



## BUY(Upgrade)

목표주가: 85,000원

주가(1/29): 61,500원

시가총액: 18,450억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/29)	2,976.21pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	73,600원	26,100원
등락률	-16.4%	135.6%
수익률	절대	상대
1M	0.5%	-4.8%
6M	10.8%	-15.7%
1Y	15.8%	-15.0%

## Company Data

발행주식수	30,000 천주
일평균 거래량(3M)	275천주
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(20E)	2.1%
BPS(20E)	46,833원
주요 주주	LS와 1 46.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	24,850	23,468	24,027	25,492
영업이익	2,050	1,685	1,337	1,671
EBITDA	2,911	2,635	2,253	2,550
세전이익	1,778	1,470	1,278	1,565
순이익	1,322	1,030	855	1,174
자체주주지분순이익	1,316	1,039	852	1,162
EPS(원)	4,385	3,462	2,839	3,874
증감률(%YoY)	25.2	-21.0	-18.0	36.4
PER(배)	11.2	15.8	22.2	15.9
PBR(배)	1.14	1.20	1.35	1.25
EV/EBITDA(배)	5.6	6.5	8.5	7.1
영업이익률(%)	8.2	7.2	5.6	6.6
ROE(%)	10.8	7.8	6.2	8.1
순부채비율(%)	10.9	5.2	0.6	-3.3

## Price Trend



## 실적 Review

## LS ELECTRIC (010120)

## 전력기기 수출 회복 기대



4분기 실적은 예상치를 하회했는데, 코로나 재확산 국면에서 전력기기 등 수출 회복이 지연됐기 때문이다. 4분기를 저점으로 원만한 회복세가 예상되는데, 근거로서 기업들의 설비투자 환경이 개선되고, 전력인프라 위주로 한전 대상 입찰이 재개될 것이다. 자동화와 중국 법인은 선전하고 있다. 태양광이 신재생 사업부 성장을 이끌 것이다. 수소연료전지 발전시스템 및 발전소 관련 행보를 주목할 필요가 있다.

## &gt;&gt; 전력기기 등 수출 회복 지연

4분기 영업이익은 326억원(QoQ 50%, YoY -25%)으로 시장 예상치를 하회했는데, 부정적인 환율 여건과 더불어 코로나 재확산 국면에서 전력기기를 중심으로 수출 회복이 지연됐기 때문이다. 전력인프라는 대기업 매출이 기대에 미치지 못했다.

이에 비해 자동화솔루션은 반도체, 자동차 등 대기업 시장에서 일본산 제품을 대체하며 모멘텀을 이어갔고, 자회사 중에서는 중국 경기 호조와 더불어 중국 법인 실적이 양호했다.

## &gt;&gt; 2분기부터 전년 대비 이익 성장세 회귀

1분기 영업이익은 338억원(QoQ 3%, YoY -17%)으로 추정되고, 2분기부터 전년 대비 이익 성장세로 회귀해 올해 영업이익은 25% 증가한 1,671억원으로 전망된다.

글로벌 경기 회복 기조와 함께 기업들의 설비투자 환경이 지난해보다 개선될 것이고, 전력인프라 위주로 한전 대상 입찰이 재개될 것이다.

전력기기는 베트남 건설경기 회복과 함께 수출이 증가하고, 전력인프라는 국내 데이터센터 및 배터리 업종의 배전반 수요가 증가할 것이다.

신재생 사업부는 REC 가중치 일몰로 인해 ESS 수요가 부진하겠지만, 태양광이 대규모 수상 프로젝트 중심으로 성장을 이끌 것이다.

## &gt;&gt; 수소연료전지 분야 행보 주목

지난번 보고서에서 언급한 것처럼, 신규 수소연료전지 분야의 행보를 주목할 필요가 있다. 현대차와 제휴를 통해 차량용 수소연료전지 기반 발전시스템 개발을 추진하기로 했고, 동사는 발전시스템 제작과 통합 솔루션 구축을 담당하게 된다. 국내 복수의 대규모 수소연료전지 발전소 프로젝트 입찰에 참여하고 있어 수주 성과가 기대된다.

목표주가 85,000원을 유지하되, 주가 조정과 상승 여력 확대에 따라 투자의견을 'Outperform'에서 'BUY'로 상향한다.

## LS ELECTRIC 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	QoQ	YoY	기울증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>6,992</b>	<b>6,356</b>	<b>5,983</b>	<b>5,586</b>	<b>6,102</b>	<b>9.2%</b>	<b>-12.7%</b>	<b>6,228</b>	<b>-2.0%</b>
전력	3,621	3,261	3,346	2,807	2,945	4.9%	-18.7%	3,249	-9.4%
자동화솔루션	704	707	698	706	710	0.6%	0.9%	688	3.1%
융합사업	1,387	1,128	647	567	1,023	80.3%	-26.3%	905	13.0%
LS메탈	739	825	799	817	822	0.7%	11.3%	878	-6.4%
기타 국내자회사	132	157	177	139	159	15.1%	20.5%	146	8.9%
해외법인	439	343	444	418	524	25.3%	19.3%	389	34.8%
<b>영업이익</b>	<b>432</b>	<b>405</b>	<b>388</b>	<b>218</b>	<b>326</b>	<b>49.7%</b>	<b>-24.5%</b>	<b>412</b>	<b>-20.8%</b>
영업이익률	6.2%	6.4%	6.5%	3.9%	5.3%	1.4%p	-0.8%p	6.6%	-1.3%p
세전이익	217	330	316	289	343	18.9%	58.4%	395	-13.0%
세전이익률	3.1%	5.2%	5.3%	5.2%	5.6%	0.5%p	2.5%p	6.3%	-0.7%p
순이익	132	217	242	188	205	9.0%	55.7%	291	-29.6%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

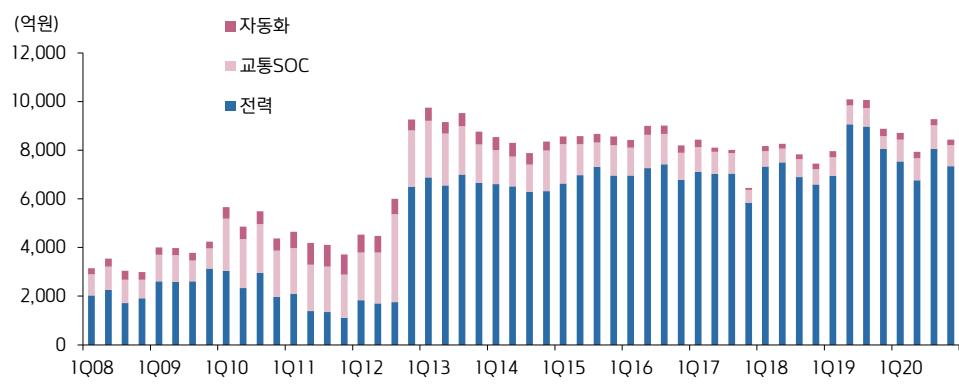
## LS ELECTRIC 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020P	YoY	2021E	YoY
<b>매출액</b>	<b>6,356</b>	<b>5,983</b>	<b>5,586</b>	<b>6,102</b>	<b>6,005</b>	<b>6,621</b>	<b>6,172</b>	<b>6,694</b>	<b>23,468</b>	<b>-5.6%</b>	<b>24,027</b>	<b>2.4%</b>	<b>25,492</b>	<b>6.1%</b>
전력	3,261	3,346	2,807	2,945	3,088	3,384	3,120	3,356	12,846	0.1%	12,359	-3.8%	12,948	4.8%
전력기기	1,685	1,678	1,524	1,541	1,669	1,731	1,658	1,650	6,620	4.4%	6,428	-2.9%	6,708	4.3%
전력인프라	1,576	1,667	1,283	1,404	1,419	1,653	1,462	1,706	6,226	-4.2%	5,931	-4.7%	6,240	5.2%
자동화솔루션	707	698	706	710	747	738	721	748	2,690	-8.3%	2,821	4.9%	2,954	4.7%
융합사업	1,128	647	567	1,023	841	1,018	842	1,106	2,565	-21.8%	3,365	31.2%	3,807	13.1%
LS메탈	825	799	817	822	833	840	796	910	2,974	-7.8%	3,263	9.7%	3,379	3.5%
기타 국내자회사	157	177	139	159	153	170	152	176	427	-28.2%	633	48.0%	651	2.9%
해외법인	343	444	418	524	431	577	512	456	2,195	-2.4%	1,729	-21.2%	1,976	14.3%
<b>영업이익</b>	<b>405</b>	<b>388</b>	<b>218</b>	<b>326</b>	<b>338</b>	<b>467</b>	<b>420</b>	<b>446</b>	<b>1,685</b>	<b>-17.8%</b>	<b>1,337</b>	<b>-20.7%</b>	<b>1,671</b>	<b>25.0%</b>
전력	371	395	110	200	311	363	270	303	1,380	-16.7%	1,076	-22.0%	1,248	16.0%
자동화솔루션	64	73	61	66	67	76	68	68	230	-42.9%	264	14.6%	279	5.4%
융합사업	-29	-170	-22	13	-43	-31	19	35	-64	적지	-208	적지	-19	적지
자회사 합계	20	79	63	36	27	70	48	42	162	-25.8%	197	22.1%	187	-5.3%
<b>영업이익률</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.5%</b>	<b>3.9%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.6%</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>7.2%</b>	<b>-1.1%p</b>	<b>5.6%</b>	<b>-1.6%p</b>	<b>6.6%</b>	<b>1.0%p</b>
전력	11.4%	11.8%	3.9%	6.8%	10.1%	10.7%	8.7%	9.0%	10.7%	-2.2%p	8.7%	-2.0%p	9.6%	0.9%p
자동화솔루션	2.6%	-7.5%	3.7%	8.0%	10.5%	3.3%	6.7%	7.6%	4.8%	-2.2%p	4.7%	-0.1%p	4.5%	-0.1%p
융합사업	-2.5%	-7.8%	-3.9%	1.3%	-5.1%	-3.0%	2.3%	3.2%	-2.5%	7.0%p	-6.2%	-3.7%p	-0.5%	5.7%p
자회사 합계	1.5%	5.5%	4.6%	2.4%	1.9%	4.4%	3.3%	2.7%	2.9%	-0.7%p	3.5%	0.6%p	3.1%	-0.4%p
세전이익	330	316	289	343	314	440	392	419	1,470	-17.3%	1,278	-13.0%	1,565	22.4%
순이익	217	242	188	205	233	327	291	311	1,039	-21.0%	852	-18.0%	1,162	36.4%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

## LS ELECTRIC 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC

## LS ELECTRIC 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020P	2021E	1Q20E	2020P	2021E
매출액	6,127	24,153	25,763	6,005	24,027	25,492	-2.0%	-0.5%	-1.1%
영업이익	368	1,423	1,784	338	1,337	1,671	-8.2%	-6.0%	-6.3%
세전이익	344	1,330	1,679	314	1,278	1,565	-8.8%	-3.9%	-6.8%
순이익	257	938	1,253	233	852	1,162	-9.2%	-9.2%	-7.3%
EPS(원)		3,127	4,177		2,839	3,874		-9.2%	-7.3%
영업이익률	6.0%	5.9%	6.9%	5.6%	5.6%	6.6%	-0.4%p	-0.3%p	-0.4%p
세전이익률	5.6%	5.5%	6.5%	5.2%	5.3%	6.1%	-0.4%p	-0.2%p	-0.4%p
순이익률	4.2%	3.9%	4.9%	3.9%	3.5%	4.6%	-0.3%p	-0.3%p	-0.3%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	24,850	23,468	24,027	25,492	26,640
매출원가	20,062	18,904	19,776	20,774	21,682
매출총이익	4,787	4,564	4,250	4,719	4,958
판관비	2,737	2,879	2,913	3,048	3,173
<b>영업이익</b>	2,050	1,685	1,337	1,671	1,785
<b>EBITDA</b>	2,911	2,635	2,253	2,550	2,640
<b>영업외손익</b>	-273	-216	-59	-106	-96
이자수익	90	103	81	85	88
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	-40	-50	-49
<b>법인세차감전이익</b>	1,778	1,470	1,278	1,565	1,689
법인세비용	399	425	427	391	564
<b>계속사업순손익</b>	1,379	1,045	851	1,174	1,125
<b>당기순이익</b>	1,322	1,030	855	1,174	1,125
<b>지배주주순이익</b>	1,316	1,039	852	1,162	1,113
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	6.0	-5.6	2.4	6.1	4.5
영업이익 증감율	29.4	-17.8	-20.7	25.0	6.8
EBITDA 증감율	18.2	-9.5	-14.5	13.2	3.5
지배주주순이익 증감율	25.2	-21.0	-18.0	36.4	-4.2
EPS 증감율	25.2	-21.0	-18.0	36.4	-4.2
매출총이익률(%)	19.3	19.4	17.7	18.5	18.6
영업이익률(%)	8.2	7.2	5.6	6.6	6.7
EBITDA Margin(%)	11.7	11.2	9.4	10.0	9.9
지배주주순이익률(%)	5.3	4.4	3.5	4.6	4.2

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	15,361	16,669	17,276	18,138	18,857
현금 및 현금성자산	4,556	5,345	5,709	6,029	6,258
단기금융자산	132	157	162	167	172
매출채권 및 기타채권	5,836	5,856	5,972	6,311	6,595
재고자산	1,966	1,963	1,986	2,081	2,175
기타유동자산	2,871	3,348	3,447	3,550	3,657
<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	25,657	26,377	27,013
<b>유동부채</b>	7,002	7,538	7,567	7,720	7,839
매입채무 및 기타채무	3,266	3,968	4,047	4,250	4,420
단기금융부채	2,116	2,115	2,065	2,015	1,965
기타유동부채	1,620	1,455	1,455	1,455	1,454
<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	11,583	11,537	11,456
<b>자본지분</b>	12,945	13,606	14,050	14,805	15,510
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	12,935	13,716	14,448
비자본지분	30	21	24	36	47
<b>자본총계</b>	12,975	13,627	14,074	14,840	15,557

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,047	2,161	1,582	1,718	1,665
당기순이익	1,379	1,045	855	1,174	1,125
비현금항목의 가감	1,913	1,644	1,410	1,326	1,465
유형자산감가상각비	680	765	742	733	733
무형자산감가상각비	180	184	174	146	122
지분법평가손익	-5	0	0	0	0
기타	1,058	695	494	447	610
영업활동자산부채증감	-740	94	-189	-335	-315
매출채권및기타채권의감소	258	-23	-115	-339	-284
재고자산의감소	-211	65	-23	-96	-94
매입채무및기타채무의증가	-34	577	79	203	170
기타	-753	-525	-130	-103	-107
기타현금흐름	-505	-622	-494	-447	-610
<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	-26,51
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1,941	789	364	320	230
기초현금 및 현금성자산	2,615	4,556	5,345	5,709	6,029
기말현금 및 현금성자산	4,556	5,345	5,709	6,029	6,258

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,385	3,462	2,839	3,874	3,711
BPS	43,150	45,353	46,833	49,349	51,701
CFPS	10,784	8,914	7,548	8,333	8,633
DPS	1,200	1,200	1,300	1,300	1,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	11.2	15.8	22.2	15.9	16.6
PER(최고)	18.9	16.2	27.9		
PER(최저)	10.3	12.2	9.0		
PBR	1.14	1.20	1.35	1.25	1.19
PBR(최고)	1.92	1.23	1.69		
PBR(최저)	1.05	0.93	0.55		
PSR	0.59	0.70	0.79	0.72	0.69
PCFR	4.5	6.1	8.4	7.4	7.1
EV/EBITDA	5.5	6.5	8.5	7.1	6.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	26.6	34.2	44.6	32.5	33.9
배당수익률(%),보통주,현금)	2.4	2.2	2.1	2.1	2.1
ROA	5.7	4.2	3.3	4.5	4.2
ROE	10.8	7.8	6.2	8.1	7.3
ROIC	12.3	10.2	6.9	9.6	9.0
매출채권회전율	3.6	4.0	4.1	4.2	4.1
재고자산회전율	13.7	11.9	12.2	12.5	12.5
부채비율	85.4	86.3	82.3	77.7	73.6
순차입금비율	10.9	5.2	0.6	-3.3	-6.2
이자보상배율	12.2	10.6	9.1	11.8	13.2
총차입금	6,107	6,208	5,958	5,708	5,458
순차입금	1,419	706	87	-487	-972
NOPLAT	2,911	2,635	2,253	2,550	2,640
FCF	1,257	1,700	920	1,065	960

자료: 키움증권

## Compliance Notice

- 당사는 1월 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

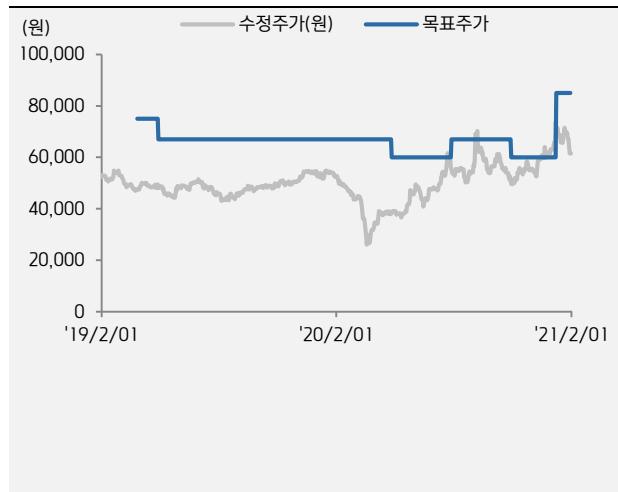
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
LS ELECTRIC (010120)	2019/03/28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-34.85	-33.20	
	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	-19.74	-15.88	
	2021/02/01	BUY(Upgrade)	85,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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%