



하나금융그룹

2021년 1월 29일 | Equity Research

# LS ELECTRIC (010120)

## 길게 보면 실적도 주가도 우상향

### 목표주가 77,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가를 77,000원으로 기존 대비 13.2% 상향하고 투자의견 매수를 유지한다. 2021년 EPS 추정치에 PER 17배를 적용했고 재생에너지, 전기차 관련 비즈니스가 확장될 수 있는 상황을 반영했다. 4분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 코로나19 재확산에 해외 매출이 감소했고 인프라 부진 영향이 컸다. 다만 한국전력 입찰 재개, 국내 배터리 설비 및 데이터센터 투자 등을 감안한다면 실적 회복 여지가 크다. 새만금 등 대규모 재생에너지 프로젝트 입찰이 진행될 전망이며 주요 수주 결과에 따라 신재생 부문 외형 확대와 적자폭 축소도 기대된다. 2021년 실적 기준 PER 15.1배, PBR 1.3배다.

### 4Q20 영업이익 326억원(YoY -24.4%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 6,102억원으로 전년대비 12.7% 감소했다. 코로나19 영향에 전력기기, 전력인프라, 자동화의 해외매출 부진이 지속되는 가운데 인프라의 외형 감소가 두드러졌다. 영업이익은 326억원으로 전년대비 24.4% 감소했다. 인프라 매출액 감소가 감익의 주요 원인으로 보이며 환율 강세 또한 일부 부정적 영향을 미쳤다. 다만 고정비 변동이 제한적인 상황에서 외형이 성장한다면 수익성은 다시 회복될 수 있다. 국내 데이터센터와 배터리업종의 시설투자 확대 가능성이 항시 존재하며 한국전력 입찰 제한이 해제된 가운데 올해는 대규모 재생에너지 프로젝트 발주가 기대된다. 전기차 부품 매출은 꾸준히 성장하고 있고 주요 원자재 가격 상승과 중국 경기 회복 등으로 자회사 실적도 회복되는 추세다.

### 인프라 실적 회복과 재생에너지 프로젝트 물량 수주가 관건

2020년 나타났던 인프라 부진은 한국전력 설비투자가 집행되는 것에 비례하여 회복될 전망이다. 재생에너지 중심 설비 투자 흐름은 상수이며 뒤따라올 송배전 확대에 의한 수혜가 가능하다. 대규모 재생에너지 프로젝트 EPC 수주에 성공할 경우 신재생 부문 적자 축소와 멀티플 제고에 기여할 것으로 예상된다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 77,000원(상향) | CP(1월28일): 64,400원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,069.05		
52주 최고/최저(원)	73,600/26,100	매출액(십억원)	2,409.6 2,553.6
시가총액(십억원)	1,932.0	영업이익(십억원)	143.9 185.9
시가총액비중(%)	0.09	순이익(십억원)	95.2 129.8
발행주식수(천주)	30,000.0	EPS(원)	3,167 4,296
60일 평균 거래량(천주)	271,179.9	BPS(원)	48,261 51,456
60일 평균 거래대금(십억원)	17.0		
20년 배당금(예상,원)	1,200		
20년 배당수익률(예상,%)	1.90		
외국인지분율(%)	14.47		
주요주주 지분율(%)			
LS	46.00		
국민연금공단	13.43		
주가상승률	1M 6M 12M		
1M	5.2	2020	2021
6M	14.6		
12M	21.5		
절대	(3.7) (15.7) (13.8)		
상대			

Stock Price	
	(천원)
LS ELECTRIC(주)	130
상대지수(우)	70 80 90 100 110 120 130
	20.1 20.4 20.7 20.10

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	2,485.0	2,346.8	2,402.7	2,596.3	2,635.2
영업이익	십억원	205.0	168.5	133.7	181.7	200.8
세전이익	십억원	177.8	147.0	127.8	178.0	202.1
순이익	십억원	131.6	103.9	85.2	133.5	151.6
EPS	원	4,385	3,462	2,839	4,450	5,054
증감율	%	25.18	(21.05)	(18.00)	56.75	13.57
PER	배	11.17	15.77	22.23	15.12	13.32
PBR	배	1.11	1.18	1.31	1.31	1.22
EV/EBITDA	배	5.58	6.46	6.91	5.72	4.92
ROE	%	10.78	7.82	6.14	9.12	9.65
BPS	원	44,002	46,204	48,027	51,304	55,185
DPS	원	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

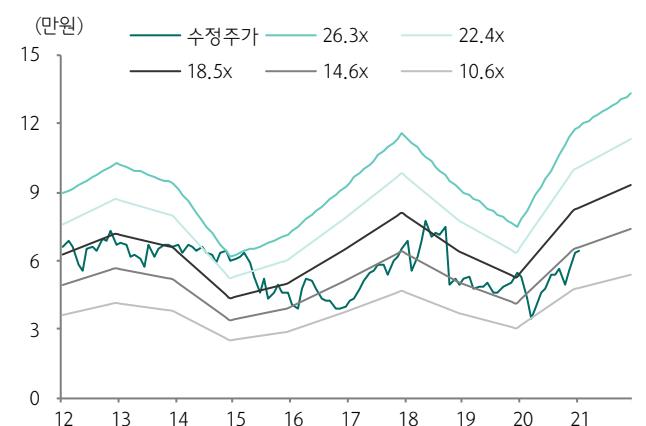
표 1. LS ELECTRIC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020P				2021F				4Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	6,356	5,983	5,586	6,102	6,279	6,427	6,447	6,810	(12.7)	9.2
전력기기	1,685	1,678	1,524	1,541	1,657	1,729	1,678	1,699	(4.4)	1.1
전력인프라	1,576	1,667	1,283	1,404	1,460	1,744	1,580	1,590	(30.2)	9.4
자동화	707	698	706	710	724	712	740	737	0.8	0.6
융합	1,128	647	567	1,023	937	885	971	1,318	(26.2)	80.3
자회사	1,366	1,489	1,449	1,576	1,591	1,562	1,517	1,576	12.2	8.8
조정	(107)	(197)	56	(152)	(91)	(204)	(39)	(109)	-	-
영업이익	405	388	218	326	373	386	490	568	(24.4)	49.7
전력기기	316	314	189	180	256	257	328	307	(25.6)	(5.0)
전력인프라	54	81	(79)	20	52	65	94	98	(85.6)	(125.0)
자동화	64	73	61	66	76	78	80	72	19.8	7.7
융합	(29)	(170)	(22)	13	(52)	(71)	(34)	24	346.2	흑전
자회사	15	79	66	32	40	67	44	53	298.6	(52.0)
조정	(16)	12	2	15	1	(10)	(22)	15	-	-
세전이익	330	316	289	343	369	361	502	547	58.5	18.8
순이익	217	242	188	205	277	271	377	411	55.7	9.0
영업이익률	6.4	6.5	3.9	5.3	5.9	6.0	7.6	8.3	-	-
세전이익률	5.2	5.3	5.2	5.6	5.9	5.6	7.8	8.0	-	-
순이익률	3.4	4.0	3.4	3.4	4.4	4.2	5.8	6.0	-	-

자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 1. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



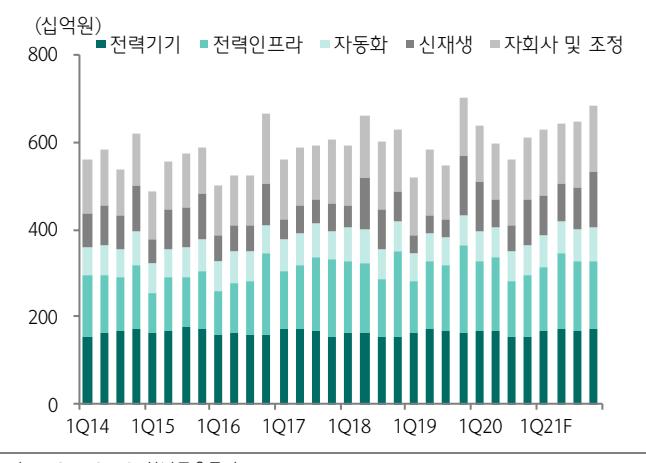
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



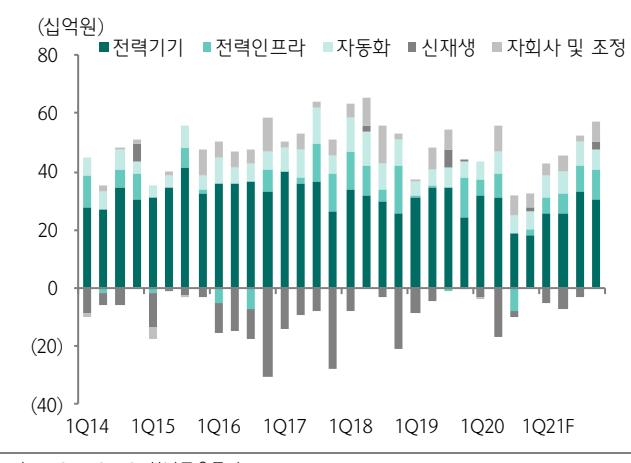
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

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	2020P	2021F	2022F
<b>매출액</b>		<b>2,485.0</b>	<b>2,346.8</b>	<b>2,402.7</b>	<b>2,596.3</b>	<b>2,635.2</b>
매출원가		2,006.2	1,890.4	1,968.5	2,104.0	2,111.0
매출총이익		478.8	456.4	434.2	492.3	524.2
판관비		273.7	287.9	300.5	310.5	323.4
<b>영업이익</b>		<b>205.0</b>	<b>168.5</b>	<b>133.7</b>	<b>181.7</b>	<b>200.8</b>
금융손익		(5.0)	8.4	(4.2)	8.7	14.0
종속/관계기업손익		0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		(22.3)	(30.0)	(1.8)	(12.5)	(12.6)
<b>세전이익</b>		<b>177.8</b>	<b>147.0</b>	<b>127.8</b>	<b>178.0</b>	<b>202.1</b>
법인세		39.9	42.5	42.6	44.5	50.5
계속사업이익		137.9	104.5	85.2	133.5	151.6
종단사업이익		(5.7)	(1.5)	0.3	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>132.2</b>	<b>103.0</b>	<b>85.5</b>	<b>133.5</b>	<b>151.6</b>
비지배주주지분 순이익		0.7	(0.8)	0.3	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>		<b>131.6</b>	<b>103.9</b>	<b>85.2</b>	<b>133.5</b>	<b>151.6</b>
지배주주지분포괄이익		127.4	101.3	90.8	133.2	151.2
NOPAT		159.1	119.9	89.1	136.3	150.6
EBITDA		291.1	263.5	231.1	273.3	285.3
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		6.03	(5.56)	2.38	8.06	1.50
NOPAT증가율		29.24	(24.64)	(25.69)	52.97	10.49
EBITDA증가율		18.19	(9.48)	(12.30)	18.26	4.39
영업이익증가율		29.42	(17.80)	(20.65)	35.90	10.51
(지배주주)순익증가율		25.21	(21.05)	(18.00)	56.69	13.56
EPS증가율		25.18	(21.05)	(18.00)	56.75	13.57
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		19.27	19.45	18.07	18.96	19.89
EBITDA이익률		11.71	11.23	9.62	10.53	10.83
영업이익률		8.25	7.18	5.56	7.00	7.62
계속사업이익률		5.55	4.45	3.55	5.14	5.75

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020P	2021F	2022F
<b>유동자산</b>		<b>1,536.1</b>	<b>1,666.9</b>	<b>1,081.7</b>	<b>1,119.8</b>	<b>1,134.9</b>
금융자산		469.8	561.5	589.7	570.7	597.7
현금성자산		455.6	534.5	553.7	532.5	559.9
매출채권		539.4	541.7	472.7	527.6	516.2
재고자산		196.6	196.3	171.3	191.2	187.1
기타유동자산		330.3	367.4	(152.0)	(169.7)	(166.1)
<b>비유동자산</b>		<b>869.8</b>	<b>871.2</b>	<b>898.8</b>	<b>858.0</b>	<b>823.3</b>
투자자산		103.7	116.2	118.6	119.4	119.2
금융자산		103.7	115.9	118.3	119.0	118.9
유형자산		553.7	553.8	582.7	555.4	533.0
무형자산		127.4	113.6	102.1	87.9	75.7
기타비유동자산		85.0	87.6	95.4	95.3	95.4
<b>자산총계</b>		<b>2,405.8</b>	<b>2,538.1</b>	<b>1,980.5</b>	<b>1,977.8</b>	<b>1,958.2</b>
<b>유동부채</b>		<b>700.2</b>	<b>753.8</b>	<b>389.8</b>	<b>387.5</b>	<b>351.8</b>
금융부채		220.3	213.8	129.8	100.0	70.0
매입채무		202.2	260.3	227.1	253.5	248.0
기타유동부채		277.7	279.7	32.9	34.0	33.8
<b>비유동부채</b>		<b>408.2</b>	<b>421.7</b>	<b>173.4</b>	<b>74.7</b>	<b>(25.6)</b>
금융부채		400.4	409.4	162.7	62.7	(37.3)
기타비유동부채		7.8	12.3	10.7	12.0	11.7
<b>부채총계</b>		<b>1,108.4</b>	<b>1,175.5</b>	<b>563.3</b>	<b>462.2</b>	<b>326.2</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>1,294.5</b>	<b>1,360.6</b>	<b>1,415.3</b>	<b>1,513.6</b>	<b>1,630.0</b>
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)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
이익잉여금		1,183.3	1,246.4	1,296.2	1,394.5	1,510.9
<b>비지배주주지분</b>		<b>3.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
<b>자본총계</b>		<b>1,297.5</b>	<b>1,362.7</b>	<b>1,417.3</b>	<b>1,515.6</b>	<b>1,632.0</b>
순금융부채		150.8	61.6	(297.3)	(408.0)	(565.1)

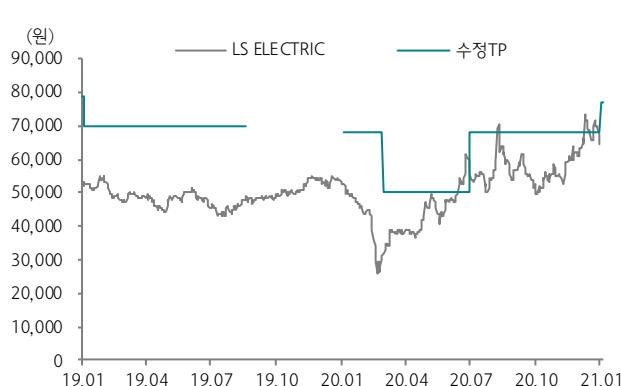
투자지표		(단위:원)				
		2018	2019	2020P	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		4,385	3,462	2,839	4,450	5,054
BPS		44,002	46,204	48,027	51,304	55,185
CFPS		10,784	8,914	8,450	8,967	9,439
EBITDAPS		9,702	8,783	7,705	9,110	9,510
SPS		82,833	78,228	80,089	86,543	87,839
DPS		1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>주가지표(배)</b>						
PER		11.17	15.77	22.23	15.12	13.32
PBR		1.11	1.18	1.31	1.31	1.22
PCFR		4.54	6.13	7.47	7.51	7.13
EV/EBITDA		5.58	6.46	6.91	5.72	4.92
PSR		0.59	0.70	0.79	0.78	0.77
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		10.78	7.82	6.14	9.12	9.65
ROA		5.64	4.20	3.77	6.74	7.70
ROIC		15.50	11.37	9.71	17.82	20.66
부채비율		85.42	86.26	39.74	30.50	19.99
순부채비율		11.62	4.52	(20.98)	(26.92)	(34.62)
이자보상배율(배)		12.21	10.56	9.63	29.40	60.30

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020P	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>204.7</b>	<b>216.1</b>	<b>268.2</b>	<b>196.7</b>	<b>242.0</b>
당기순이익		132.2	103.0	85.5	133.5	151.6
조정		15	10	13	9	8
감가상각비		86.0	94.9	97.4	91.6	84.5
외환거래손익		(7.4)	(0.3)	0.9	0.0	0.0
지분법손익		(0.5)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타		(63.1)	(84.6)	(85.3)	(82.6)	(76.5)
영업활동 자산부채 변동		(74.0)	9.4	50.7	(28.3)	5.9
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>67.3</b>	<b>(78.6)</b>	<b>(120.9)</b>	<b>(52.9)</b>	<b>(49.4)</b>
투자자산감소(증가)		(59.1)	(12.5)	(2.4)	(0.8)	0.2
자본증가(감소)		(37.2)	(60.0)	(104.5)	(50.0)	(50.0)
기타		163.6	(6.1)	(14.0)	(2.1)	0.4
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>(80.6)</b>	<b>(57.8)</b>	<b>(382.1)</b>	<b>(165.0)</b>	<b>(165.2)</b>
금융부채증가(감소)		(29.3)	2.5	(330.7)	(129.8)	(130.0)
자본증가(감소)		0.0	0.0	(0.3)	0.0	0.0
기타재무활동		(19.0)	(25.1)	(15.9)	0.0	0.0
배당지급		(32.3)	(35.2)	(35.2)	(35.2)	(35.2)
<b>현금의 증감</b>		<b>194.1</b>	<b>78.9</b>	<b>19.2</b>	<b>(21.2)</b>	<b>27.4</b>
Unlevered CFO		323.5	267.4	253.5	269.0	283.2
Free Cash Flow		149.4	138.6	163.1	146.7	192.0

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

### LS ELECTRIC



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.1.29	BUY	77,000		
20.7.29	BUY	68,000	-14.35%	8.24%
20.3.27	BUY	50,000	-11.82%	23.20%
20.1.31	BUY	68,000	-37.67%	-23.68%
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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.16%	7.84%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 1월 26일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 것임이나, 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.