



BUY

목표주가(12M) 240,000원(하향)  
현재주가(10.15) 168,300원

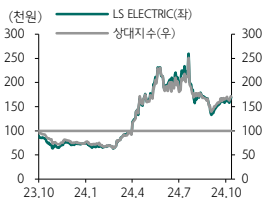
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,633.45
52주 최고/최저(원)	260,000/63,200
시가총액(십억원)	5,049.0
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	30,000.0
60일 평균 거래량(천주)	641.8
60일 평균 거래대금(십억원)	117.8
외국인지분율(%)	22.66
주요주주 지분율(%)	
LS	48.46
국민연금공단	8.82

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,371.8	4,778.9
영업이익(십억원)	379.6	446.8
순이익(십억원)	262.6	319.4
EPS(원)	8,664	10,551
BPS(원)	63,232	70,888

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,287.9	4,512.0
영업이익	187.5	324.9	374.0	445.7
세전이익	127.0	264.1	359.1	428.5
순이익	90.3	206.0	270.2	342.8
EPS	3,010	6,865	9,007	11,427
증감율	6.55	128.07	31.20	26.87
PER	18.74	10.66	18.76	14.79
PBR	1.07	1.26	2.66	2.36
EV/EBITDA	6.89	6.01	12.63	10.74
ROE	5.95	12.61	15.02	17.12
BPS	52,595	57,905	63,634	71,502
DPS	1,100	2,800	3,600	4,600



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 16일 | 기업분석\_ Earnings Preview

## LS ELECTRIC (010120)

### 올해도 상고하저

#### 목표주가 240,000원으로 하향, 투자 의견 매수 유지

LS ELECTRIC의 목표주가를 240,000원으로 기존대비 12.7% 하향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 추정치 하향 조정에 따른 목표주가 변동으로 기존과 같이 2025년 예상 EPS에 목표 PER 24배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 조업일수 감소에 따른 분기 단위 변동성에 더해 전력인프라 부문의 일시적 마진 둔화가 나타날 것으로 예상되기 때문이다. 2023년과 같은 상고하저 흐름의 이익 추이가 전망된다. 2024년 기준 PER 18.8배, PBR 2.7배다.

#### 3Q24 영업이익 599억원(YoY -14.6%) 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액은 10,007억원으로 전년대비 2.1% 감소할 전망이다. 계절적인 영향으로 인한 조업일수 감소와 신재생과 해외 자회사의 외형 감소가 전사 매출 둔화 주요 원인으로 예상된다. 전력인프라는 기존 수주잔고를 기반으로 외형 감소폭이 제한적일 것으로 기대된다. 영업이익은 599억원으로 전년대비 14.5% 감소할 전망이다. 2023년에 상반기 대비 하반기 실적이 둔화되었던 흐름을 감안하더라도 소폭 아쉬운 실적이 예상된다. 전력기기는 두 자리 수 마진을 유지할 것으로 기대된다. 한편 전력인프라에서 전분기대비 감익이 예상된다. 배전반 수주잔고가 소진되는 과정에서 북미형 2차전지 및 반도체 매출이 다소 지연될 수 있는 상황으로 추정된다. 반면 초고압변압기의 경우 양호한 잔고 증가 흐름이 예상되나 생산능력이 확장되는 2025년에 본격적으로 이익에 기여할 수 있을 것으로 전망된다. 자동화는 3분기 유의미한 회복세에서 다시 마진 하락 흐름이 나타날 것으로 예상되며 해외 자회사에서 태풍 영향에 의한 일회성 비용 발생 가능성이 존재한다.

#### 전력인프라 수주잔고가 초고압 제품 중심으로 변화하는 과정

국내 대기업 북미 투자 증가와 그에 따른 동반 진출로 배전반 수요가 증가하며 전력인프라 부문의 실적을 견인했던 바 있다. 한편 최근 투자 둔화로 인한 수요 감소 우려가 실적으로 나타날 수 있어 다소 우려가 되는 모습이다. 하지만 배전반 수요 감소를 초고압변압기 및 초고압차단기 등에서 대체할 수 있을 것으로 기대된다. 수주 마진은 양호한 상황이며 제품 포트폴리오가 변하는 과정에서도 전력인프라 부문의 이익률은 우상향이 가능할 전망이다. 2025년부터 온기 반영될 KOC전기 인수효과에 더해 9월 부산사업장 Capa 확대 완료까지 감안하면 초고압제품의 비중 확대로 장기 실적 개선 추세는 지속될 것으로 판단된다.

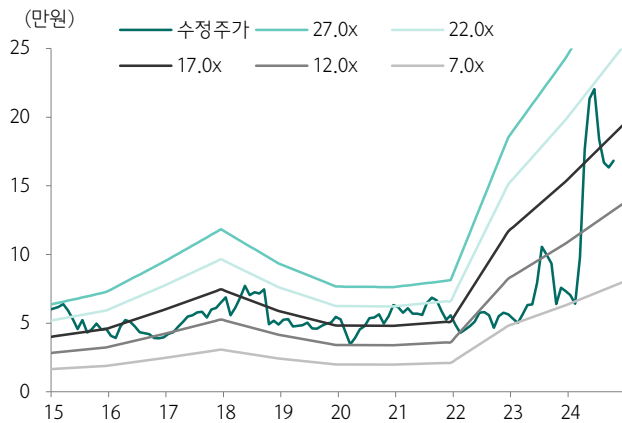
도표 1. LS ELECTRIC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				3Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>9,758</b>	<b>12,018</b>	<b>10,226</b>	<b>10,304</b>	<b>10,386</b>	<b>11,324</b>	<b>10,007</b>	<b>10,569</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(11.6)</b>
전력기기	2,292	2,366	2,231	2,316	2,851	2,786	2,243	2,356	0.5	(19.5)
전력인프라	2,557	3,576	3,069	3,250	2,983	3,376	3,023	3,184	(1.5)	(10.4)
자동차	1,170	1,074	842	838	887	989	900	921	6.9	(9.0)
신재생	631	1,510	1,228	1,096	780	932	1,004	1,011	(18.2)	7.8
자회사	3,495	3,514	2,857	3,234	2,787	3,161	2,757	3,016	(3.5)	(12.8)
조정	(386)	(21)	(1)	(429)	99	81	80	80	-	-
<b>영업이익</b>	<b>818</b>	<b>1,049</b>	<b>701</b>	<b>681</b>	<b>937</b>	<b>1,096</b>	<b>599</b>	<b>714</b>	<b>(14.6)</b>	<b>(45.4)</b>
전력기기	472	506	426	337	602	549	392	358	(8.0)	(28.5)
전력인프라	171	344	236	436	206	577	316	423	33.6	(45.3)
자동차	134	84	(11)	(37)	2	51	7	17	흑전	(86.2)
신재생	(130)	(66)	(52)	(66)	(52)	(54)	(55)	(55)	6.5	2.4
자회사	140	130	18	(27)	(21)	20	(61)	(30)	적전	적전
조정	31	52	83	37	200	(47)	0	0	-	-
<b>세전이익</b>	<b>622</b>	<b>943</b>	<b>606</b>	<b>469</b>	<b>985</b>	<b>1,009</b>	<b>500</b>	<b>702</b>	<b>(17.5)</b>	<b>(50.4)</b>
<b>순이익</b>	<b>505</b>	<b>729</b>	<b>405</b>	<b>420</b>	<b>784</b>	<b>641</b>	<b>400</b>	<b>562</b>	<b>(1.2)</b>	<b>(37.6)</b>
영업이익률	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	6.0	6.8	-	-
세전이익률	6.4	7.8	5.9	4.6	9.5	8.9	5.0	6.6	-	-
순이익률	5.2	6.1	4.0	4.1	7.5	5.7	4.0	5.3	-	-

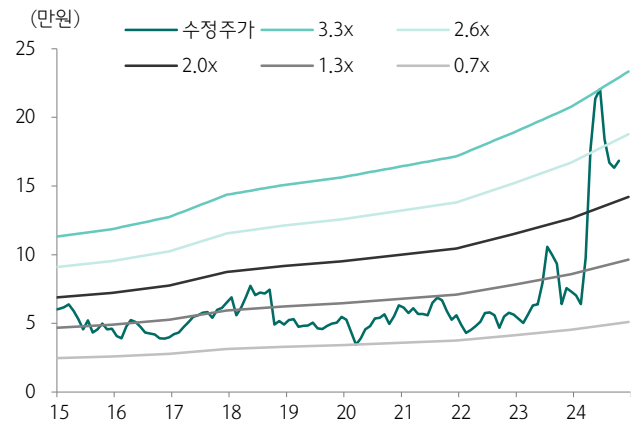
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



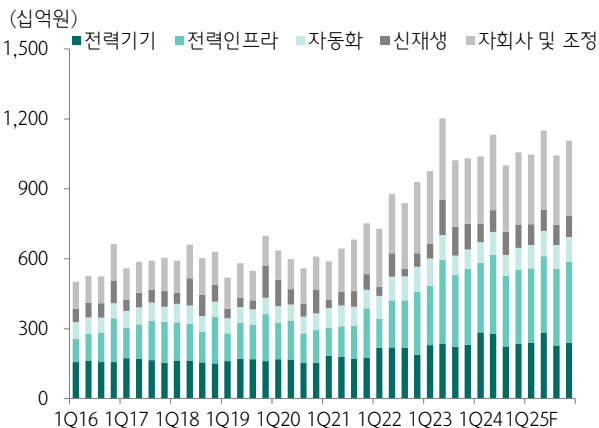
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 3. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



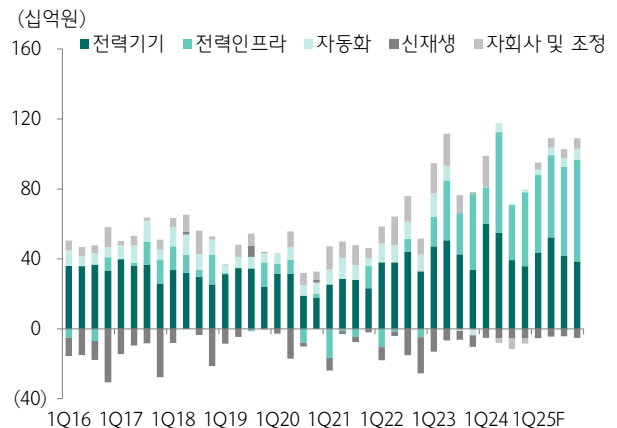
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 4. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 5. 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나증권

## 추정 재무제표

## 손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,287.9	4,512.0	4,679.6
매출원가	2,780.2	3,457.0	3,411.1	3,547.2	3,655.8
매출총이익	596.9	773.5	876.8	964.8	1,023.8
판매비	409.3	448.6	502.8	519.0	528.3
영업이익	187.5	324.9	374.0	445.7	495.5
금융손익	(19.2)	(21.8)	(17.3)	(17.2)	(16.9)
종속/관계기업손익	(1.8)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(39.5)	(38.9)	2.4	0.0	0.0
세전이익	127.0	264.1	359.1	428.5	478.6
법인세	35.0	56.1	87.0	85.7	95.7
계속사업이익	92.0	208.0	272.1	342.8	382.9
중단사업이익	(0.8)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	91.2	207.7	272.1	342.8	382.9
비지배주주지분 손이익	0.9	1.7	1.9	0.0	0.0
지배주주순이익	90.3	206.0	270.2	342.8	382.9
지배주주지분포괄이익	103.1	196.5	254.4	335.1	374.3
NOPAT	135.8	255.8	283.4	356.6	396.4
EBITDA	289.7	427.0	479.8	553.1	613.0
성장성(%)					
매출액증가율	26.56	25.27	1.36	5.23	3.71
NOPAT증가율	14.21	88.37	10.79	25.83	11.16
EBITDA증가율	12.90	47.39	12.37	15.28	10.83
영업이익증가율	20.89	73.28	15.11	19.17	11.17
(지배주주)순이익증가율	6.61	128.13	31.17	26.87	11.70
EPS증가율	6.55	128.07	31.20	26.87	11.69
수익성(%)					
매출총이익률	17.67	18.28	20.45	21.38	21.88
EBITDA이익률	8.58	10.09	11.19	12.26	13.10
영업이익률	5.55	7.68	8.72	9.88	10.59
계속사업이익률	2.72	4.92	6.35	7.60	8.18

## 투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,010	6,865	9,007	11,427	12,763
BPS	52,595	57,905	63,634	71,502	79,718
CFPS	12,508	15,827	15,997	18,278	20,116
EBITDAPS	9,657	14,232	15,993	18,436	20,433
SPS	112,569	141,016	142,931	150,398	155,987
DPS	1,100	2,800	3,600	4,600	5,100
주기지표(배)					
PER	18.74	10.66	18.76	14.79	13.24
PBR	1.07	1.26	2.66	2.36	2.12
PCFR	4.51	4.63	10.56	9.25	8.40
EV/EBITDA	6.89	6.01	12.63	10.74	9.47
PSR	0.50	0.52	1.18	1.12	1.08
재무비율(%)					
ROE	5.95	12.61	15.02	17.12	17.06
ROA	2.95	5.84	7.13	8.67	9.21
ROIC	10.43	16.53	17.26	20.85	21.94
부채비율	114.47	116.52	102.50	90.16	78.27
순부채비율	19.90	20.86	12.46	5.45	(0.70)
이자보상배율(배)	9.19	7.72	9.81	12.90	15.95

자료: 하나증권

## 대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,341.3	2,605.2	2,691.4	2,862.2	2,964.6
금융자산	616.8	634.1	643.4	674.1	717.4
현금성자산	556.1	583.9	591.3	618.4	660.2
매출채권	711.0	781.9	812.0	867.6	891.0
재고자산	460.3	528.0	548.3	585.9	601.7
기타유동자산	553.2	661.2	687.7	734.6	754.5
비유동자산	981.6	1,127.7	1,157.1	1,200.8	1,283.7
투자자산	102.4	128.3	123.7	124.6	125.1
금융자산	99.6	125.5	120.8	121.6	122.0
유형자산	618.2	682.1	716.5	767.5	857.2
무형자산	86.3	93.8	86.5	78.1	70.9
기타비유동자산	174.7	223.5	230.4	230.6	230.5
자산총계	3,322.8	3,732.9	3,848.5	4,062.9	4,248.2
유동부채	1,390.2	1,448.7	1,537.6	1,605.1	1,633.6
금융부채	554.5	446.0	482.8	483.1	483.2
매입채무	360.7	368.6	382.8	409.0	420.1
기타유동부채	475.0	634.1	672.0	713.0	730.3
비유동부채	383.3	560.2	410.4	321.3	231.7
금융부채	370.7	547.7	397.5	307.5	217.5
기타비유동부채	12.6	12.5	12.9	13.8	14.2
부채총계	1,773.5	2,008.8	1,948.0	1,926.4	1,865.2
지배주주지분	1,553.5	1,712.7	1,884.7	2,120.7	2,367.2
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	(6.7)	(12.6)	(15.5)	(15.5)	(15.5)
자본조정	(24.4)	(23.2)	(24.4)	(24.4)	(24.4)
기타포괄이익누계액	(1.8)	1.7	(11.9)	(11.9)	(11.9)
이익잉여금	1,436.4	1,596.9	1,786.4	2,022.4	2,268.9
비지배주주지분	(4.2)	11.3	15.8	15.8	15.8
자본총계	1,549.3	1,724.0	1,900.5	2,136.5	2,383.0
순금융부채	308.3	359.6	236.9	116.5	(16.7)

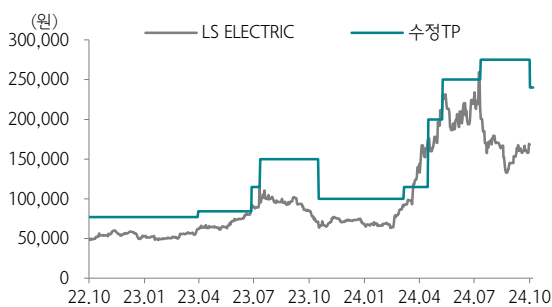
## 현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(145.4)	214.6	306.8	407.5	482.4
당기순이익	91.2	207.7	272.1	342.8	382.9
조정	249.7	206.2	116.2	107.4	117.5
감가상각비	102.2	102.1	105.7	107.4	117.5
외환거래손익	14.7	(2.3)	(12.7)	0.0	0.0
지분법손익	1.8	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	131.0	106.2	23.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(486.3)	(199.3)	(81.5)	(42.7)	(18.0)
투자활동 현금흐름	(131.1)	(193.4)	(143.7)	(154.5)	(201.9)
투자자산감소(증가)	9.2	(25.7)	4.6	(1.0)	(0.4)
자본증가(감소)	(114.0)	(111.4)	(129.6)	(150.0)	(200.0)
기타	(26.3)	(56.3)	(18.7)	(3.5)	(1.5)
재무활동 현금흐름	134.7	2.6	(167.9)	(196.5)	(226.3)
금융부채증가(감소)	182.4	68.6	(113.4)	(89.7)	(89.9)
자본증가(감소)	(2.6)	(5.8)	(2.9)	0.0	0.0
기타재무활동	(15.6)	(27.7)	30.6	0.0	0.0
배당지급	(29.5)	(32.5)	(82.2)	(106.8)	(136.4)
현금의 증감	(145.5)	27.8	8.0	27.1	41.8
Unlevered CFO	375.2	474.8	479.9	548.3	603.5
Free Cash Flow	(260.3)	101.8	177.1	257.5	282.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## LS ELECTRIC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.16	BUY	240,000		
24.7.26	BUY	275,000	-40.84%	-28.80%
24.5.24	BUY	250,000	-15.59%	4.00%
24.4.30	BUY	200,000	-8.29%	6.25%
24.3.21	BUY	115,000	10.43%	50.70%
23.10.31	BUY	100,000	-28.41%	-8.20%
23.7.26	BUY	150,000	-37.88%	-26.40%
23.7.12	BUY	115,000	-19.42%	0.43%
23.4.14	BUY	84,000	-17.28%	7.38%
22.10.29	1년 경과		-	-

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 10월 16일 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.15%	4.41%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 13일