



Outperform(Maintain)

목표주가: 85,000원(상향)

주가(1/7): 73,600원

시가총액: 22,080억원



전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/7)	최고가	최저가
52주 주가동향	73,600원	26,100원
최고/최저가 대비	0.0%	182.0%
등락률	절대	상대
1M	39.7%	26.5%
6M	56.1%	11.4%
1Y	36.5%	-2.0%

Company Data

발행주식수	30,000 천주
일평균 거래량(3M)	220 천주
외국인 지분율	14.6%
배당수익률(20E)	2.1%
BPS(20E)	47,121원
주요 주주	LS와 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	24,850	23,468	24,153	25,763
영업이익	2,050	1,685	1,423	1,784
EBITDA	2,911	2,635	2,339	2,663
세전이익	1,778	1,470	1,330	1,679
순이익	1,322	1,030	936	1,259
자체주주지분순이익	1,316	1,039	938	1,253
EPS(원)	4,385	3,462	3,127	4,177
증감률(%YoY)	25.2	-21.0	-9.7	33.6
PER(배)	11.2	15.8	20.2	15.5
PBR(배)	1.14	1.20	1.34	1.29
EV/EBITDA(배)	5.6	6.5	8.1	7.1
영업이익률(%)	8.2	7.2	5.9	6.9
ROE(%)	10.8	7.8	6.8	8.6
순부채비율(%)	10.9	5.2	0.2	-4.0

Price Trend



투자 아이디어

LS ELECTRIC (010120)

수소와 녹색 꿈을 꾸다



그린뉴딜 사업 포트폴리오에 대한 재해석이 필요하다. 신규 수소연료전지 분야 적극적인 행보가 돋보인다. 현대차와 함께 수소연료전지 발전시스템을 개발해 사업화에 나서기로 했고, 대규모 수소연료전지 발전소 프로젝트 수주도 기대된다. EV-Relay 위주 전기차 부품이 호조를 보이고 있다. 폐배터리 재활용 사업 진출 여부도 주목할 필요가 있다. 올해 경기 회복과 함께 기업들의 설비투자 수요가 개선될 것이다.

>>> 수소연료전지 분야 적극적인 행보, 그린뉴딜 수혜 기대

그린뉴딜 정책의 직·간접적 수혜를 바탕으로 성장성이 부각될 전망이다. 특히 신규 수소연료전지 분야의 적극적인 행보가 돋보인다. 현대차와 손잡고 차량용 수소연료전지 기반 발전시스템 개발을 추진하기로 했고, 동사는 발전 시스템 제작과 통합 솔루션 구축을 담당하게 되며, 향후 국내외로 사업을 확장할 계획이다. 또한 국내 복수의 대규모 수소연료전지 발전소 프로젝트 입찰에 참여하고 있어 수주 성과가 기대된다.

EV-Relay 위주의 전기차 부품은 유럽 및 중국향 매출 호조가 이어지고 있고, 이익 기여가 확대될 것이다. 중국 무석 법인이 자체 생산라인을 갖출에 따라 현지 대응력이 향상될 것이다.

정부가 그린뉴딜 정책을 본격적으로 추진하는 과정에서 연료전지와 전기차 부품 이외에도 직류형 전력기기, 태양광, ESS, 폐배터리 재활용 사업 등에 걸쳐 수혜가 구체화될 것으로 기대된다. 신재생에너지의 확산은 직류형 전력기기와 마이크로그리드 시장의 성장을 의미한다.

목표주가를 85,000원으로 상향한다.

>>> 4분기부터 회복 국면 전개, 올해 영업이익 25% 증가 전망

3분기 부진을 딛고 4분기 영업이익은 412억원(QoQ 89%, YoY -5%)으로 시장 예상치에 부합하며 회복 국면에 진입할 것이다.

2021년 영업이익은 25% 증가한 1,784억원으로 추정된다.

전력인프라와 자동화솔루션 중심의 수주잔고가 재차 증가하고 있다. 글로벌 경기 회복 기조와 함께 기업들의 설비투자 환경도 지난해보다 개선될 것이다. 동사가 지배력을 가지고 있는 국내 데이터센터 및 배터리 업종 배전반 수요가 증가하고, 전력기기 매출로도 이어지고 있다. 전력기기 수출은 베트남을 중심으로 회복이 빨라질 것이다.

한전 대상 입찰 제한이 해제됨에 따라 올해 송배전 투자 확대와 함께 한전향 전력인프라 매출이 증가하고, 자동화는 반도체, 자동차 등 대기업 시장 모멘텀을 이어갈 것이다.

신재생 사업부 중에서는 수상 태양광 성과가 부각될 것이다. LS메탈은 동 가격 강세와 LNG용 스테인리스관 수요가 호실적을 뒷받침할 것이다.

LS ELECTRIC 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	6,356	5,983	5,586	6,228	6,127	6,676	6,185	6,775	23,468	-5.6%	24,153	2.9%	25,763	6.7%
전력	3,261	3,346	2,807	3,249	3,225	3,460	3,158	3,573	12,846	0.1%	12,663	-1.4%	13,416	5.9%
전력기기	1,685	1,678	1,524	1,564	1,696	1,748	1,664	1,653	6,620	4.4%	6,452	-2.5%	6,762	4.8%
전력인프라	1,576	1,667	1,283	1,684	1,528	1,712	1,494	1,920	6,226	-4.2%	6,211	-0.2%	6,654	7.1%
자동화솔루션	707	698	706	688	737	732	718	728	2,690	-8.3%	2,800	4.1%	2,915	4.1%
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	878	874	874	819	946	2,974	-7.8%	3,319	11.6%	3,513	5.8%
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%
영업이익	405	388	218	412	368	485	434	497	1,685	-17.8%	1,423	-15.6%	1,784	25.4%
전력	371	395	110	259	336	368	271	344	1,380	-16.7%	1,135	-17.7%	1,319	16.2%
자동화솔루션	64	73	61	64	66	75	68	67	230	-42.9%	263	13.9%	275	4.8%
융합사업	-29	-170	-22	5	-43	-30	19	27	-64	적지	-216	적지	-27	적지
자회사 합계	20	79	63	72	31	85	58	62	162	-25.8%	233	44.4%	235	0.8%
영업이익률	6.4%	6.5%	3.9%	6.6%	6.0%	7.3%	7.0%	7.3%	7.2%	-1.1%p	5.9%	-1.3%p	6.9%	1.0%p
전력	11.4%	11.8%	3.9%	8.0%	10.4%	10.6%	8.6%	9.6%	10.7%	-2.2%p	9.0%	-1.8%p	9.8%	0.9%p
자동화솔루션	2.6%	-7.5%	3.7%	8.3%	10.5%	3.4%	6.8%	7.5%	4.8%	-2.2%p	4.7%	0.0%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%	5.1%	2.2%	5.5%	4.1%	4.2%	2.9%	-0.7%p	4.2%	1.3%p	4.0%	-0.2%p
세전이익	330	316	289	395	344	458	407	471	1,470	-17.3%	1,330	-9.5%	1,679	26.3%
순이익	217	242	188	291	257	342	303	351	1,039	-21.0%	938	-9.7%	1,253	33.6%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

LS ELECTRIC-현대차 수소연료전지 발전 시스템 개발 사업 개요

내용	▶ 현대차는 수소연료전지 공급, 기술 지원 ▶ LS ELECTRIC은 발전시스템 제작, 통합 솔루션 구축
시기	실증 거쳐 2021년 중 시범 사업
활용 전지	95Kw급 수소연료전지: '넥쏘', '엑시언트', '일렉시티' 등 탑재
예상 효과	▶ 건물·산업용 비상발전과 전력 피크 대응 ▶ 전동화 확산에 따른 전력망 부하 저감 ▶ 태양광·풍력 등 신재생에너지 전력수급 변동성 해소 등

자료: 매일경제, 키움증권

LS ELECTRIC 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation	6개월 Forward	
영업가치	25,028	
EBITDA	2,663	
Target EV/EBITDA	9.4	글로벌 Peer그룹 평균
순차입금	141	
적정주주가치	24,887	
수정발행주식수	29,325	
이론주가	84,865	

자료: 키움증권

LS ELECTRIC EV-Relay와 적용 실적



자료: LS ELECTRIC

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	6,257	24,182	25,848	6,228	24,153	25,763	-0.5%	-0.1%	-0.3%
영업이익	473	1,483	1,851	412	1,423	1,784	-12.8%	-4.1%	-3.6%
세전이익	468	1,403	1,768	395	1,330	1,679	-15.6%	-5.2%	-5.0%
순이익	348	995	1,319	291	938	1,253	-16.4%	-5.7%	-5.0%
EPS(원)		3,317	4,398		3,127	4,177		-5.7%	-5.0%
영업이익률	7.6%	6.1%	7.2%	6.6%	5.9%	6.9%	-0.9%p	-0.2%p	-0.2%p
세전이익률	7.5%	5.8%	6.8%	6.3%	5.5%	6.5%	-1.1%p	-0.3%p	-0.3%p
순이익률	5.6%	4.1%	5.1%	4.7%	3.9%	4.9%	-0.9%p	-0.2%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,850	23,468	24,153	25,763	26,922
매출원가	20,062	18,904	19,803	20,901	21,814
매출총이익	4,787	4,564	4,350	4,862	5,108
판관비	2,737	2,879	2,928	3,079	3,205
영업이익	2,050	1,685	1,423	1,784	1,903
EBITDA	2,911	2,635	2,339	2,663	2,758
영업외손익	-273	-216	-93	-104	-93
이자수익	90	103	81	87	92
이자비용	168	160	147	141	135
외환관련이익	854	439	414	414	414
외환관련손실	728	329	367	414	414
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-321	-269	-74	-50	-50
법인세차감전이익	1,778	1,470	1,330	1,679	1,810
법인세비용	399	425	394	420	536
계속사업순손익	1,379	1,045	936	1,259	1,274
당기순이익	1,322	1,030	936	1,259	1,274
지배주주순이익	1,316	1,039	938	1,253	1,267
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.0	-5.6	2.9	6.7	4.5
영업이익 증감율	29.4	-17.8	-15.5	25.4	6.7
EBITDA 증감율	18.2	-9.5	-11.2	13.9	3.6
지배주주순이익 증감율	25.2	-21.0	-9.7	33.6	1.1
EPS 증감율	25.2	-21.0	-9.7	33.6	1.1
매출총이익률(%)	19.3	19.4	18.0	18.9	19.0
영업이익률(%)	8.2	7.2	5.9	6.9	7.1
EBITDA Margin(%)	11.7	11.2	9.7	10.3	10.2
지배주주순이익률(%)	5.3	4.4	3.9	4.9	4.7

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	15,361	16,669	17,371	18,334	19,204
현금 및 현금성자산	4,556	5,345	5,762	6,136	6,512
단기금융자산	132	157	162	167	172
매출채권 및 기타채권	5,836	5,856	6,003	6,378	6,665
재고자산	1,966	1,963	1,996	2,103	2,198
기타유동자산	2,871	3,348	3,448	3,550	3,657
비유동자산	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
자산총계	24,058	25,381	25,752	26,573	27,360
유동부채	7,002	7,538	7,581	7,750	7,870
매입채무 및 기타채무	3,266	3,968	4,061	4,280	4,451
단기금융부채	2,116	2,115	2,065	2,015	1,965
기타유동부채	1,620	1,455	1,455	1,455	1,454
비유동부채	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
부채총계	11,084	11,755	11,597	11,566	11,487
자본지분	12,945	13,606	14,136	14,982	15,841
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	13,021	13,893	14,779
비자매지분	30	21	19	25	31
자본총계	12,975	13,627	14,155	15,007	15,873

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,047	2,161	1,635	1,773	1,811
당기순이익	1,379	1,045	936	1,259	1,274
비현금항목의 가감	1,913	1,644	1,376	1,353	1,434
유형자산감가상각비	680	765	742	733	733
무형자산감가상각비	180	184	174	146	122
지분법평가손익	-5	0	0	0	0
기타	1,058	695	460	474	579
영업활동자산부채증감	-740	94	-217	-366	-317
매출채권및기타채권의감소	258	-23	-147	-374	-287
재고자산의감소	-211	65	-33	-107	-95
매입채무및기타채무의증가	-34	577	93	219	171
기타	-753	-525	-130	-104	-106
기타현금흐름	-505	-622	-460	-473	-580
투자활동 현금흐름	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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	1,941	789	417	374	376
기초현금 및 현금성자산	2,615	4,556	5,345	5,762	6,136
기말현금 및 현금성자산	4,556	5,345	5,762	6,136	6,512

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,385	3,462	3,127	4,177	4,224
BPS	43,150	45,353	47,121	49,939	52,805
CFPS	10,784	8,914	7,705	8,709	9,026
DPS	1,200	1,200	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	11.2	15.8	20.2	15.5	15.3
PER(최고)	18.9	16.2	25.3		
PER(최저)	10.3	12.2	8.2		
PBR	1.14	1.20	1.34	1.29	1.22
PBR(최고)	1.92	1.23	1.68		
PBR(최저)	1.05	0.93	0.54		
PSR	0.59	0.70	0.78	0.75	0.72
PCFR	4.5	6.1	8.2	7.4	7.2
EV/EBITDA	5.5	6.5	8.1	7.1	6.6
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	26.6	34.2	40.7	30.3	29.9
배당수익률(%),보통주,현금)	2.4	2.2	2.1	2.0	2.0
ROA	5.7	4.2	3.7	4.8	4.7
ROE	10.8	7.8	6.8	8.6	8.2
ROIC	12.3	10.2	7.7	10.2	10.1
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	81.9	77.1	72.4
순차입금비율	10.9	5.2	0.2	-4.0	-7.7
이자보상배율	12.2	10.6	9.7	12.6	14.1
총차입금	6,107	6,208	5,958	5,708	5,458
순차입금	1,419	706	35	-594	-1,225
NOPLAT	2,911	2,635	2,339	2,663	2,758
FCF	1,257	1,700	1,003	1,118	1,107

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 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

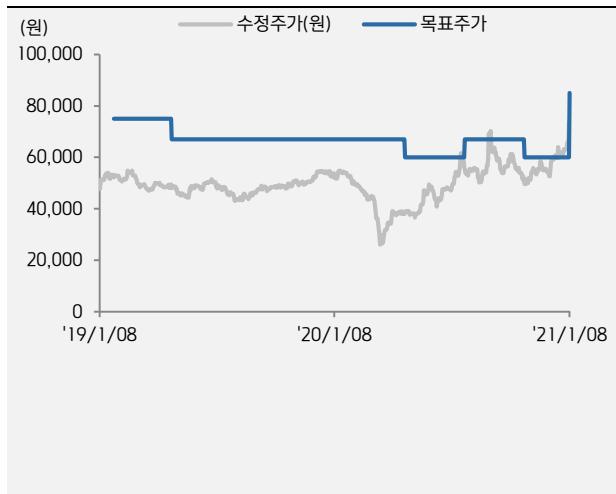
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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	-4.58	22.67	
	2021/01/08	Outperform(Maintain)	85,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%