



BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원

주가(2/25): 42,650원

시가총액: 12,795억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/25)		2,676.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,300원	40,250원
등락률	-39.3%	6.0%
수익률	절대	상대
1M	-13.7%	-12.3%
6M	-33.4%	-21.7%
1Y	-28.8%	-17.5%

Company Data

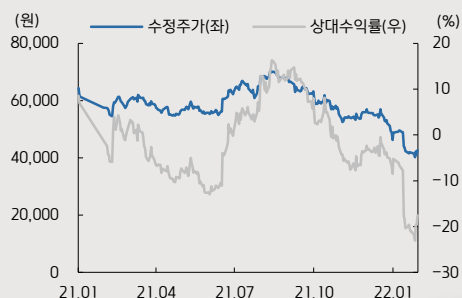
발행주식수	30,000 천주
일평균 거래량(3M)	113천주
외국인 지분율	17.6%
배당수익률(21E)	1.8%
BPS(21E)	48,937원
주요 주주	LS 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021P	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	1,109	1,690
순이익	1,030	855	854	1,268
지배주주지분순이익	1,039	852	848	1,242
EPS(원)	3,462	2,839	2,825	4,141
증감률(%YoY)	-21.0	-18.0	-0.5	46.5
PER(배)	15.8	22.2	19.7	10.3
PBR(배)	1.20	1.34	1.14	0.83
EV/EBITDA(배)	6.5	8.0	6.3	4.3
영업이익률(%)	7.2	5.6	5.8	6.0
ROE(%)	7.8	6.1	5.9	8.2
순부채비율(%)	5.2	-4.4	-5.7	-7.4

자료: 키움증권

Price Trend



LS ELECTRIC (010120)

낙폭 과대, 주주가치 제고 정책 패키지 긍정적



매출 비중 2%에 불과한 EV Relay 사업의 물적 분할 결정이 아쉬웠고, 주가는 급락했다. 이를 만회하고자 배당 확대, 지주사 통한 주식 취득 등 주주가치 제고를 위한 정책 패키지를 발표한 점이 긍정적이다. 최근 지정학적 리스크로 인한 천연가스 가격 강세는 스테인리스 후육관 사업에 우호적인 모멘텀이 될 것이다. 전력인프라와 신재생 사업부 회복을 바탕으로 실적 전망이 긍정적이다. 저가 매수 기회일 수 있다.

>>> 배당 확대, 지주사 주식 취득 등 주주가치 제고 정책 발표

EV Relay 사업 물적 분할이 촉발한 주가 하락이 과도하다고 판단되며, 이를 만회하고자 배당 확대, 지주사 통한 주식 취득 등 주주가치 제고를 위한 정책 패키지를 발표한 점이 긍정적이다. 올해 전력인프라와 신재생 사업부 회복을 바탕으로 실적이 개선될 것이고, 최근 천연가스 가격 강세는 스테인리스 후육관 사업에 우호적인 모멘텀이 될 것이다. 목표주가 75,000원을 유지한다.

2/8일 EV Relay 사업의 물적 분할을 발표한 이후 주가는 18%까지 하락했고, 소폭 반등했다. EV Relay는 지난해 매출액 590억원으로 전사 매출액에서 차지하는 비중이 2.2%에 불과한 소규모 사업이다. 시장 지배력을 가진 전력 및 자동차 분야와 자동차 부품(EV Relay) 사업의 이질적인 성격을 고려한 측면이 있다.

동사는 전거래일(2/25일)에 주주가치 제고를 위한 중장기 배당정책으로 향후 3년간 배당성향을 40% 이상으로 상향하고, 최소 주당 1,000원 이상을 지급하겠다고 발표했다. 이를 반영한 올해 예상 주당배당금은 1,600원이고, 현재 주가로 산출한 배당수익률은 3.8%다.

이에 그치지 않고, 지주사인 LS가 동사 주식 47만 6,190주를 취득하기로 했다. 발행주식수의 1.6%에 해당하며, 6월 말까지 취득 완료할 예정이다. 주주의 책임경영 실현을 명분으로 내세웠고, 향후 모회사의 지분 처분 가능성이 낮다는 점을 감안하면, 자사주 매입 이상의 효과를 가질 것이다.

>>> 올해 실적 전망 긍정적, 천연가스 가격 강세는 후육관에 기회

올해 영업이익은 15% 증가한 1,783억원으로 전망된다.

전력인프라는 데이터센터와 배터리 산업을 중심으로 수주 잔고가 역대 최고로 늘어난 상태다. 신재생 사업부가 지난해 부진을 딛고 큰 폭으로 성장하며 손익분기점에 도달할 것이다. 890억원 규모 임자도 프로젝트, 3,300억원 규모 비금도 프로젝트를 연이어 수주했다. 전력기기는 원재료 가격 상승 요인을 판가에 전가해 나갈 예정이다. 자동화솔루션은 대기업형 고부가 매출이 지속적으로 증가할 것이고, 스마트팩토리 투자 수요가 구체화되고 있다.

지정학적 리스크에 따른 천연가스 가격 강세와 관련해 LS메탈의 수혜가 클 것이다. LNG 선박과 저장소용 스테인리스 후육관 수요가 증가할 것이다. 베트남 법인 신설을 통해 사업을 확장하고 있다.

LS ELECTRIC 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021P	YoY	2022E	YoY
매출액	5,894	6,433	6,826	7,530	6,947	7,320	7,318	7,971	24,027	2.4%	26,683	11.1%	29,556	10.8%
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%
영업이익	234	470	404	443	293	539	436	515	1,337	-20.7%	1,551	16.0%	1,783	14.9%
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%
영업이익률	4.0%	7.3%	5.9%	5.9%	4.2%	7.4%	6.0%	6.5%	5.6%	-1.6%p	5.8%	0.2%p	6.0%	0.2%p
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%	3.5%	0.6%p	4.4%	0.9%p	3.2%	-1.2%p
세전이익	210	449	113	337	270	515	413	492	1,278	-13.0%	1,109	-13.3%	1,690	52.4%
순이익	152	373	81	242	198	379	304	361	852	-18.0%	848	-0.5%	1,242	46.5%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

LS메탈 스테인리스 후육관



자료: LS메탈



포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	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
판매비	2,879	3,004	3,288	3,603	3,771
영업이익	1,685	1,337	1,551	1,783	1,957
EBITDA	2,635	2,304	2,546	2,740	2,891
영업외손익	-216	-59	-443	-93	-81
이자수익	103	92	92	93	98
이자비용	160	147	142	136	130
외환관련이익	439	409	605	544	544
외환관련손실	329	597	325	544	544
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-269	184	-673	-50	-49
법인세차감전이익	1,470	1,278	1,109	1,690	1,875
법인세비용	425	427	255	423	469
계속사업손손익	1,045	851	854	1,268	1,407
당기순이익	1,030	855	854	1,268	1,407
지배주주순이익	1,039	852	848	1,242	1,378
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-5.6	2.4	11.1	10.8	5.2
영업이익 증감률	-17.8	-20.7	16.0	15.0	9.8
EBITDA 증감률	-9.5	-12.6	10.5	7.6	5.5
지배주주순이익 증감률	-21.0	-18.0	-0.5	46.5	11.0
EPS 증감률	-21.0	-18.0	-0.5	46.5	11.0
매출총이익율(%)	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

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	16,669	16,498	17,272	18,250	19,171
현금 및 현금성자산	5,345	6,832	6,800	6,857	7,246
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	2,589	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	26,000	26,878	27,763
유동부채	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
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	11,293	11,360	11,325
지배지분	13,606	14,115	14,681	15,466	16,358
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	13,536	14,309	15,189
비지배지분	21	20	26	52	80
자본총계	13,627	14,135	14,707	15,518	16,438

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,161	2,889	1,422	1,525	2,077
당기순이익	1,045	851	854	1,268	1,407
비현금항목의 가감	1,644	1,488	1,298	1,422	1,435
유형자산감가상각비	765	798	837	825	823
무형자산감가상각비	184	169	157	132	111
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	695	521	304	465	501
영업활동자산부채증감	94	835	-426	-700	-264
매출채권및기타채권의감소	-23	488	-560	-632	-338
재고자산의감소	65	179	-169	-209	-112
매입채무및기타채무의증가	577	-680	226	269	166
기타	-525	848	77	-128	20
기타현금흐름	-622	-285	-304	-465	-501
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	-543	-719
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	-293	-469
기타	4	-35	0	0	0
기타현금흐름	-7	-3	-64	-66	-68.30
현금 및 현금성자산의 순증가	789	1,487	-33	57	389
기초현금 및 현금성자산	4,556	5,345	6,832	6,800	6,857
기말현금 및 현금성자산	5,345	6,832	6,800	6,857	7,246

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,462	2,839	2,825	4,141	4,595
BPS	45,353	47,050	48,937	51,554	54,526
CFPS	8,914	7,811	7,175	8,965	9,471
DPS	1,200	1,100	1,000	1,600	1,700
주가배수(배)					
PER	15.8	22.2	19.7	10.3	9.3
PER(최고)	16.2	27.9	28.0		
PER(최저)	12.2	9.0	18.3		
PBR	1.20	1.34	1.14	0.83	0.78
PBR(최고)	1.23	1.68	1.62		
PBR(최저)	0.93	0.54	1.06		
PSR	0.70	0.79	0.63	0.43	0.41
PCFR	6.1	8.1	7.8	4.8	4.5
EV/EBITDA	6.5	8.0	6.3	4.3	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.2	37.7	34.3	37.0	35.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.2	1.7	1.8	3.8	4.0
ROA	4.2	3.4	3.3	4.8	5.1
ROE	7.8	6.1	5.9	8.2	8.7
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	76.8	73.2	68.9
순차입금비율	5.2	-4.4	-5.7	-7.4	-10.9
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	-844	-1,153	-1,795
NOPLAT	2,635	2,304	2,546	2,740	2,891
FCF	1,700	1,946	984	776	1,280

Compliance Notice

- 당사는 2월 25일 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

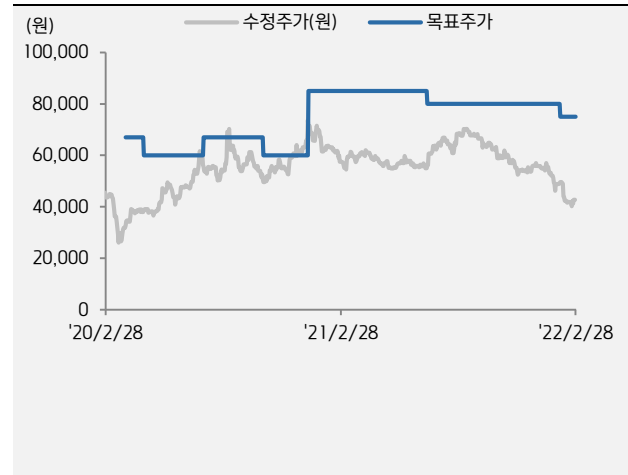
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS ELECTRIC (010120)	2020/03/30	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-44.45	-41.72
	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	-41.82	-33.87
	2022/02/28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 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%