

LS ELECTRIC (010120)

바이시그널 1조

김민우, 오지영, 이서우, 박종원, 정서영, 채정우

Contents

1) 기업개요

2) 산업분석

3) 기업 주요사항

4) 투자포인트

5) 리스크

6) 밸류에이션



1) 기업개요

company overview

01 기업설명

02 주요품목

03 분석 선정 이유

기업개요 / 기업설명

LS ELECTRIC (010120)



History

1974년에 럭키폐장 주식회사로 설립
1994년에 유가증권시장 상장

Growth

전력 인프라 사업과
공장/생산설비 자동화 분야
국내 1위 기업으로 성장

Purpose

주 사업 목적은 전기, 전자, 계측
및 자동화기기의 제조, 판매와
유지보수

Challenge

태양광 등
스마트에너지 분야에서도
글로벌 시장에 도전

기업개요 / 기업설명

1. 전력

전력 사업 부문 매출액 1Q23기준 **전체 매출의 79%**

전력기기 사업 23.5%
전력인프라 사업 26.2%
신재생 사업 6.5%

2. 자동차

자동차 사업, 매출액 17.5%

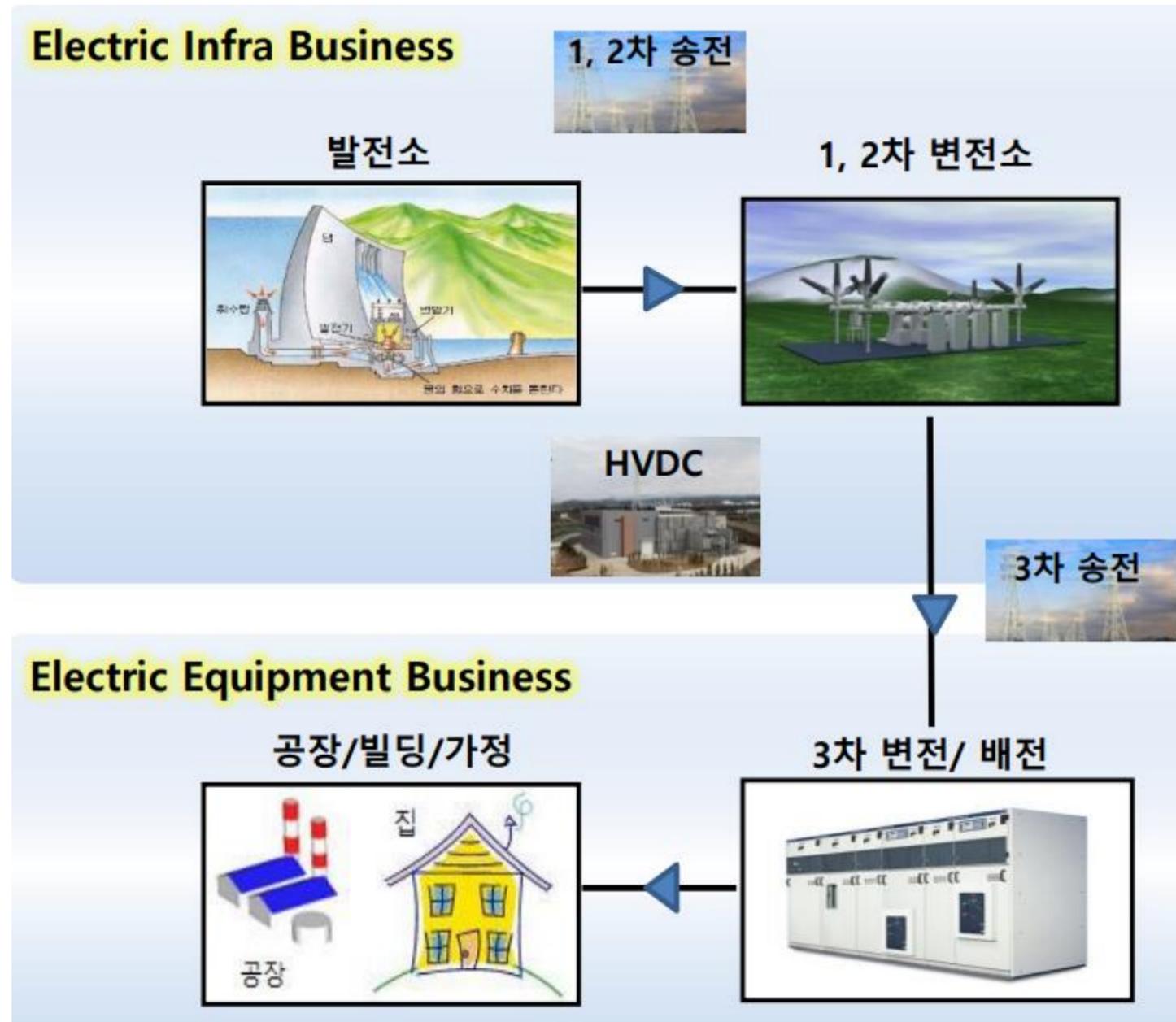
3. 금속

금속 부분, 매출액 16.5%

표1) 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



기업개요 / 주요품목



전력 인프라 사업 26.2%

발전단에서 수용가에 이르는 송/변전 계통을 아우르는 전력 시스템 구축 사업

고도의 안전성과 신뢰성 요구로 높은 기술 수준 필요하여 진입장벽 높음

기술집약적 산업이자 국가의 기반 산업

전력 기기 사업 23.5%

송/변전된 전기를 받아 각 공장 및 가정으로 배전할 때 쓰이는 제품을 생산, 판매하는 사업

기업개요 / 주요품목

Renewable Business



스마트 그리드



태양광 발전 시스템



철도 시스템

신재생에너지 사업 6.5%

신재생에너지 사업은 태양광 에너지를 전기에너지로 변환하는 발전시스템을 개발하는 사업

신재생에너지의 안정성 확보 및 전력 다소비 기업의 소비 감축 위해
미국과 중국을 중심으로 집중적 투자를 하고 있음

기업개요 / 주요품목

Automation Business

공장/생산설비 자동화
(FA/PA)



Discrete Automation



Process Automation



Building Automation

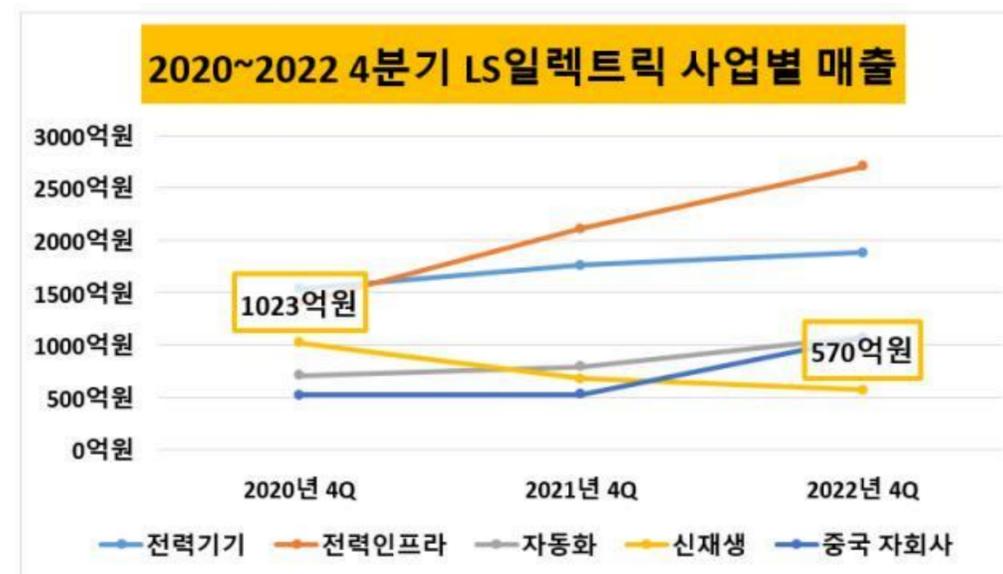
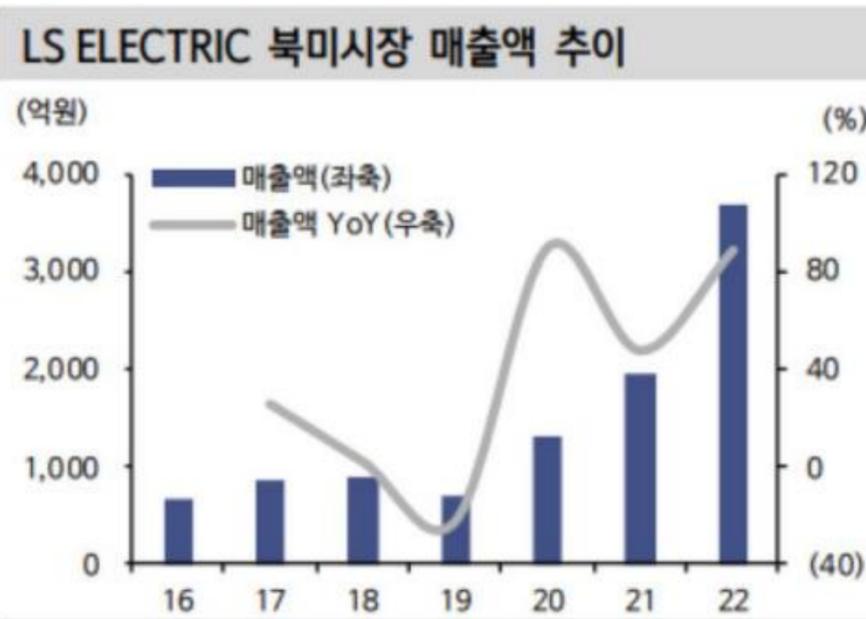
자동화 사업 17.5%

자동화 사업은 설비 자동화 및 에너지 효율화를 위해 적용되는 산업용 전자제품 생산 및 시스템 구축 사업

기업의 설비투자과 밀접한 관련이 있어 경기침체가 발생할 경우 매출에 직접적인 타격 발생 우려

고령화, 고임금화, 2차전지 산업의 각광 등에 따라 시장의 지속적 성장 전망

Why LS일렉트릭?



[그림3] 전력부문 수주잔고 추이



- 1) 북미 리쇼어링 수혜로 전력인프라 성장
- 2) 다양한 사업이 받쳐주는 꾸준한 성장
- 3) 탄탄한 매출과 늘어나는 수주잔고

2) 산업분석

Industry Analysis

01 산업전망

02 경쟁현황

전력기기

2023년부터 2029년까지 약 **11.1%의 CAGR**

전력 인프라

글로벌 HVDC (초고압직류송전) 시장은 유럽 및 미국 노후화된 전력망 개선 추세

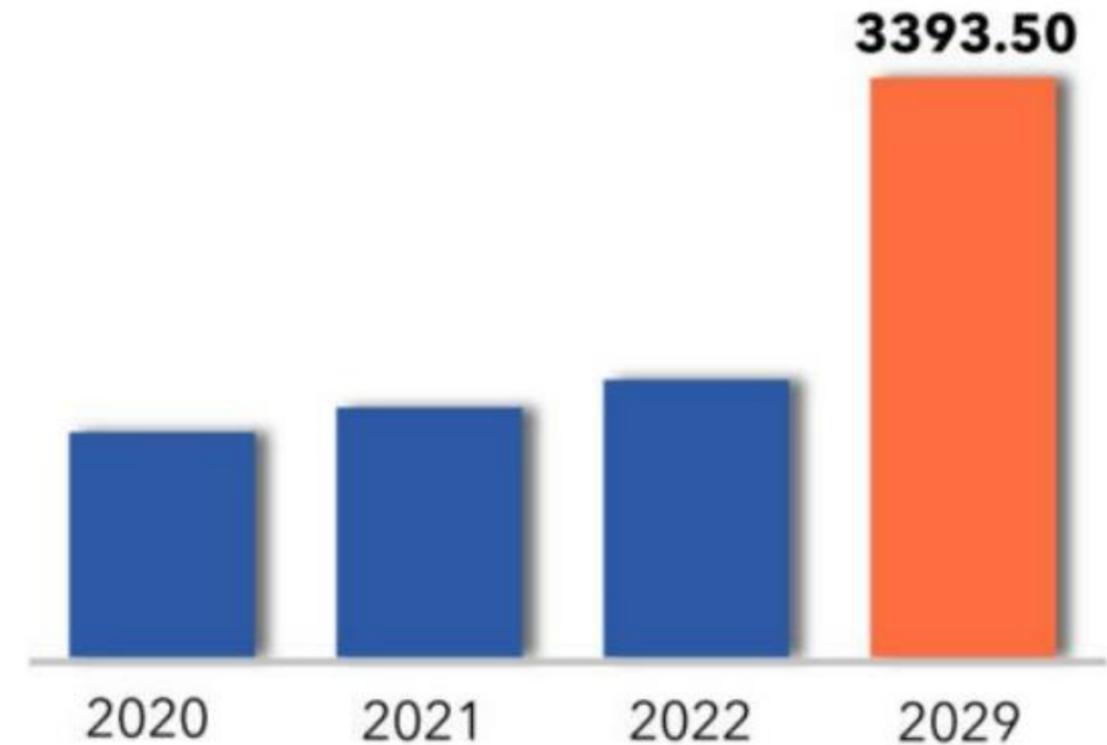
신재생

글로벌 탄소중립의 선언에 따라 지속적인 확대 전망
특히 미국(2050년 탄소중립)과 중국(2060년 탄소중립)을 중심으로

자동화

전기차 전환 수요 증가로 자동차 및 배터리 설비 투자 ↑
IT서비스 기업들의 인공지능 및 관련 투자 확대로 CAGR 11.41% 예상

Global Electrical Equipment Market, 2020-2029, in USD Billion



[국내 경쟁사 비교]



현대일렉트릭은 해외·고전압 위주

- 미국에 중대형 변압기 중심 공장을 건설
- 바이아메리카 정책 요건 맞추어
현시점 수혜 기업

LS일렉트릭은 저/중저압, 내수 위주

- 신재생에너지에 사용됨
- 고전압을 운송하는 과정에서 필요한
중저압 기기를 생산한다는 점에서
추후 성장성이 큼

효성중공업은 해외·고전압 위주

- 미국에 있는 공장이 적자 발생
- 하지만 미국 변압기 쇼티지 수혜를
받을 것으로 예상

3) 기업주요사항

Company Highlight

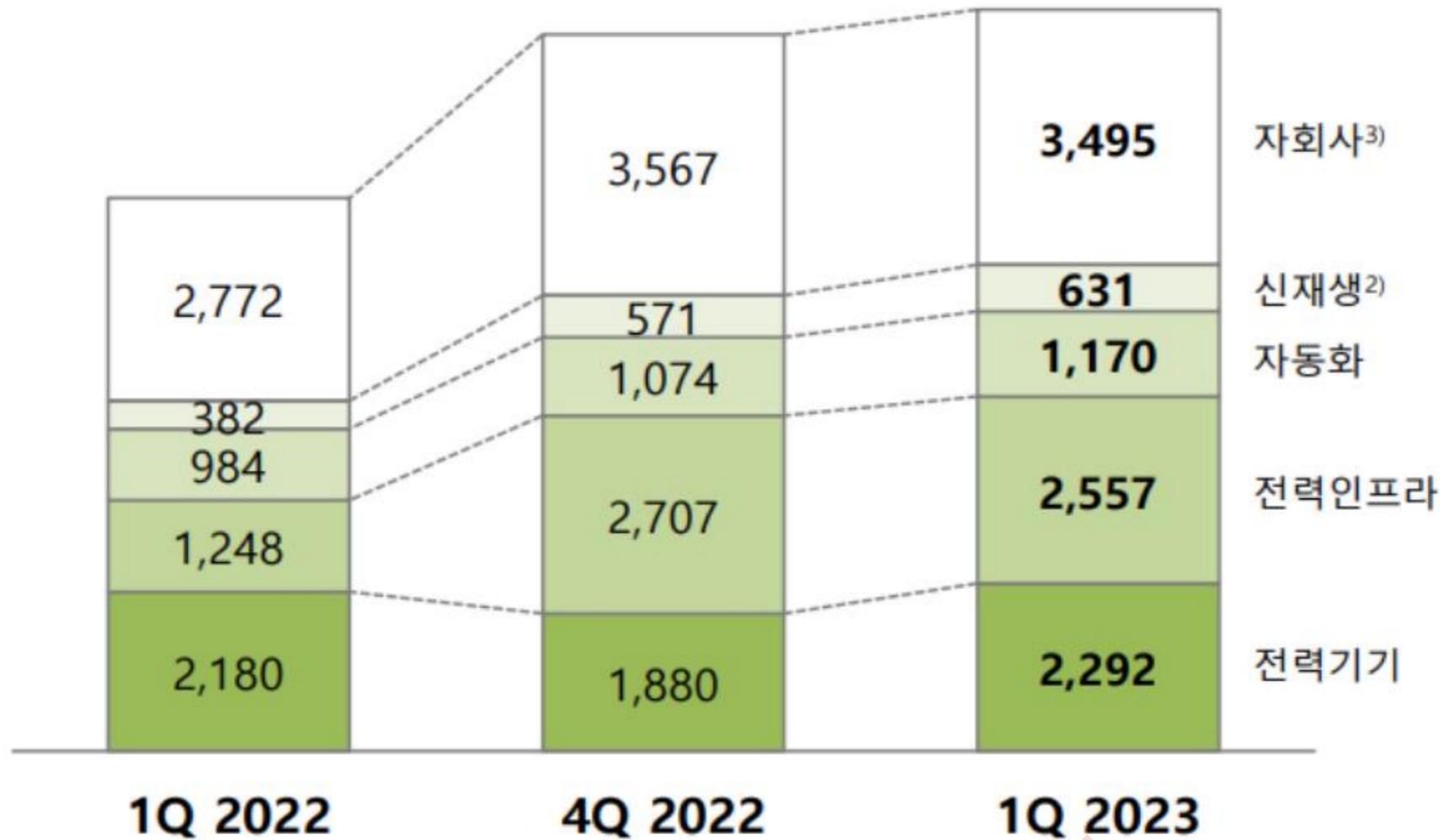
01 매출경로

02 재무분석

매출경로

1분기 불황에도
불구하고 **성장**

(단위 : 억원)



YoY 매출 **+26.6%**, 영업이익 **+20.9%**

- ☑ 전력인프라 : 북미 반도체, IRA 수혜
- ☑ 전력 기기 : 판가 인상, 이월 물량 해소
- ☑ 자동차 : 판가 인상, 자동차 업계 수요 증가
- ☑ 자회사 :
- 1) 금속 : 천연가스 가격 상승
- 2) 중국, 베트남 법인 현지화 성공
- ☑ 신재생 : 적자폭 감소, 외형 성장

* 연결조정 전 수치이며, 연결대상 회사의 매출 단순 합계임

재무분석

표1) 재무상태표

(단위 : 억원)

구분	1Q 2022	4Q 2022	1Q 2023	YoY	QoQ
총자산	29,630	33,228	35,619	5,989	2,391
유동자산	20,623	23,413	25,621	4,999	2,209
현금 및 현금성자산	8,482	5,561	6,081	△2,402	520
부채	14,818	17,735	19,818	5,000	2,083
차입금	8,306	8,765	9,652	1,346	887
순차입금	△176	3,204	3,572	3,748	368
자본	14,812	15,493	15,802	989	309

1) 자산 증가

유동성과생산상품자산, 매출채권 증가로
유동자산 YoY 4,999억원 증가

표2) 안전성 지표

(단위 : %)



2) 안정적인 차입금

재고자산 성장 등 사업 확장
→ 순차입금 증가

부채비율 125%, 차입금 비율 27%
→ 경쟁사 대비 안정적

표3) 매출채권회전율

매출채권회전율	
2018	4.57
2019	4.34
2020	4.66
2021	5.14
2022	5.6

3) 매출채권회전율

수주 증가, 외형 성장에도 회전률 상승
→ 효율적으로 현금 회수 중

4) 투자포인트

Investment Point

투자포인트 ① - 탄탄한 성장성

근거 1) 늘어나는 수주 잔고

매출박스권 벗어나 성장 중
리드 타임 6개월에서 1년 반, 2023년 실적 더욱 상승할 것

그림2 LS ELECTRIC 본사 수주 & 수주잔고 추이 (연간)

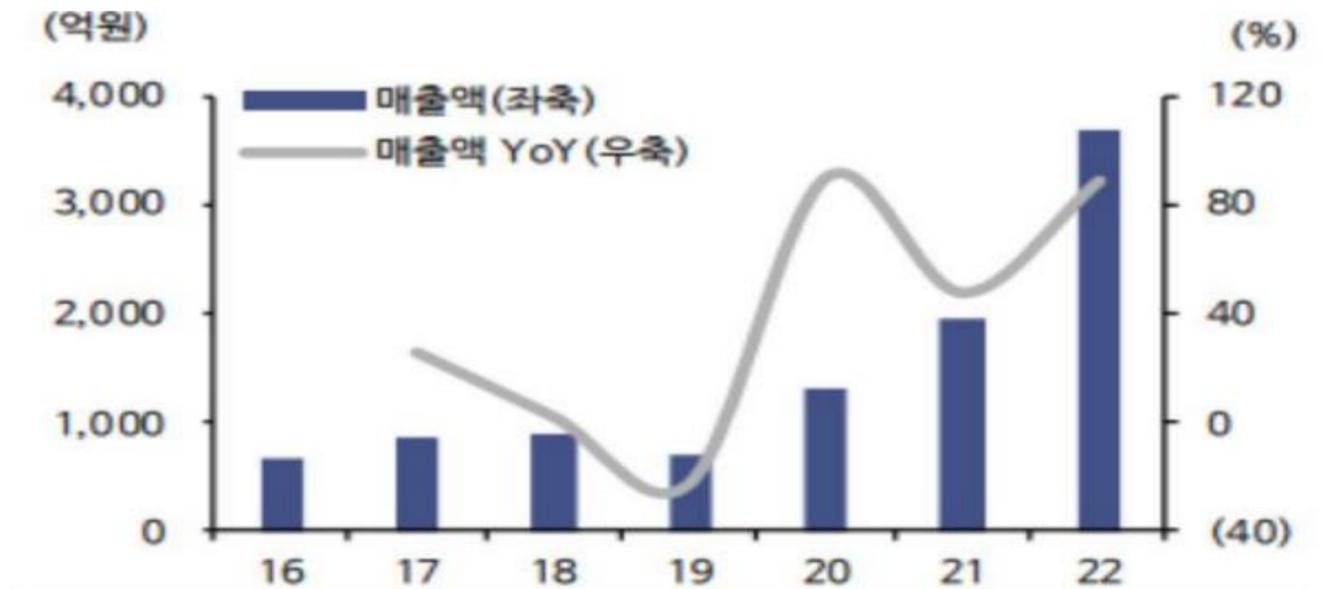


자료: LS ELECTRIC, 이베스트투자증권 리서치센터

근거 2) 북미 시장 성장

- ☑ 리쇼어링 수혜
- ☑ 전력인프라 적자에서 흑자전환 성공

[수주 내역]
 LG에너지솔루션-GM 합작사 얼티엄셀즈 수주
 SK온-포드 합작사 블로어벌SK 공급계약
 K-배터리 : 삼성전자 (1740억 규모)



자료: 회사 자료, 신한투자증권



근거 3) LS이모빌리티솔루션

멕시코에 위치한 두랑고는 북미로의 접근이 용이함
주요 고객인 유럽 접근성도 좋음

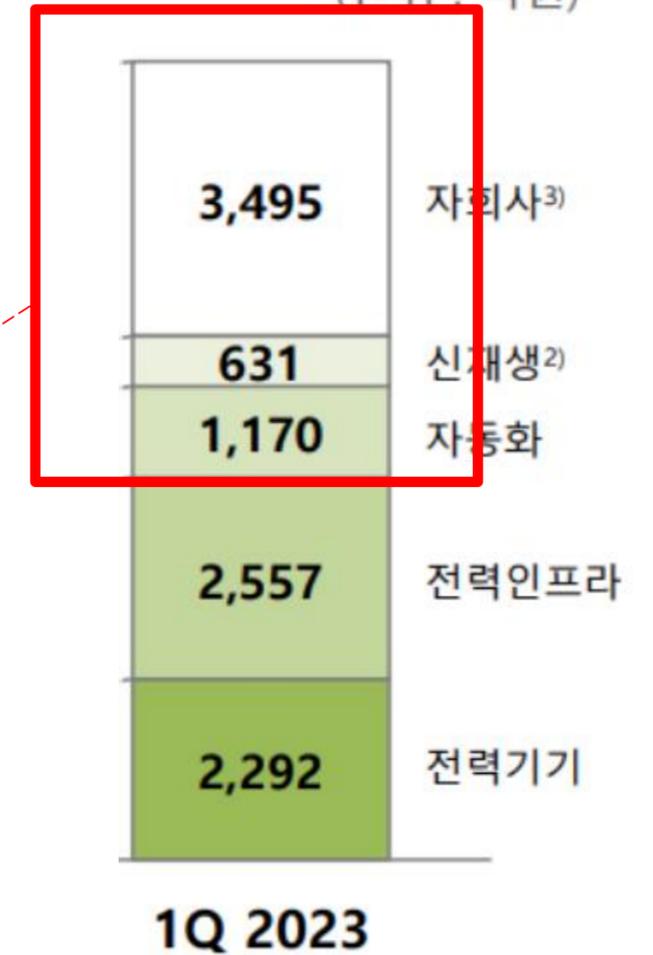
연 매출 7000원을 목표로 하고 있음 (1Q23매출 9758억 원)
북미 시장 교두보 역할을 할 것

투자포인트②

- 다양한 사업, 고른 성장세

(억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
자동차	매출	984	1,012	1,025	1,074	1,170
	영업이익	109	98	99	96	134
LS 메탈	매출	1,375	1,458	1,331	1,417	1,549
	영업이익	3	71	14	24	43
자회사(중국)	매출	727	627	812	1,066	1,034
	영업이익	33	43	63	70	63
자회사(베트남)	매출	227	239	299	300	273
	영업이익	-3	5	-11	32	25

(단위 : 억원)



전력기기 사업 외에도,

자동차 YoY +19%, +22.94% / LS메탈 + 12.65 / 자회사 YoY +42.23%, +90.9 성장률을 보이고 있음

1) PER 저평가 요소 해소

a) 낮은 영업이익률 해소

기존 최대 실적 658억에서 바로 800억원 대로 직행

표4 LS ELECTRIC 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	26,683	33,771	39,773	44,339	48,861
영업이익	1,551	1,875	3,154	3,737	4,310
영업이익률	5.8	5.6	7.9	8.4	8.8

b) 해외 매출 비중 늘림

1) 북미 매출이 YoY +89%

2) 베트남과 중국 법인이 현지화에 성공하는 등 해외 매출 성장이 가시화되면서 전력기기 매출 YoY내수 89% ↑, 해외 135%로 성장

2) 경쟁사 대비 안정적인 재무제표

표1) 경쟁사 부채비율 비교

	2018	2019	2020	2021	2022
LS electric	85.42	86.26	79.73	89.81	114.47
현대일렉트릭	173.24	222.25	234.62	242.76	192.97
효성중공업	279.4	303.92	282.49	287.86	325.44

HD현대일렉트릭

중동부문 실적 악화
탈원전으로 발전사 발주 하락
현대중공업 통상임금 소송 패소

외부 차입으로 유동성 확보



최근 1년 : 4Q21부터 2Q22까지 ROE, ROA 마이너스
연간 : 2018년부터 4년간 순이익률, ROE 마이너스

효성중공업

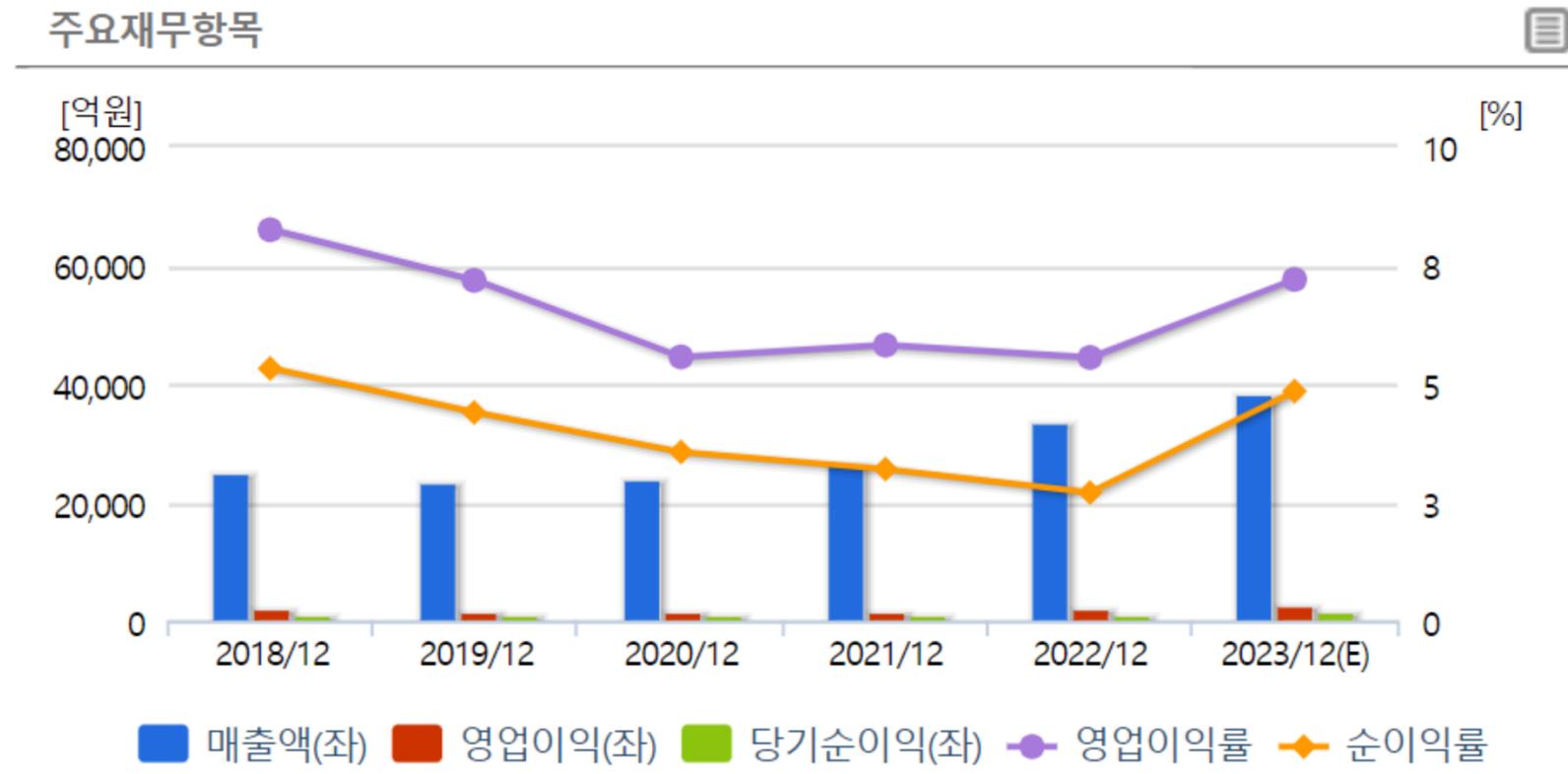
회현역 복합시설 인수 (채무보증)
2019년 총차입금 1조 4339억원으로 증가
중공업 부문에서 중동지역 수주 감소

높은 이자비용 부담



최근1년 : 1Q22 영업이익률, 순이익률, ROIC 마이너스
연간 : 4Q20 순이익률, ROE, ROA 마이너스

2) 경쟁사 대비 안정적인 재무제표



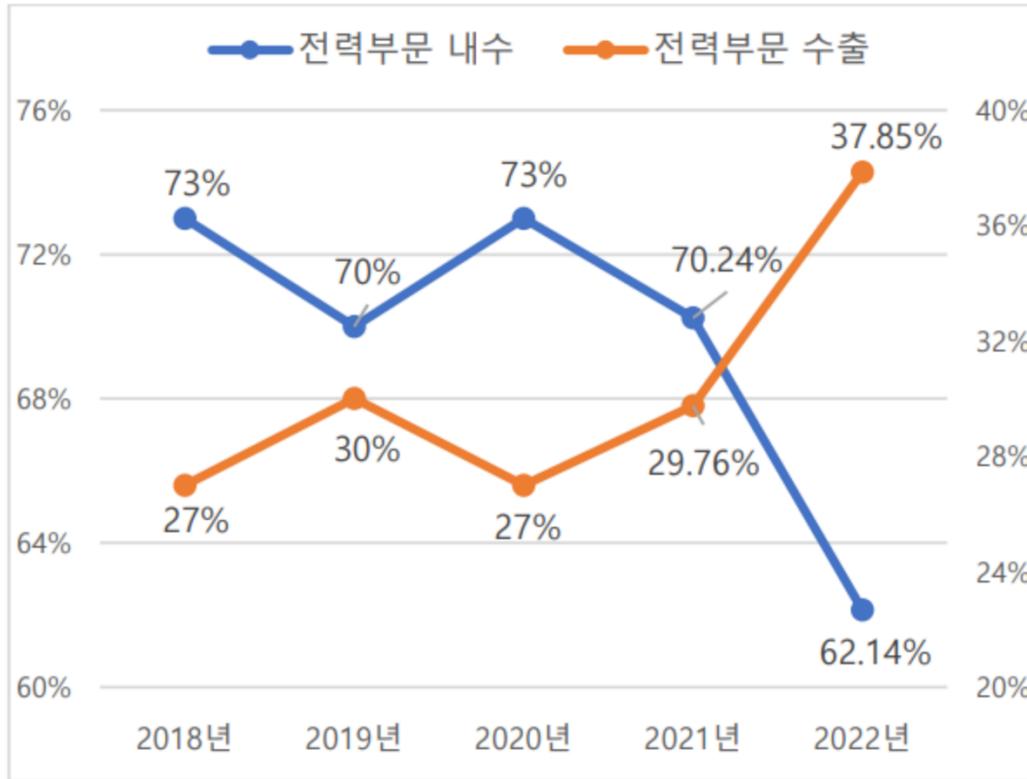
반면, LS일렉트릭은 동기간 동안
영업이익률, 순이익률 모두 플러스

5) 리스크

Risk

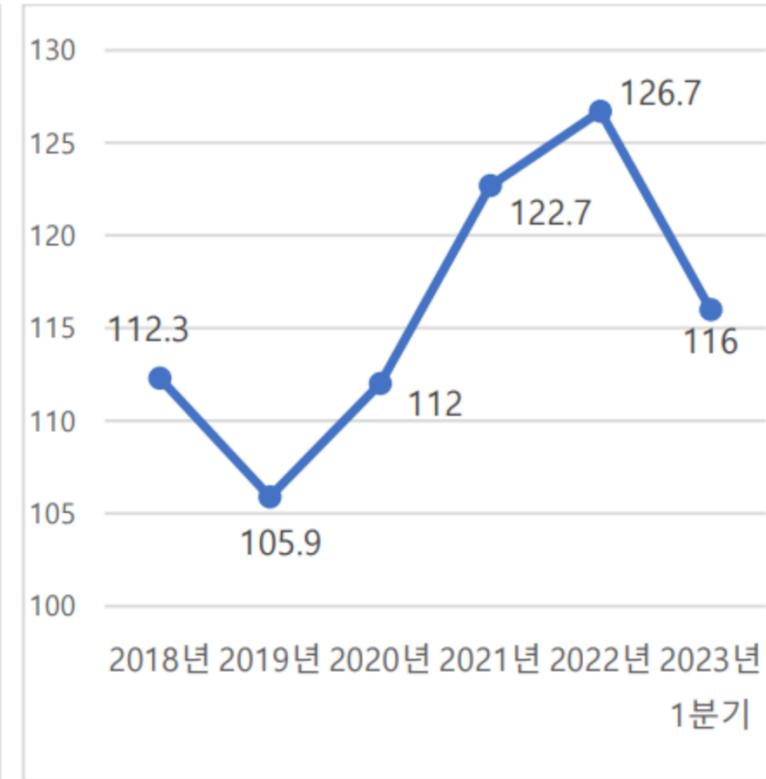
1) 국내 시장 수요 둔화

표1) 동사 전력부문 매출 비중 추이



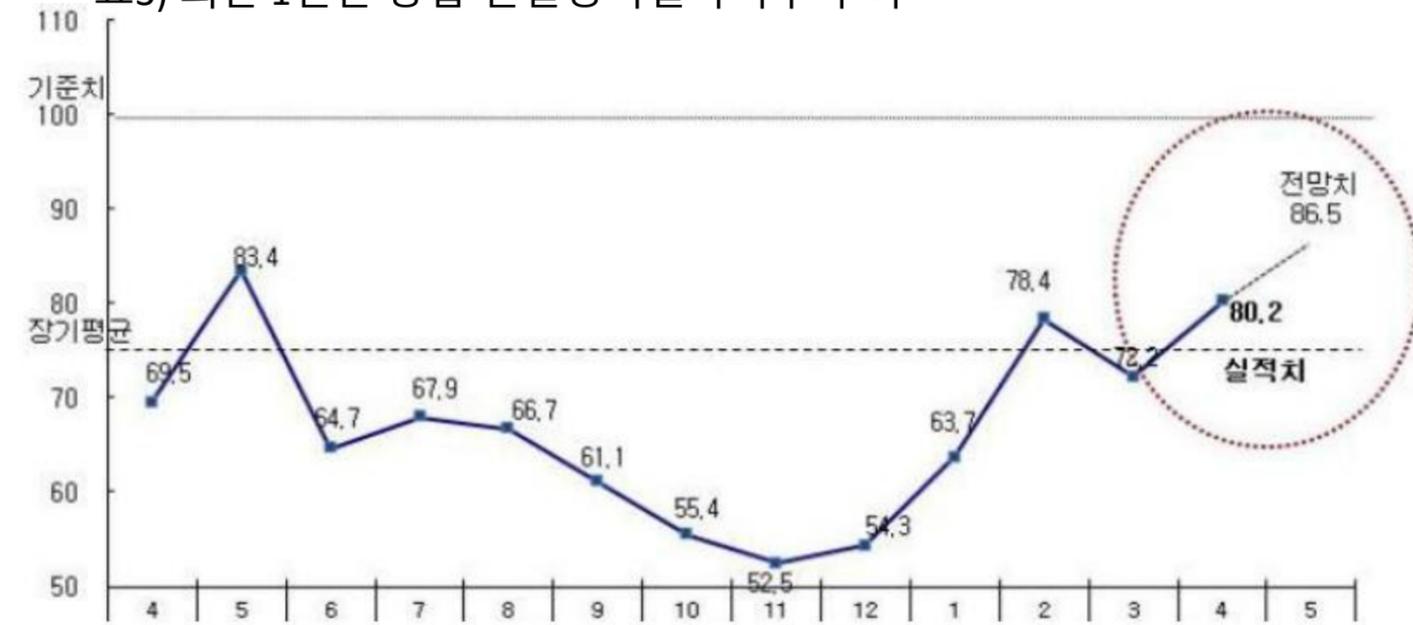
출처: 당사 제시, DART / 주: 전력부문 내수(좌), 전력부문 수출(우)

표2) 설비투자지수 추이



출처: 통계청 / 주: 2023년 1분기는 잠정치

표3) 최근 1년간 종합 건설경기실사지수 추이



출처: 한국건설산업연구원

a) 국내 전력기기 시장 성숙기 도입

신규 수요 < 교체 수요

b) 설비투자지수 1분기 주춤, CBSI 증가했으나 100선에 머무름

c) 미 은행 리스크, 금리 인상 등 대내외적 변수

Strength

- 1) 동사 전력기기 국내 점유율 10년간 60%
- 2) 산업통상자원부, 제 10차 전력수급기본계획 발표
- 3) 해외 매출 성장

리스크

2) 원자재 및 지정학적 리스크

a) 원자재 리스크

[LS메탈]

판가는 주요 원자재이니 전기동의 가격에 민감하게 변동

b) 지정학적 리스크

[자회사] 중국, 베트남 법인

대만 2700억원, 490억 수주 등 대규모 철도 프로젝트 진행 중

정치, 경제적 이슈에 영향 받을 수 있음

3) 신재생 사업부문 적자 지속

ESS, 스마트그리드 등, 신재생 사업 불확실성 및 초기 투자 비용 높음

BUT 지난 4월 영국에 1200억원 ESS 사업 수주 3,300억 국내 최대 규모 비금주민 태양광 사업으로 적자 폭 줄일 것

구분	2022년	2021년	2020년	2019년	2018년
국내 매출	1,909	1,271	2,845	1,991	2,461
해외 매출	385	1,005	520	574	820
총 매출	2,294	2,276	3,365	2,565	3,281
영업이익	-455	-140	-208	-64	-312

6) 밸류에이션

Valuation

밸류에이션

1) 매출액, 영업이익, 당기순이익, EPS 추정

	2020	2021	2022	2023E
매출액 (단위: 억 원)	24,027	26,683	33,771	39,006
영업이익 (단위: 억 원)	1,337	1,551	1,875	2,925
당기순이익 (단위: 억 원)	855	853	912	1,872
EPS (단위: 원)	2,839	2,825	3,010	6,240

STEP ①

최근 3개년 성장률 13.36%
2.4% → 11.1% → 26.6%로 성장률 상승 중

평균 성장률과 컨센서스 반영, 15.5%로 추정

STEP ②

영업이익률과 순이익률 1Q23 상승세

영업이익률 : 7.5%
순이익률 : 4.8%로 추정

이에 따라 EPS 6,240원으로 산정

2) Peer Group PER Valuation?

유사한 사업 구조 갖춘 국내기업 존재 X
각 사별로 **중점 시장 상이**

동사 - 저/고압기기
경쟁사 - 초고압 기기
동사는 자동화 금속
효성중공업 - 건설

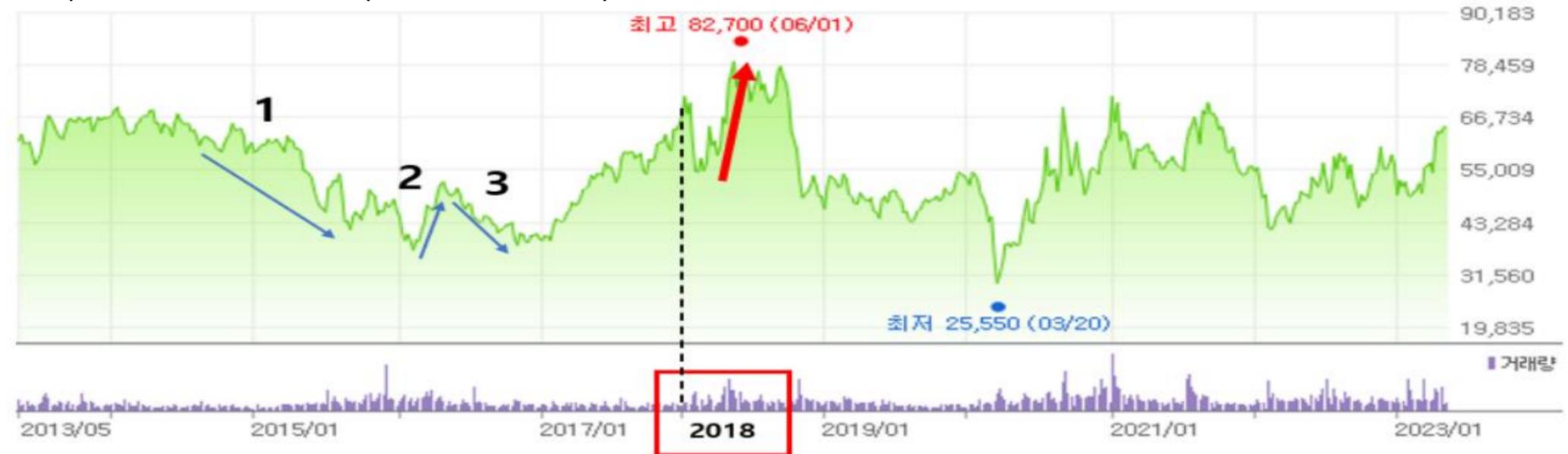
해외 기업

전력 외 항공, 헬스케어, 우주 등
동사와 성격 차이 有

따라서 Historical P/E 사용

3) Historical PER Valuation?

표1) LS Electric 주가 추이 (2013년 5월~현재)



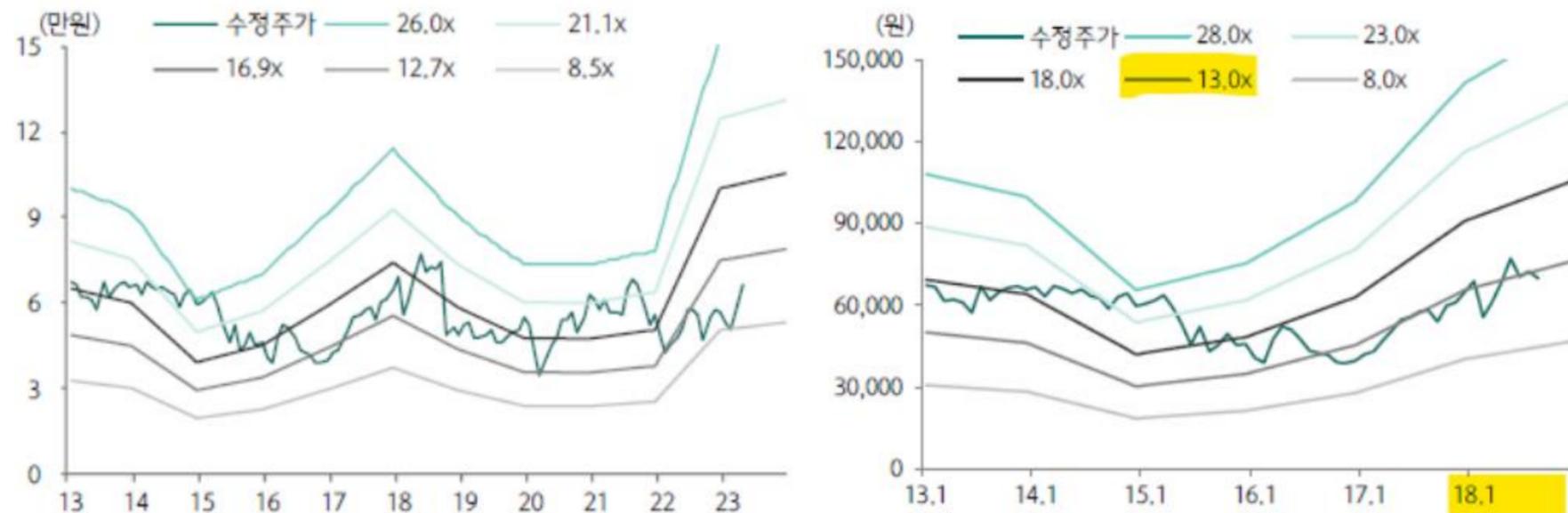
출처: 네이버 증권

2014년 이라크 사태 (IS)로 이라크 프로젝트 악영향, 2016년 미국 트럼프 당선 → **주가 부진**
2017년부터 반도체 호황, 국내외 IT투자 증가 → 전력 및 자동화 기기 실적 향상
현재 글로벌 전력 산업 **호황 사이클 진입 판단**

밸류에이션

Multiple 선정

전반적인 산업 호황, 설비투자지수와 CBSI 추이 고려
영업이익률 개선, 17 4Q 신재생 부문 실적 부진 등 현재 흐름과 유사
2017년 하반기~2018년 상반기 평균 PER 13.0x target multiple로 선정



출처: LS ELECTRIC, 하나증권 / 하나금융투자 주: 그림 3)는 2018년 8월 20일 리포트 기준

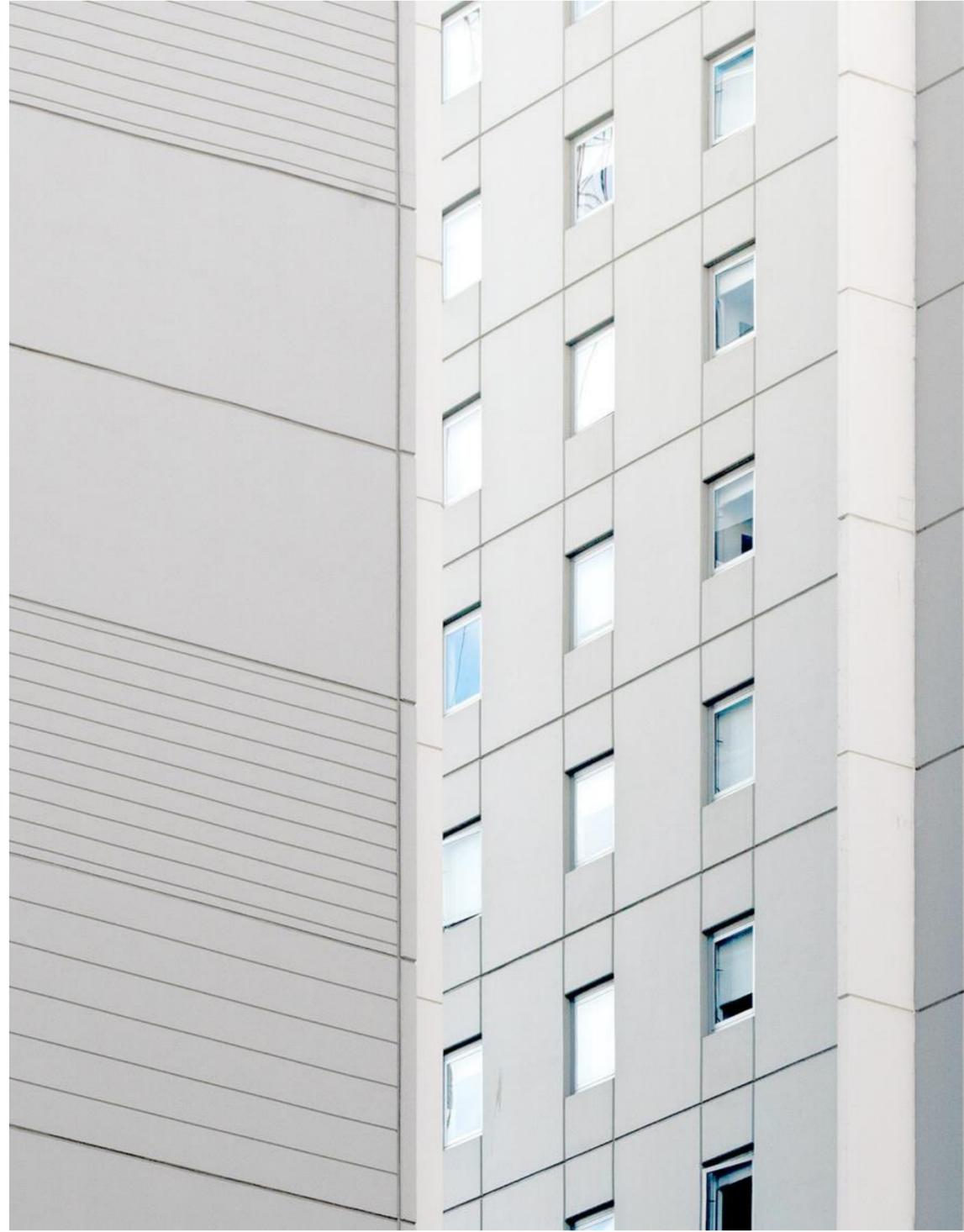
Valuation

EPS : 6,240원

Multiple : 13.0x

목표가 : 81,100원

LS ELECTRIC - Historical PER Valuation	
발행주식수 (단위: 주)	30,000,000
2023E EPS (단위 : 원)	6,240
Target PER	13.0x
목표주가 (단위: 원)	81,100
현재주가 (단위: 원)	64,600
상승여력	26%



감사합니다