



▲ 유틸리티/철강
Analyst 문경원, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

LS ELECTRIC 010120

3Q21 Review: 여전한 실적 개선세

- ✓ 3Q21 연결 영업이익은 404억원을 기록하며 컨센서스(472억원)를 -14% 하회
- ✓ 2Q21 전력 수주 잔고 상승을 감안하면 4Q21 전력인프라 큰 턴어라운드 전망
- ✓ 전력기기, 자동화솔루션, 자회사 등도 높은 수익성 유지 가능
- ✓ 국내 재생에너지 투자 가속화로 신재생에너지 EPC 추가 수주 기대 가능한 시점
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 77,000원을 유지

Buy

적정주가 (12개월)	77,000 원
현재주가 (10.28)	61,300 원
상승여력	25.6%
KOSPI	3,009.55pt
시가총액	18,390억원
발행주식수	3,000만주
유동주식비율	51.75%
외국인비중	18.65%
52주 최고/최저가	73,600원/49,600원
평균거래대금	87.3억원

주요주주(%)

LS	46.00
국민연금공단	12.93

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.2	6.8	16.5
상대주가	-7.6	12.9	-9.2

주가그래프



3Q21 높은 수익성 유지하는 가운데, 4Q21 전력인프라 턴어라운드 기대

3Q21 연결 영업이익은 404억원(+85.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(472억원)를 하회했다. 전력기기, 자동화솔루션 사업부가 높은 수익성을 유지하는 가운데, 2Q21 일회성 이익이 일부 있었던 전력인프라 사업부문에서 전분기 대비 적자 폭이 확대되었다. 그러나 전력 수주 잔고는 2Q21 이후 높은 수준을 유지하고 있으며, 기 수주분이 4Q21에 본격적으로 인식되며 전력인프라 사업부의 수익성이 큰 폭으로 개선될 가능성이 높다. 자회사들 역시 LS메카피온 등 국내 자회사를 중심으로 실적 개선이 지속되고 있다. 반도차, 배터리, 데이터센터 등 전방 산업의 투자 확대는 2022년 실적에도 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

신재생에너지 EPC 수주 기대감 가져도 좋을 시점

동사의 신재생에너지 사업부의 수익성 개선 방향성은 명확하다. 8월 890억원 규모의 임자권역 태양광 EPC 수주에 이어, 최근 국내 재생에너지 프로젝트 진행이 가속화되는 점을 감안하면 근 시일 내 추가적인 EPC 수주를 기대할 수 있다. 전기차, 수소차용 부품 매출도 견조한 성장세를 이어가고 있다. 2022년에는 신재생에너지 사업부문의 연간 흑자전환 가능성이 높다.

실적 개선세 감안하면 최근 주가 조정은 매수 기회

4Q21부터 실적 개선이 본격화됨에도 불구하고 최근 3개월 간 주가는 약 -5% 하락했다. 12개월 선형 PER은 15.0배로 평균을 하회하는 수준에 머물고 있어 밸류 에이션이 부담없는 상황이다. 투자의견 Buy, 적정주가 77,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익 (지배주주)	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	2,694.2	168.9	98.3	3,277	16.4	49,285	18.7	1.2	6.8	6.8	94.0
2022E	3,027.7	196.5	122.8	4,094	24.1	52,206	15.0	1.2	6.0	8.1	88.7
2023E	3,128.9	207.7	138.4	4,614	12.7	55,648	13.3	1.1	5.5	8.6	82.6

표1 LS ELECTRIC 3Q21 실적 Review

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	682.6	558.6	22.2	643.3	6.1	660.7	3.3	683.4	-0.1
영업이익	40.4	21.8	85.2	47.0	-14.1	47.2	-14.4	48.3	-16.4
세전이익	11.3	28.9	-60.9	44.9	-74.8	44.0	-74.3	45.4	-75.1
순이익	8.1	18.8	-56.7	37.3	-78.2	32.1	-74.7	32.8	-75.2

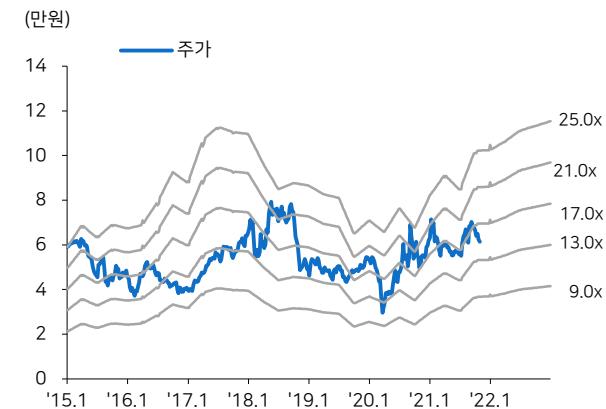
자료: LS ELECTRIC, 메리츠증권 리서치센터

표2 LS ELECTRIC 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	2,649.5	2,981.6	2,694.2	3,027.7	1.7%	1.5%
영업이익	175.8	209.9	168.8	196.5	-4.0%	-6.4%
영업이익률	6.4%	7.1%	6.3%	6.5%	-0.1%p	-0.6%p
당기순이익	119.1	139.5	100.4	123.4	-15.7%	-11.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LS ELECTRIC 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	635.6	598.3	558.6	610.2	589.4	643.3	682.6	778.9	2,346.8	2,402.7	2,694.2	3,027.7
매출 성장률(% YoY)	22.6	3.0	1.9	-12.7	-7.3	7.5	22.2	27.6	-5.6	2.4	12.1	12.4
별도 매출	509.7	469.1	408.1	467.8	423.0	458.0	461.8	573.3	1,810.1	1,854.6	1,916.1	2,222.8
전력기기	168.5	167.8	152.4	154.1	183.7	179.1	172.4	172.0	661.9	642.8	707.2	700.1
전력인프라	157.6	166.7	128.3	140.4	121.7	131.2	139.0	194.8	622.7	593.1	586.7	629.4
자동화	70.7	69.8	70.6	71.0	83.8	89.0	83.3	83.8	269.0	282.1	339.9	350.1
신재생	112.8	64.7	56.7	102.3	33.8	58.7	67.1	122.7	256.6	336.5	282.3	543.1
자회사 매출	136.5	148.9	144.9	149.3	189.1	208.6	233.7	222.4	593.5	579.7	853.8	869.6
연결 조정	10.6	-19.7	5.6	-6.9	-22.7	-23.4	-12.9	-16.8	-56.7	-31.6	-75.8	-64.7
연결 영업이익	40.5	38.8	21.8	32.6	23.4	47.0	40.4	58.1	168.5	133.7	168.8	196.5
영업이익 성장률(% YoY)	41.2	-10.8	-59.0	-24.5	-42.3	21.2	85.2	77.9	-17.8	-20.7	26.3	16.4
별도 영업이익	40.6	29.8	14.9	27.9	10.1	37.7	28.7	47.6	154.7	113.2	124.0	160.0
전력기기	31.6	31.4	18.9	18.0	25.5	28.5	27.9	27.1	124.8	100.0	109.0	114.7
전력인프라	5.4	8.1	-7.9	2.0	-16.7	-1.0	-4.6	13.4	13.2	7.6	-8.9	6.3
자동화	6.4	7.3	6.1	6.6	8.4	12.1	8.4	8.6	23.1	26.4	37.6	37.6
신재생	-2.9	-17.0	-2.2	1.3	-7.1	-1.9	-3.0	-1.6	-6.5	-20.8	-13.6	1.5
자회사 영업이익	1.5	7.9	6.6	3.2	11.6	9.2	10.4	10.3	16.7	19.2	41.6	36.9
연결 조정	-1.6	1.2	0.2	1.6	1.6	0.2	1.2	0.2	-2.8	1.3	3.3	-0.4
연결 영업이익률(%)	6.4	6.5	3.9	5.3	4.0	7.3	5.9	7.5	7.2	5.6	6.3	6.5
별도 영업이익률(%)	8.0	6.3	3.7	6.0	2.4	8.2	6.2	8.3	8.5	6.1	6.5	7.2
전력기기(%)	18.8	18.7	12.4	11.7	13.9	15.9	16.2	15.7	18.9	15.6	15.4	16.4
전력인프라(%)	3.4	4.9	-6.2	1.4	-13.7	-0.8	-3.3	6.9	2.1	1.3	-1.5	1.0
자동화(%)	9.1	10.4	8.7	9.3	10.1	13.6	10.1	10.3	8.6	9.4	11.1	10.7
신재생(%)	-2.6	-26.3	-3.9	1.3	-21.1	-3.3	-4.4	-1.3	-2.5	-6.2	-4.8	0.3
자회사 영업이익률(%)	1.1	5.3	4.6	2.1	6.1	4.4	4.5	4.6	2.8	3.3	4.9	4.2
세전이익	33.0	31.6	28.9	34.3	21.0	44.9	11.3	52.3	147.0	127.8	129.4	170.3
법인세비용	11.3	8.0	10.3	13.2	5.3	7.2	2.2	14.4	42.5	42.7	29.0	46.8
법인세율(%)	34.2	25.2	35.6	38.3	25.1	16.0	19.5	27.5	28.9	33.4	22.4	27.5
당기순이익	21.7	23.8	18.8	21.2	15.7	37.7	9.1	37.9	103.0	85.5	100.4	123.4
순이익률(%)	3.4	4.0	3.4	3.5	2.7	5.9	1.3	4.9	4.4	3.6	3.7	4.1
순이익 성장률(% YoY)	-17.5	-8.2	-50.4	64.8	-27.5	58.6	-51.7	79.0	-22.1	-17.0	17.5	22.9
지배주주순이익	21.7	24.2	18.8	20.5	15.2	37.3	8.1	37.7	103.9	85.2	98.3	122.8

자료: LS ELECTRIC, 메리츠증권 리서치센터

LS ELECTRIC (010120)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,346.9	2,402.7	2,694.2	3,027.7	3,128.9
매출액증가율 (%)	-5.6	2.4	12.1	12.4	3.3
매출원가	1,890.4	1,968.5	2,193.8	2,457.5	2,543.5
매출총이익	456.4	434.1	500.4	570.2	585.4
판매관리비	287.9	300.4	331.5	373.7	377.7
영업이익	168.6	133.7	168.9	196.5	207.7
영업이익률	7.2	5.6	6.3	6.5	6.6
금융손익	8.4	-4.5	-4.1	-1.6	-0.3
증속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-30.0	-1.4	-35.4	-24.6	-15.6
세전계속사업이익	147.0	127.9	129.4	170.3	191.9
법인세비용	42.5	42.7	29.9	46.8	52.8
당기순이익	103.0	85.5	99.5	123.4	139.1
지배주주지분 순이익	103.9	85.2	98.3	122.8	138.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	216.1	288.9	102.0	191.6	206.8
당기순이익(손실)	103.0	85.5	99.5	123.4	139.1
유형자산상각비	76.5	79.8	83.1	81.3	79.4
무형자산상각비	18.4	16.9	17.9	14.1	11.8
운전자본의 증감	9.4	83.5	-97.5	-20.7	-17.0
투자활동 현금흐름	-78.6	-84.5	-124.4	-65.7	-66.9
유형자산의증가(CAPEX)	-77.5	-74.2	-69.3	-70.7	-72.1
투자자산의감소(증가)	-12.5	-10.1	-12.5	-0.5	-0.4
재무활동 현금흐름	-57.8	-55.3	90.7	-59.4	-63.1
차입금의 증감	2.5	7.9	134.7	-24.2	-27.9
자본의 증가	0.0	-0.3	-4.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	78.9	148.7	69.5	66.4	76.9
기초현금	455.6	534.5	683.2	752.7	819.2
기말현금	534.5	683.2	752.7	819.2	896.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,666.9	1,649.8	1,985.9	2,097.3	2,211.0
현금및현금성자산	534.5	683.2	752.8	819.3	896.0
매출채권	541.7	489.3	624.6	647.4	666.1
재고자산	196.3	176.9	225.7	234.0	240.7
비유동자산	871.2	890.6	900.9	876.6	857.8
유형자산	553.8	557.3	552.8	542.2	534.8
무형자산	113.7	104.5	100.7	86.5	74.7
투자자산	116.2	126.3	138.8	139.3	139.7
자산총계	2,538.1	2,540.4	2,886.8	2,973.9	3,068.9
유동부채	753.8	644.3	863.8	862.2	853.0
매입채무	260.3	190.3	242.9	251.7	259.0
단기차입금	47.3	46.1	53.5	63.5	63.5
유동성장기부채	164.2	108.4	185.2	150.8	122.8
비유동부채	421.7	482.7	534.9	535.3	535.7
사채	399.1	459.0	508.8	508.8	508.8
장기차입금	0.0	0.0	1.7	1.7	1.7
부채총계	1,175.5	1,126.9	1,398.7	1,397.5	1,388.7
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	1.2	0.9	-3.9	-3.9	-3.9
기타포괄이익누계액	-11.5	-12.0	-5.4	-5.4	-5.4
이익잉여금	1,246.4	1,298.1	1,363.4	1,451.0	1,554.2
비지배주주지분	2.1	2.0	9.5	10.1	10.8
자본총계	1,362.7	1,413.5	1,488.0	1,576.3	1,680.2

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2019	2020	2021E	2022E	2023E
SPS	78,228	80,089	89,805	100,924	104,297
EPS(지배주주)	3,462	2,839	3,277	4,094	4,614
CFPS	8,914	7,811	8,180	8,909	9,448
EBITDAPS	8,783	7,682	8,996	9,730	9,967
BPS	45,353	47,050	49,285	52,206	55,648
DPS	1,200	1,100	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	2.2	1.7	2.0	2.0	2.0
(Valuation(Multiple))					
PER	15.8	22.2	18.7	15.0	13.3
PCR	6.1	8.1	7.5	6.9	6.5
PSR	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1
EBITDA	263.5	230.5	269.9	291.9	299.0
EV/EBITDA	6.5	7.9	6.8	6.0	5.5
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	7.8	6.1	6.8	8.1	8.6
EBITDA 이익률	11.2	9.6	10.0	9.6	9.6
부채비율	86.3	79.7	94.0	88.7	82.6
금융비용부담률	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(X)	10.6	9.1	10.6	11.7	12.9
매출채권회전율(X)	4.3	4.7	4.8	4.8	4.8
재고자산회전율(X)	11.9	12.9	13.4	13.2	13.2

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 간접 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LS ELECTRIC (010120) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.08.24	산업분석	Buy	70,000	문경원	-16.0	0.3	
2020.09.25	산업브리프	Buy	80,000	문경원	-28.7	-8.0	
2021.01.11	기업브리프	Buy	86,000	문경원	-28.5	-16.9	
2021.04.30	기업브리프	Buy	77,000	문경원	-	-	