

LS ELECTRIC 010120

견고한 전력인프라, 충분히 조정받은 주가

23.4Q Review: 추정치 부합한 실적

4분기 실적은 매출액 1.0조원(+10.8% YoY)과 영업이익 681억원(+159.7% YoY)을 시현했으며 당사 추정치에 부합했다. 사업 부문별로는 전력 인프라 매출액이 전년 동기 대비 20% 늘어났으며 영업이익은 수익성이 높은 변압기 매출액이 일부 반영되며 분기별 최대 규모를 달성했다. (영업이익률 13.4%) 전방 업황 둔화 우려에도 북미 지역에서의 국내 완성차 및 2차전지 소재 기업들의 투자가 지속되며 견고한 실적으로 이어졌으며 변압기 호황에 따른 수혜도 받았다. 4분기 전력 인프라 신규수주 금액도 3,000억원 이상을 유지했으며 지난해 말 기준 수주잔고는 1.9조원이다. 반면 신재생과 자동화 부문은 영업적자가 지속되었으며 신재생은 태양광 외 ESS 프로젝트 수주, 자동화도 솔루션, 물류자동화 및 로봇 등으로 영역을 넓히며 수익성 개선을 도모 중이다.

2024년 적자 사업부들의 이익 개선이 중요

2024년 연간 실적은 매출액 4.8조원(+14.3% YoY)과 영업이익 3,383억원(+4.1% YoY)으로 전망한다. 주력 사업부인 전력 인프라는 올해에도 분기 평균 3,000억원대의 매출액과 10% 수준의 영업이익률을 보이며 안정적인 실적을 이어갈 전망이다. 현재 가장 큰 수요처인 2차전지 업황 부진 영향권에 있으나 지난해 기 확보된 수주를 바탕으로 올해에도 전력 인프라 매출액은 전년 대비 16% 성장할 것으로 추정한다. 신재생은 적자가 지속될 것으로 보이나 적자폭은 축소될 전망이며 자동화 부문에서의 빠른 이익개선이 중요할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

LS일렉트릭에 대해 투자의견 매수와 목표주가 100,000원을 유지한다. 지난해 호황기를 지나 올해 전체적인 실적 성장 폭이 둔화되는 점은 아쉬우나 올해 예상 실적 기준 현재 주가는 PER 9배로 충분히 반영되었다고 판단한다. 전력기기/인프라는 북미 변압기 시장 대응방안을 검토 중이며 전 사업부에 걸쳐 실적 확대를 위한 방안을 다각도로 계획 중이다. 실적 기대감은 많이 낮아져 있고 주가도 조정받은 만큼 악재보다는 호재에 더 크게 반응할 구간이라 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	2,403	2,668	3,377	4,230	4,833
영업이익	134	155	188	325	338
영업이익률(%)	5.6	5.8	5.6	7.7	7.0
세전이익	128	111	127	264	283
지배주주지분순이익	85	85	90	206	221
EPS(원)	2,839	2,825	3,010	7,027	7,542
증감률(%)	-18.0	-0.5	6.6	133.4	7.3
ROE(%)	6.1	5.9	6.0	12.6	12.2
PER(배)	22.2	19.8	18.7	9.5	8.9
PBR(배)	1.3	1.1	1.1	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	7.9	6.6	6.9	5.3	4.8

자료: LS ELECTRIC, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.01.31

매수(유지)

목표주가(유지)	100,000원
현재주가(01/30)	66,800원
상승여력	49.7%

Stock Data

KOSPI	2,498.8pt
시가총액(보통주)	2,004십억원
발행주식수	30,000천주
액면가	5,000원
자본금	150십억원
60일 평균거래량	202천주
60일 평균거래대금	14,266백만원
외국인 지분율	16.3%
52주 최고가	137,500원
52주 최저가	47,750원
주요주주	
LS(외 1인)	47.5%
국민연금공단(외 1인)	9.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.7	-2.9
3M	-6.4	-14.6
6M	-33.9	-29.7

주가차트

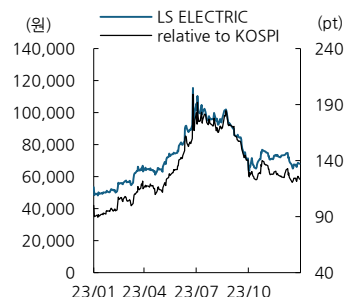


표1 LS일렉트릭 4분기 실적 리뷰

(십억원)	4Q23P	4Q22	3Q23	%YoY	%QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,030.4	929.7	1,022.6	10.8%	0.8%	1,067.1	-3.4%
영업이익	68.1	26.1	70.1	159.7%	-2.9%	69.8	-2.5%
지배주주순이익	42.3	16.4	40.5	158.8%	4.5%	41.4	2.3%
영업이익률	6.6%	2.8%	6.9%	3.8%p	-0.3%p	6.5%	0.1%p
순이익률	4.1%	1.8%	4.0%	2.3%p	0.1%p	3.9%	0.2%p

자료: Quantwise, LS일렉트릭, DS투자증권 리서치센터

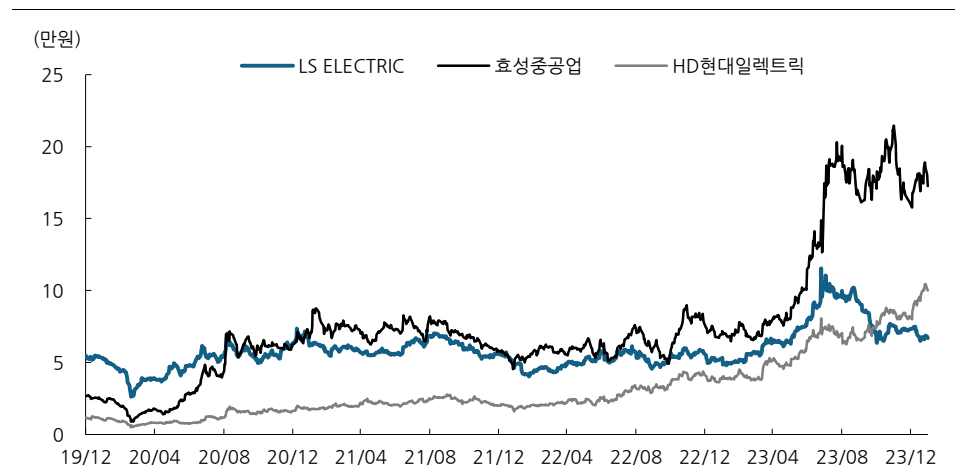
표2 LS일렉트릭 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출액	729.7	878.8	838.9	929.7	975.8	1,201.8	1,022.6	1,030.4	3,377.1	4,230.5	4,833.4
증가율	23.8%	36.6%	22.9%	23.5%	33.7%	36.8%	21.9%	10.8%	26.6%	25.3%	14.3%
전력기기	218.0	220.6	218.1	188.0	229.2	236.6	223.1	231.6	844.7	920.5	1,048.0
전력 인프라	124.8	200.7	203.7	270.7	255.6	357.6	306.9	325.0	799.9	1,245.1	1,441.8
자동화	98.4	101.3	102.5	107.4	117.0	107.4	84.2	83.8	409.6	392.3	413.5
신재생	38.2	100.9	33.2	57.0	63.1	151.0	122.8	109.6	229.3	446.4	587.4
자회사	277.2	293.0	305.8	356.6	349.5	351.4	285.7	323.4	1,232.5	1,310.0	1,454.1
영업이익	40.6	60.1	60.7	26.1	81.8	104.9	70.1	68.1	187.5	324.9	338.3
영업이익률	5.6%	6.8%	7.2%	2.8%	8.4%	8.7%	6.9%	6.6%	5.6%	7.7%	7.0%
전력기기	38.0	38.1	44.1	32.8	47.2	50.6	42.6	33.7	153.0	174.0	188.6
전력 인프라	-10.5	-1.6	7.2	-4.9	17.1	34.4	23.6	43.6	-9.8	118.7	187.4
자동화	10.9	9.8	9.9	9.6	13.4	8.4	-1.1	-3.7	40.2	17.0	16.5
신재생	-7.5	-2.5	-15.1	-20.5	-13.0	-6.6	-5.2	-6.6	-45.6	-31.3	-17.6
자회사	7.9	15.8	10.2	17.8	14.0	13.0	1.8	-2.7	51.8	26.2	38.4
지배주주 순이익	33.3	26.9	13.8	16.4	50.5	72.9	40.5	42.3	90.3	206.3	221.4
순이익률	4.6%	3.1%	1.6%	1.8%	5.2%	6.1%	4.0%	4.1%	2.7%	4.9%	4.6%

자료: LS일렉트릭, DS투자증권 리서치센터 추정

주: 총 매출액과 영업이익은 연결조정 반영

그림1 국내 전력기기 업체 주가 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

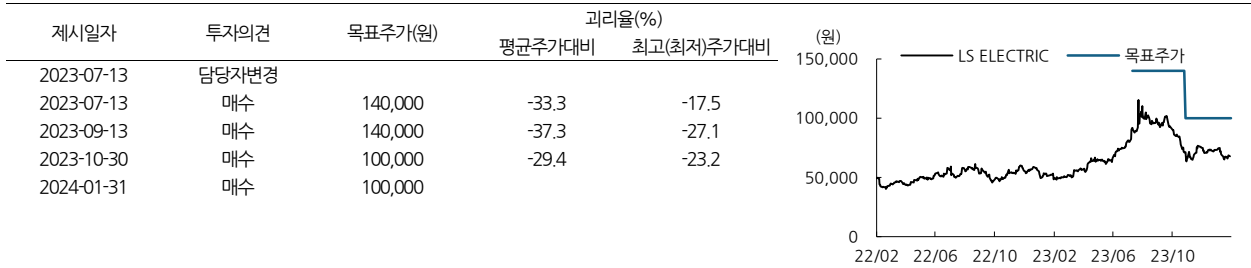
[LS ELECTRIC010120]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
유동자산	1,650	1,888	2,341	2,662	2,888	매출액	2,403	2,668	3,377	4,230	4,833
현금 및 현금성자산	683	702	556	713	787	매출원가	1,969	2,181	2,780	3,457	3,988
매출채권 및 기타채권	531	590	770	837	896	매출총이익	434	487	597	773	846
재고자산	177	261	460	512	604	판매비 및 관리비	300	332	409	449	508
기타	259	335	555	600	601	영업이익	134	155	188	325	338
비유동자산	891	909	982	1,075	1,078	(EBITDA)	230	257	290	430	456
관계기업투자등	116	101	93	119	124	금융손익	-24	23	6	0	-18
유형자산	557	564	618	665	666	이자비용	15	15	20	38	39
무형자산	104	102	86	94	83	관계기업등 투자손익	0	0	-2	0	0
자산총계	2,540	2,797	3,323	3,737	3,965	기타영업외손익	18	-67	-65	-61	-38
유동부채	644	845	1,390	1,527	1,566	세전계속사업이익	128	111	127	264	283
매입채무 및 기타채무	333	394	539	635	660	계속사업법인세비용	43	26	35	56	59
단기금융부채	157	274	554	526	526	계속사업이익	85	85	92	208	224
기타유동부채	154	177	297	365	380	중단사업이익	0	0	-1	0	0
비유동부채	483	478	383	480	480	당기순이익	85	85	91	208	224
장기금융부채	474	469	371	467	467	지배주주	85	85	90	206	221
기타비유동부채	9	9	13	12	13	총포괄이익	85	102	85	208	224
부채총계	1,127	1,323	1,774	2,007	2,047	매출총이익률 (%)	18.1	18.3	17.7	18.3	17.5
지배주주지분	1,411	1,482	1,553	1,727	1,916	영업이익률 (%)	5.6	5.8	5.6	7.7	7.0
자본금	150	150	150	150	150	EBITDA마진률 (%)	9.6	9.6	8.6	10.2	9.4
자본잉여금	1	-4	-7	-7	-7	당기순이익률 (%)	3.6	3.2	2.7	4.9	4.6
이익잉여금	1,298	1,357	1,436	1,609	1,798	ROA (%)	3.4	3.2	3.0	5.8	5.7
비지배주주지분(연결)	2	-8	-4	3	3	ROE (%)	6.1	5.9	6.0	12.6	12.2
자본총계	1,413	1,473	1,549	1,730	1,919	ROIC (%)	7.0	9.1	8.6	14.1	13.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
영업활동 현금흐름	289	102	-145	345	228	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	85	85	92	208	224	P/E	22.2	19.8	18.7	9.5	8.9
비현금수익비용가감	149	190	284	233	116	P/B	1.3	1.1	1.1	1.2	1.0
유형자산감가상각비	80	82	85	92	99	P/S	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
무형자산상각비	17	20	17	13	18	EV/EBITDA	7.9	6.6	6.9	5.3	4.8
기타현금수익비용	52	88	182	48	-120	P/CF	8.1	6.1	4.5	4.5	5.9
영업활동 자산부채변동	83	-134	-486	-47	-111	배당수익률 (%)	1.7	1.8	2.0	1.6	1.6
매출채권 감소(증가)	49	-23	-176	-63	-59	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	18	-71	-204	-40	-91	매출액	2.4	11.1	26.6	25.3	14.3
매입채무 증가(감소)	-68	70	82	85	24	영업이익	-20.7	16.0	20.9	73.2	4.1
기타자산 부채변동	85	-110	-188	-30	15	세전이익	-13.0	-13.4	14.6	108.0	7.2
투자활동 현금	-84	-120	-131	-177	-122	당기순이익	-17.0	-0.2	6.9	128.1	7.5
유형자산처분(취득)	-73	-56	-114	-112	-100	EPS	-18.0	-0.5	6.6	133.4	7.3
무형자산 감소(증가)	-5	-7	-3	-9	-8	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	7	-34	2	31	-6	부채비율	79.7	89.8	114.5	116.0	106.7
기타투자활동	-13	-23	-17	-86	-8	유동비율	256.1	223.3	168.4	174.3	184.4
재무활동 현금	-55	35	135	-18	-32	순차입금/자기자본(x)	-5.5	0.9	19.9	14.7	9.3
차입금의 증가(감소)	-17	65	167	14	0	영업이익/금융비용(x)	9.1	10.4	9.2	8.5	8.6
자본의 증가(감소)	-35	-32	-30	-32	-32	총차입금 (십억원)	631	743	925	994	994
배당금의 지급	35	32	30	32	32	순차입금 (십억원)	-78	14	308	254	179
기타재무활동	-3	2	-2	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	149	18	-146	157	74	EPS	2,839	2,825	3,010	7,027	7,542
기초현금	535	683	702	556	713	BPS	47,050	49,388	51,783	57,570	63,874
기말현금	683	702	556	713	787	SPS	80,089	88,942	112,569	141,016	161,113
NOPLAT	89	119	136	256	267	CFPS	7,799	9,148	12,534	14,695	11,312
FCF	233	20	-241	217	107	DPS	1,100	1,000	1,100	1,100	1,100

자료: LS ELECTRIC, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

LS ELECTRIC (010120) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	- 10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.