

2021. 4. 30



▲ 유틸리티/철강

Analyst **문경원, CFA**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **77,000 원**

현재주가 (4.29) **57,200 원**

상승여력 **34.6%**

KOSPI 3,174.07pt

시가총액 17,160억원

발행주식수 3,000만주

유동주식비율 51.75%

외국인비중 14.96%

52주 최고/최저가 73,600원/36,600원

평균거래대금 77.0억원

주요주주(%)

LS 46.00

국민연금공단 12.51

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.6 12.6 46.3

상대주가 -9.7 -17.5 -10.2

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	2,346.9	168.6	103.9	3,462	-22.1	45,353	15.8	1.2	6.5	7.8	86.3
2020	2,402.7	133.7	85.2	2,839	-17.0	47,050	22.2	1.3	7.9	6.1	79.7
2021E	2,557.3	169.9	116.3	3,877	36.7	49,754	14.8	1.1	5.9	8.0	81.8
2022E	2,723.7	203.8	139.3	4,644	19.8	53,225	12.3	1.1	4.9	9.0	75.1
2023E	2,761.6	210.1	155.0	5,166	11.3	57,218	11.1	1.0	4.4	9.4	69.4

LS ELECTRIC 010120

1Q21 Review: 아직 찾아오지 않은 '그 때'

- ✓ 1Q21 영업이익은 234억원을 기록하며 컨센서스를 하회. 3분기 연속 어닝쇼크
- ✓ 전력인프라 및 신재생 사업에서 대규모 수주 부재. 전력기기 수익성 회복 지연
- ✓ 2Q21부터는 태양광 등 수주 회복, 3Q21부터는 수주 및 실적 동반 반등 예상
- ✓ 어닝쇼크에도 불구하고 신재생 및 ESS 등 장기적 성장 스토리는 여전히 유효
- ✓ 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 77,000원으로 -13% 하향

1Q21, 3분기 연속 어닝 쇼크 기록

1Q21 영업이익은 234억원을 기록하며 컨센서스(338억원)를 하회했다. 어닝쇼크가 3Q20부터 3분기 연속으로 이어지고 있다. 전력인프라 및 신재생 사업에서 대규모 수주의 부재로 각각 -167억원, -71억원의 적자를 기록한 것이 주요 원인이었다. 전력기기 역시 매출액 자체는 CoVID-19 영향을 벗어났으나 영업이익률(13.9%)은 과거 17~20% 대비 저조한 모습을 이어갔다. 환영향이 50~60억원 이익 악화 요인으로 작용했으며, 제품 믹스도 악화됐을 것으로 추정한다. 한편 전기차용 릴레이 부품 매출은 +15% YoY 증가하며 성장성을 입증했다.

수주는 2Q21부터, 실적은 3Q21부터 개선 예상

1Q21에는 수주 측면에서도 큰 폭의 개선은 없었다. 그러나 2Q21부터는 일부 태양광 프로젝트가 예상되며, 3Q21부터는 대기업 고객으로부터의 전력인프라 수주에 더해 연료전지 수주도 기대해볼 수 있다. 전력기기 역시 연내 수익성 개선이 지속될 전망이다. 실적 외에는 2Q21 내 발표 계획인 산업통상자원부의 '분산전원 활성화 로드맵'이 동사의 투자 심리 개선 요인으로 작용할 수 있다.

장기적 성장 스토리는 여전히 유효

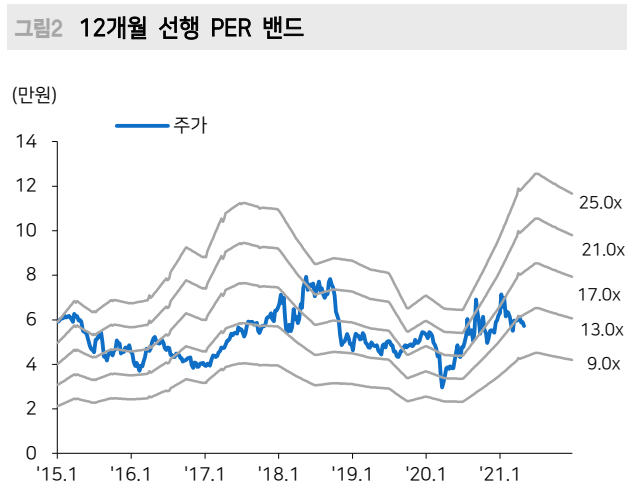
동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 77,000원으로 -13% 하향한다. 적정 멀티플을 20배에서 16.5배(지난 3년 간의 평균)로 조정했는데, 실적 회복 이전까지는 신재생 성장성이 부각받을 수 없을 것으로 보이기 때문이다. 다만 장기적인 그림에서 성장 스토리가 훼손된 것은 아니다. 신재생 EPC 매출 증가는 물론, 향후 분산형 전원 확대에 따른 배전망, ESS 투자 증가를 기대해볼 수 있다.

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	589.4	635.6	-7.3	610.2	-3.4	615.5	-4.2	594.1	-0.8
영업이익	23.4	40.5	-42.3	32.6	-28.5	33.8	-31.0	32.9	-29.0
세전이익	20.1	33.0	-39.2	34.3	-41.5	33.5	-40.2	28.4	-29.3
순이익	14.5	21.7	-33.2	20.5	-29.3	23.3	-37.9	20.6	-29.7

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

구분	값	내용
지배순이익(십억원)	140.2	2Q21~1Q22 순이익 합
적용 멀티플(배)	16.5	최근 3년 평균
적정 시가총액(십억원)	2,313	
발행 주식수(백만주)	30,000	기간 평균
적정 주가(원)	77,000	
현재 주가(원)	57,200	
상승 여력(%)	34.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	635.6	598.3	558.6	610.2	589.4	578.6	685.9	703.3	2,346.8	2,402.7	2,557.3	2,723.7
매출 성장률(% YoY)	22.6	3.0	1.9	-12.7	-7.3	-3.3	22.8	15.3	-5.6	2.4	6.4	6.5
별도 매출	509.7	469.1	408.1	467.8	423.0	423.1	547.4	564.0	1,810.1	1,854.6	1,957.5	2,136.5
전력기기	168.5	167.8	152.4	161.1	183.7	160.7	167.1	165.6	661.9	649.8	677.0	670.0
전력인프라	157.6	166.7	128.3	201.0	121.7	148.3	175.2	179.7	622.7	653.7	624.9	658.6
자동화	70.7	69.8	70.6	70.4	83.8	71.2	77.6	77.4	269.0	281.5	310.1	319.4
신재생	112.8	64.7	56.7	138.7	33.8	43.0	127.4	141.2	256.5	372.9	345.4	488.5
자회사 매출	136.5	148.9	144.9	140.5	189.1	167.5	150.4	152.6	593.5	570.9	659.6	636.4
LS메탈	82.5	79.9	81.7	73.9	89.5	86.8	86.8	86.8	297.4	318.0	350.1	342.0
한국 자회사	15.7	17.7	13.9	13.2	32.4	17.7	13.9	13.3	46.4	60.5	77.3	60.7
중국 자회사	34.3	44.4	41.8	43.9	48.9	58.7	42.2	44.3	219.5	164.4	194.1	191.4
베트남 자회사	4.0	6.9	7.6	9.5	18.3	4.3	7.4	8.1	30.2	28.0	38.1	42.2
연결 조정	10.6	-19.7	5.6	2.0	-22.7	-12.0	-11.8	-13.3	-56.7	-22.8	-59.8	-49.2
연결 영업이익	40.5	38.8	21.8	32.6	23.4	34.4	53.9	58.3	168.5	133.7	169.9	203.8
영업이익 성장률(% YoY)	41.2	-10.8	-59.0	-24.5	-42.3	-11.3	146.9	78.5	-17.8	-20.7	27.0	20.0
별도 영업이익	40.6	29.8	14.9	27.9	10.1	26.5	49.4	52.6	154.7	113.2	138.7	177.4
전력기기	31.6	31.4	18.9	24.2	25.5	25.6	28.4	27.8	124.8	106.2	107.3	114.7
전력인프라	5.4	8.1	-7.9	13.8	-16.7	0.8	7.1	8.2	13.2	19.4	-0.7	19.0
자동화	6.4	7.3	6.1	5.5	8.4	6.5	8.4	8.4	23.1	25.3	31.8	34.1
신재생	-2.9	-17.0	-2.2	0.3	-7.1	-6.4	5.5	8.2	-6.5	-21.8	0.2	9.7
자회사 영업이익	1.5	7.9	6.6	0.8	11.6	7.2	2.7	3.0	16.7	16.8	24.5	16.9
LS메탈	0.4	2.1	0.1	0.9	-0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	3.5	0.8	1.4
한국 자회사	0.3	1.3	0.9	-1.0	3.4	1.0	0.1	0.0	-4.2	1.5	4.4	1.5
중국 자회사	1.3	4.5	5.3	0.6	7.3	5.6	2.0	2.4	19.7	11.7	17.2	12.7
베트남 자회사	-0.5	0.0	0.3	0.3	1.4	0.1	0.2	0.2	0.7	0.1	2.0	1.3
연결 조정	-1.6	1.2	0.2	4.0	1.6	0.7	1.7	2.7	-2.8	3.7	6.7	9.5
연결 영업이익률(%)	6.4	6.5	3.9	5.3	4.0	5.9	7.9	8.3	7.2	5.6	6.6	7.5
별도 영업이익률(%)	8.0	6.3	3.7	6.0	2.4	6.3	9.0	9.3	8.5	6.1	7.1	8.3
전력기기(%)	18.8	18.7	12.4	15.0	13.9	16.0	17.0	16.8	18.9	16.3	15.8	17.1
전력인프라(%)	3.4	4.9	-6.2	6.9	-13.7	0.5	4.0	4.6	2.1	3.0	-0.1	2.9
자동화(%)	9.1	10.4	8.7	7.8	10.1	9.2	10.9	10.9	8.6	9.0	10.3	10.7
신재생(%)	-2.6	-26.3	-3.9	0.2	-21.1	-14.9	4.3	5.8	-2.5	-5.8	0.1	2.0
자회사 영업이익률(%)	1.1	5.3	4.6	0.6	6.1	4.3	1.8	2.0	2.8	2.9	3.7	2.7
LS메탈(%)	0.5	2.6	0.2	1.2	-0.5	0.5	0.5	0.5	0.2	1.1	0.2	0.4
한국 자회사(%)	1.9	7.5	6.2	-7.6	10.5	5.7	0.6	-0.2	-9.1	2.5	5.7	2.5
중국 자회사(%)	3.8	10.0	12.7	1.4	14.9	9.6	4.7	5.3	9.0	7.1	8.9	6.6
베트남 자회사(%)	-12.5	0.3	4.3	3.2	7.6	3.0	3.0	3.0	2.3	0.5	5.2	3.0
세전이익	33.0	31.6	28.9	34.3	20.1	32.6	52.6	56.2	147.0	127.8	161.4	193.4
법인세비용	11.3	8.0	10.3	13.2	5.5	9.0	14.5	15.4	42.5	42.7	44.4	53.2
법인세율(%)	34.2	25.2	35.6	38.3	27.5	27.5	27.5	27.5	28.9	33.4	27.5	27.5
당기순이익	21.7	23.8	18.8	21.2	14.5	23.6	38.1	40.7	103.0	85.5	117.0	140.2
순이익률(%)	3.4	4.0	3.4	3.5	2.5	4.1	5.6	5.8	4.4	3.6	4.6	5.1
순이익 성장률(% YoY)	-17.5	-8.2	-50.4	64.8	-33.0	-0.5	102.3	92.3	-22.1	-17.0	36.9	19.8
지배주주순이익	21.7	24.2	18.8	20.5	14.5	23.5	37.9	40.5	103.9	85.2	116.4	139.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

LS ELECTRIC (010120)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,346.9	2,402.7	2,557.3	2,723.7	2,761.6
매출액증가율 (%)	-5.6	2.4	6.4	6.5	1.4
매출원가	1,890.4	1,968.5	2,087.7	2,188.8	2,219.9
매출총이익	456.4	434.1	469.6	534.9	541.6
판매관리비	287.9	300.4	299.7	331.1	331.5
영업이익	168.6	133.7	169.9	203.8	210.1
영업이익률	7.2	5.6	6.6	7.5	7.6
금융손익	8.4	-4.5	3.8	5.3	7.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-30.0	-1.4	-12.4	-16.0	-2.3
세전계속사업이익	147.0	127.9	161.2	193.1	214.9
법인세비용	42.5	42.7	44.3	53.1	59.1
당기순이익	103.0	85.5	116.9	140.0	155.8
지배주주지분 손이익	103.9	85.2	116.3	139.3	155.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	216.1	288.9	140.7	243.3	238.8
당기순이익(손실)	103.0	85.5	116.9	140.0	155.8
유형자산상각비	76.5	79.8	85.2	83.6	82.5
무형자산상각비	18.4	16.9	15.5	13.1	11.0
운전자본의 증감	9.4	83.5	-70.8	12.9	-4.7
투자활동 현금흐름	-78.6	-84.5	-75.1	-69.9	-73.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-77.5	-74.2	-75.7	-77.2	-78.7
투자자산의 감소(증가)	-12.5	-10.1	-1.6	0.3	-0.1
재무활동 현금흐름	-57.8	-55.3	-11.9	-41.7	-48.5
차입금의 증감	2.5	7.9	20.4	-6.5	-13.3
자본의 증가	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	78.9	148.7	53.7	131.7	117.0
기초현금	455.6	534.5	683.2	737.0	868.7
기말현금	534.5	683.2	737.0	868.7	985.7

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,666.9	1,649.8	1,850.9	1,954.6	2,081.8
현금및현금성자산	534.5	683.2	737.0	868.7	985.7
매출채권	541.7	489.3	564.0	549.8	555.0
재고자산	196.3	176.9	203.8	198.7	200.6
비유동자산	871.2	890.6	867.2	847.5	832.8
유형자산	553.8	557.3	547.8	541.4	537.6
무형자산	113.7	104.5	89.0	75.9	64.9
투자자산	116.2	126.3	127.9	127.6	127.7
자산총계	2,538.1	2,540.4	2,718.1	2,802.1	2,914.6
유동부채	753.8	644.3	738.9	718.3	710.1
매입채무	260.3	190.3	219.3	213.8	215.8
단기차입금	47.3	46.1	86.1	96.1	96.1
유동성장기부채	164.2	108.4	88.3	71.9	58.6
비유동부채	421.7	482.7	484.1	483.8	483.9
사채	399.1	459.0	459.0	459.0	459.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,175.5	1,126.9	1,222.9	1,202.1	1,194.0
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	-11.5	-12.0	-12.0	-12.0	-12.0
이익잉여금	1,246.4	1,298.1	1,379.3	1,483.4	1,603.2
비지배주주지분	2.1	2.0	2.6	3.3	4.0
자본총계	1,362.7	1,413.5	1,495.2	1,600.0	1,720.6

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	78,228	80,089	85,243	90,790	92,052
EPS(지배주주)	3,462	2,839	3,877	4,644	5,166
CFPS	8,914	7,811	8,603	9,481	10,045
EBITDAPS	8,783	7,682	9,018	10,013	10,122
BPS	45,353	47,050	49,754	53,225	57,218
DPS	1,200	1,100	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	2.2	1.7	2.1	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	15.8	22.2	14.8	12.3	11.1
PCR	6.1	8.1	6.6	6.0	5.7
PSR	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR	1.2	1.3	1.1	1.1	1.0
EBITDA	263.5	230.5	270.5	300.4	303.7
EV/EBITDA	6.5	7.9	5.9	4.9	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.8	6.1	8.0	9.0	9.4
EBITDA 이익률	11.2	9.6	10.6	11.0	11.0
부채비율	86.3	79.7	81.8	75.1	69.4
금융비용부담률	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
이자보상배율(x)	10.6	9.1	12.1	14.5	15.2
매출채권회전율(x)	4.3	4.7	4.9	4.9	5.0
재고자산회전율(x)	11.9	12.9	13.4	13.5	13.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LS ELECTRIC (010120) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

