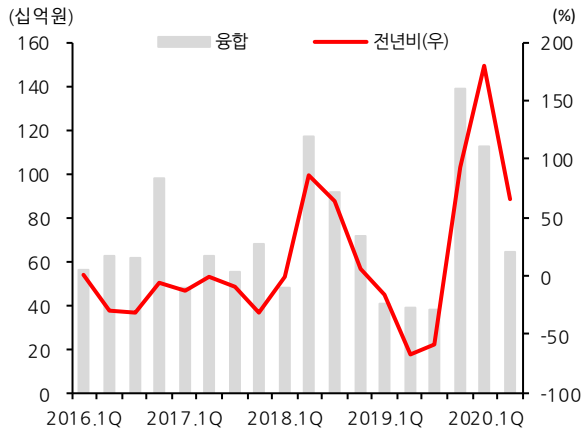
자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 자동차 영업이익 추이



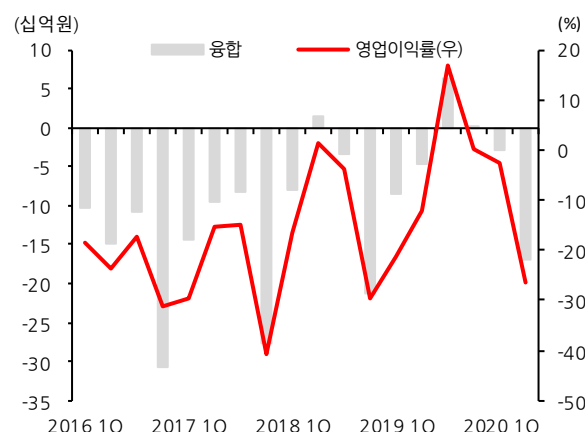
자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 융합 매출 추이



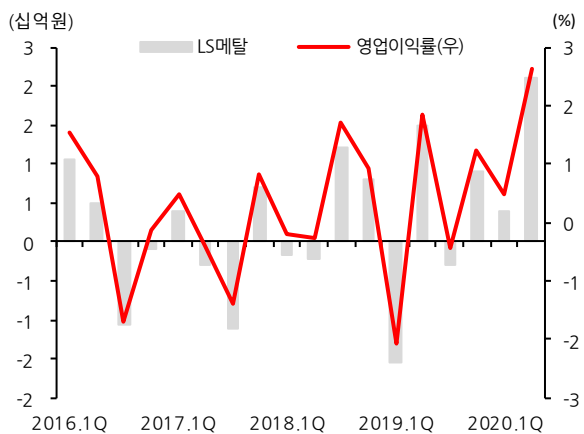
자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 융합 영업이익 추이



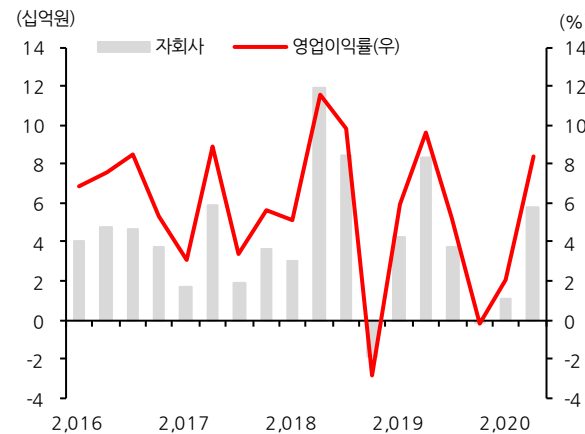
자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] LS 메탈 영업이익 추이



자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 국내외 자회사 영업이익 추이



자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

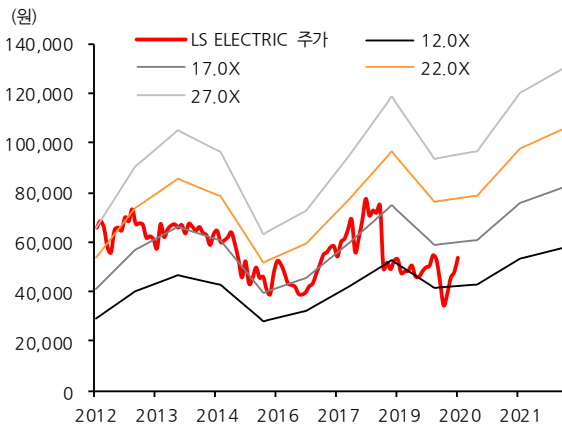
[표2] LS산전의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	519	581	548	699	636	598	573	612	2,347	2,419	2,522
전력기기	161	171	169	161	169	168	168	171	662	675	732
전력인프라	120	154	148	201	158	167	138	144	623	606	568
자동차사업	65	68	66	70	71	70	68	72	269	281	266
융합사업부	40	39	38	139	113	65	71	92	257	341	423
LS메탈	75	81	68	74	83	80	68	77	297	308	290
자회사	73	86	71	67	54	69	73	71	296	267	298
영업이익	29	44	53	43	40	39	37	52	168	168	189
영업이익률	5.5	7.5	9.7	6.2	6.4	6.5	6.5	8.5	7.2	7.0	7.5
순이익	26	26	38	13	22	25	16	29	103	92	119
순이익률	5.1	4.5	6.9	1.8	3.4	4.2	2.9	4.7	4.4	3.8	4.7
YoY 성장률											
매출액	(12.3)	(12.1)	(9.0)	10.9	22.6	3.0	4.5	(12.4)	(5.6)	3.1	4.3
영업이익	(48.3)	(33.4)	1.0	35.8	40.9	(10.6)	(30.4)	20.3	(17.9)	(0.2)	12.2
순이익	(38.5)	(35.4)	8.7	(10.8)	(17.5)	(3.8)	(57.0)	123.7	(22.1)	(11.0)	29.7

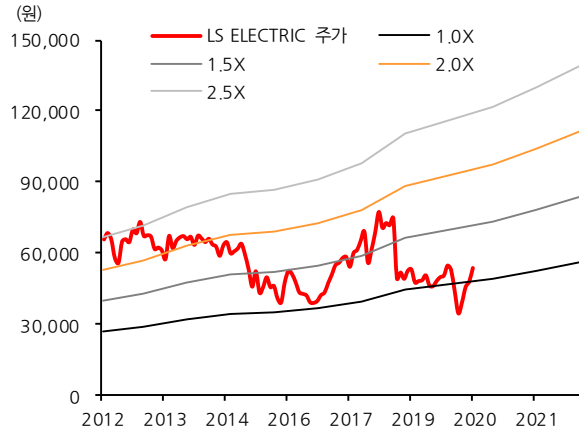
자료: LS산전, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림11] LS산전 PE 밴드



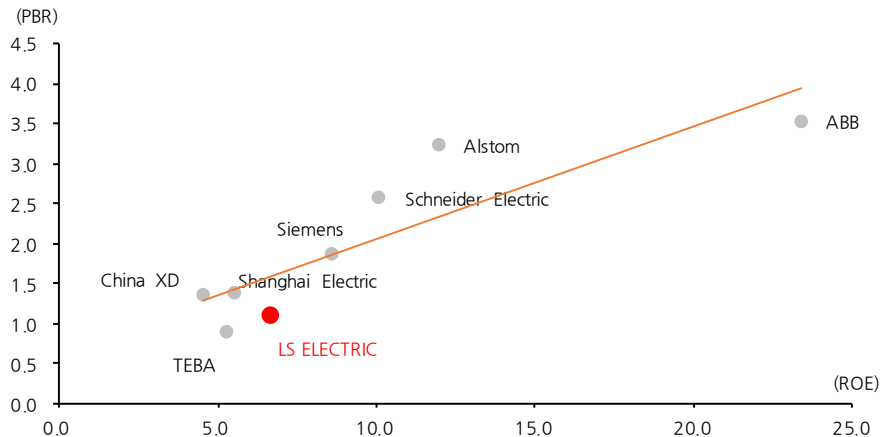
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] LS산전 PB 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 글로벌 Peer 와 ROE-P/B 비교



주: LS산전은 한화 추정치/자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,344	2,485	2,347	2,419	2,522
매출총이익	436	479	456	434	461
영업이익	158	205	169	168	189
EBITDA	246	291	263	258	275
순이자손익	-12	-8	-6	-8	-7
외화관련손익	-38	13	11	-4	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	138	178	147	124	153
당기순이익	106	132	103	92	119
지배주주순이익	105	132	104	92	119
증가율(%)					
매출액	5.9	6.0	-5.6	3.1	4.2
영업이익	27.3	29.4	-17.8	-0.2	12.1
EBITDA	15.3	18.2	-9.5	-2.1	6.4
순이익	31.3	24.7	-22.1	-11.0	29.7
이익률(%)					
매출총이익률	18.6	19.3	19.4	17.9	18.3
영업이익률	6.8	8.3	7.2	7.0	7.5
EBITDA 이익률	10.5	11.7	11.2	10.7	10.9
세전이익률	5.9	7.2	6.3	5.1	6.1
순이익률	4.5	5.3	4.4	3.8	4.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	145	205	216	177	142
당기순이익	108	138	105	92	119
자산상각비	88	86	95	90	86
운전자본증감	-80	-74	9	94	-62
매출채권 감소(증가)	-38	26	-2	87	-25
재고자산 감소(증가)	-30	-21	7	19	-15
매입채무 증가(감소)	-13	-3	58	-54	-5
투자현금흐름	-164	67	-79	-94	-83
유형자산처분(취득)	-42	-37	-65	-71	-73
무형자산 감소(증가)	-12	-11	-8	-9	-10
투자자산 감소(증가)	0	15	-4	-14	0
재무현금흐름	-54	-81	-58	-7	-36
차입금의 증가(감소)	-32	-49	-23	-5	0
자본의 증가(감소)	-23	-32	-35	0	-36
배당금의 지급	23	32	35	0	36
총현금흐름	276	324	263	91	203
(-)운전자본증가(감소)	14	30	-21	-5	62
(-)설비투자	46	55	82	71	73
(+)자산매각	-8	7	10	-9	-10
Free Cash Flow	208	246	212	16	59
(-)기타투자	176	-56	14	-89	0
잉여현금	32	302	198	105	59
NOPLAT	123	159	120	124	146
(+) Dep	88	86	95	90	86
(-)운전자본투자	14	30	-21	-5	62
(-)Capex	46	55	82	71	73
OpFCF	151	160	154	148	98

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,416	1,536	1,667	1,742	1,833
현금성자산	410	470	562	644	667
매출채권	782	584	586	515	540
재고자산	167	197	196	177	193
비유동자산	840	870	871	881	878
투자자산	146	189	204	220	220
유형자산	577	554	554	548	546
무형자산	116	127	114	112	112
자산총계	2,256	2,406	2,538	2,622	2,710
유동부채	650	700	754	768	774
매입채무	369	318	385	365	360
유동성이자부채	201	220	214	231	231
비유동부채	458	408	422	432	432
비유동이자부채	449	400	409	414	414
부채총계	1,108	1,108	1,175	1,199	1,206
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	1,027	1,183	1,246	1,303	1,386
자본조정	-32	-40	-37	-32	-32
자기주식	-26	-26	-26	-26	-26
자본총계	1,148	1,297	1,363	1,423	1,504

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	3,503	4,385	3,462	3,055	3,962
BPS	38,191	43,150	45,353	47,396	50,158
DPS	1,100	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	9,197	10,785	8,777	3,026	6,780
ROA(%)	4.7	5.6	4.2	3.6	4.5
ROE(%)	9.5	10.8	7.8	6.6	8.1
ROIC(%)	9.1	11.4	8.4	8.7	10.1
Multiples(x, %)					
PER	18.6	11.2	15.8	17.3	13.4
PBR	1.7	1.1	1.2	1.1	1.1
PSR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR	7.1	4.5	6.2	17.5	7.8
EV/EBITDA	8.9	5.6	6.5	6.2	5.7
배당수익률	1.7	2.4	2.2	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	96.5	85.4	86.3	84.3	80.2
Net debt/Equity	20.9	11.6	4.5	0.1	-1.5
Net debt/EBITDA	97.3	51.8	23.4	0.3	-8.0
유동비율	217.9	219.4	221.1	226.9	236.7
이자보상배율(배)	8.4	12.2	10.6	11.6	12.8
자산구조(%)					
투하자본	70.8	68.7	65.0	62.2	62.5
현금+투자자산	29.2	31.3	35.0	37.8	37.5
자본구조(%)					
차입금	36.1	32.4	31.4	31.2	30.0
자기자본	63.9	67.6	68.6	68.8	70.0

[Compliance Notice]

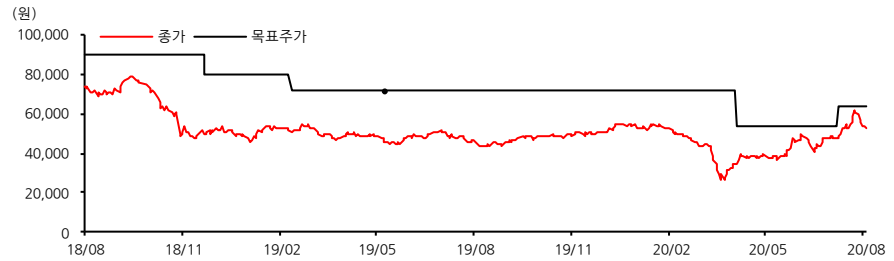
(공표일: 2020년 08월 04일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LSELECTRIC 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.11.21	2019.02.11	2019.07.19	2019.11.05	2020.04.03	2020.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	72,000	72,000	72,000	54,000	64,000
일 시	2020.08.04					
투자의견	Buy					
목표가격	64,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.21	Buy	80,000	-36.39	-32.50
2019.02.11	Buy	72,000	-31.62	-23.75
2020.04.03	Buy	54,000	-21.74	-8.43
2020.07.08	Buy	64,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%