



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

Buy

적정주가 (12개월)	64,000 원
현재주가 (10.31)	55,000 원
상승여력	16.4%
KOSPI	2,293.61pt
시가총액	16,500억원
발행주식수	3,000만주
유동주식비율	50.39%
외국인비중	12.55%
52주 최고/최저가	61,900원/40,250원
평균거래대금	65.8억원
주요주주(%)	
LS	47.47
국민연금공단	12.32
주가상승률(%)	
1개월	17.8
6개월	14.9
12개월	-6.6
절대주가	10.7
상대주가	35.1
주가그래프	
(천원)	LS ELECTRIC
80	코스피지수(우)
64	(pt)
48	4,000
32	3,000
16	2,000
0	1,000
'21.10	'22.2
'22.6	'22.10

LS ELECTRIC 010120

3Q22 Review: 험난한 환경에도 견조한 실적

- ✓ 3Q22 연결 영업이익은 607억원(+50.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(512억원)를 상회했다.
- ✓ 전방 산업 투자 확대와 환율 상승에 따른 전력기기 부문 수익성 개선이 주요 요인
- ✓ 3Q22 전력 수주잔고 추가 성장 감안 시 1Q23까지 견조한 실적 기대
- ✓ 반도체, 배터리 투자 사이클이 지속되는 한 환율 하락 외에 리스크 요인 제한적
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 64,000원을 유지

전방 산업 투자 확대와 환율 효과로 서프라이즈 기록

3Q22 연결 영업이익은 607억원(+50.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(512억원)를 상회했다. 순이익은 환 관계 손실로 인해 컨센서스(270억원)를 하회했다. 영업이익 개선 주요 요인은 1)반도체, 배터리 등 전방산업 투자 확대에 따른 전력인프라 부문 매출 증가와 흑자 전환(영업이익 +88억원 QoQ), 2)환율 상승에 따른 전력기기 부문의 영업이익률 증가(영업이익 +61억원 QoQ)였다. 신재생에너지 사업부는 국내 태양광 프로젝트 순연으로 인한 매출액 감소와 일부 일회성 비용 발생으로 인해 -151억원의 영업적자가 발생했으나, 나머지 사업부의 견조한 실적이 이를 상쇄했다.

4Q22 실적 흐름도 견조

4Q22에는 신재생에너지 사업부의 적자폭 축소와 전력인프라 사업부의 민관 매출액 확대에 힘입어 전사 영업이익(+23.7% YoY) 역시 견조한 성장을 보여줄 전망이다. 무엇보다 3Q22 추가적인 수주잔고 성장으로 인해 1Q23까지의 실적 가시성을 확보한 점이 긍정적인 상황이다. 3Q22 전력 수주잔고는 대기업형 투자 확대 및 대만 Yellow Line 수주에 힘입어 1.78조원(+14.2% QoQ)을 기록하며 전분기 대비 성장세를 이어갔다.

비즈니스 모델의 안정성이 주목받을 시기

대내외 경기 불확실성이 확대되는 가운데 동사의 안정적 비즈니스 모델에 대한 매력이 주목받을 시기다. 반도체와 배터리 투자 사이클이 지속되는 한 환율 하락이 아니라면 이익 방향성을 뒤바꿀 악재가 마땅치 않아 보인다. 투자의견 Buy, 적정주가 64,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익 (지배주주)	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,402.7	133.7	85.2	2,839	-17.0	47,050	22.2	1.3	7.9	6.1	79.7
2021	2,668.3	155.1	84.7	2,825	-0.2	49,388	19.8	1.1	6.5	5.9	89.8
2022E	3,223.2	216.2	110.4	3,679	30.6	52,226	14.9	1.1	5.0	7.2	88.7
2023E	3,103.4	203.8	143.6	4,786	29.5	55,544	11.5	1.0	4.9	8.9	82.6
2024E	3,330.7	237.2	157.6	5,252	9.7	59,328	10.5	0.9	4.1	9.1	78.7

표1 LS ELECTRIC 3Q22 실적 Review

(십억원)	3Q22P	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	838.9	682.6	22.9	878.8	-4.5	770.9	8.8	764.1	9.8
영업이익	60.7	40.4	50.2	60.1	1.1	51.5	17.9	47.0	29.2
세전이익	24.8	11.3	119.2	34.6	-28.3	47.9	-48.2	44.9	-44.8
순이익	13.7	8.1	69.3	26.9	-49.0	38.3	-64.2	37.7	-63.6

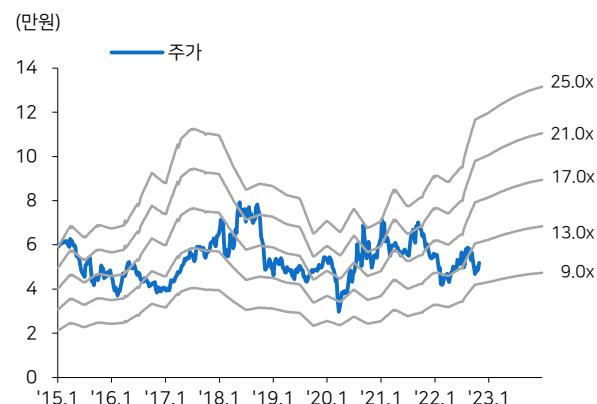
자료: LS ELECTRIC, 메리츠증권 리서치센터

표2 LS ELECTRIC 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	3,055.9	3,169.0	3,223.2	3,103.4	5.5%	-2.1%
영업이익	195.4	213.6	216.2	203.8	10.6%	-4.6%
영업이익률	6.4%	6.7%	6.7%	6.6%	0.3%p	-0.1%p
당기순이익	141.9	163.2	111.4	144.3	-21.5%	-11.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LS ELECTRIC 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
연결 매출	589.4	643.3	682.6	753.0	729.7	878.8	838.9	775.8	2,402.7	2,668.3	3,223.2	3,103.4
매출 성장률(% YoY)	-7.3	7.5	22.2	23.4	23.8	36.6	22.9	3.0	2.4	11.1	20.8	-3.7
별도 매출	423.0	458.0	461.8	534.6	479.3	623.4	557.5	559.5	1,854.6	1,877.4	2,219.7	2,257.0
전력기기	183.7	179.1	172.4	176.3	218.0	220.6	218.1	198.3	642.8	711.5	854.9	846.4
전력인프라	121.7	131.2	139.0	211.3	124.8	200.7	203.7	194.6	593.1	603.2	723.8	740.6
자동화	83.8	89.0	83.3	79.0	98.4	101.3	102.5	102.7	282.1	335.2	404.9	417.0
신재생	33.8	58.7	67.1	68.0	38.2	100.9	33.3	63.8	336.5	227.6	236.2	253.0
자회사 매출	189.1	208.6	233.7	195.0	277.2	293.0	305.8	232.2	579.7	826.4	1,108.2	911.7
연결 조정	-22.7	-23.4	-12.8	23.4	-26.9	-37.6	-24.4	-15.9	-31.6	-35.6	-104.7	-65.3
연결 영업이익	23.4	47.0	40.4	44.3	40.6	60.1	60.7	54.8	133.7	155.1	216.2	203.8
영업이익 성장률(% YoY)	-42.3	21.2	85.4	35.7	73.7	27.8	50.2	23.7	-20.7	16.0	39.4	-5.7
별도 영업이익	10.1	37.7	28.7	38.3	31.0	43.9	46.2	42.6	113.2	114.8	163.6	169.0
전력기기	25.5	28.5	27.9	23.2	38.0	38.1	44.1	36.5	100.0	105.1	156.8	146.4
전력인프라	-16.7	-1.0	-4.6	12.9	-10.5	-1.6	7.2	6.5	7.6	-9.4	1.6	24.0
자동화	8.4	12.1	8.4	4.3	10.9	9.8	9.9	10.0	26.4	33.2	40.7	40.6
신재생	-7.1	-1.9	-3.0	-2.0	-7.5	-2.5	-15.1	-10.4	-20.8	-14.0	-35.4	-42.1
자회사 영업이익	11.6	9.2	10.4	6.3	7.9	15.8	10.2	10.8	19.2	37.5	44.7	33.5
연결 조정	1.6	0.2	1.3	-0.3	1.6	0.4	4.3	1.4	1.3	2.8	7.9	1.2
연결 영업이익률(%)	4.0	7.3	5.9	5.9	5.6	6.8	7.2	7.1	5.6	5.8	6.7	6.6
별도 영업이익률(%)	2.4	8.2	6.2	7.2	6.5	7.0	8.3	7.6	6.1	6.1	7.4	7.5
전력기기(%)	13.9	15.9	16.2	13.1	17.4	17.3	20.2	18.4	15.6	14.8	18.3	17.3
전력인프라(%)	-13.7	-0.8	-3.3	6.1	-8.4	-0.8	3.5	3.3	1.3	-1.6	0.2	3.2
자동화(%)	10.1	13.6	10.1	5.4	11.1	9.7	9.7	9.7	9.4	9.9	10.0	9.7
신재생(%)	-21.1	-3.3	-4.4	-2.9	-19.5	-2.4	-45.4	-16.3	-6.2	-6.2	-15.0	-16.6
자회사 영업이익률(%)	6.1	4.4	4.4	3.2	2.8	5.4	3.3	4.6	3.3	4.5	4.0	3.7
세전이익	21.0	44.9	11.3	33.6	41.2	34.6	24.8	50.6	127.8	110.7	151.2	199.0
법인세비용	5.3	7.2	2.3	11.2	6.6	7.1	11.0	13.9	42.7	25.9	38.7	54.7
법인세율(%)	25.1	16.0	20.2	33.3	15.9	20.7	44.5	27.5	33.4	23.4	25.6	27.5
당기순이익	15.7	37.7	9.1	22.8	33.5	27.4	13.8	36.7	85.5	85.3	111.4	144.3
순이익률(%)	2.7	5.9	1.3	3.0	4.6	3.1	1.6	4.7	3.6	3.2	3.5	4.6
순이익 성장률(% YoY)	-27.5	58.6	-51.9	7.8	112.8	-27.2	52.0	60.7	-17.0	-0.2	30.6	29.5
지배주주순이익	15.2	37.3	8.1	24.2	33.3	26.9	13.7	36.5	85.2	84.7	110.4	143.6

자료: LS ELECTRIC, 메리츠증권 리서치센터

LS ELECTRIC (010120)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,402.7	2,668.3	3,223.2	3,103.4	3,330.7
매출액증가율 (%)	2.4	11.1	20.8	-3.7	7.3
매출원가	1,968.5	2,181.2	2,614.2	2,525.2	2,700.4
매출총이익	434.1	487.1	609.0	578.2	630.4
판매관리비	300.4	332.0	392.8	374.5	393.1
영업이익	133.7	155.1	216.2	203.8	237.2
영업이익률	5.6	5.8	6.7	6.6	7.1
금융손익	-4.5	-34.6	-6.3	1.3	3.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	-0.5	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.4	-9.8	-58.2	-6.1	-22.4
세전계속사업이익	127.9	110.8	151.2	199.0	218.4
법인세비용	42.7	25.9	38.7	54.7	60.1
당기순이익	85.5	85.3	111.4	144.3	158.3
지배주주지분 순이익	85.2	84.7	110.4	143.6	157.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	288.9	101.5	228.2	212.1	212.9
당기순이익(손실)	85.5	85.3	111.4	144.3	158.3
유형자산상각비	79.8	81.9	85.2	85.7	72.8
무형자산상각비	16.9	19.5	16.3	12.2	10.1
운전자본의 증감	83.5	-133.6	-34.6	-27.1	-25.2
투자활동 현금흐름	-84.5	-120.4	-80.8	-71.6	1.5
유형자산의증가(CAPEX)	-74.2	-55.8	-71.4	-72.8	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.1	16.5	6.0	-0.5	-0.4
재무활동 현금흐름	-55.3	34.8	-31.3	-83.4	-43.6
차입금의 증감	7.9	111.6	40.1	-39.3	0.4
자본의 증가	-0.3	-5.0	-2.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	148.7	18.4	117.8	57.1	170.8
기초현금	534.5	683.2	701.6	819.4	876.5
기말현금	683.2	701.6	819.4	876.5	1,047.3

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,649.8	1,887.8	2,041.5	2,154.3	2,376.8
현금및현금성자산	683.2	701.6	819.4	876.5	1,047.3
매출채권	489.3	548.1	564.7	590.4	614.4
재고자산	176.9	261.5	269.4	281.7	293.1
비유동자산	890.6	909.0	897.0	872.4	789.9
유형자산	557.3	564.3	565.4	552.5	479.7
무형자산	104.5	101.7	90.9	78.7	68.6
투자자산	126.3	109.8	103.8	104.3	104.7
자산총계	2,540.4	2,796.7	2,938.5	3,026.7	3,166.8
유동부채	644.3	845.3	932.1	919.6	945.0
매입채무	190.3	278.4	286.9	300.0	312.1
단기차입금	46.1	73.9	118.9	118.9	118.9
유동성장기부채	108.4	190.2	214.3	174.6	174.6
비유동부채	482.7	478.0	448.9	449.3	449.7
사채	459.0	439.1	409.1	409.1	409.1
장기차입금	0.0	4.4	4.2	4.2	4.2
부채총계	1,126.9	1,323.3	1,381.0	1,368.9	1,394.7
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	0.9	-4.1	-6.7	-6.7	-6.7
기타포괄이익누계액	-12.0	4.4	11.7	11.7	11.7
이익잉여금	1,298.1	1,356.9	1,436.2	1,535.7	1,649.3
비지배주주지분	2.0	-8.2	-9.3	-8.6	-7.8
자본총계	1,413.5	1,473.4	1,557.5	1,657.8	1,772.1

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	80,089	88,942	107,440	103,448	111,025
EPS(지배주주)	2,839	2,825	3,679	4,786	5,252
CFPS	7,811	9,164	10,189	9,853	9,923
EBITDAPS	7,682	8,553	10,588	10,055	10,670
BPS	47,050	49,388	52,226	55,544	59,328
DPS	1,100	1,000	1,500	1,500	1,500
배당수익률(%)	1.7	1.8	2.7	2.7	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	22.2	19.8	14.9	11.5	10.5
PCR	8.1	6.1	5.4	5.6	5.5
PSR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EBITDA	230.5	256.6	317.6	301.7	320.1
EV/EBITDA	7.9	6.5	5.0	4.9	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.1	5.9	7.2	8.9	9.1
EBITDA 이익률	9.6	9.6	9.9	9.7	9.6
부채비율	79.7	89.8	88.7	82.6	78.7
금융비용부담률	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
이자보상배율(X)	9.1	10.4	12.4	12.5	14.9
매출채권회전율(X)	4.7	5.1	5.8	5.4	5.5
재고자산회전율(X)	12.9	12.2	12.1	11.3	11.6

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 간섭 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미			
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천			
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	Neutral (중립)	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

2022년 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	담당자	과리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2020.10.30	기업브리프	Buy	80,000	문경원	-28.1	-8.0	(원)	LS ELECTRIC
2021.01.11	기업브리프	Buy	86,000	문경원	-28.5	-16.9	100,000	적정주가
2021.04.30	기업브리프	Buy	77,000	문경원	-27.4	-8.7		
2022.04.30	1년 경과				-35.7	-33.1	75,000	
2022.06.03	산업분석	Buy	64,000	문경원	-	-		

