

LS ELECTRIC (010120)

2분기 이후 수주 및 실적 모멘텀 기대

목표주가 77,000원, 투자 의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가 77,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 인프라 매출 감소 이슈와 함께 환율 및 원자재 가격 상승이 마진에 부정적인 영향을 미쳤던 것으로 파악된다. 인프라 실적 회복은 향후 한국전력 설비와 주요 배터리 투자 흐름에 동행하여 회복될 전망이다. 신재생도 국내 대규모 재생에너지 프로젝트 수주 결과에 따라 성장 가능성이 높다. 2021년 실적 기준 PER 14.9배, PBR 1.1배다.

1Q21 영업이익 224억원(YoY -42.3%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 5,984억원으로 전년 대비 7.3% 감소했다. 원/달러 환율 강세에도 해외 자회사 실적은 견조했지만 국내 전력인프라 외형이 부진했다. 영업이익은 224억원으로 전년 대비 42.3% 감소했다. 매출액 감소에 따른 적자전환이 실적 부진의 주요 원인이다. 코로나19 재확산으로 투자가 감소 및 지연된 영향으로 파악되며 향후 한국전력향 수주 회복이 관건이다. 전력기기는 국내와 해외 모두 외형이 성장했지만 환율 강세와 원자재 가격 상승으로 마진이 다소 하락했다. 자동화는 대기업과 단위기계시장 매출 증가로 이익이 개선되었고 유통업뿐만 아니라 반도체 및 자동차 등의 신규시장 진출이 기대된다. 신재생은 국내 태양광, 스마트그리드 주요 프로젝트 종료에 따라 전분기 대비 외형감소가 두드러지게 나타났고 이익도 부진했다. 다만 전기차 부품 수출은 꾸준히 증가하는 추세에 있으며 앞으로 국내 재생에너지 시장 투자 확대에 따라 수주 기회도 열려있다고 판단된다.

2분기 이후 인프라 및 재생에너지 수주로 회복 기대

전력기기 외형은 유럽 재생에너지 시장 수요가 꾸준히 증가하고 있어 점진적인 성장속도가 유지될 전망이다. 인프라도 최근 해외 2차전지 Capex 증가 흐름과 한국전력 설비투자에 따라 실적이 회복될 가능성이 높다. 올해 한국전력의 공공 ESS 사업 1단계가 진행될 예정이다. 다소 위축된 국내 ESS 시장이지만 EPC 수주 기대감이 다시 부각될 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 77,000원 | CP(4월29일): 57,200원

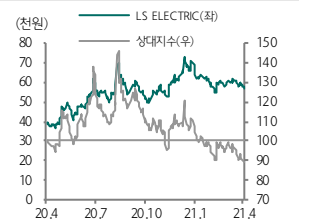
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,174.07
52주 최고/최저(원)	73,600/36,600
시가총액(십억원)	1,716.0
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	30,000.0
60일 평균 거래량(천주)	128.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.7
21년 배당금(예상, 원)	1,100
21년 배당수익률(예상, %)	1.85
외국인지분율(%)	14.96
주요주주 지분율(%)	
LS	46.00
국민연금공단	12.51
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.6) 12.6 46.3
상대	(9.7) (17.5) (10.2)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	2,572.7	2,751.2
영업이익(십억원)	170.3	207.1
순이익(십억원)	115.8	141.0
EPS(원)	3,779	4,662
BPS(원)	50,829	54,570

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,346.8	2,402.7	2,564.1	2,629.0	2,652.3
영업이익	십억원	168.5	133.7	160.8	184.9	194.1
세전이익	십억원	147.0	127.8	155.0	185.8	202.0
순이익	십억원	103.9	85.2	115.6	139.2	151.3
EPS	원	3,462	2,839	3,853	4,639	5,044
증감율	%	(21.05)	(18.00)	35.72	20.40	8.73
PER	배	15.77	22.23	14.85	12.33	11.34
PBR	배	1.18	1.32	1.13	1.05	0.98
EV/EBITDA	배	6.46	7.88	6.58	5.51	5.08
ROE	%	7.82	6.15	7.95	8.99	9.11
BPS	원	46,204	47,901	50,679	54,243	58,212
DPS	원	1,200	1,100	1,100	1,100	1,100



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

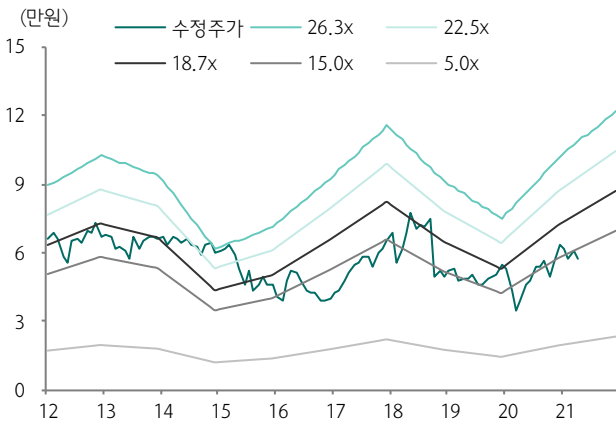
표 1. LS ELECTRIC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020				2021F				1Q21 중감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	6,356	5,983	5,586	6,102	5,894	6,276	6,650	6,821	(7.3)	(3.4)
전력기기	1,685	1,678	1,524	1,541	1,837	1,815	1,699	1,699	9.0	19.2
전력인프라	1,576	1,667	1,283	1,404	1,217	1,435	1,635	1,647	(22.8)	(13.3)
자동차	707	698	706	710	838	855	820	797	18.5	18.1
융합	1,128	647	567	1,023	338	524	772	998	(70.0)	(67.0)
자회사	1,366	1,489	1,449	1,576	1,891	1,851	1,764	1,789	38.5	20.0
조정	(107)	(197)	56	(152)	(227)	(204)	(39)	(109)	-	-
영업이익	405	388	218	326	234	422	460	492	(42.3)	(28.5)
전력기기	316	314	189	180	255	270	316	256	(19.4)	41.7
전력인프라	54	81	(79)	20	(167)	3	48	68	적전	적전
자동차	64	73	61	66	84	94	88	78	30.9	28.0
융합	(29)	(170)	(22)	13	(71)	(42)	(27)	18	적지	적전
자회사	15	79	66	32	116	117	57	57	700.5	264.6
조정	(16)	12	2	15	16	(20)	(22)	15	-	-
세전이익	330	316	289	343	210	397	472	471	(36.5)	(39.0)
순이익	217	242	188	205	152	297	354	353	(29.9)	(25.8)
영업이익률	6.4	6.5	3.9	5.3	4.0	6.7	6.9	7.2	-	-
세전이익률	5.2	5.3	5.2	5.6	3.6	6.3	7.1	6.9	-	-
순이익률	3.4	4.0	3.4	3.4	2.6	4.7	5.3	5.2	-	-

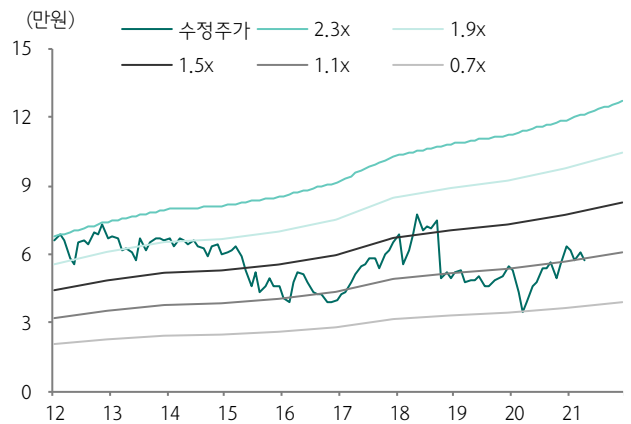
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 1. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



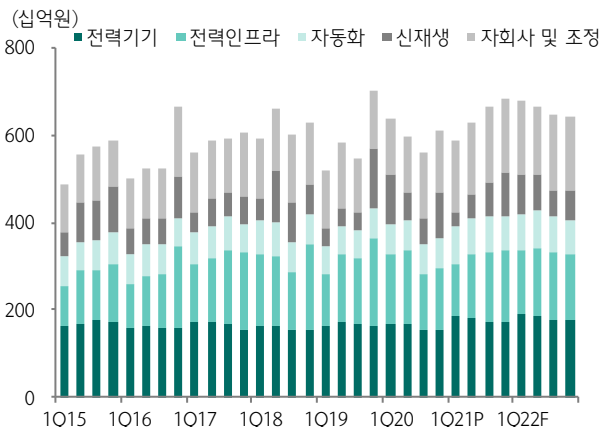
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



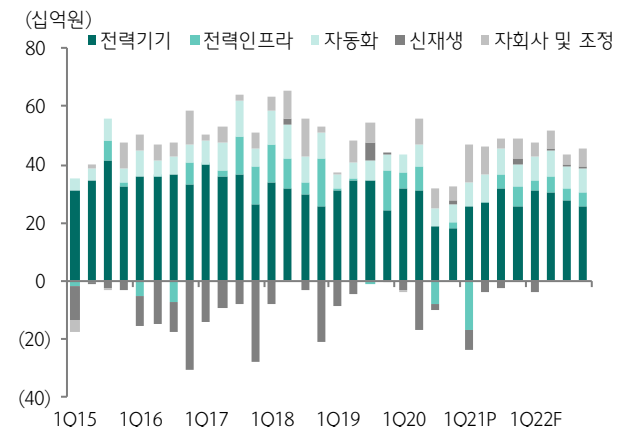
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

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)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,346.8	2,402.7	2,564.1	2,629.0	2,652.3
매출원가	1,890.4	1,968.5	2,096.6	2,121.3	2,133.0
매출총이익	456.4	434.2	467.5	507.7	519.3
판매비	287.9	300.4	306.7	322.8	325.1
영업이익	168.5	133.7	160.8	184.9	194.1
금융손익	8.4	(4.5)	8.7	13.9	18.6
종속/관계기업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(30.0)	(1.4)	(14.4)	(13.0)	(10.7)
세전이익	147.0	127.8	155.0	185.8	202.0
법인세	42.5	42.7	38.9	46.6	50.7
계속사업이익	104.5	85.1	116.1	139.2	151.3
중단사업이익	(1.5)	0.3	0.0	0.0	0.0
당기순이익	103.0	85.5	116.1	139.2	151.3
비배주주지분 손익	(0.8)	0.3	0.5	0.0	0.0
지배주주순이익	103.9	85.2	115.6	139.2	151.3
지배주주지분포괄이익	101.3	86.4	111.6	133.8	145.4
NOPAT	119.9	89.0	120.4	138.5	145.4
EBITDA	263.5	230.4	249.8	267.3	273.3
성장성(%)					
매출액증가율	(5.56)	2.38	6.72	2.53	0.89
NOPAT증가율	(24.64)	(25.77)	35.28	15.03	4.98
EBITDA증가율	(9.48)	(12.56)	8.42	7.01	2.24
영업이익증가율	(17.80)	(20.65)	20.27	14.99	4.98
(지배주주)순이익증가율	(21.05)	(18.00)	35.68	20.42	8.69
EPS증가율	(21.05)	(18.00)	35.72	20.40	8.73
수익성(%)					
매출총이익률	19.45	18.07	18.23	19.31	19.58
EBITDA이익률	11.23	9.59	9.74	10.17	10.30
영업이익률	7.18	5.56	6.27	7.03	7.32
계속사업이익률	4.45	3.54	4.53	5.29	5.70

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,666.9	1,649.8	1,698.1	1,675.9	1,686.3
금융자산	561.5	709.4	646.9	687.7	673.8
현금성자산	534.5	683.2	617.7	660.3	645.7
매출채권	541.7	489.3	547.0	514.2	526.9
재고자산	196.3	176.9	197.7	185.8	190.4
기타유동자산	367.4	274.2	306.5	288.2	295.2
비유동자산	871.2	890.6	852.7	819.7	840.7
투자자산	116.2	126.3	127.5	126.8	127.1
금융자산	115.9	126.0	127.1	126.5	126.7
유형자산	553.8	557.3	534.1	515.1	547.0
무형자산	113.6	104.5	88.6	75.2	64.0
기타비유동자산	87.6	102.5	102.5	102.6	102.6
자산총계	2,538.1	2,540.4	2,550.8	2,495.5	2,527.0
유동부채	753.8	644.2	669.8	608.2	620.4
금융부채	213.8	157.4	127.8	97.6	97.7
매입채무	260.3	190.3	212.7	199.9	204.9
기타유동부채	279.7	296.5	329.3	310.7	317.8
비유동부채	421.7	482.7	383.7	283.1	183.4
금융부채	409.4	473.6	373.6	273.6	173.6
기타비유동부채	12.3	9.1	10.1	9.5	9.8
부채총계	1,175.5	1,126.9	1,053.5	891.3	803.8
지배주주지분	1,360.6	1,411.5	1,494.8	1,601.7	1,720.8
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
자본조정	(25.5)	(25.5)	(25.5)	(25.5)	(25.5)
기타포괄이익누계액	(11.5)	(12.0)	(12.0)	(12.0)	(12.0)
이익잉여금	1,246.4	1,298.1	1,381.5	1,488.4	1,607.4
비배주주지분	2.1	2.0	2.5	2.5	2.5
자본총계	1,362.7	1,413.5	1,497.3	1,604.2	1,723.3
순금융부채	61.6	(78.3)	(145.5)	(316.5)	(402.5)

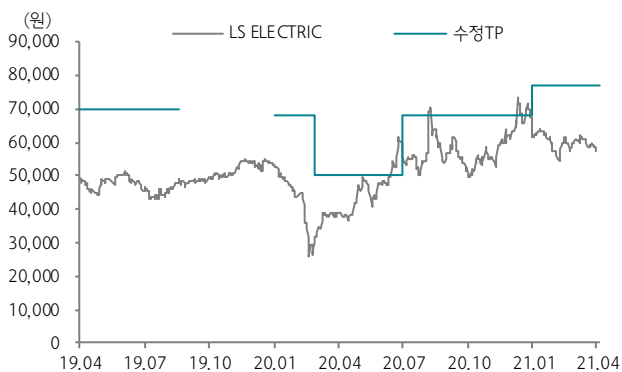
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,462	2,839	3,853	4,639	5,044
BPS	46,204	47,901	50,679	54,243	58,212
CFPS	8,914	7,811	8,208	8,928	9,269
EBITDAPS	8,783	7,682	8,328	8,910	9,111
SPS	78,228	80,089	85,469	87,634	88,408
DPS	1,200	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	15.77	22.23	14.85	12.33	11.34
PBR	1.18	1.32	1.13	1.05	0.98
PCR	6.13	8.08	6.97	6.41	6.17
EV/EBITDA	6.46	7.88	6.58	5.51	5.08
PSR	0.70	0.79	0.67	0.65	0.65
재무비율(%)					
ROE	7.82	6.15	7.95	8.99	9.11
ROA	4.20	3.35	4.54	5.52	6.03
ROIC	11.37	8.92	12.85	15.28	16.22
부채비율	86.26	79.73	70.36	55.56	46.64
순부채비율	4.52	(5.54)	(9.71)	(19.73)	(23.36)
이자보상배율(배)	10.56	9.07	12.04	17.51	24.78

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	216.1	288.9	185.9	232.5	226.3
당기순이익	103.0	85.5	116.1	139.2	151.3
조정	10	12	9	8	8
감가상각비	94.9	96.7	89.1	82.4	79.2
외환거래손익	(0.3)	6.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(84.6)	(91.6)	(80.1)	(74.4)	(71.2)
영업활동 자산부채 변동	9.4	83.5	(19.3)	11.0	(4.2)
투자활동 현금흐름	(78.6)	(84.5)	(54.2)	(47.6)	(100.9)
투자자산감소(증가)	(12.5)	(10.1)	(1.2)	0.7	(0.3)
자본증가(감소)	(60.0)	(73.5)	(50.0)	(50.0)	(100.0)
기타	(6.1)	(0.9)	(3.0)	1.7	(0.6)
재무활동 현금흐름	(57.8)	(55.3)	(161.9)	(162.5)	(132.2)
금융부채증가(감소)	2.5	7.9	(129.7)	(130.2)	(99.9)
자본증가(감소)	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(25.1)	(27.7)	0.1	(0.0)	0.0
배당지급	(35.2)	(35.2)	(32.3)	(32.3)	(32.3)
현금의 증감	78.9	148.7	(67.6)	42.5	(14.5)
Unlevered CFO	267.4	234.3	246.2	267.9	278.1
Free Cash Flow	138.6	214.7	135.9	182.5	126.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LS ELECTRIC



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.66%	5.34%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 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.