



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(12/21): 53,700원

시가총액: 16,110억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (12/21)	최고가	최저가
52 주 주가동향	73,600원	52,500원
최고/최저가 대비	-27.0%	2.3%
등락률	절대	상대
수익률		
1M	-5.8%	-5.9%
6M	-3.4%	5.2%
1Y	-16.1%	-21.6%

Company Data

발행주식수	30,000 천주
일평균 거래량(3M)	75천주
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(21E)	2.2%
BPS(21E)	49,063원
주요 주주	LS 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	23,468	24,027	26,406	28,601
영업이익	1,685	1,337	1,584	1,814
EBITDA	2,635	2,304	2,578	2,770
세전이익	1,470	1,278	1,237	1,720
순이익	1,030	855	974	1,290
자체주주지분순이익	1,039	852	944	1,251
EPS(원)	3,462	2,839	3,146	4,171
증감률(%YoY)	-21.0	-18.0	10.8	32.6
PER(배)	15.8	22.2	17.0	12.8
PBR(배)	1.20	1.34	1.09	1.03
EV/EBITDA(배)	6.5	8.0	5.9	5.3
영업이익률(%)	7.2	5.6	6.0	6.3
ROE(%)	7.8	6.1	6.5	8.3
순부채비율(%)	5.2	-4.4	-6.5	-9.7

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

LS ELECTRIC (010120)

반도체, 배터리와 함께하는 동행



4분기 실적은 전력인프라와 신재생 사업부가 부진에서 벗어나며 예상치에 부합할 것이다. 내년에도 반도체와 배터리 업종 위주의 설비 투자 확대에 따른 수혜가 이어질 것이다. 다만 밸류에이션 재평가를 위해서는 새로운 성장 동력을 확보하고, 고수익성 사업 위주로 체질을 개선하며, 해외 시장 성과를 확대해야 하는 과제를 안고 있다. 내년에는 신규 그린 비즈니스 등 가시적인 성과를 기대한다.

>> 4분기 실적 예상치 부합할 듯, 반도체/배터리 투자 확대 수혜

4분기 영업이익 추정치를 475억원(QoQ 18%, YoY 46%)으로 유지한다.

부진했던 전력인프라와 신재생 사업부가 흑자 전환에 성공하며, 전년 동기 대비로도 큰 폭으로 개선될 것이다. 내년에도 반도체와 배터리 업종 위주의 설비 투자 확대에 따른 수혜가 이어질 것이다. 양호한 실적 전망에 비해 주가 하락폭이 과도하다고 판단된다.

전력기기는 수출이 양호하다. 유럽향 신재생 수요가 지속 증가하는 한편, 동남아는 코로나로 인한 침체 국면에서 벗어나고 있다. 원자재 가격 상승으로 원가 압박이 커졌지만, 판가에 전가할 예정이다.

전력인프라는 데이터센터와 배터리 업종 위주로 수주잔고를 확보한 상태다. 특히 국내 데이터센터 배전반 시장을 주도하고 있고, 향후 배터리 3사가 유럽, 북미 등 해외 공장을 적극 증설하는 과정에 동사도 함께할 것이다.

자동화솔루션은 가장 우수한 모멘텀을 보여주고 있다. 일본산 제품을 대체하며 대기업 시장 내 입지를 강화하고 있다. 단위기계, 배터리, 자동차 업종 중심으로 성장세를 이어갈 것이다.

신재생 사업부 중 태양광은 임자도 프로젝트 등의 레퍼런스를 바탕으로 유사한 대규모 프로젝트들의 수주가 예상된다. ESS는 내수 시장이 침체돼 있지만, 신재생에너지의 전력 품질을 높이기 위한 전력 계통 안정용 수요가 늘어날 것이다.

자회사 중에서는 자동화 서보 모터를 생산하는 LS메카피온이 호실적을 이어갈 것이고, 반도체 업종 수요가 강세다.

>> 밸류에이션 재평가를 위해 성장 동력 필요

2022년 영업이익은 15% 증가한 1,814억원으로 추정된다.

최근 수년간 이익 규모가 정체되며 밸류에이션 지표가 낮아진 것이 사실이다. 새로운 성장 동력을 확보하고, 고수익성 사업 위주로 체질을 개선하며, 해외 시장 성과를 확대해야 하는 과제를 안고 있다.

수소연료전지 발전 EPC 등 신규 그린 비즈니스 진출과 스마트그리드, 전기차, 배터리 관련 사업 확대 여부 등을 주목할 필요가 있다.

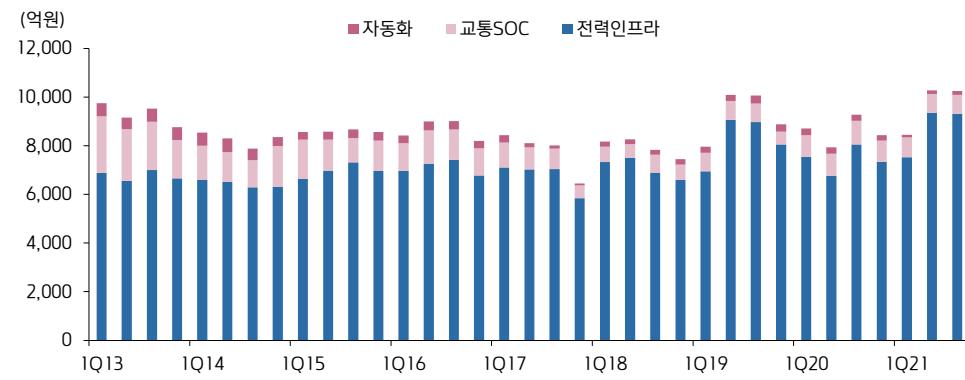
LS ELECTRIC 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	5,894	6,433	6,826	7,253	6,680	7,103	7,135	7,683	24,027	2.4%	26,406	9.9%	28,601	8.3%
전력	3,054	3,103	3,113	3,347	3,206	3,371	3,257	3,555	12,359	-3.8%	12,618	2.1%	13,388	6.1%
전력기기	1,837	1,791	1,724	1,684	1,915	1,933	1,848	1,814	6,428	-2.9%	7,036	9.4%	7,510	6.7%
전력인프라	1,217	1,312	1,390	1,663	1,290	1,438	1,408	1,741	5,931	-4.7%	5,582	-5.9%	5,878	5.3%
자동화솔루션	838	890	833	806	871	937	915	906	2,821	4.9%	3,368	19.4%	3,628	7.7%
신재생	338	587	671	961	546	623	718	1,076	3,365	31.2%	2,557	-24.0%	2,963	15.9%
LS메탈	895	1,085	1,133	1,180	1,155	1,221	1,137	1,150	3,263	9.7%	4,293	31.6%	4,662	8.6%
기타 국내자회사	324	347	425	402	368	399	365	384	633	48.0%	1,498	136.8%	1,516	1.2%
해외법인	489	513	594	511	528	585	592	573	1,729	-21.2%	2,107	21.9%	2,277	8.1%
영업이익	234	470	404	475	297	553	449	514	1,337	-20.7%	1,584	18.4%	1,814	14.5%
전력	88	275	233	296	219	331	262	307	1,076	-22.0%	892	-17.1%	1,119	25.4%
자동화솔루션	84	121	84	75	87	120	100	87	264	14.6%	364	37.9%	394	8.2%
신재생	-71	-19	-30	24	-63	2	-2	44	-208	적지	-96	적지	-18	적지
자회사 합계	102	89	99	76	51	88	75	66	197	22.1%	367	85.9%	281	-23.4%
영업이익률	4.0%	7.3%	5.9%	6.6%	4.5%	7.8%	6.3%	6.7%	5.6%	-1.6%p	6.0%	0.4%p	6.3%	0.3%p
전력	2.9%	8.9%	7.5%	8.8%	6.8%	9.8%	8.0%	8.6%	8.7%	-2.0%p	7.1%	-1.6%p	8.4%	1.3%p
자동화솔루션	1.8%	8.4%	5.2%	7.6%	10.5%	9.4%	7.8%	9.0%	4.7%	-0.1%p	6.8%	2.2%p	6.7%	-0.2%p
신재생	-21.1%	-3.3%	-4.4%	2.5%	-11.6%	0.4%	-0.3%	4.1%	-6.2%	-3.7%p	-3.8%	2.4%p	-0.6%	3.2%p
자회사 합계	6.0%	4.6%	4.6%	3.6%	2.5%	4.0%	3.6%	3.2%	3.5%	0.6%p	4.6%	1.1%p	3.3%	-1.3%p
세전이익	210	449	113	465	274	529	426	491	1,278	-13.0%	1,237	-3.2%	1,720	39.0%
순이익	152	373	81	338	199	385	310	357	852	-18.0%	944	10.8%	1,251	32.6%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

LS ELECTRIC 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	23,468	24,027	26,406	28,601	30,088
매출원가	18,904	19,685	21,565	23,292	24,443
매출총이익	4,564	4,341	4,841	5,309	5,645
판관비	2,879	3,004	3,257	3,495	3,657
영업이익	1,685	1,337	1,584	1,814	1,987
EBITDA	2,635	2,304	2,578	2,770	2,922
영업외손익	-216	-59	-346	-93	-80
이자수익	103	92	93	98	105
이자비용	160	147	148	141	135
외환관련이익	439	409	705	634	634
외환관련손실	329	597	425	634	634
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-269	184	-571	-50	-50
법인세차감전이익	1,470	1,278	1,237	1,720	1,907
법인세비용	425	427	264	430	477
계속사업순손익	1,045	851	974	1,290	1,431
당기순이익	1,030	855	974	1,290	1,431
지배주주순이익	1,039	852	944	1,251	1,388
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.6	2.4	9.9	8.3	5.2
영업이익 증감율	-17.8	-20.7	18.5	14.5	9.5
EBITDA 증감율	-9.5	-12.6	11.9	7.4	5.5
지배주주순이익 증감율	-21.0	-18.0	10.8	32.5	11.0
EPS 증감율	-21.0	-18.0	10.8	32.6	10.9
매출총이익률(%)	19.4	18.1	18.3	18.6	18.8
영업이익률(%)	7.2	5.6	6.0	6.3	6.6
EBITDA Margin(%)	11.2	9.6	9.8	9.7	9.7
지배주주순이익률(%)	4.4	3.5	3.6	4.4	4.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	16,669	16,498	17,311	18,347	19,405
현금 및 현금성자산	5,345	6,832	6,920	7,233	7,774
단기금융자산	157	72	74	76	78
매출채권 및 기타채권	5,856	5,311	5,811	6,294	6,621
재고자산	1,963	1,769	1,917	2,077	2,185
기타유동자산	3,348	2,514	2,589	2,667	2,747
비유동자산	8,712	8,906	8,728	8,628	8,592
투자자산	1,162	1,239	1,277	1,315	1,355
유형자산	5,538	5,573	5,515	5,508	5,544
무형자산	1,136	1,045	888	755	644
기타비유동자산	876	1,049	1,048	1,050	1,049
자산총계	25,381	25,404	26,039	26,974	27,997
유동부채	7,538	6,442	6,644	6,858	7,020
매입채무 및 기타채무	3,968	3,329	3,534	3,750	3,911
단기금융부채	2,115	1,545	1,495	1,445	1,395
기타유동부채	1,455	1,568	1,615	1,663	1,714
비유동부채	4,217	4,827	4,627	4,427	4,227
장기금융부채	4,093	4,735	4,535	4,335	4,135
기타비유동부채	124	92	92	92	92
부채총계	11,755	11,269	11,271	11,285	11,247
자본지분	13,606	14,115	14,719	15,601	16,619
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
자본잉여금	12	9	9	9	9
기타자본	-255	-255	-255	-255	-255
기타포괄손익누계액	-115	-120	-108	-96	-84
이익잉여금	12,464	12,981	13,573	14,444	15,450
비지배지분	21	20	49	88	131
자본총계	13,627	14,135	14,768	15,689	16,750

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,161	2,889	1,542	1,839	2,141
당기순이익	1,045	851	974	1,290	1,431
비현금항목의 가감	1,644	1,488	1,312	1,430	1,441
유형자산감가상각비	765	798	837	825	823
무형자산감가상각비	184	169	157	132	111
지분평가는손익	0	0	0	0	0
기타	695	521	318	473	507
영업활동자산부채증감	94	835	-426	-407	-224
매출채권및기타채권의감소	-23	488	-500	-483	-327
재고자산의감소	65	179	-149	-159	-108
매입채무및기타채무의증가	577	-680	205	216	162
기타	-525	848	18	19	49
기타현금흐름	-622	-285	-318	-474	-507
투자활동 현금흐름	-786	-845	-818	-858	-900
유형자산의 취득	-775	-742	-779	-818	-859
유형자산의 처분	175	7	0	0	0
무형자산의 순취득	-76	-53	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-125	-77	-37	-38	-39
단기금융자산의감소(증가)	-26	86	-2	-2	-2
기타	41	-66	0	0	0
재무활동 현금흐름	-578	-553	-573	-602	-631
차입금의 증가(감소)	-230	-166	-250	-250	-250
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-352	-352	-323	-352	-381
기타	4	-35	0	0	0
기타현금흐름	-7	-3	-64	-66	-68,30
현금 및 현금성자산의 순증가	789	1,487	87	313	541
기초현금 및 현금성자산	4,556	5,345	6,832	6,920	7,233
기밀현금 및 현금성자산	5,345	6,832	6,920	7,233	7,774

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,462	2,839	3,146	4,171	4,626
BPS	45,353	47,050	49,063	52,003	55,397
CFPS	8,914	7,811	7,618	9,068	9,573
DPS	1,200	1,100	1,200	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	15.8	22.2	17.0	12.8	11.6
PER(최고)	16.2	27.9	25.1		
PER(최저)	12.2	9.0	16.4		
PBR	1.20	1.34	1.09	1.03	0.97
PBR(최고)	1.23	1.68	1.61		
PBR(최저)	0.93	0.54	1.05		
PSR	0.70	0.79	0.61	0.56	0.53
PCFR	6.1	8.1	7.0	5.9	5.6
EV/EBITDA	6.5	8.0	5.9	5.3	4.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	34.2	37.7	36.1	29.5	26.6
배당수익률(%),보통주,현금)	2.2	1.7	2.2	2.4	2.4
ROA	4.2	3.4	3.8	4.9	5.2
ROE	7.8	6.1	6.5	8.3	8.6
ROIC	10.2	7.4	10.2	10.8	11.6
매출채권회전율	4.0	4.3	4.7	4.7	4.7
재고자산회전율	11.9	12.9	14.3	14.3	14.1
부채비율	86.3	79.7	76.3	71.9	67.1
순차입금비율	5.2	-4.4	-6.5	-9.7	-13.9
이자보상배율	10.6	9.1	10.7	12.8	14.7
총차입금	6,208	6,279	6,029	5,779	5,529
순차입금	706	-625	-964	-1,529	-2,323
NOPLAT	2,635	2,304	2,578	2,770	2,922
FCF	1,700	1,946	1,036	1,092	1,343

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 12월 21일 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	목표 가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
LS ELECTRIC (010120)	2019/12/27	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-20.25	-18.21	
	2020/02/04	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-30.47	-18.21	
	2020/03/30	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-33.68	-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	-20.40	-15.88	
	2021/02/01	BUY(Upgrade)	85,000원	6개월	-27.24	-15.88	
	2021/04/23	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-29.80	-15.88	
	2021/07/12	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-22.35	-18.88	
	2021/08/02	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-18.29	-12.13	
	2021/10/21	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-22.11	-12.13	
	2021/12/22	BUY(Maintain)	80,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

기업	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%