



BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원(상향)

주가(3/13): 50,800원

시가총액: 15,240억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/13)		2,410.60pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,300원	43,050원
등락률	-17.1%	18.0%
수익률	절대	상대
1M	2.6%	4.4%
6M	-5.9%	-4.4%
1Y	11.2%	22.7%

Company Data

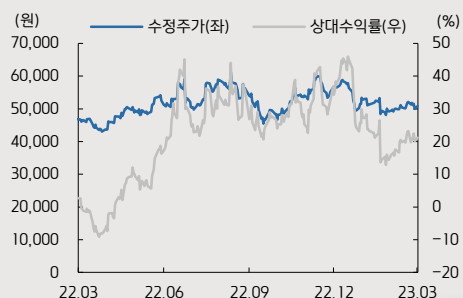
발행주식수	30,000	전주
일평균 거래량(3M)	140	전주
외국인 지분율	14.3%	
배당수익률(22E)	2.0%	
BPS(22E)	52,078원	
주요 주주	LS	47.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	26,683	33,774	37,319	40,499
영업이익	1,551	1,875	2,606	2,852
EBITDA	2,566	2,856	3,513	3,706
세전이익	1,107	1,270	2,525	2,792
순이익	853	913	1,894	2,094
지배주주지분순이익	847	904	1,875	2,073
EPS(원)	2,825	3,014	6,249	6,911
증감률(%YoY)	-0.5	6.7	107.3	10.6
PER(배)	19.8	17.8	8.1	7.4
PBR(배)	1.13	1.03	0.88	0.79
EV/EBITDA(배)	6.5	5.9	4.3	3.8
영업이익률(%)	5.8	5.6	7.0	7.0
ROE(%)	5.9	5.9	11.4	11.3
순부채비율(%)	0.6	5.2	-0.7	-6.1

자료: 키움증권

Price Trend



LS ELECTRIC (010120)

깜짝 실적을 기대한다



1분기에 깜짝 실적이자 역대 최고 실적을 기대한다. IRA, 리쇼어링 환경에서 축적된 수주잔고가 전력인프라 매출 호조로 반영되고, 전력기기와 자동화기기는 지난해 제품 판가를 인상한 상태에서 원가 하락폭이 커 수익성 개선으로 반영될 것이다. 적극적인 자산 효율화 과정을 거치면서 비용 구조가 개선됐다. 성장 전략은 북미 시장 공략 강화에 초점이 맞춰져 있다. 실적 추정치 상향과 함께 목표주가를 상향한다

>>> 1분기 역대 최고 실적 기대, 수주 호조 및 원가 개선 결과

1분기 영업이익은 661억원(QoQ 153%, YoY 63%)으로 시장 컨센서스(426억원)를 크게 상회하는 동시에 역대 최고치를 경신할 전망이다.

불경기에 극적인 이익 모멘텀의 배경을 보면, 1) IRA, 리쇼어링 환경에서 축적된 수주잔고가 전력인프라 매출 호조로 반영되고, 2) 전력기기와 자동화기기는 지난해 제품 판가를 인상한 상태에서 물류비, 원자재 비용 등 원가 하락폭이 커 수익성 개선으로 반영될 것이다. 3) 지난해 말 적극적인 자산 효율화 과정을 거치면서 비용 구조가 개선됐다.

수주잔고는 1분기에도 3,000억원 이상 증가해 2.4조원으로 늘어날 것이다.

>>> 북미 시장 성과 확대 주목, 해외 법인 동반 호조

동사의 성장 전략은 북미 시장 공략 강화에 초점이 맞춰져 있다.

1) 배터리와 반도체 업종 중심으로 북미 시장에 진출한 한국 기업들로부터 배전시스템 수주가 증가하고, 2) 변압기 등 초고압 전력인프라 제품의 판가가 우호적이며, 3) 미국 판매 법인의 전력기기 매출도 호조를 보이고 있다.

자회사인 LS이모빌리티솔루션은 올해 신규 멕시코 공장을 본격 가동할 예정이고, IRA 환경에서 북미 전기차 시장 공략의 교두보가 될 것이다. 멕시코 공장은 2030년 EV Relay 900만대, BDU 200만대 생산 체계를 목표로 한다.

신재생 사업부가 적자 구조에서 벗어날 매출 규모를 갖추는 것이 중요한 과제이다. 최근 대만, 태국 등에서 철도 신호시스템 수주가 확대됐고, 새만금, 완도 등 국내 대규모 태양광 프로젝트와 해외 ESS 프로젝트에서 수주 성과가 더해질 것이다.

해외 법인들의 동반 호조가 인상적이다. 중국 법인은 리오프닝과 인프라 투자의 수혜가 이어지고, 베트남 법인은 신규 공장 가동을 계기로 생산 효율성이 향상됐다.

올해 영업이익은 39% 증가한 2,606억원으로 예상된다. 실적 추정치 상향과 함께 목표주가를 85,000원으로 상향한다. 올해 예상 실적 기준 PER은 8.1배로 역사적 최저 수준이다.

LS ELECTRIC 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	7,297	8,788	8,389	9,300	8,659	9,343	9,253	10,064	33,774	26.6%	37,319	10.5%	40,499	8.5%
전력	3,427	4,213	4,218	4,588	3,980	4,451	4,409	5,057	16,445	25.1%	17,896	8.8%	19,563	9.3%
전력기기	2,180	2,206	2,181	1,880	2,278	2,310	2,237	2,084	8,447	18.7%	8,909	5.5%	9,414	5.7%
전력인프라	1,248	2,007	2,037	2,707	1,702	2,141	2,171	2,973	7,999	32.6%	8,987	12.3%	10,149	12.9%
자동화솔루션	984	1,013	1,025	1,074	1,165	1,153	1,126	1,158	4,095	22.2%	4,601	12.4%	5,117	11.2%
신재생	382	1,009	333	571	494	668	555	669	2,294	0.8%	2,386	4.0%	2,698	13.1%
LS메탈	1,375	1,458	1,331	1,417	1,487	1,560	1,496	1,556	5,581	26.1%	6,100	9.3%	6,669	9.3%
기타 국내자회사	444	615	615	784	663	686	674	754	2,457	57.3%	2,777	13.0%	2,836	2.1%
해외법인	727	627	812	1,066	837	866	888	978	3,233	52.2%	3,569	10.4%	3,683	3.2%
영업이익	406	601	607	261	661	650	654	642	1,875	20.9%	2,606	39.0%	2,852	9.5%
전력	276	365	513	280	446	394	440	435	1,434	50.0%	1,714	19.5%	1,823	6.4%
자동화솔루션	109	98	99	96	147	138	109	90	403	21.4%	484	20.1%	524	8.3%
신재생	-75	-25	-151	-205	-49	-21	-50	-27	-455	적지	-148	적지	-81	적지
자회사 합계	82	152	114	147	98	133	131	144	495	40.0%	506	2.3%	539	6.5%
영업이익률	5.6%	6.8%	7.2%	2.8%	7.6%	7.0%	7.1%	6.4%	5.6%	-0.3%p	7.0%	1.4%p	7.0%	0.1%p
전력	8.0%	8.7%	12.2%	6.1%	11.2%	8.9%	10.0%	8.6%	8.7%	1.4%p	9.6%	0.9%p	9.3%	-0.3%p
자동화솔루션	11.1%	9.7%	9.7%	9.0%	12.6%	12.0%	9.7%	7.8%	9.8%	-0.1%p	10.5%	0.7%p	10.2%	-0.3%p
신재생	-19.5%	-2.4%	-45.4%	-36.0%	-10.0%	-3.2%	-9.1%	-4.1%	-19.8%	-13%p	-6.2%	13.6%p	-3.0%	3.2%p
자회사 합계	3.2%	5.6%	4.1%	4.5%	3.3%	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%	0.0%p	4.1%	-0.3%p	4.1%	0.0%p
세전이익	412	346	248	263	644	626	631	624	1,270	14.6%	2,525	98.9%	2,792	10.6%
순이익	333	269	138	165	478	465	469	463	904	6.7%	1,875	107.3%	2,073	10.6%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

LS이모빌리티솔루션 멕시코 공장



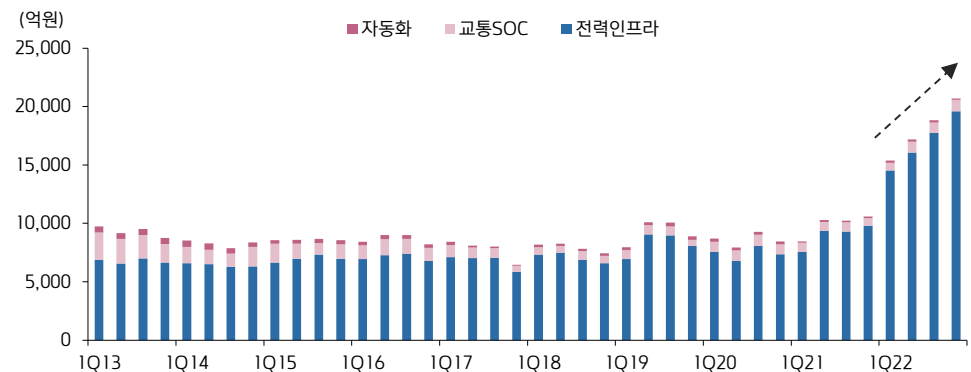
자료: LS이모빌리티솔루션

LS이모빌리티솔루션 EV Relay 라인업



자료: LS이모빌리티솔루션

LS ELECTRIC 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권

LS ELECTRIC 목표주가 산출 내역

(단위: 억원, 배)

영업가치	26,345	
EBITDA	3,513	6개월 Forward 기준
Target EV/EBITDA	7.5	글로벌 Peer 그룹 평균
순차입금	1,167	
적정주주가치	25,179	
수정발행주식수	29,356	
이론주가	85,770	

LS ELECTRIC 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E
매출액	8,520	36,830	39,224	8,659	37,319	40,499	1.6%	1.3%	3.3%
영업이익	448	2,387	2,578	661	2,606	2,852	47.5%	9.2%	10.6%
세전이익	431	2,304	2,514	644	2,525	2,792	49.4%	9.6%	11.1%
순이익	320	1,710	1,867	478	1,875	2,073	49.4%	9.6%	11.0%
EPS(원)		5,701	6,222		6,249	6,911		9.6%	11.1%
영업이익률	5.3%	6.5%	6.6%	7.6%	7.0%	7.0%	2.4%p	0.5%p	0.5%p
세전이익률	5.1%	6.3%	6.4%	7.4%	6.8%	6.9%	2.4%p	0.5%p	0.5%p
순이익률	3.8%	4.6%	4.8%	5.5%	5.0%	5.1%	1.8%p	0.4%p	0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	24,027	26,683	33,774	37,319	40,499
매출원가	19,685	21,812	27,875	30,363	33,009
매출충이익	4,341	4,871	5,899	6,956	7,490
판매비	3,004	3,320	4,024	4,350	4,638
영업이익	1,337	1,551	1,875	2,606	2,852
EBITDA	2,304	2,566	2,856	3,513	3,706
영업외손익	-59	-444	-606	-81	-60
이자수익	92	98	117	129	144
이자비용	147	149	172	166	160
외환관련이익	409	638	3,153	2,995	2,995
외환관련손실	597	362	2,562	2,995	2,995
종속 및 관계기업손익	0	0	-5	0	0
기타	184	-669	-1,137	-44	-44
법인세차감전이익	1,278	1,107	1,270	2,525	2,792
법인세비용	427	259	345	631	698
계속사업손익	851	849	925	1,894	2,094
당기순이익	855	853	913	1,894	2,094
지배주주순이익	852	847	904	1,875	2,073
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.4	11.1	26.6	10.5	8.5
영업이익 증감율	-20.7	16.0	20.9	39.0	9.4
EBITDA 증감율	-12.6	11.4	11.3	23.0	5.5
지배주주순이익 증감율	-18.0	-0.6	6.7	107.4	10.6
EPS 증감율	-18.0	-0.5	6.7	107.3	10.6
매출충이익율(%)	18.1	18.3	17.5	18.6	18.5
영업이익률(%)	5.6	5.8	5.6	7.0	7.0
EBITDA Margin(%)	9.6	9.6	8.5	9.4	9.2
지배주주순이익률(%)	3.5	3.2	2.7	5.0	5.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	16,498	18,877	20,237	22,104	24,021
현금 및 현금성자산	6,832	7,016	6,080	6,721	7,523
단기금융자산	72	228	235	242	250
매출채권 및 기타채권	5,311	5,897	7,431	8,211	8,910
재고자산	1,769	2,615	3,276	3,620	3,928
기타유동자산	2,514	3,121	3,215	3,310	3,410
비유동자산	8,906	9,090	9,102	9,220	9,425
투자자산	1,239	1,081	1,433	1,786	2,140
유형자산	5,573	5,643	5,452	5,331	5,267
무형자산	1,045	1,017	841	701	588
기타비유동자산	1,049	1,349	1,376	1,402	1,430
자산총계	25,404	27,967	29,339	31,325	33,447
유동부채	6,442	8,453	9,206	9,622	10,003
매입채무 및 기타채무	3,329	3,943	4,684	5,086	5,451
단기금융부채	1,545	2,641	2,597	2,553	2,509
기타유동부채	1,568	1,869	1,925	1,983	2,043
비유동부채	4,827	4,780	4,582	4,385	4,187
장기금융부채	4,735	4,691	4,491	4,291	4,091
기타비유동부채	92	89	91	94	96
부채총계	11,269	13,233	13,788	14,007	14,191
지배지분	14,115	14,816	15,624	17,372	19,289
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
자본잉여금	9	-41	-41	-41	-41
기타자본	-255	-255	-255	-255	-255
기타포괄손익누계액	-120	44	270	496	722
이익잉여금	12,981	13,569	14,150	15,672	17,364
비지배지분	20	-82	-73	-54	-33
자본총계	14,135	14,734	15,550	17,318	19,256

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,889	1,015	445	2,079	2,206
당기순이익	851	849	913	1,894	2,094
비현금항목의 가감	1,488	1,896	1,385	1,575	1,568
유형자산감가상각비	798	819	805	766	741
무형자산감가상각비	169	195	175	141	113
지분법평가손익	0	0	5	0	0
기타	521	882	400	668	714
영업활동자산부채증감	835	-1,336	-1,454	-722	-742
매출채권및기타채권의감소	488	-230	-1,534	-780	-700
재고자산의감소	179	-712	-661	-344	-308
매입채무및기타채무의증가	-680	702	741	402	366
기타	848	-1,096	0	0	-100
기타현금흐름	-285	-394	-399	-668	-714
투자활동 현금흐름	-845	-1,204	-978	-1,005	-1,038
유형자산의 취득	-742	-558	-614	-645	-677
유형자산의 처분	7	3	0	0	0
무형자산의 순취득	-53	-75	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-77	158	-356	-353	-354
단기금융자산의감소(증가)	86	-157	-7	-7	-7
기타	-66	-575	-1	0	0
재무활동 현금흐름	-553	348	-537	-567	-596
차입금의 증가(감소)	-166	656	-244	-244	-244
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-352	-323	-293	-323	-352
기타	-35	15	0	0	0
기타현금흐름	-3	24	134	133	230.34
현금 및 현금성자산의 순증가	1,487	184	-936	640	802
기초현금 및 현금성자산	5,345	6,832	7,016	6,080	6,721
기말현금 및 현금성자산	6,832	7,016	6,080	6,721	7,523

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,839	2,825	3,014	6,249	6,911
BPS	47,050	49,388	52,078	57,907	64,298
CFPS	7,811	9,164	7,661	11,562	12,207
DPS	1,100	1,000	1,100	1,200	1,300
주가배수(배)					
PER	22.2	19.8	18.7	8.1	7.4
PER(최고)	27.9	28.0	20.4		
PER(최저)	9.0	18.3	13.3		
PBR	1.34	1.13	1.08	0.88	0.79
PBR(최고)	1.68	1.60	1.18		
PBR(최저)	0.54	1.05	0.77		
PSR	0.79	0.63	0.50	0.41	0.38
PCFR	8.1	6.1	7.4	4.4	4.2
EV/EBITDA	8.0	6.5	6.2	4.3	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	37.7	34.4	35.4	18.6	18.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	1.8	2.0	2.4	2.6
ROA	3.4	3.2	3.2	6.2	6.5
ROE	6.1	5.9	5.9	11.4	11.3
ROIC	7.4	9.4	9.6	13.0	13.8
매출채권회전율	4.3	4.8	5.1	4.8	4.7
재고자산회전율	12.9	12.2	11.5	10.8	10.7
부채비율	79.7	89.8	88.7	80.9	73.7
순차입금비율	-4.4	0.6	5.0	-0.7	-6.1
이자보상배율	9.1	10.4	10.9	15.7	17.8
총차입금	6,279	7,332	7,088	6,844	6,600
순차입금	-625	88	772	-119	-1,172
NOPLAT	2,304	2,566	2,856	3,513	3,706
FCF	1,946	254	279	1,495	1,574

Compliance Notice

- 당사는 3월 13일 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

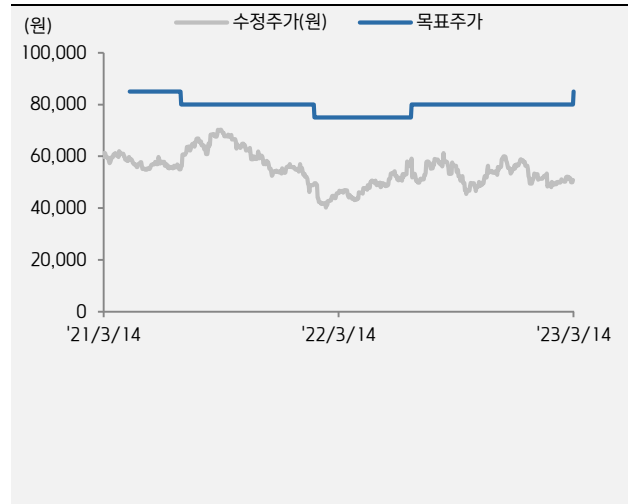
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021/04/23	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-33.43	-29.76
	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	-41.72	-33.87
	2022/03/08	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-40.48	-33.87
	2022/04/22	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-36.31	-22.67
	2022/07/05	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-34.82	-26.13
	2022/07/29	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-31.10	-23.38
	2022/09/06	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-33.74	-23.38
	2022/11/01	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-32.93	-23.38
	2022/12/09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-32.41	-23.38
	2023/02/02	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-37.26	-34.88
	2023/03/14	BUY(Maintain)	85,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

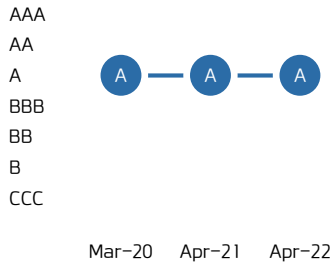
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(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 (2022/01/01~2022/12/31)

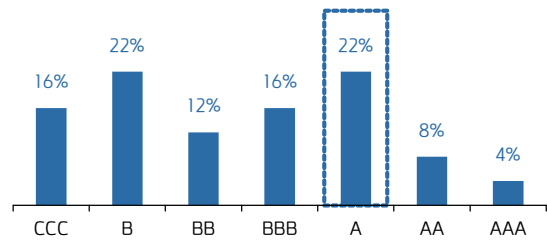
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI index 내 전기장비 기업 50개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.1	5		
환경	7.5	5.9	32.0%	
친환경 기술 관련 기회	8.0	6.3	19.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	6.8	5.2	13.0%	
사회	5.1	5	24.0%	▼0.1
노무관리	5.1	5.2	24.0%	▼0.1
지배구조	3.3	4.6	44.0%	▼0.6
기업 지배구조	3.8	5.8		▼1.2
기업 활동	5.2	4.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 12월	경기도, 대한민국: 안양 통신관 포장공사 현장에서 롤러 사고로 하청노동자 3명이 숨지는 사고가 발생
21년 12월	대한민국: 안양 통신관 포장 공사 현장에서 사망 사고가 발생한 후, 통관에 불법 하청을 준 혐의에 대해 경찰 수사

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	트렌드
SCHNEIDER ELECTRIC SE	●●●	●●●●●	●●●	●●●●●	●●●●●	AAA	◀▶
ABB Ltd	●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●●	AA	◀▶
EMERSON ELECTRIC CO.	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	A	▲
LS ELECTRIC CO., LTD	●●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	A	◀▶
EATON CORPORATION	●●	●●	●	●●●●●	●●●●●	BBB	◀▶
PUBLIC LIMITED COMPANY	●●	●●	●	●●●●●	●●●●●	BBB	◀▶
LG ENERGY SOLUTION, LTD.	●●●	●●	●	●●	●●●●●	BB	

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치