

LS ELECTRIC (010120)

예정된 부진. 4분기 회복 가능

목표주가 68,000원, 투자이견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가 68,000원과 투자이견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 코로나19에 의한 수주잔고 감소에 일시적인 판관비 증가가 나타나면서 시장 기대치를 하회했다. 다만 이번 분기 전력인프라 신규 수주 증가와 국내 대규모 태양광 프로젝트 발주 개시를 감안하면 3분기를 기점으로 점진적인 회복이 기대된다. 재생에너지 시장 확대는 전력인프라 구축을 전제로 하기 때문에 장기적 관점에서 성장 가능성은 충분하다고 판단된다. 2021년 실적 기준 PER 11.5배, PBR 1.0배다.

3Q20 영업이익 218억원(YoY -59.0%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 5,586억원으로 전년대비 1.9% 증가했다. 전력기기와 전력인프라의 해외매출이 감소했지만 신재생과 자동화 외형은 성장했다. 영업이익은 218억원으로 전년대비 59.0% 감소했다. 수주잔고 감소로 전력기기와 전력인프라 수익성이 부진했고 판관비 증가 등 일부 일회성 비용 또한 부정적 영향을 미쳤다. 다만 3분기를 기점으로 실적은 점차 회복될 것으로 기대된다. 전력인프라는 이집트 프로젝트향 실적이 반영될 예정이며 데이터센터와 배터리업종 시설투자 확대의 수혜가 기대된다. 신재생은 대규모 프로젝트 수주시 유의미한 외형성장 및 이익개선이 기대된다. 유럽향 전기차 부품 매출이 견조하게 성장하는 점도 긍정적이다. 자회사는 중국법인 매출이 정상화되며 이익 또한 정상적인 수준으로 회복되었다. 원/달러 환율 강세는 영업실적에 부정적인 방향으로 기여했지만 파생상품 평가이익이 발생하며 세전이익은 일부 만회가 가능했다.

태양광 프로젝트 및 한전 수주 재개 시 실적 회복 가능

최근 국내에서 대규모로 추진되는 태양광 프로젝트가 다수 확인되고 있다. 한국전력도 1.8GWh 규모 장기 ESS 투자를 계획하고 있다. 전방 시장 수요가 확대되는 만큼 수주잔고 증가 가능성도 비례하여 상승할 전망이다. 연내 대형 태양광 프로젝트 수주와 한국전력향 입찰 재개에 따른 실적 회복이 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 68,000원 | CP(10월29일): 50,800원

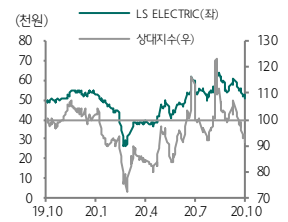
Key Data

| | |
|------------------|------------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,326.67 |
| 52주 최고/최저(원) | 70,200/26,100 |
| 시가총액(십억원) | 1,524.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.10 |
| 발행주식수(천주) | 30,000.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 184,138.1 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 10.9 |
| 20년 배당금(예상, 원) | 1,200 |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 2.23 |
| 외국인지분율(%) | 13.63 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| LS | 46.00 |
| 국민연금공단 | 13.41 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (10.1) 29.9 2.7 |
| 상대 | (10.0) 8.8 (7.6) |

Consensus Data

| | 2020 | 2021 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 2,394.3 | 2,526.1 |
| 영업이익(십억원) | 161.6 | 195.1 |
| 순이익(십억원) | 101.6 | 132.8 |
| EPS(원) | 3,405 | 4,455 |
| BPS(원) | 48,449 | 51,805 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 2,485.0 | 2,346.8 | 2,417.3 | 2,527.8 | 2,550.6 |
| 영업이익 | 십억원 | 205.0 | 168.5 | 146.6 | 187.0 | 203.4 |
| 세전이익 | 십억원 | 177.8 | 147.0 | 140.8 | 183.3 | 204.8 |
| 순이익 | 십억원 | 131.6 | 103.9 | 100.1 | 137.4 | 153.5 |
| EPS | 원 | 4,385 | 3,462 | 3,338 | 4,579 | 5,116 |
| 증감율 | % | 25.18 | (21.05) | (3.58) | 37.18 | 11.73 |
| PER | 배 | 11.17 | 15.77 | 15.76 | 11.49 | 10.28 |
| PBR | 배 | 1.11 | 1.18 | 1.08 | 1.01 | 0.94 |
| EV/EBITDA | 배 | 5.58 | 6.46 | 6.38 | 5.27 | 4.55 |
| ROE | % | 10.78 | 7.82 | 7.18 | 9.28 | 9.65 |
| BPS | 원 | 44,002 | 46,204 | 48,503 | 51,909 | 55,852 |
| DPS | 원 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

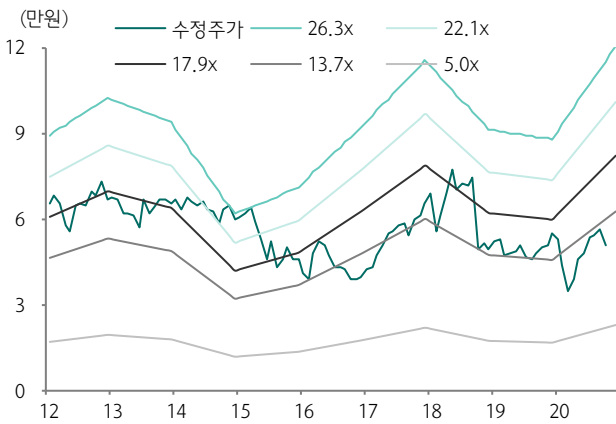
표 1. LS ELECTRIC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

| | 2019 | | | | 2020F | | | | 3Q20 증감률(%) | |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QP | 4QF | YoY | QoQ |
| 매출액 | 5,185 | 5,808 | 5,483 | 6,992 | 6,356 | 5,983 | 5,586 | 6,249 | 1.9 | (6.6) |
| 전력기기 | 1,610 | 1,711 | 1,687 | 1,611 | 1,685 | 1,678 | 1,524 | 1,551 | (9.7) | (9.2) |
| 전력인프라 | 1,196 | 1,544 | 1,477 | 2,010 | 1,576 | 1,667 | 1,283 | 1,907 | (13.1) | (23.0) |
| 자동차 | 648 | 676 | 662 | 704 | 707 | 698 | 706 | 699 | 6.6 | 1.1 |
| 융합 | 402 | 392 | 384 | 1,387 | 1,128 | 647 | 567 | 728 | 47.8 | (12.3) |
| 자회사 | 1,474 | 1,633 | 1,388 | 1,405 | 1,366 | 1,489 | 1,449 | 1,408 | 4.4 | (2.7) |
| 조정 | (144) | (147) | (115) | (125) | (107) | (197) | 56 | (45) | - | - |
| 영업이익 | 287 | 435 | 532 | 432 | 405 | 388 | 218 | 456 | (59.0) | (43.8) |
| 전력기기 | 313 | 348 | 345 | 242 | 316 | 314 | 189 | 255 | (45.1) | (39.6) |
| 전력인프라 | 6 | 1 | (13) | 138 | 54 | 81 | (79) | 120 | 적지 | 적전 |
| 자동차 | 49 | 60 | 67 | 55 | 64 | 73 | 61 | 68 | (8.9) | (15.8) |
| 융합 | (85) | (47) | 64 | 3 | (29) | (170) | (22) | (24) | 적전 | 적지 |
| 자회사 | 27 | 98 | 35 | 8 | 15 | 79 | 66 | 40 | 92.1 | (15.8) |
| 조정 | (23) | (25) | 34 | (14) | (16) | 12 | 2 | (3) | - | - |
| 세전이익 | 356 | 380 | 516 | 216 | 330 | 316 | 289 | 473 | (44.0) | (8.6) |
| 순이익 | 264 | 261 | 382 | 132 | 217 | 242 | 188 | 354 | (50.8) | (22.4) |
| 영업이익률 | 5.5 | 7.5 | 9.7 | 6.2 | 6.4 | 6.5 | 3.9 | 7.3 | - | - |
| 세전이익률 | 6.9 | 6.5 | 9.4 | 3.1 | 5.2 | 5.3 | 5.2 | 7.6 | - | - |
| 순이익률 | 5.1 | 4.5 | 7.0 | 1.9 | 3.4 | 4.0 | 3.4 | 5.7 | - | - |

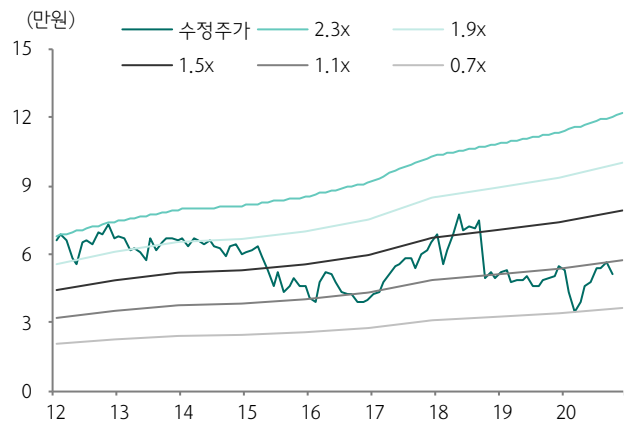
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 1. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



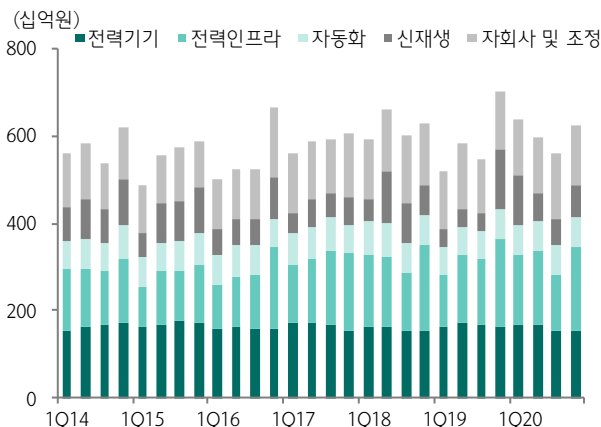
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



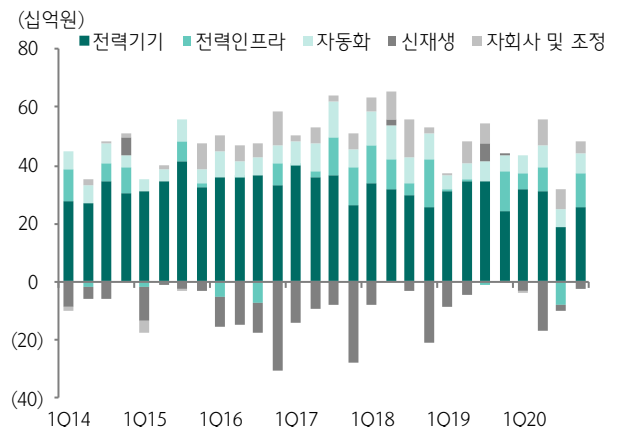
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

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 | 2,417.3 | 2,527.8 | 2,550.6 |
| 매출원가 | 2,006.2 | 1,890.4 | 1,969.9 | 2,039.0 | 2,034.9 |
| 매출총이익 | 478.8 | 456.4 | 447.4 | 488.8 | 515.7 |
| 판매비 | 273.7 | 287.9 | 300.8 | 301.8 | 312.3 |
| 영업이익 | 205.0 | 168.5 | 146.6 | 187.0 | 203.4 |
| 금융손익 | (5.0) | 8.4 | 0.6 | 9.9 | 15.5 |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (22.3) | (30.0) | (6.4) | (13.6) | (14.1) |
| 세전이익 | 177.8 | 147.0 | 140.8 | 183.3 | 204.8 |
| 법인세 | 39.9 | 42.5 | 41.2 | 45.8 | 51.2 |
| 계속사업이익 | 137.9 | 104.5 | 99.6 | 137.5 | 153.6 |
| 중단사업이익 | (5.7) | (1.5) | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 132.2 | 103.0 | 99.7 | 137.5 | 153.6 |
| 비배주주지분 손익 | 0.7 | (0.8) | (0.4) | 0.1 | 0.1 |
| 지배주주순이익 | 131.6 | 103.9 | 100.1 | 137.4 | 153.5 |
| 지배주주지분포괄이익 | 127.4 | 101.3 | 105.6 | 140.2 | 156.7 |
| NOPAT | 159.1 | 119.9 | 103.7 | 140.3 | 152.6 |
| EBITDA | 291.1 | 263.5 | 241.5 | 274.3 | 284.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 6.03 | (5.56) | 3.00 | 4.57 | 0.90 |
| NOPAT증가율 | 29.24 | (24.64) | (13.51) | 35.29 | 8.77 |
| EBITDA증가율 | 18.19 | (9.48) | (8.35) | 13.58 | 3.72 |
| 영업이익증가율 | 29.42 | (17.80) | (13.00) | 27.56 | 8.77 |
| (지배주주)순이익증가율 | 25.21 | (21.05) | (3.66) | 37.26 | 11.72 |
| EPS증가율 | 25.18 | (21.05) | (3.58) | 37.18 | 11.73 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 19.27 | 19.45 | 18.51 | 19.34 | 20.22 |
| EBITDA이익률 | 11.71 | 11.23 | 9.99 | 10.85 | 11.15 |
| 영업이익률 | 8.25 | 7.18 | 6.06 | 7.40 | 7.97 |
| 계속사업이익률 | 5.55 | 4.45 | 4.12 | 5.44 | 6.02 |

투자지표

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,385 | 3,462 | 3,338 | 4,579 | 5,116 |
| BPS | 44,002 | 46,204 | 48,503 | 51,909 | 55,852 |
| CFPS | 10,784 | 8,914 | 8,857 | 9,132 | 9,542 |
| EBITDAPS | 9,702 | 8,783 | 8,051 | 9,142 | 9,483 |
| SPS | 82,833 | 78,228 | 80,577 | 84,260 | 85,019 |
| DPS | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 11.17 | 15.77 | 15.76 | 11.49 | 10.28 |
| PBR | 1.11 | 1.18 | 1.08 | 1.01 | 0.94 |
| PCFR | 4.54 | 6.13 | 5.94 | 5.76 | 5.51 |
| EV/EBITDA | 5.58 | 6.46 | 6.38 | 5.27 | 4.55 |
| PSR | 0.59 | 0.70 | 0.65 | 0.62 | 0.62 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 10.78 | 7.82 | 7.18 | 9.28 | 9.65 |
| ROA | 5.64 | 4.20 | 4.03 | 5.63 | 6.29 |
| ROIC | 11.63 | 8.79 | 7.97 | 11.00 | 12.08 |
| 부채비율 | 85.42 | 86.26 | 69.90 | 59.47 | 47.29 |
| 순부채비율 | 11.62 | 4.52 | (5.18) | (11.12) | (19.41) |
| 이자보상배율(배) | 12.21 | 10.56 | 9.95 | 16.93 | 25.19 |

자료: 하나금융투자

대차대조표

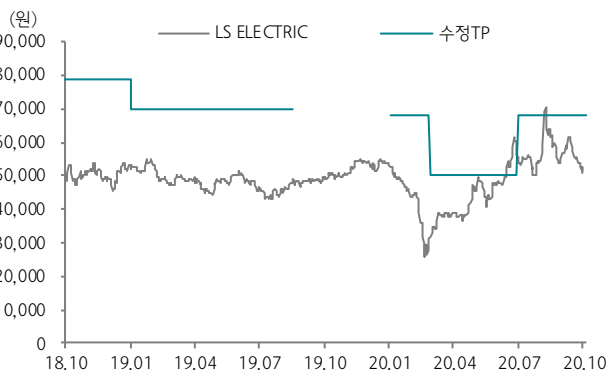
| | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 유동자산 | 1,536.1 | 1,666.9 | 1,555.2 | 1,605.6 | 1,624.5 |
| 금융자산 | 469.8 | 561.5 | 567.4 | 533.9 | 554.0 |
| 현금성자산 | 455.6 | 534.5 | 529.7 | 494.7 | 514.8 |
| 매출채권 | 539.4 | 541.7 | 484.1 | 525.2 | 524.6 |
| 재고자산 | 196.6 | 196.3 | 175.4 | 190.3 | 190.1 |
| 기타유동자산 | 330.3 | 367.4 | 328.3 | 356.2 | 355.8 |
| 비유동자산 | 869.8 | 871.2 | 875.9 | 839.2 | 808.2 |
| 투자자산 | 103.7 | 116.2 | 114.2 | 114.8 | 114.8 |
| 금융자산 | 103.7 | 115.9 | 113.9 | 114.4 | 114.4 |
| 유형자산 | 553.7 | 553.8 | 565.0 | 541.7 | 522.6 |
| 무형자산 | 127.4 | 113.6 | 100.9 | 86.9 | 75.0 |
| 기타비유동자산 | 85.0 | 87.6 | 95.8 | 95.8 | 95.8 |
| 자산총계 | 2,405.8 | 2,538.1 | 2,431.1 | 2,444.9 | 2,432.7 |
| 유동부채 | 700.2 | 753.8 | 576.6 | 587.1 | 556.5 |
| 금융부채 | 220.3 | 213.8 | 80.5 | 50.7 | 20.7 |
| 매입채무 | 202.2 | 260.3 | 232.6 | 252.3 | 252.1 |
| 기타유동부채 | 277.7 | 279.7 | 263.5 | 284.1 | 283.7 |
| 비유동부채 | 408.2 | 421.7 | 423.7 | 324.6 | 224.6 |
| 금융부채 | 400.4 | 409.4 | 412.7 | 312.7 | 212.7 |
| 기타비유동부채 | 7.8 | 12.3 | 11.0 | 11.9 | 11.9 |
| 부채총계 | 1,108.4 | 1,175.5 | 1,000.2 | 911.7 | 781.1 |
| 지배주주지분 | 1,294.5 | 1,360.6 | 1,429.6 | 1,531.8 | 1,650.0 |
| 자본금 | 150.0 | 150.0 | 150.0 | 150.0 | 150.0 |
| 자본잉여금 | 1.2 | 1.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 자본조정 | (25.5) | (25.5) | (25.5) | (25.5) | (25.5) |
| 기타포괄이익누계액 | (14.5) | (11.5) | (6.9) | (6.9) | (6.9) |
| 이익잉여금 | 1,183.3 | 1,246.4 | 1,311.2 | 1,413.3 | 1,531.6 |
| 비지배주주지분 | 3.0 | 2.1 | 1.3 | 1.4 | 1.6 |
| 자본총계 | 1,297.5 | 1,362.7 | 1,430.9 | 1,533.2 | 1,651.6 |
| 순금융부채 | 150.8 | 61.6 | (74.2) | (170.5) | (320.6) |

현금흐름표

| | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|--------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 영업활동 현금흐름 | 204.7 | 216.1 | 289.1 | 182.1 | 235.3 |
| 당기순이익 | 132.2 | 103.0 | 99.7 | 137.5 | 153.6 |
| 조정 | 15 | 10 | 12 | 9 | 8 |
| 감가상각비 | 86.0 | 94.9 | 94.9 | 87.2 | 81.1 |
| 외환거래손익 | (7.4) | (0.3) | (4.0) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (0.5) | 0.0 | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (63.1) | (84.6) | (78.9) | (78.2) | (73.1) |
| 영업활동 자산부채 변동 | (74.0) | 9.4 | 64.8 | (42.6) | 0.6 |
| 투자활동 현금흐름 | 67.3 | (78.6) | (112.1) | (52.2) | (50.0) |
| 투자자산감소(증가) | (59.1) | (12.5) | 2.0 | (0.6) | 0.0 |
| 자본증가(감소) | (37.2) | (60.0) | (88.3) | (50.0) | (50.0) |
| 기타 | 163.6 | (6.1) | (25.8) | (1.6) | 0.0 |
| 재무활동 현금흐름 | (80.6) | (57.8) | (181.2) | (165.0) | (165.2) |
| 금융부채증가(감소) | (29.3) | 2.5 | (129.9) | (129.8) | (130.0) |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | (0.3) | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (19.0) | (25.1) | (15.8) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (32.3) | (35.2) | (35.2) | (35.2) | (35.2) |
| 현금의 증감 | 194.1 | 78.9 | (4.8) | (35.1) | 20.1 |
| Unlevered CFO | 323.5 | 267.4 | 265.7 | 274.0 | 286.3 |
| Free Cash Flow | 149.4 | 138.6 | 200.5 | 132.1 | 185.3 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LS ELECTRIC



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|--------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 20.7.29 | BUY | 68,000 | -11.82% | 23.20% |
| 20.3.27 | BUY | 50,000 | -37.67% | -23.68% |
| 20.1.31 | BUY | 68,000 | - | - |
| 20.1.30 | 1년 경과 | | | |
| 19.1.30 | BUY | 70,000 | -29.68% | -21.57% |
| 19.1.30 | 담당자 변경 | | - | - |
| 18.10.29 | BUY | 79,000 | -36.18% | -31.65% |

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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 | 92.22% | 7.78% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2020년 10월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.