



## BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원(하향)

주가(2/3): 49,150원

시가총액: 14,745억원



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/3)	2,707.82pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,300원	46,250원
등락률	-30.1%	6.3%
수익률	절대	상대
1M	-11.6%	-2.4%
6M	-25.0%	-10.3%
1Y	-21.7%	-9.5%

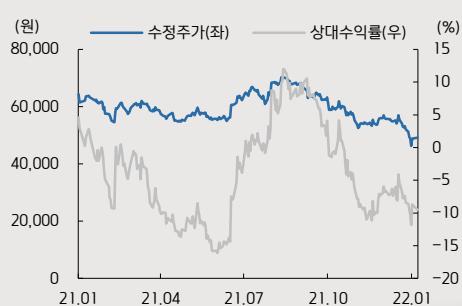
## Company Data

발행주식수	30,000 천주
일평균 거래량(3M)	76천주
외국인 지분율	17.6%
배당수익률(21E)	2.2%
BPS(21E)	48,742원
주요 주주	LS 46.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	23,468	24,027	26,683	29,556
영업이익	1,685	1,337	1,551	1,783
EBITDA	2,635	2,304	2,546	2,740
세전이익	1,470	1,278	1,108	1,690
순이익	1,030	855	853	1,268
자체주주지분순이익	1,039	852	848	1,242
EPS(원)	3,462	2,839	2,825	4,141
증감률(%YoY)	-21.0	-18.0	-0.5	46.6
PER(배)	15.8	22.2	19.7	11.9
PBR(배)	1.20	1.34	1.14	0.95
EV/EBITDA(배)	6.5	8.0	6.3	5.0
영업이익률(%)	7.2	5.6	5.8	6.0
ROE(%)	7.8	6.1	5.9	8.3
순부채비율(%)	5.2	-4.4	-5.4	-7.6

## Price Trend



## 실적 Review

## LS ELECTRIC (010120)

## 성장을 갈구한다



4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했지만, 주력인 전력기기와 전력인프라가 선전했다는 점에서 양호했다고 볼 수 있다. 올해는 하반기로 가면서 실적 개선폭이 확대될 것이다. 기기 사업의 원가 부담이 완화되고, 신재생 사업부의 대형 프로젝트 매출이 뒷받침될 것이다. 전력인프라의 수주 잔고가 역대 최고이고, 신재생 사업부도 대형 태양광 프로젝트를 수주했다. 실적 개선에 대한 가시성이 높다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 실적 예상치 하회했지만, 주력 사업 선전

4분기 영업이익은 443억원(QoQ 10%, YoY 36%)으로 시장 컨센서스(508억 원)를 하회했지만, 양호한 것으로 판단된다. 주력인 전력기기와 전력인프라가 선전한 반면에 자동화솔루션과 신재생 사업부가 미흡했다.

전력기기 매출액은 14%(YoY) 증가하며 예상보다 견조했고, 유럽 신재생용 직류기기 판매가 호조를 이어갔다. 다만, 원자재 가격 상승 영향으로 수익성은 하락했다. 전력인프라는 계절성 이상으로 회복했는데, 한전 및 관수 매출과 대기업 프로젝트 매출이 집중됐다.

이에 반해 연간 우수한 모멘텀을 보여줬던 자동화솔루션이 주춤했다. 인버터, PLC 등 주력 제품군이 반도체 수급 이슈에 따라 일시적으로 원가가 상승한 것으로 해석된다. 신재생 사업부는 주요 프로젝트가 이연되면서 매출 공백이 발생했고, 적자를 벗어나지 못했다.

## &gt;&gt;&gt; 실적 개선 가시성 높아. 하반기 개선폭 확대

1분기 영업이익은 293억원(QoQ -34%, YoY 25%)으로 추정된다. 전년 동기 코로나로 인한 기저효과를 딛고 의미있는 이익 성장이 예상된다.

하반기로 가면서 기기 사업의 원가 부담 완화, 신재생 사업부 대형 프로젝트 매출 증가에 기반해 실적 개선폭이 확대될 것이다.

올해 영업이익은 15% 증가한 1,783억원으로 추정되며, 소폭 하향 조정했다. 전력기기는 원가 상승 요인을 판가에 전가해 나갈 예정이다. 전력인프라는 데 이터센터와 배터리 산업을 중심으로 수주 잔고가 역대 최고로 늘어난 상태다. 자동화솔루션은 대기업형 고부가 매출이 지속적으로 증가할 것이고, 코로나를 계기로 스마트팩토리 투자 수요가 구체화되고 있다.

신재생 사업부가 지난해 부진을 딛고 큰 폭으로 성장하며, 순익분기점 도달을 시도할 것이다. 태양광이 890억원 규모 임자도 프로젝트에 이어 3,300억원 규모 비금도 프로젝트를 수주함에 따라 상반기는 임자도, 하반기는 비금도 프로젝트 매출이 뒷받침될 것이다. 전기차 부품은 연평균 20%의 매출 성장세를 이어가고, 철도시스템은 동남아 중심의 수출이 양호해 내수 부진을 만회할 것이다. 자회사 중에서는 LS메탈을 주목할 필요가 있다. 유가 상승과 함께 LNG 후육관 수요가 강세이고, 신규 베트남 법인의 실적 기여가 본격화될 것이다.

## LS ELECTRIC 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>6,102</b>	<b>5,894</b>	<b>6,433</b>	<b>6,826</b>	<b>7,530</b>	<b>10.3%</b>	<b>23.4%</b>	<b>7,253</b>	<b>3.8%</b>
전력	2,945	3,054	3,103	3,113	3,876	24.5%	31.6%	3,347	15.8%
자동화솔루션	710	838	890	833	790	-5.2%	11.3%	806	-2.0%
융합사업	1,023	338	587	671	680	1.4%	-33.5%	961	-29.2%
LS메탈	822	895	1,085	1,133	1,314	15.9%	59.8%	1,180	11.3%
기타 국내자회사	159	324	347	425	466	9.7%	192.2%	402	16.0%
해외법인	524	489	513	594	527	-11.2%	0.7%	511	3.1%
<b>영업이익</b>	<b>326</b>	<b>234</b>	<b>470</b>	<b>404</b>	<b>443</b>	<b>9.5%</b>	<b>35.7%</b>	<b>475</b>	<b>-6.8%</b>
영업이익률	5.3%	4.0%	7.3%	5.9%	5.9%	0.0%p	0.5%p	6.6%	-0.7%p
세전이익	343	210	449	113	336	196.8%	-2.2%	465	-27.8%
세전이익률	5.6%	3.6%	7.0%	1.7%	4.5%	2.8%p	-1.2%p	6.4%	-2.0%p
순이익	205	152	373	81	242	199.1%	18.2%	338	-28.5%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

## LS ELECTRIC 실적 전망

(단위: 억원)

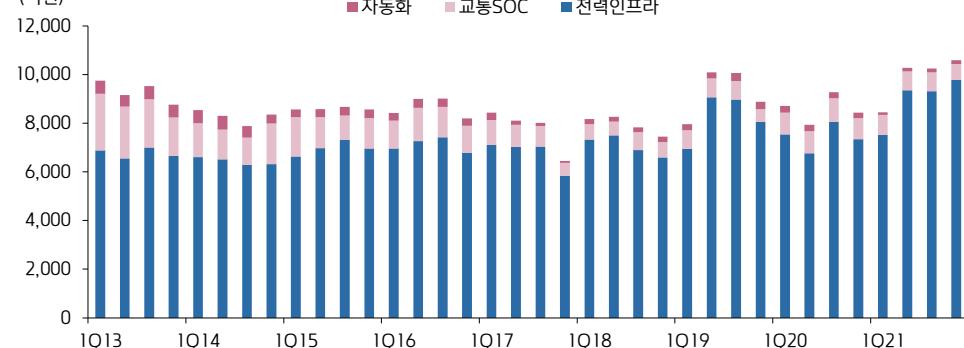
(IFRS 연결)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021P	YoY	2022E	YoY
<b>매출액</b>	<b>5,894</b>	<b>6,433</b>	<b>6,826</b>	<b>7,530</b>	<b>6,947</b>	<b>7,320</b>	<b>7,318</b>	<b>7,971</b>	<b>24,027</b>	<b>2.4%</b>	<b>26,683</b>	<b>11.1%</b>	<b>29,556</b>	<b>10.8%</b>
전력	3,054	3,103	3,113	3,876	3,400	3,461	3,287	3,955	12,359	-3.8%	13,146	6.4%	14,103	7.3%
전력기기	1,837	1,791	1,724	1,763	1,954	1,958	1,860	1,873	6,428	-2.9%	7,115	10.7%	7,644	7.4%
전력인프라	1,217	1,312	1,390	2,113	1,447	1,503	1,428	2,082	5,931	-4.7%	6,032	1.7%	6,460	7.1%
자동화솔루션	838	890	833	790	863	933	913	889	2,821	4.9%	3,352	18.8%	3,598	7.3%
신재생	338	587	671	680	476	605	751	901	3,365	31.2%	2,276	-32.4%	2,733	20.1%
LS메탈	895	1,085	1,133	1,314	1,251	1,311	1,201	1,237	3,263	9.7%	4,427	35.7%	4,999	12.9%
기타 국내자회사	324	347	425	466	394	428	392	427	633	48.0%	1,562	147.0%	1,640	5.0%
해외법인	489	513	594	527	545	603	610	595	1,729	-21.2%	2,123	22.8%	2,353	10.8%
<b>영업이익</b>	<b>234</b>	<b>470</b>	<b>404</b>	<b>443</b>	<b>293</b>	<b>539</b>	<b>436</b>	<b>515</b>	<b>1,337</b>	<b>-20.7%</b>	<b>1,551</b>	<b>16.0%</b>	<b>1,783</b>	<b>14.9%</b>
전력	88	275	233	360	215	328	256	337	1,076	-22.0%	956	-11.1%	1,137	18.9%
자동화솔루션	84	121	84	43	82	117	91	64	264	14.6%	332	25.7%	353	6.4%
신재생	-71	-19	-30	-20	-55	2	-2	26	-208	적지	-140	적지	-29	적지
자회사 합계	102	89	99	63	48	81	79	79	197	22.1%	354	79.4%	288	-18.5%
<b>영업이익률</b>	<b>4.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.9%</b>	<b>4.2%</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.6%</b>	<b>-1.6%p</b>	<b>5.8%</b>	<b>0.2%p</b>	<b>6.0%</b>	<b>0.2%p</b>
전력	2.9%	8.9%	7.5%	9.3%	6.3%	9.5%	7.8%	8.5%	8.7%	-2.0%p	7.3%	-1.4%p	8.1%	0.8%p
자동화솔루션	1.8%	8.4%	5.2%	4.6%	10.5%	9.5%	7.1%	7.6%	4.7%	-0.1%p	6.6%	1.9%p	6.3%	-0.3%p
신재생	-21.1%	-3.3%	-4.4%	-2.9%	-11.6%	0.4%	-0.3%	2.8%	-6.2%	-3.7%p	-6.2%	0.0%p	-1.1%	5.1%p
자회사 합계	6.0%	4.6%	4.6%	2.8%	2.2%	3.5%	3.6%	3.5%	0.6%p	4.4%	0.9%p	3.2%	-1.2%p	
세전이익	210	449	113	336	270	515	413	492	1,278	-13.0%	1,108	-13.3%	1,690	52.6%
순이익	152	373	81	242	198	379	304	361	852	-18.0%	848	-0.5%	1,242	46.6%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

## LS ELECTRIC 수주잔고 추이

(억원)

■ 자동화 ■ 교통SOC ■ 전력인프라



자료: LS ELECTRIC, 키움증권

## LS ELECTRIC 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
매출액	6,680	28,601	30,088	6,947	29,556	31,093	4.0%	3.3%	3.3%
영업이익	297	1,814	1,987	293	1,783	1,957	-1.5%	-1.7%	-1.5%
세전이익	274	1,720	1,907	270	1,690	1,877	-1.5%	-1.7%	-1.6%
순이익	199	1,251	1,388	198	1,242	1,380	-0.5%	-0.7%	-0.6%
EPS(원)	4,171	4,626		4,141	4,600		-0.7%	-0.6%	
영업이익률	4.5%	6.3%	6.6%	4.2%	6.0%	6.3%	-0.2%p	-0.3%p	-0.3%p
세전이익률	4.1%	6.0%	6.3%	3.9%	5.7%	6.0%	-0.2%p	-0.3%p	-0.3%p
순이익률	3.0%	4.4%	4.6%	2.9%	4.2%	4.4%	-0.1%p	-0.2%p	-0.2%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	23,468	24,027	26,683	29,556	31,093
매출원가	18,904	19,685	21,843	24,170	25,365
매출총이익	4,564	4,341	4,839	5,385	5,728
판관비	2,879	3,004	3,288	3,603	3,771
<b>영업이익</b>	1,685	1,337	1,551	1,783	1,957
<b>EBITDA</b>	2,635	2,304	2,546	2,740	2,891
<b>영업외손익</b>	-216	-59	-443	-92	-80
이자수익	103	92	91	93	100
이자비용	160	147	142	136	130
외환관련이익	439	409	605	544	544
외환관련손실	329	597	325	544	544
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-269	184	-672	-49	-50
<b>법인세차감전이익</b>	1,470	1,278	1,108	1,690	1,877
법인세비용	425	427	255	423	469
<b>계속사업순손익</b>	1,045	851	853	1,268	1,408
<b>당기순이익</b>	1,030	855	853	1,268	1,408
<b>지배주주순이익</b>	1,039	852	848	1,242	1,380
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-5.6	2.4	11.1	10.8	5.2
영업이익 증감율	-17.8	-20.7	16.0	15.0	9.8
EBITDA 증감율	-9.5	-12.6	10.5	7.6	5.5
지배주주순이익 증감율	-21.0	-18.0	-0.5	46.5	11.1
EPS 증감율	-21.0	-18.0	-0.5	46.6	11.1
매출총이익률(%)	19.4	18.1	18.1	18.2	18.4
영업이익률(%)	7.2	5.6	5.8	6.0	6.3
EBITDA Margin(%)	11.2	9.6	9.5	9.3	9.3
지배주주순이익률(%)	4.4	3.5	3.2	4.2	4.4

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	16,669	16,498	17,213	18,279	19,319
현금 및 현금성자산	5,345	6,832	6,740	6,885	7,393
단기금융자산	157	72	74	76	78
매출채권 및 기타채권	5,856	5,311	5,872	6,504	6,842
재고자산	1,963	1,769	1,937	2,146	2,258
기타유동자산	3,348	2,514	2,590	2,668	2,748
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	25,381	25,404	25,941	26,906	27,911
<b>유동부채</b>	7,538	6,442	6,666	6,933	7,099
매입채무 및 기타채무	3,968	3,329	3,556	3,824	3,990
단기금융부채	2,115	1,545	1,495	1,445	1,395
기타유동부채	1,455	1,568	1,615	1,664	1,714
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	11,755	11,269	11,293	11,360	11,325
<b>자본지분</b>	13,606	14,115	14,623	15,496	16,506
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	13,477	14,338	15,337
<b>비자본지분</b>	21	20	25	51	79
<b>자본총계</b>	13,627	14,135	14,648	15,546	16,585

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,161	2,889	1,362	1,672	2,108
당기순이익	1,045	851	853	1,268	1,408
비현금항목의 가감	1,644	1,488	1,299	1,422	1,433
유형자산감가상각비	765	798	837	825	823
무형자산감가상각비	184	169	157	132	111
지분평가는손익	0	0	0	0	0
기타	695	521	305	465	499
영업활동자산부채증감	94	835	-485	-553	-234
매출채권및기타채권의감소	-23	488	-560	-632	-338
재고자산의감소	65	179	-169	-209	-112
매입채무및기타채무의증가	577	-680	226	269	166
기타	-525	848	18	19	50
<b>기타현금흐름</b>	-622	-285	-305	-465	-499
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>기타현금흐름</b>	-7	-3	-64	-66	-68,30
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	789	1,487	-92	145	508
기초현금 및 현금성자산	4,556	5,345	6,832	6,740	6,885
기말현금 및 현금성자산	5,345	6,832	6,740	6,885	7,393

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,462	2,839	2,825	4,141	4,600
BPS	45,353	47,050	48,742	51,652	55,021
CFPS	8,914	7,811	7,175	8,965	9,471
DPS	1,200	1,100	1,200	1,300	1,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	15.8	22.2	19.7	11.9	10.7
PER(최고)	16.2	27.9	28.0		
PER(최저)	12.2	9.0	18.3		
PBR	1.20	1.34	1.14	0.95	0.89
PBR(최고)	1.23	1.68	1.62		
PBR(최저)	0.93	0.54	1.06		
PSR	0.70	0.79	0.63	0.50	0.47
PCFR	6.1	8.1	7.8	5.5	5.2
EV/EBITDA	6.5	8.0	6.3	5.0	4.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	34.2	37.7	41.2	30.1	27.1
배당수익률(%),보통주,현금)	2.2	1.7	2.2	2.6	2.6
ROA	4.2	3.4	3.3	4.8	5.1
ROE	7.8	6.1	5.9	8.3	8.6
ROIC	10.2	7.4	9.7	10.6	11.3
매출채권회전율	4.0	4.3	4.8	4.8	4.7
재고자산회전율	11.9	12.9	14.4	14.5	14.1
부채비율	86.3	79.7	77.1	73.1	68.3
순차입금비율	5.2	-4.4	-5.4	-7.6	-11.7
이자보상배율	10.6	9.1	11.0	13.1	15.1
총차입금	6,208	6,279	6,029	5,779	5,529
순차입금	706	-625	-785	-1,182	-1,942
NOPLAT	2,635	2,304	2,546	2,740	2,891
FCF	1,700	1,946	925	923	1,309

자료: 키움증권

**Compliance Notice**

- 당사는 2월 3일 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.

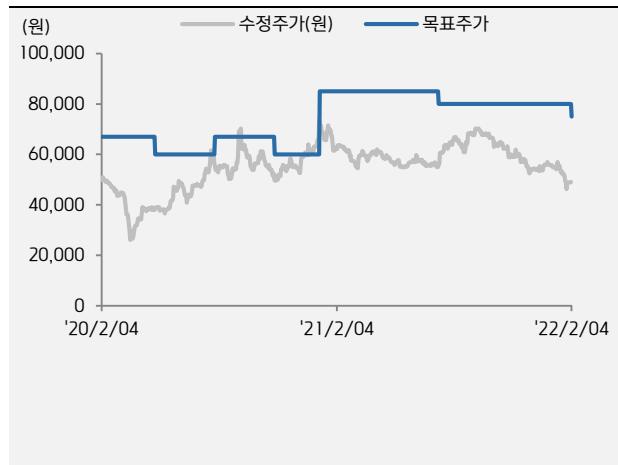
**고지사항**

- 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
<b>LS ELECTRIC (010120)</b>	2020/02/04	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-37.72	-24.03	
	2020/03/30	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-39.99	-24.03	
	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	-23.08	-12.13	
	2022/02/04	BUY(Maintain)	75,000원	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 (2021/01/01~2021/12/31)**

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%