



# Outperform(Maintain)

목표주가: 60,000원(하향)

주가(10/29): 50,800원

시가총액: 15,240억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (10/29)		2,326.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,200원	26,100원
등락률	-27.6%	94.6%
수익률	절대	상대
1M	-10.1%	-10.0%
6M	29.9%	8.8%
1Y	2.7%	-7.6%

### Company Data

발행주식수	30,000	전주
일평균 거래량(3M)	184	전주
외국인 지분율	13.6%	
배당수익률(20E)	2.6%	
BPS(20E)	47,311원	
주요 주주	LS외 1	46.0%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	24,850	23,468	24,182	25,848
영업이익	2,050	1,685	1,483	1,851
EBITDA	2,911	2,635	2,399	2,730
세전이익	1,778	1,470	1,403	1,768
순이익	1,322	1,030	993	1,326
지배주주지분순이익	1,316	1,039	995	1,319
EPS(원)	4,385	3,462	3,317	4,398
증감률(%YoY)	25.2	-21.0	-4.2	32.6
PER(배)	11.2	15.8	15.3	11.6
PBR(배)	1.14	1.20	1.07	1.01
EV/EBITDA(배)	5.6	6.5	6.4	5.3
영업이익률(%)	8.2	7.2	6.1	7.2
ROE(%)	10.8	7.8	7.2	9.0
순부채비율(%)	10.9	5.2	-0.1	-4.6

자료: 키움증권

### Price Trend



# LS ELECTRIC (010120)

## 실적도 수주도 바닥 통과



3분기 실적이 부진했는데, 코로나로 인한 수주 감소 영향이 후행했고, 수출 차질이 컸다. 4분기부터 회복 국면에 진입할 것이고, 베트남 전력기기 수출과 데이터센터 및 배터리 업종 대상 전력인프라 매출이 증가할 것이다. 자동화는 신규 대기업 시장에서 입지를 강화하고 있고, 중국 무석 법인은 경기 부양책 효과를 누리고 있다. 그린 뉴딜 정책이 본격화되면 직류형 전력기기를 필두로 직, 간접적인 수혜가 기대된다.

### >>> 3분기 부진, 코로나 영향 후행, 수출 차질

3분기 영업이익은 218억원(QoQ -44%, YoY -59%)로 시장 예상치(343억원)를 하회하며 부진했다. 코로나로 인해 수주잔고가 감소한 영향이 실적에 후행해서 반영됐고, 전력기기, 자동화, 전력인프라에 걸쳐 수출 차질이 컸다. 전력기기는 일시적 비용 요인이 더해졌고, 전력인프라는 대기업 매출이 감소하면서 적자를 기록했다.

반면에 자동화는 단위기계 시장뿐만 아니라 반도체, 자동차 등 고부가 대기업 시장에서 입지를 확대하며 선전했고, 중국 무석 법인은 체질 개선 성과와 경기부양책의 수혜로 인해 기대 이상의 수익성을 달성했다.

### >>> 4분기부터 회복 국면 진입

4분기부터 회복 국면에 진입할 것이다. 영업이익은 473억원(QoQ 117%, YoY 9%)으로 전망된다. 이집트 카이로 모노레일 배전 시스템 프로젝트(907억원 규모)를 포함해 수주잔고가 의미있게 증가했다. 전력기기는 주력 해외 시장인 베트남의 건설 경기 회복과 함께 고수익성을 회복하고, 전력인프라는 데이터센터 및 배터리 업종 대상 매출이 크게 늘어날 것이다. 신재생 사업부는 태양광, ESS, 자동차부품, 해외 교통 매출이 전반적으로 회복되고, 국내 대규모 수상 태양광 프로젝트 수주 성과가 기대된다.

### >>> 그린뉴딜 정책 수혜 기대감 유효

동사가 국내 데이터센터 및 배터리 업종 배전반 시장을 주도하고 있는 점을 주목할 필요가 있고, 이는 전력기기 매출로도 이어질 것이다. 연말 한전 대상 입찰 제한이 해제되면서 내년 송배전 투자 확대에 맞춰 매출이 증가할 것이고, 자동화는 신규 대기업 시장 모멘텀을 이어갈 것이다. 자회사 중에서는 무석 법인이 EV-Relay 자체 생산라인을 갖추에 따라 현지 대응을 강화하고, LS메탈은 LNG용 스테인리스관 판매 호조가 지속될 것이다. 정부 주도로 그린뉴딜 정책을 추진하는 과정에서 직류형 전력기기, 태양광, ESS, 전기차 부품, 연료전지 등에 걸쳐 수혜가 가시화될 것 기대한다. 다만, 실적에 대한 눈높이를 낮추면서 목표주가를 6만원으로 조정한다.

LS ELECTRIC 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>5,483</b>	<b>6,992</b>	<b>6,356</b>	<b>5,983</b>	<b>5,586</b>	<b>-6.6%</b>	<b>1.9%</b>	<b>5,313</b>	<b>5.1%</b>
전력	3,164	3,621	3,261	3,346	2,807	-16.1%	-11.3%	2,889	-2.8%
자동차솔루션	662	704	707	698	706	1.1%	6.6%	664	6.3%
융합사업	384	1,387	1,128	647	567	-12.3%	47.8%	478	18.7%
LS메탈	677	739	825	799	817	2.2%	20.7%	739	10.5%
기타 국내자회사	86	132	157	177	139	-21.8%	61.5%	161	-14.1%
해외법인	574	439	343	444	418	-5.7%	-27.1%	413	1.2%
<b>영업이익</b>	<b>532</b>	<b>432</b>	<b>405</b>	<b>388</b>	<b>218</b>	<b>-43.8%</b>	<b>-59.0%</b>	<b>328</b>	<b>-33.5%</b>
영업이익률	9.7%	6.2%	6.4%	6.5%	3.9%	-2.6%p	-5.8%p	6.2%	-2.3%p
세전이익	516	217	330	316	289	-8.7%	-44.0%	321	-9.9%
세전이익률	9.4%	3.1%	5.2%	5.3%	5.2%	-0.1%p	-4.2%p	6.0%	-0.9%p
순이익	382	132	217	242	188	-22.4%	-50.8%	239	-21.5%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

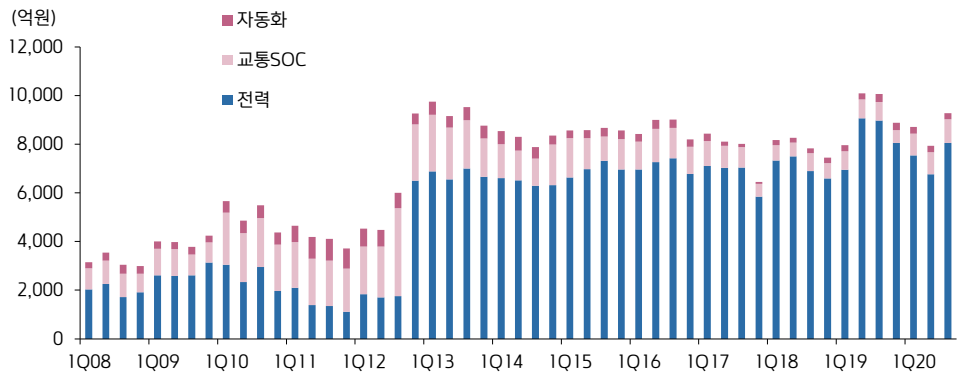
LS ELECTRIC 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
<b>매출액</b>	<b>6,356</b>	<b>5,983</b>	<b>5,586</b>	<b>6,257</b>	<b>6,147</b>	<b>6,699</b>	<b>6,202</b>	<b>6,801</b>	<b>23,468</b>	<b>-5.6%</b>	<b>24,182</b>	<b>3.0%</b>	<b>25,848</b>	<b>6.9%</b>
전력	3,261	3,346	2,807	3,260	3,233	3,468	3,161	3,581	12,846	0.1%	12,674	-1.3%	13,443	6.1%
전력기기	1,685	1,678	1,524	1,572	1,702	1,754	1,667	1,659	6,620	4.4%	6,460	-2.4%	6,781	5.0%
전력인프라	1,576	1,667	1,283	1,688	1,531	1,714	1,495	1,922	6,226	-4.2%	6,215	-0.2%	6,662	7.2%
자동차솔루션	707	698	706	691	739	734	719	730	2,690	-8.3%	2,803	4.2%	2,922	4.2%
융합사업	1,128	647	567	905	834	1,006	835	1,011	2,565	-21.8%	3,248	26.6%	3,685	13.5%
LS메탈	825	799	817	883	883	887	831	957	2,974	-7.8%	3,324	11.8%	3,559	7.1%
기타 국내자회사	157	177	139	146	140	156	140	158	427	-28.2%	619	45.0%	593	-4.2%
해외법인	343	444	418	389	382	523	464	373	2,195	-2.4%	1,594	-27.4%	1,742	9.3%
<b>영업이익</b>	<b>405</b>	<b>388</b>	<b>218</b>	<b>473</b>	<b>379</b>	<b>496</b>	<b>435</b>	<b>541</b>	<b>1,685</b>	<b>-17.8%</b>	<b>1,483</b>	<b>-12.0%</b>	<b>1,851</b>	<b>24.8%</b>
전력	371	395	110	310	345	378	272	384	1,380	-16.7%	1,186	-14.0%	1,378	16.2%
자동차솔루션	64	73	61	71	66	75	68	72	230	-42.9%	270	17.0%	281	4.1%
융합사업	-29	-170	-22	5	-43	-30	19	27	-64	적지	-216	적지	-27	적지
자회사 합계	20	79	63	75	32	86	58	61	162	-25.8%	236	46.1%	238	0.6%
<b>영업이익률</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.5%</b>	<b>3.9%</b>	<b>7.6%</b>	<b>6.2%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.0%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.2%</b>	<b>-1.1%p</b>	<b>6.1%</b>	<b>-1.0%p</b>	<b>7.2%</b>	<b>1.0%p</b>
전력	11.4%	11.8%	3.9%	9.5%	10.7%	10.9%	8.6%	10.7%	10.7%	-2.2%p	9.4%	-1.4%p	10.3%	0.9%p
자동차솔루션	2.6%	-7.5%	3.7%	8.8%	10.5%	3.5%	6.8%	7.8%	4.8%	-2.2%p	4.9%	0.1%p	4.6%	-0.2%p
융합사업	-2.5%	-7.8%	-3.9%	0.5%	-5.1%	-3.0%	2.3%	2.6%	-2.5%	7.0%p	-6.7%	-4.1%p	-0.7%	5.9%p
자회사 합계	1.5%	5.5%	4.6%	5.3%	2.3%	5.5%	4.1%	4.1%	2.9%	-0.7%p	4.3%	1.4%p	4.0%	-0.2%p
세전이익	330	316	289	468	355	470	417	527	1,470	-17.3%	1,403	-4.5%	1,768	26.0%
순이익	217	242	188	348	265	350	311	393	1,039	-21.0%	995	-4.2%	1,319	32.6%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

LS ELECTRIC 수주 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권

LS ELECTRIC 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	6,484	24,136	25,647	6,257	24,182	25,848	-3.5%	0.2%	0.8%
영업이익	509	1,629	1,911	473	1,483	1,851	-7.1%	-9.0%	-3.1%
세전이익	505	1,472	1,831	468	1,403	1,768	-7.3%	-4.7%	-3.4%
순이익	376	1,074	1,366	348	995	1,319	-7.4%	-7.4%	-3.4%
EPS(원)		3,580	4,554		3,317	4,398		-7.4%	-3.4%
영업이익률	7.8%	6.8%	7.4%	7.6%	6.1%	7.2%	-0.3%p	-0.6%p	-0.3%p
세전이익률	7.8%	6.1%	7.1%	7.5%	5.8%	6.8%	-0.3%p	-0.3%p	-0.3%p
순이익률	5.8%	4.4%	5.3%	5.6%	4.1%	5.1%	-0.2%p	-0.3%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	24,850	23,468	24,182	25,848	27,011
매출원가	20,062	18,904	19,767	20,908	21,822
매출충이익	4,787	4,564	4,414	4,939	5,189
판관비	2,737	2,879	2,931	3,088	3,215
<b>영업이익</b>	2,050	1,685	1,483	1,851	1,974
<b>EBITDA</b>	2,911	2,635	2,399	2,730	2,828
영업외손익	-273	-216	-81	-83	-68
이자수익	90	103	106	114	122
이자비용	168	160	153	147	140
외환관련이익	854	439	484	484	484
외환관련손실	728	329	367	484	484
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-321	-269	-151	-50	-50
<b>법인세차감전이익</b>	1,778	1,470	1,403	1,768	1,905
법인세비용	399	425	410	442	557
계속사업손익	1,379	1,045	993	1,326	1,348
<b>당기순이익</b>	1,322	1,030	993	1,326	1,348
<b>지배주주순이익</b>	1,316	1,039	995	1,319	1,342
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	6.0	-5.6	3.0	6.9	4.5
영업이익 증감율	29.4	-17.8	-12.0	24.8	6.6
EBITDA 증감율	18.2	-9.5	-9.0	13.8	3.6
지배주주순이익 증감율	25.2	-21.0	-4.2	32.6	1.7
EPS 증감율	25.2	-21.0	-4.2	32.6	1.7
매출충이익율(%)	19.3	19.4	18.3	19.1	19.2
영업이익률(%)	8.2	7.2	6.1	7.2	7.3
EBITDA Margin(%)	11.7	11.2	9.9	10.6	10.5
지배주주순이익률(%)	5.3	4.4	4.1	5.1	5.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	15,361	16,669	17,431	18,468	19,412
현금 및 현금성자산	4,556	5,345	5,813	6,241	6,691
단기금융자산	132	157	162	167	172
매출채권 및 기타채권	5,836	5,856	6,010	6,398	6,686
재고자산	1,966	1,963	1,998	2,110	2,205
기타유동자산	2,871	3,348	3,448	3,552	3,658
<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	25,813	26,706	27,568
<b>유동부채</b>	7,002	7,538	7,584	7,759	7,880
매입채무 및 기타채무	3,266	3,968	4,064	4,289	4,460
단기금융부채	2,116	2,115	2,065	2,015	1,965
기타유동부채	1,620	1,455	1,455	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	11,600	11,576	11,497
<b>지배지분</b>	12,945	13,606	14,193	15,105	16,039
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	13,078	14,016	14,976
비지배지분	30	21	19	25	32
<b>자본총계</b>	12,975	13,627	14,212	15,130	16,071

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,047	2,161	1,686	1,827	1,885
당기순이익	1,379	1,045	993	1,326	1,348
비현금항목의 가감	1,913	1,644	1,373	1,354	1,430
유형자산감가상각비	680	765	742	733	733
무형자산감가상각비	180	184	174	146	122
지분법평가손익	-5	0	0	0	0
기타	1,058	695	457	475	575
영업활동자산부채증감	-740	94	-223	-378	-318
매출채권및기타채권의감소	258	-23	-154	-388	-288
재고자산의감소	-211	65	-35	-112	-95
매입채무및기타채무의증가	-34	577	96	225	171
기타	-753	-525	-130	-103	-106
기타현금흐름	-505	-622	-457	-475	-575
<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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1,941	789	468	428	450
기초현금 및 현금성자산	2,615	4,556	5,345	5,813	6,241
기말현금 및 현금성자산	4,556	5,345	5,813	6,241	6,691

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,385	3,462	3,317	4,398	4,472
BPS	43,150	45,353	47,311	50,350	53,463
CFPS	10,784	8,914	7,887	8,933	9,262
DPS	1,200	1,200	1,300	1,300	1,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	11.2	15.8	15.3	11.6	11.4
PER(최고)	18.9	16.2	23.9		
PER(최저)	10.3	12.2	7.7		
PBR	1.14	1.20	1.07	1.01	0.95
PBR(최고)	1.92	1.23	1.67		
PBR(최저)	1.05	0.93	0.54		
PSR	0.59	0.70	0.63	0.59	0.56
PCFR	4.5	6.1	6.4	5.7	5.5
EV/EBITDA	5.5	6.5	6.4	5.3	4.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	26.6	34.2	38.4	28.7	28.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	2.2	2.6	2.6	2.6
ROA	5.7	4.2	3.9	5.0	5.0
ROE	10.8	7.8	7.2	9.0	8.6
ROIC	12.3	10.2	8.1	10.6	10.5
매출채권회전율	3.6	4.0	4.1	4.2	4.1
재고자산회전율	13.7	11.9	12.2	12.6	12.5
부채비율	85.4	86.3	81.6	76.5	71.5
순차입금비율	10.9	5.2	-0.1	-4.6	-8.7
이자보상배율	12.2	10.6	9.7	12.6	14.1
<b>총차입금</b>	6,107	6,208	5,958	5,708	5,458
순차입금	1,419	706	-16	-700	-1,404
NOPLAT	2,911	2,635	2,399	2,730	2,828
FCF	1,257	1,700	1,045	1,156	1,164

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 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

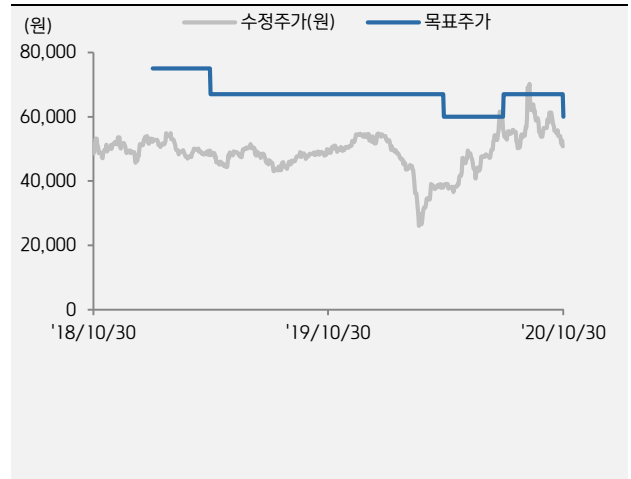
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS ELECTRIC (010120)	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	-30.41	-18.21
	2020/04/27	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.58	-17.58
	2020/07/10	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-23.60	2.67
	2020/07/29	Outperform(Downgrade)	67,000원	6개월	-14.99	4.78
	2020/09/18	Outperform(Maintain)	67,000원	6개월	-15.37	4.78
	2020/10/30	Outperform(Maintain)	60,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%