



하나금융그룹

2021년 7월 30일 | Equity Research

LS ELECTRIC (010120)

수주 증가로 하반기 인프라 실적 개선

목표주가 77,000원, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가 77,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 컨센서스를 상회했다. 자동화 이익개선 및 신재생, 전력인프라 적자폭 축소 영향이다. 전기차 부품 실적 증가세가 뚜렷하며 국내외 인프라 투자 재개로 실적은 정상화된 궤도로 진입할 전망이다. 국내 신재생 프로젝트는 다소 지연되는 모습이지만 연내 본격적인 추진이 예상되며 수주 여부에 따라 추가 성장 여력이 존재한다. 2021년 실적 기준 PER 15.9배, PBR 1.3배다.

2Q21 영업이익 470억원(YoY +21.2%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 6,433억원으로 전년대비 7.5% 증가했다. 전력기기와 자회사 매출 회복으로 전력인프라 외형 감소를 만회했다. 해외 매출도 코로나19 이전 수준으로 회복했다. 영업이익은 470억원으로 전년대비 21.2% 개선되었다. 전력인프라는 전분기에 이어 전년대비 적자 추세를 지속했으나 1분기 대비 적자폭은 대폭 감소했다. 2분기 들어 신규 수주 증가로 잔고가 크게 늘어났기 때문에 하반기 외형 및 이익률 회복이 가능할 것으로 전망된다. 신재생도 전기차 부품 판매 호조로 해외 실적이 개선되며 적자폭이 줄어들었다. 하반기에는 국내외 대규모 태양광 프로젝트 수주가 기대되고 있어 장기 성장성을 확보할 수 있을 전망이다. 전력기기는 원자재 가격 상승과 환율 영향에 이익률이 다소 감소했지만 꾸준히 안정적인 수익성을 유지하고 있다. 자동화는 배터리, 자동차 등 전방 수요 성장에 따른 실적 증가가 이어질 것으로 예상된다.

기다려온 전력부문 수주 회복, 안정적 이익개선 구간 진입

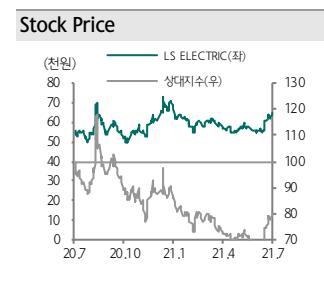
한국전력형 프로젝트 수주가 크게 증가한 것으로 추정된다. 상반기 적자를 기록한 전력인프라 부문 실적은 하반기에는 정상화될 것으로 기대된다. 국내외 배터리 산업 및 데이터 센터 투자 증가는 추가 성장 기회로 작용할 수 있다. 하반기 대규모 태양광 프로젝트 수주를 달성할 경우 신재생 부문도 적자 흐름을 벗어나 전사 이익 개선에 기여할 전망이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 77,000원 | CP(7월29일): 64,600원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,242.65		
52주 최고/최저(원)	73,600/49,600	매출액(십억원)	2,529.2 2,686.1
시가총액(십억원)	1,938.0	영업이익(십억원)	159.1 202.5
시가총액비중(%)	0.08	순이익(십억원)	111.1 140.8
발행주식수(천주)	30,000.0	EPS(원)	3,665 4,586
60일 평균 거래량(천주)	145.8	BPS(원)	50,565 54,087
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7		
21년 배당금(예상, 원)	1,200		
21년 배당수익률(예상, %)	1.88		
외국인지분율(%)	14.67		
주요주주 지분율(%)			
LS	46.00		
국민연금공단	11.58		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	16.8 5.0 16.4		
상대	18.4 (3.6) (18.8)		



Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,346.8	2,402.7	2,614.5	2,754.4	2,778.0
영업이익	십억원	168.5	133.7	170.8	200.2	201.2
세전이익	십억원	147.0	127.8	165.5	201.2	209.2
순이익	십억원	103.9	85.2	122.2	140.8	146.4
EPS	원	3,462	2,839	4,072	4,694	4,881
증감율	%	(21.05)	(18.00)	43.43	15.28	3.98
PER	배	15.77	22.23	15.86	13.76	13.23
PBR	배	1.18	1.32	1.27	1.19	1.11
EV/EBITDA	배	6.46	7.88	6.71	5.69	5.47
ROE	%	7.82	6.15	8.39	9.06	8.81
BPS	원	46,204	47,901	50,886	54,406	58,115
DPS	원	1,200	1,100	1,200	1,200	1,200



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

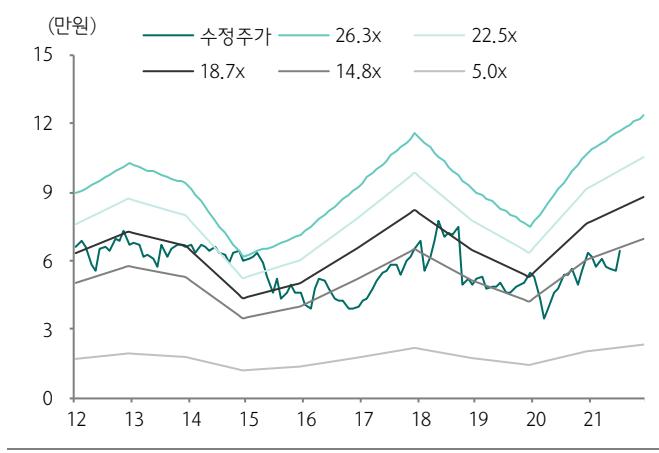
표 1. LS ELECTRIC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020				2021F				2Q21 종감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ
매출액	6,356	5,983	5,586	6,102	5,894	6,433	6,880	6,938	7.5	9.1
전력기기	1,685	1,678	1,524	1,541	1,837	1,791	1,699	1,699	6.7	(2.5)
전력인프라	1,576	1,667	1,283	1,404	1,217	1,312	1,635	1,647	(21.3)	7.7
자동화	707	698	706	710	838	890	820	797	27.5	6.2
융합	1,128	647	567	1,023	338	587	823	1,035	(9.2)	73.7
자회사	1,366	1,489	1,449	1,576	1,891	2,086	1,943	1,869	40.1	10.3
조정	(107)	(197)	56	(152)	(227)	(234)	(39)	(109)	-	-
영업이익	405	388	218	326	234	470	483	522	21.2	101.4
전력기기	316	314	189	180	255	285	299	256	(9.1)	11.8
전력인프라	54	81	(79)	20	(167)	(10)	32	101	적전	적지
자동화	64	73	61	66	84	121	88	78	66.4	43.4
융합	(29)	(170)	(22)	13	(71)	(19)	(4)	19	적지	적지
자회사	15	79	66	32	116	92	69	68	16.9	(20.7)
조정	(16)	12	2	15	16	2	0	0	-	-
세전이익	330	316	289	343	210	449	495	501	41.9	113.8
순이익	217	242	188	205	152	373	347	350	53.8	145.2
영업이익률	6.4	6.5	3.9	5.3	4.0	7.3	7.0	7.5	-	-
세전이익률	5.2	5.3	5.2	5.6	3.6	7.0	7.2	7.2	-	-
순이익률	3.4	4.0	3.4	3.4	2.6	5.8	5.0	5.1	-	-

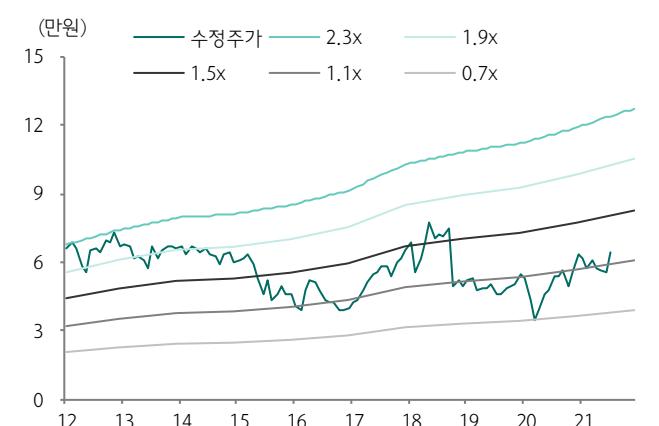
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 1. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



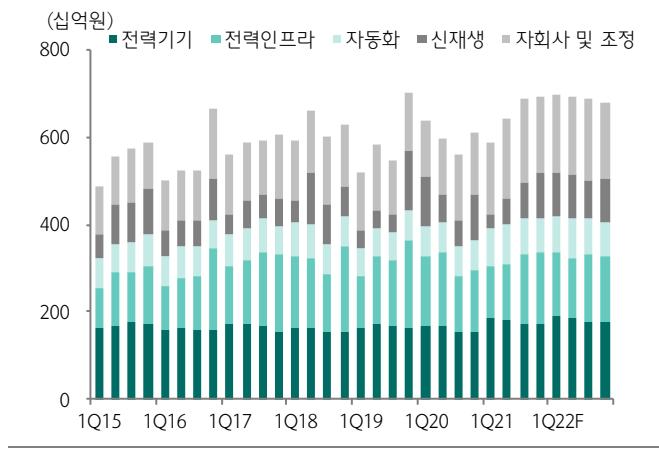
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

그림 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



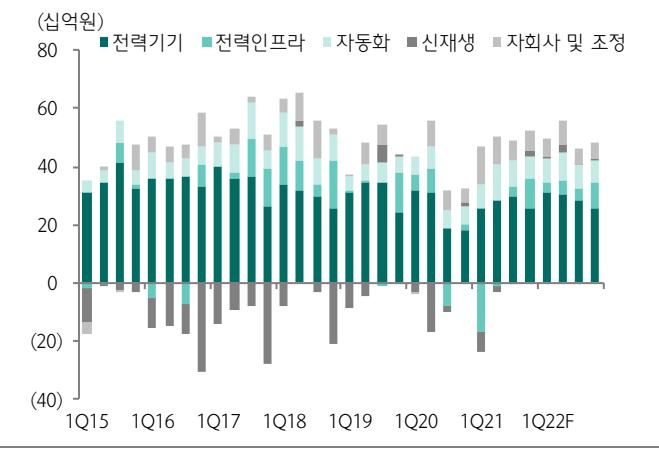
자료: LS ELECTRIC, 하나금융투자

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	2,614.5	2,754.4	2,778.0
매출원가		1,890.4	1,968.5	2,120.9	2,212.1	2,231.0
매출총이익		456.4	434.2	493.6	542.3	547.0
판관비		287.9	300.4	322.8	342.1	345.8
영업이익		168.5	133.7	170.8	200.2	201.2
금융손익		8.4	(4.5)	4.6	12.9	17.4
종속/관계기업손익		(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익		(30.0)	(1.4)	(10.0)	(11.9)	(9.3)
세전이익		147.0	127.8	165.5	201.2	209.2
법인세		42.5	42.7	42.3	60.3	62.8
계속사업이익		104.5	85.1	123.1	140.8	146.4
중단사업이익		(1.5)	0.3	0.0	0.0	0.0
당기순이익		103.0	85.5	123.1	140.8	146.4
비지배주주지분 순이익		(0.8)	0.3	1.0	0.0	0.0
지배주주순이익		103.9	85.2	122.2	140.8	146.4
지배주주지분포괄이익		101.3	86.4	124.1	137.2	142.6
NOPAT		119.9	89.0	127.1	140.1	140.8
EBITDA		263.5	230.4	268.8	289.5	285.8
성장성(%)						
매출액증가율		(5.56)	2.38	8.82	5.35	0.86
NOPAT증가율		(24.64)	(25.77)	42.81	10.23	0.50
EBITDA증가율		(9.48)	(12.56)	16.67	7.70	(1.28)
영업이익증가율		(17.80)	(20.65)	27.75	17.21	0.50
(지배주주)순익증가율		(21.05)	(18.00)	43.43	15.22	3.98
EPS증가율		(21.05)	(18.00)	43.43	15.28	3.98
수익성(%)						
매출총이익률		19.45	18.07	18.88	19.69	19.69
EBITDA이익률		11.23	9.59	10.28	10.51	10.29
영업이익률		7.18	5.56	6.53	7.27	7.24
계속사업이익률		4.45	3.54	4.71	5.11	5.27

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,462	2,839	4,072	4,694	4,881
BPS	46,204	47,901	50,886	54,406	58,115
CFPS	8,914	7,811	9,460	9,799	9,820
EBITDAPS	8,783	7,682	8,961	9,650	9,528
SPS	78,228	80,089	87,150	91,813	92,600
DPS	1,200	1,100	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	15.77	22.23	15.86	13.76	13.23
PBR	1.18	1.32	1.27	1.19	1.11
PCFR	6.13	8.08	6.83	6.59	6.58
EV/EBITDA	6.46	7.88	6.71	5.69	5.47
PSR	0.70	0.79	0.74	0.70	0.70
재무비율(%)					
ROE	7.82	6.15	8.39	9.06	8.81
ROA	4.20	3.35	4.77	5.49	5.72
ROIC	11.37	8.92	13.39	15.02	15.29
부채비율	86.26	79.73	71.03	57.63	48.82
순부채비율	4.52	(5.54)	(7.99)	(17.14)	(20.91)
이자보상배율(배)	10.56	9.07	12.78	18.81	25.29

자료: 하나금융투자

대차대조표

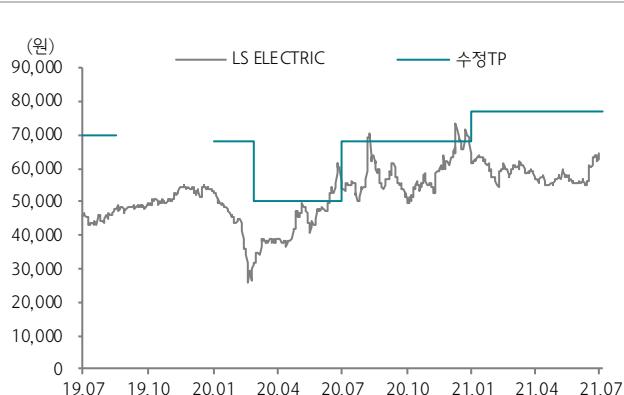
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,666.9	1,649.8	1,705.5	1,709.1	1,716.8
금융자산	561.5	709.4	636.2	662.4	646.6
현금성자산	534.5	683.2	606.6	633.4	616.9
매출채권	541.7	489.3	556.4	544.6	556.9
재고자산	196.3	176.9	201.1	196.8	201.3
기타유동자산	367.4	274.2	311.8	305.3	312.0
비유동자산	871.2	890.6	877.6	838.1	853.7
투자자산	116.2	126.3	129.2	128.9	129.2
금융자산	115.9	126.0	128.8	128.6	128.8
유형자산	553.8	557.3	553.1	529.2	557.1
무형자산	113.6	104.5	99.2	83.8	71.3
기타비유동자산	87.6	102.5	96.1	96.2	96.1
자산총계	2,538.1	2,540.4	2,583.2	2,547.2	2,570.5
유동부채	753.8	644.2	686.3	645.0	656.8
금융부채	213.8	157.4	139.3	109.2	109.3
매입채무	260.3	190.3	216.4	211.8	216.5
기타유동부채	279.7	296.5	330.6	324.0	331.0
비유동부채	421.7	482.7	386.5	286.3	186.5
금융부채	409.4	473.6	376.2	276.2	176.2
기타비유동부채	12.3	9.1	10.3	10.1	10.3
부채총계	1,175.5	1,126.9	1,072.8	931.3	843.3
지배주주지분	1,360.6	1,411.5	1,501.0	1,606.7	1,717.9
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	1.2	0.9	(3.8)	(3.8)	(3.8)
자본조정	(25.5)	(25.5)	(25.5)	(25.5)	(25.5)
기타포괄이익누계액	(11.5)	(12.0)	(7.3)	(7.3)	(7.3)
이익잉여금	1,246.4	1,298.1	1,387.6	1,493.3	1,604.5
비지배주주지분	2.1	2.0	9.3	9.3	9.3
자본총계	1,362.7	1,413.5	1,510.3	1,616.0	1,727.2
순금융부채	61.6	(78.3)	(120.7)	(277.0)	(361.1)

현금흐름표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	216.1	288.9	237.3	234.1	227.0
당기순이익	103.0	85.5	123.1	140.8	146.4
조정	10	12	10	9	8
감가상각비	94.9	96.7	98.0	89.3	84.7
외환거래손익	(0.3)	6.9	(7.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(84.6)	(91.6)	(80.4)	(80.3)	(76.7)
영업활동 자산부채 변동	9.4	83.5	12.5	3.9	(4.1)
투자활동 현금흐름	(78.6)	(84.5)	(101.2)	(49.1)	(100.9)
투자자산감소(증가)	(12.5)	(10.1)	(2.9)	0.2	(0.3)
자본증가(감소)	(60.0)	(73.5)	(62.0)	(50.0)	(100.0)
기타	(6.1)	(0.9)	(36.3)	0.7	(0.6)
재무활동 현금흐름	(57.8)	(55.3)	(126.3)	(165.3)	(135.1)
금융부채증가(감소)	2.5	7.9	(115.6)	(130.1)	(99.9)
자본증가(감소)	0.0	(0.3)	(4.7)	0.0	0.0
기타재무활동	(25.1)	(27.7)	26.3	(0.0)	0.0
배당지급	(35.2)	(35.2)	(32.3)	(35.2)	(35.2)
현금의 증감	78.9	148.7	(78.8)	26.8	(16.5)
Unlevered CFO	267.4	234.3	283.8	294.0	294.6
Free Cash Flow	138.6	214.7	175.3	184.1	127.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

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	93.75%	6.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 27일

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 7월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 7월 30일 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 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.