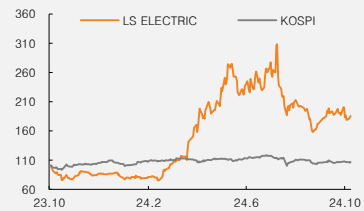


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	210,000원
현재주가(24/10/23)	156,300원
상승여력	34.4%

영업이익(24F,십억원)	368
Consensus 영업이익(24F,십억원)	373
EPS 성장률(24F,%)	15.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	77.2
P/E(24F,x)	19.7
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSPI	2,599.62
시가총액(십억원)	4,689
발행주식수(백만주)	30
유동주식비율(%)	50.5
외국인 보유비중(%)	22.5
벤투(12M) 일간수익률	0.37
52주 최저가(원)	63,200
52주 최고가(원)	260,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.2	2.0	111.5
상대주가	-0.1	2.9	91.8



[에너지/전력기기]

조연주

yunju_cho@miraeasset.com

LS ELECTRIC

배전반 slow, 초고압 변압기 fast

3Q24 Review: 매출액, 영업이익 모두 컨센서스 하회

동사는 24년 3분기 매출액 1조 212억원(-0.1% YoY)으로 3% 소폭 하회, 영업이익 665억원(-5% YoY, OPM 6.5%)으로 컨센서스 대비 30% 하회하였다. 신재생과 자동차 사업 부문에서 적자 폭은 축소되었으나, 자동화 부문 적자 전환과 전력 인프라 부문의 QoQ 감익이 부각되며 전체 마진율 하락을 견인했다.

초고압 변압기 비중 확대 기조 여전, 전력 사업 제외한 부문은 외형 부진

전체 수주잔고 내 전력인프라 부문의 비중은 79% 수준으로, 동사의 성장 동력으로 자리잡고 있다. 그 중 초고압 변압기 비중은 30%로, 업황 호조에 따라 신규 수주를 쌓아가고 있는 점이 긍정적이다. 3Q24에는 전력기기 부문의 계절성 영향, 전력인프라 부문에서 국내 및 미국의 일부 저마진 수주 물량을 소화하고 있어 전년동기 대비 마진율이 하락했다. 다만, 고마진의 북미향 배전반 이연 매출 인식 및 단가가 가파르게 올랐던 23년 수주 물량으로 인한 향후 마진 개선세에 주목할 필요가 있다. 지역적으로는 수주잔고 및 신규 수주에서 미국 비중이 각각 30% 내외 수준으로 지역믹스 개선 효과를 기대한다. 배전기기 시장 확대에 따라 국내 대기업 의존도를 낮추고 미국 유통망 확대를 통해 미국 내 전력기기 납품이 기대되는 상황이다.

자동화 및 자회사는 전년 동기 대비 외형 부진이 나타나고 있다. 국내 배터리, 반도체, 자동차 기업들의 설비 투자 지연으로 자동화 부문의 해외 매출이 줄어들었다. 전방산업의 회복 늦어지고 있어 전력 사업 호황 대비 아쉬운 상황이다. 다만, 북미 유통망 계약 확대로 자회사 실적이 개선될 것으로 예상한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 210,000원 유지

동사에 대한 투자의견 '매수', 목표주가 210,000원을 유지한다. 24년, 25년 추정 EPS 기준 P/E 각각 18배, 15배에 거래되고 있다. 동사의 주력 제품인 배전반의 성장 속도가 둔화되고 있는 상황이나, 초고압 변압기 및 미국 비중 확대에 의한 실적 개선이 중장기 밸류에이션 확대에 이어질 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,377	4,230	4,454	5,063	5,553
영업이익 (십억원)	188	325	368	439	510
영업이익률 (%)	5.6	7.7	8.3	8.7	9.2
순이익 (십억원)	90	206	239	324	384
EPS (원)	3,010	6,865	7,954	10,802	12,805
ROE (%)	6.0	12.6	13.2	16.2	17.2
P/E (배)	18.7	10.7	19.7	14.5	12.2
P/B (배)	1.1	1.3	2.5	2.2	2.0
배당수익률 (%)	2.0	3.8	2.2	2.9	3.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LS ELECTRIC 3Q24 실적 요약 테이블

(십억원)

	3Q23	2Q24	3Q24P						
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,023	1,132	1,021	-9.8%	-0.1%	1025	-0.4%	1,052	-2.9%
영업이익	70	110	66	-39.4%	-5.2%	74	-10.2%	95	-29.8%
자배주주 순이익	41	64	35	-45.2%	-13.3%	64	-45.1%	62	-43.6%
영업이익률 (%)	6.9%	9.7%	6.5%			7.2%	-	9.0%	
순이익률 (%)	4.0%	5.7%	3.4%			6.2%	-	5.9%	
사업부문별 매출액									
전력	653	709	640	-9.8%	-1.9%	1) 전력: 북미향 초고압변압기 실적 견조, 배전기기 계절요인 2) 자동차: 배터리, 반도체, 자동차 등 전방산업 회복 지연 3) 자회사: 미국 자회사 실적 확대, EV 캐즘 영향			
자동차	84	99	77	-21.7%	-8.0%				
자회사	286	316	304	-3.8%	6.5%				
전력기기 매출 비중	63.8%	62.6%	62.7%						

자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	4,397	5,012	4,454	5,063	1.3	1.0	배전반 사업 회복 지연 반영 영업외손익, 기타 조정
영업이익	364	455	376	439	3.4	-3.6	
자배주주 순이익	206	231	239	324	15.8	40.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

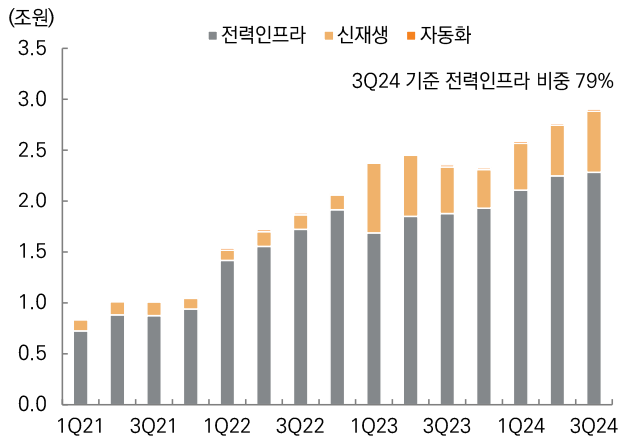
표 3. LS ELECTRIC 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	전체	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,132	1,021	1,262	4,230	4,454	5,063	5,553
	전력	548	745	653	666	661	709	640	756	2,612	2,767	3,306	3,714
	자동차	117	107	84	84	89	99	77	176	392	441	485	534
	자회사/연결조정	349	351	286	323	279	316	304	375	1,310	1,274	1,310	1,324
성장률 (%)	전체	33.7	36.7	21.9	10.8	6.4	-5.8	-0.1	22.5	25.3	5.3	13.7	9.7
	전력	43.8	42.7	43.5	29.1	20.7	-4.8	-1.9	13.5	39.4	5.9	19.5	12.3
	자동차	18.9	6.1	-17.8	-22.0	-24.1	-7.9	-8.0	110.0	-4.2	12.4	10.0	10.0
	자회사/연결조정	26.1	19.9	-6.6	-9.3	-20.2	-10.0	6.5	16.0	6.3	-2.7	2.8	1.1
영업이익	전체	82	105	70	68	94	110	66	94	325	364	440	510
	전력	51	78	61	71	76	107	54	82	261	318	411	473
	자동차	13	8	-1	-4	0	5	-1	5	17	10	14	18
	자회사/연결조정	17	18	10	1	18	-3	-2	7	46	5	14	19
YoY (%)	전체	101.5	74.5	15.4	160.7	14.7	4.5	-5.2	37.8	73.2	11.9	20.9	16.0
	전력	155.1	130.0	68.5	847.9	47.5	36.9	-12.1	15.4	167.2	21.7	29.2	15.1
	자동차	22.2	-14.7	-111.0	-138.1	-98.6	-39.1	-54.3	-243.6	-57.9	-40.7	43.5	22.2
	자회사/연결조정	79.2	12.1	-30.5	-88.9	4.8	-114.9	-187.8	-355.8	-6.0	-80.1	169.4	37.2
OPM (%)	전체	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	6.5	7.4	7.7	8.2	8.7	9.2
	전력	5.3	6.5	6.0	6.9	7.3	9.5	8.4	10.8	10.0	11.5	12.4	12.7
	자동차	11.4	7.8	-1.3	-4.4	0.2	5.2	-0.6	3.0	4.3	2.3	3.0	3.3
	자회사/연결조정	4.9	5.2	3.5	0.3	6.4	-0.9	-0.5	2.1	3.8	0.4	1.1	1.5
당기순이익 (지배)		51	51	73	41	42	78	35	61	61	239	324	384
YoY (%)		51.7	171.4	194.0	156.9	55.2	-12.1	-13.3	45.2	128.1	15.8	35.8	18.5
NPM (%)		5.2	6.1	4.0	4.1	7.5	5.7	3.4	4.8	4.9	5.4	6.4	6.9

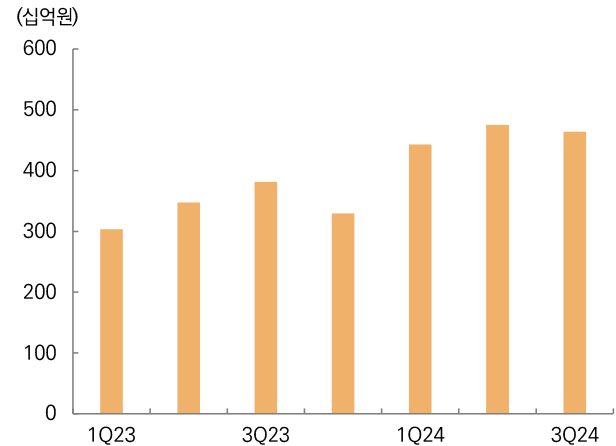
자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. LS ELECTRIC 분기별 수주잔고 추이



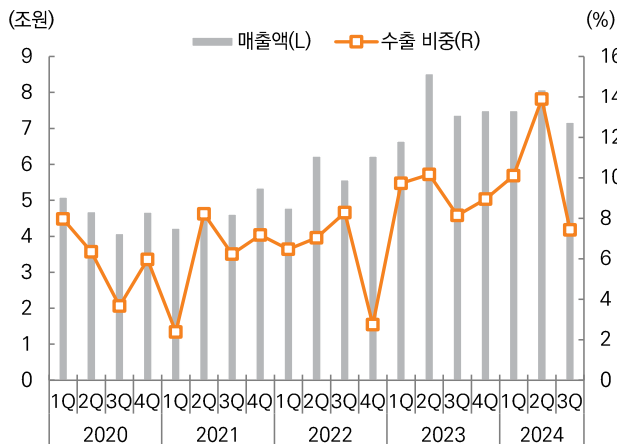
자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LS ELECTRIC 전력인프라 분기별 신규 수주 추이



자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

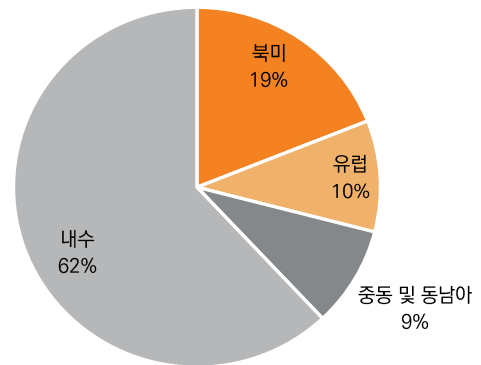
그림 3. LS ELECTRIC 분기 매출 추이 및 수출 비중



주: 본사 기준

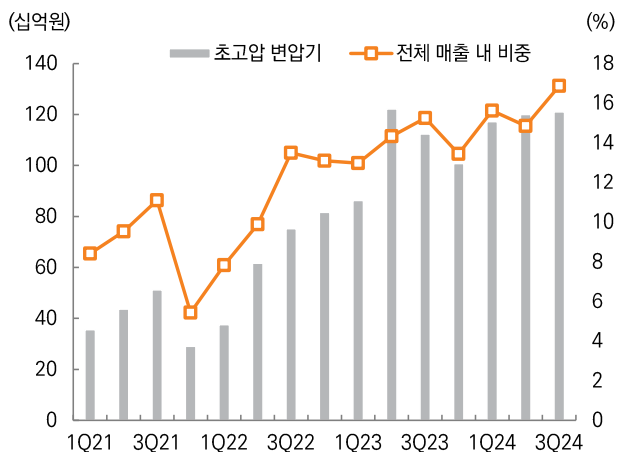
자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. LS ELECTRIC 3Q24 지역별 매출 비중



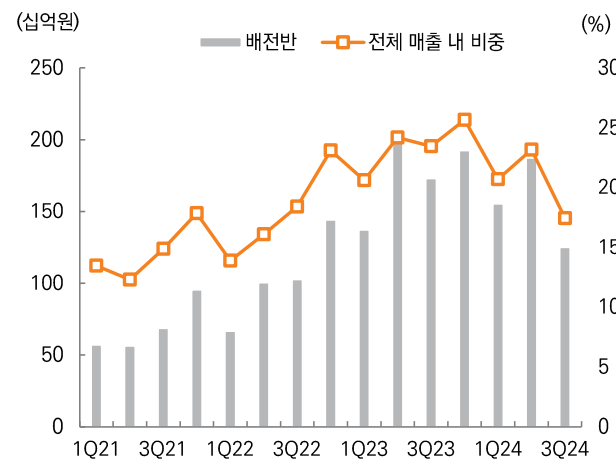
자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. LS ELECTRIC 분기별 초고압 변압기 매출 및 비중 추이



자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. LS ELECTRIC 분기별 배전반 매출 및 비중 추이



자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (조 원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
	LS ELECTRIC	4.7	(4.8)	113.5	3.2	9.2	8.6	9.4	18.4	14.7	2.5	2.2	10.2	8.6
전력기기	GE베르노바	106.5	11.3	N/A	N/A	6.0	2.8	5.3	69.9	42.5	7.1	6.4	34.6	21.9
	지멘스 에너지	42.9	8.1	200.3	10.8	6.6	2.0	3.3	71.1	46.8	3.1	2.9	11.9	9.6
	히타치	163.2	1.0	91.5	(10.6)	(3.0)	7.9	9.7	32.2	27.0	3.5	3.0	15.7	13.6
	이튼	189.6	4.6	43.2	8.3	7.7	19.5	20.3	32.1	28.8	7.1	6.5	25.0	22.4
	HD현대일렉트릭	12.2	8.0	311.8	32.0	16.4	19.9	21.7	23.4	17.8	8.0	5.6	16.2	12.5
	효성중공업	3.7	14.8	142.4	11.9	11.6	7.1	9.0	20.1	13.2	3.0	2.5	11.5	8.2
	평균	86.3	8.0	157.9	10.5	7.5	9.9	11.5	41.5	29.3	5.3	4.5	19.1	14.7
자동화	ABB	143.4	0.6	29.7	2.1	5.5	16.2	17.4	24.1	22.4	6.9	5.9	16.7	14.9
	슈나이더 일렉트릭	205.7	0.7	32.1	4.6	7.4	17.6	18.3	29.2	25.7	4.7	4.2	18.9	16.7
	미쓰비시 전기	44.2	1.6	15.8	5.1	2.3	6.4	6.8	18.2	16.1	1.4	1.2	8.6	7.7
	평균	131.1	1.0	25.9	3.9	5.0	13.4	14.2	23.8	21.4	4.3	3.8	14.7	13.1
글로벌 Peer 전체 평균					7.6	6.5	11.3	12.6	34.4	26.2	4.9	4.2	17.4	14.1

주: 24.10.23 종가, 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

LS ELECTRIC (010120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,230	4,454	5,063	5,553
매출원가	3,457	3,577	4,083	4,482
매출총이익	773	877	980	1,071
판매비와관리비	449	510	541	561
조정영업이익	325	368	439	510
영업이익	325	368	439	510
비영업손익	-61	-33	-13	-3
금융손익	-19	-13	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	264	335	426	507
계속사업법인세비용	56	102	102	123
계속사업이익	208	240	324	384
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	208	240	324	384
지배주주	206	239	324	384
비지배주주	2	2	0	0
총포괄이익	198	223	324	384
지배주주	196	221	321	381
비지배주주	1	3	3	4
EBITDA	427	476	532	617
FCF	102	806	177	236
EBITDA 마진율 (%)	10.1	10.7	10.5	11.1
영업이익률 (%)	7.7	8.3	8.7	9.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	5.4	6.4	6.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,605	2,845	3,028	3,303
현금 및 현금성자산	584	1,195	1,201	1,234
매출채권 및 기타채권	782	942	1,043	1,181
재고자산	528	647	716	811
기타유동자산	711	61	68	77
비유동자산	1,128	1,280	1,449	1,607
관계기업투자등	3	3	4	4
유형자산	682	763	884	990
무형자산	94	153	200	250
자산총계	3,733	4,125	4,477	4,910
유동부채	1,449	1,797	1,928	2,107
매입채무 및 기타채무	369	440	487	552
단기금융부채	446	580	580	581
기타유동부채	634	777	861	974
비유동부채	560	428	430	432
장기금융부채	548	413	413	413
기타비유동부채	12	15	17	19
부채총계	2,009	2,225	2,357	2,539
지배주주지분	1,713	1,889	2,109	2,360
자본금	150	150	150	150
자본잉여금	-13	25	25	25
이익잉여금	1,597	1,754	1,975	2,225
비지배주주지분	11	11	11	11
자본총계	1,724	1,900	2,120	2,371

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	215	967	379	438
당기순이익	208	240	324	384
비현금수익비용가감	267	248	196	229
유형자산감가상각비	91	95	82	96
무형자산상각비	11	13	12	10
기타	165	140	102	123
영업활동으로인한자산및부채의변동	-199	605	-38	-52
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-87	-141	-101	-138
재고자산 감소(증가)	-63	-110	-69	-95
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	53	47	65
법인세납부	-42	-112	-102	-123
투자활동으로 인한 현금흐름	-193	-261	-269	-272
유형자산처분(취득)	-111	-161	-202	-202
무형자산감소(증가)	-10	-62	-59	-59
장단기금융자산의 감소(증가)	9	-14	-8	-11
기타투자활동	-81	-24	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	3	-105	-103	-133
장단기금융부채의 증가(감소)	69	-1	1	1
자본의 증가(감소)	-6	37	0	0
배당금의 지급	-32	-83	-104	-134
기타재무활동	-28	-58	0	0
현금의 증가	28	611	6	32
기초현금	556	584	1,195	1,201
기말현금	584	1,195	1,201	1,234

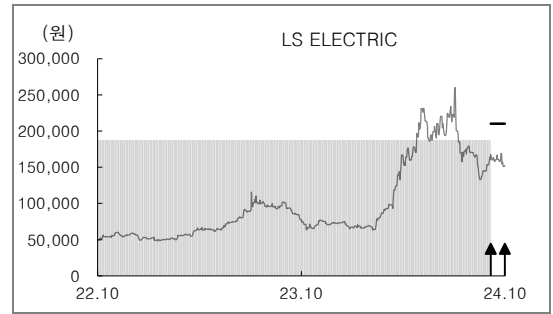
자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.7	19.7	14.5	12.2
P/CF (x)	4.6	9.6	9.0	7.7
P/B (x)	1.3	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	6.0	9.3	8.3	7.1
EPS (원)	6,865	7,954	10,802	12,805
CFPS (원)	15,827	16,288	17,337	20,427
BPS (원)	57,905	63,408	70,744	79,094
DPS (원)	2,800	3,500	4,500	5,500
배당성향 (%)	39.6	43.2	41.2	42.5
배당수익률 (%)	3.8	2.2	2.9	3.5
매출액증가율 (%)	25.3	5.3	13.7	9.7
EBITDA증가율 (%)	47.4	11.6	11.7	15.9
조정영업이익증가율 (%)	73.2	13.4	19.1	16.4
EPS증가율 (%)	128.1	15.8	35.8	18.5
매출채권 회전율 (회)	5.7	5.2	5.1	5.0
재고자산 회전율 (회)	8.6	7.6	7.4	7.3
매입채무 회전율 (회)	9.5	8.8	8.8	8.6
ROA (%)	5.9	6.1	7.5	8.2
ROE (%)	12.6	13.2	16.2	17.2
ROIC (%)	13.7	13.9	20.7	21.2
부채비율 (%)	116.5	117.1	111.2	107.1
유동비율 (%)	179.8	158.4	157.1	156.8
순차입금/자기자본 (%)	20.9	-13.9	-13.0	-13.4
조정영업이익/금융비용 (x)	7.7	8.9	10.4	12.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LS ELECTRIC (010120) 2024.09.26	매수	210,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.