

LS ELECTRIC (010120)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

210,000

유지

현재주가

(24.12.05)

153,900

기계약종

'25년부터 달라지는 것: 미국향 배전기기, 국내 HVDC 변압기

- 배전반 매출 감소 우려 vs. '25년 국내 경쟁사와 차별화 요소 부각
- '25년부터 미국향 배전기기, 국내 전류형 HVDC 변압기 매출 확대
- 4Q24 영업이익 806억원(+18% YoY), '25년 4,158억원(+19%) 예상

투자의견 '매수', 목표주가 210,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가 210,000원 유지. 동사 주가는 3분기 실적 발표 이후 국내 2차전지, 자동차, 반도체 대기업의 미국 공장 투자 둔화 등에 따른 배전반 매출 감소 우려(2023년 연간 2,000억원 수준) 등으로 여타 국내 전력기기 업체 주가 대비 부진한 모습을 보이고 있음. 그러나 2025년 KOC 인수 효과 발생, 4Q25 변압기 2배 증설 이외에도 국내 경쟁사와 차별화된 요소가 부각되며 배전반 매출 감소를 만회할 수 있을 것으로 기대

'25년부터 1) 미국향 배전기기, 2) 국내 전류형 HVDC 변압기 매출 확대

첫번째 국내 경쟁사 대비 차별화 요소는 미국 수배전기기 유통업체 25개 확보를 통해 고마진의 배전기기(중저압 전력기기)향 매출 확대가 예상되는 점. 2024년 미국향 배전기기 매출은 1,000억원 수준이지만, 2025년 1,700억원 이상을 시작으로 미국 수배전기기 시장에 진출할 전망

둘째, 최근 동해안 HVDC 1차 프로젝트 관련 주민 동의가 완료됨에 따라 2018년 수주했던 2,100억원 전류형 HVDC 변환/변압기(CTR; Converter Transformer) 20기의 매출 인식 본격화가 기대됨. 최근 2차 프로젝트 관련해서도 5,610억원(45기)을 수주했음. 이에 따라 2025 ~ 2028/2029년 간 총 7,700여억원의 HVDC 변압기 매출 발생 예상. 준공이 지연되었던 북당진-고덕 HVDC 프로젝트에서 충분히 학습비용을 지불했던 점을 감안 시, 동해안 HVDC 프로젝트 매출은 높은 수익성을 시현할 수 있을 것으로 기대

동 제품군은 전류형 HVDC인 점은 아쉽지만, 2024년 1월 GE베르노바와 전압형 HVDC 글로벌 사업협력 MOU를 체결한 점을 감안 시, GE베르노바로부터 해외 전류형 HVDC 변환/변압기 아웃소싱, 전압형 HVDC용 변환/변압기 기술이전 가능성도 존재. 참고로, 전류형 HVDC는 장거리 대용량 교류 송전망 연계용. 전압형 HVDC는 향후 재생에너지 연계용 초고압 송전망으로서 고성장이 기대되는 시장임

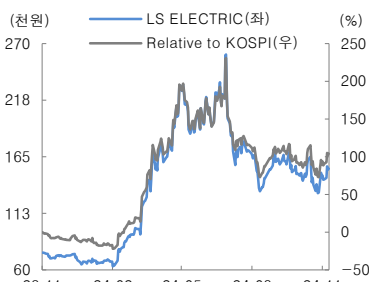
4Q24 영업이익 806억원(+18.4% YoY), '25년 4,158억원(+18.7%) 예상

4Q24 매출액 1.10조원(+6.4% 이하 YoY), 영업이익 806억원(+18.4%) 예상. 고마진의 배전기기 매출 확대 등으로 자사주 매각을 통한 성과급 150억원 지급이 반영되는 점을 감안하더라도 양호한 실적 기록 기대

2025년 매출액 4.50조원(+4.9% 이하 YoY), 영업이익 4,158억원(+18.7%), 영업이익률 9.2%(+1.0%p) 전망. 배전반 매출 감소, 자동화 사업 및 중국법인의 실적 부진 지속 등에도 배전기기, 변압기 매출 성장, 미국 법인의 실적 개선 지속 등으로 실적 개선 예상. 특히 2026년 진정된 실적 성장 전망. 이는 미국 배전기기 유통망 확보 효과 본격화, HVAC 변압기 증설 운기 반영, HVDC 변환/변압기 매출 증대 가속화 등이 예상되기 때문

KOSPI	2441.85
시가총액	4,617십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	150십억원
52주 최고/최저	260,000원 / 63,200원
120일 평균거래대금	1,007억원
외국인지분율	22.44%
주요주주	LS 48.46% 국민연금공단 8.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	13.2	-19.1	112.3
상대수익률	11.0	19.4	-10.9	116.8



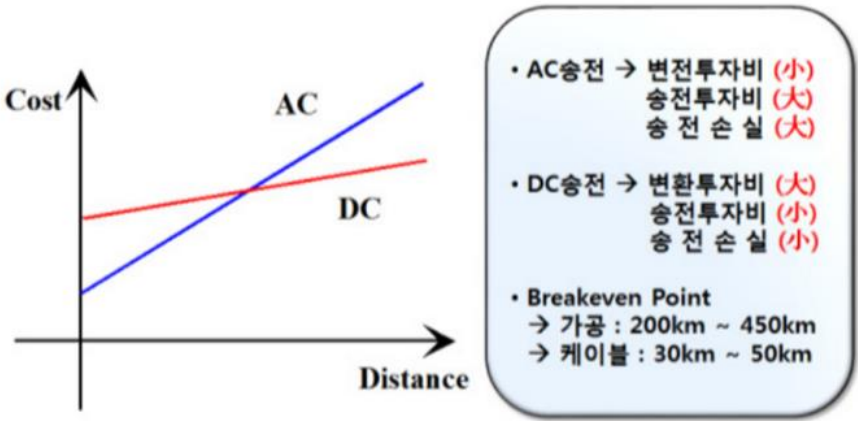
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377	4,230	4,289	4,499	5,102
영업이익	188	325	350	416	538
세전순이익	127	264	295	363	485
총당기순이익	91	208	218	276	368
지배지분순이익	90	206	213	265	357
EPS	3,010	6,865	7,112	8,835	11,902
PER	18.7	10.7	21.5	17.3	12.9
BPS	51,783	57,092	61,357	67,400	75,546
PBR	1.1	1.3	2.5	2.3	2.0
ROE	6.0	12.6	12.0	13.7	16.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

그림 1. HVAC와 HVDC의 경제성 비교



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 2. HVDC 모식도



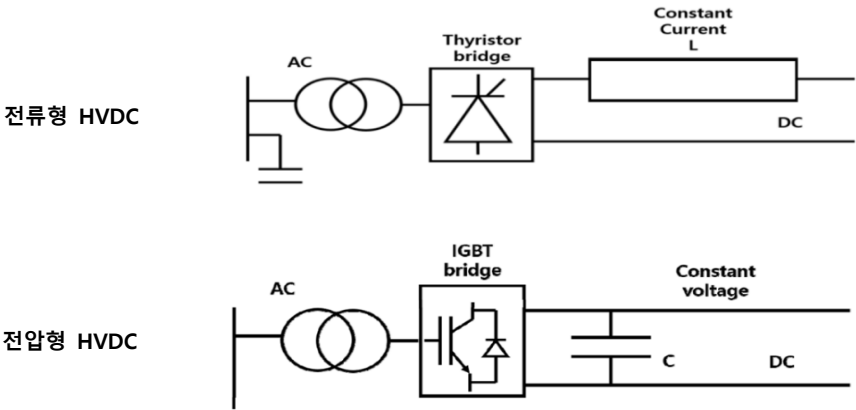
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 3. 전류형 HVC와 전압형 HVDC의 특성 비교 (단위: 단위)

구분	전류형 HVDC(LCC)	전압형 HVDC(VSC)
주요 스위칭 소자	사이리스터(Thyristor)	IGBT(Insulated Gate Bipolar Transistor)
컨버터 제어 특성	전류원 특성, 전류를 기반으로 전력 제어	전압원 특성, DC 전압을 일정하게 유지하며 전력 흐름 제어
계통 연계 조건	강한 AC 계통 필요(AC 계통 전압, 주파수 안정적 필요)	약한 AC 계통 연계도 용이, 독립적 전압무효전력 제어 가능
시동 특성(Black Start)	자체 기동 불가, 외부 전력원 필요	자체 기동(Black Start) 가능
전력 용량 및 효율성	대용량, 장거리 송전 시 경제적이며 효율적	중·소용량 단거리, 재생에너지 연계 등 유연성 요구 상황에 적합
무효전력 제어	별도 보상장치(승상기, STATCOM 등) 필요	컨버터 자체적으로 무효전력 제어 가능
전압 정역변환 유연성	유연성 제한, 주파수 변환시 복잡	자유로운 전력 흐름 제어 및 양방향 전력송전 유연성 우수
기술 성숙도 및 적용 역사	오랜 역사의 성숙한 기술, 대규모 국가간 송전 적용사례 풍부	비교적 신기술, 해상 풍력 및 태양광 연계, 도서 전력 연계 등에 활용
설치 비용 및 복잡성	대규모 장거리 송전에 경제적이거나 초기 시설 복잡	초기 설치비가 높지만 소형화·모듈화 용이, 계통 접속 유연성 높음

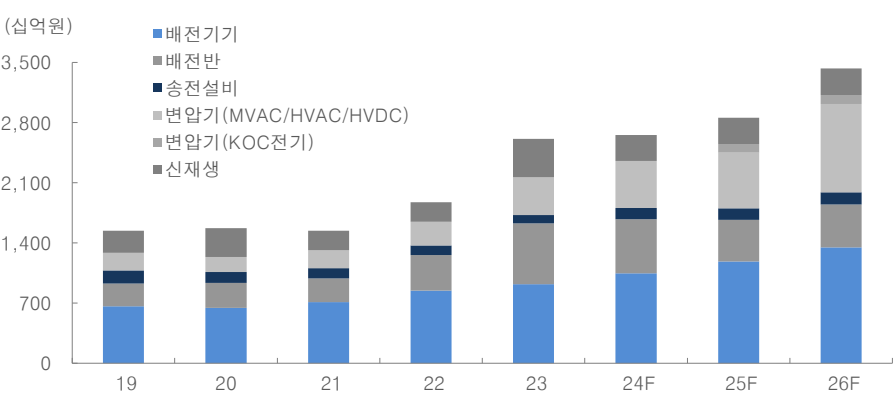
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 전류형 HVDC와 전압형 HVDC의 컨버터 구조도 비교



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

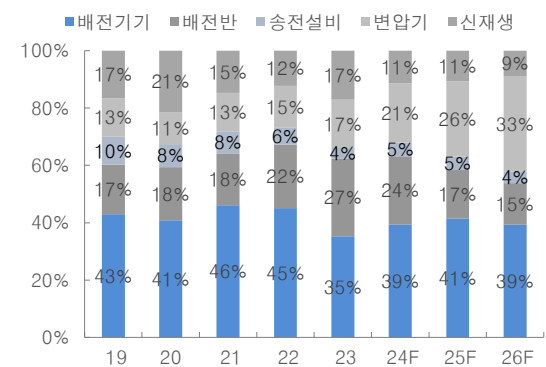
그림 5. LS ELECTRIC 전력사업의 제품별 매출 추이 및 전망



주: 2025년 KOC전기 인수에 따른 변압기 실적 반영

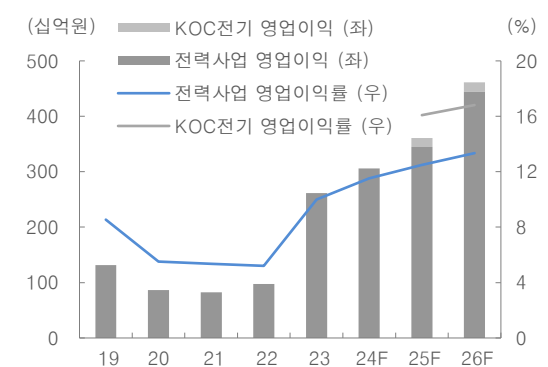
자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

그림 6. LS ELECTRIC 전력사업의 제품별 매출비중 추이 및 전망



주: 2025년 KOC전기 인수에 따른 변압기 실적 반영
자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

그림 7. LS ELECTRIC 전력사업 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



주: 2025년 KOC전기 인수에 따른 변압기 실적 반영
자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

표1. LS ELECTRIC의 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
평균 환율 (원/달러)	1,205	1,261	1,340	1,357	1,277	1,315	1,312	1,320	1,291	1,306	1,355	1,360	1,360
본사 해외매출 비중(%)	38	43	39	39	41	46	39	39	34	40	41	41	42
연결 해외매출 비중(%)	53	56	51	51	54	57	55	53	47	52	55	55	56
매출액	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,132	1,021	1,097	3,377	4,231	4,289	4,499	5,102
전력사업	548	745	653	666	661	709	640	656	1,874	2,612	2,657	2,758	3,326
배전기기	229	237	223	232	285	279	220	254	845	921	1,047	1,184	1,348
배전반/변압기/송전설비	256	358	307	325	298	338	361	312	800	1,245	1,309	1,248	1,657
신재생	63	151	123	110	78	93	60	70	230	446	301	306	311
자동차사업	117	107	84	84	89	99	77	79	410	392	344	347	364
국내 증속기업	219	198	192	219	201	235	229	247	804	827	911	1,033	1,063
해외 증속기업	264	350	246	253	271	314	309	293	805	1,113	1,187	1,368	1,558
연결조정	-172	-198	-153	-191	-183	-224	-234	-168	-516	-714	-810	-1,008	-1,259
영업이익	82	105	70	68	94	110	66	81	188	325	350	416	538
전력사업	51	78	61	71	76	107	54	70	98	261	306	345	444
자동차사업	13	8	-1	-4	0	5	0	-1	40	17	3	5	9
국내 증속기업	5	4	-1	-2	-5	1	-3	0	29	6	-7	11	19
해외 증속기업	13	15	9	4	20	3	14	12	20	42	49	56	68
연결조정	-1	-1	2	-1	2	-6	2	1	1	-1	-1	-1	-1
금융손익	-5	-7	-5	-5	-3	-4	-10	-4	-19	-22	-21	-19	-19
기타 영업외손익	-15	-3	-5	-17	8	-5	-3	-34	-40	-39	-34	-35	-34
지분법이익	0	0	0	0	0	0	0	0	-2	0	0	0	0
세전이익	62	94	61	47	98	101	54	42	127	264	295	363	485
순이익	50	73	41	44	80	65	35	40	91	208	219	276	368
지배지분 순이익	51	73	41	42	78	64	34	38	90	206	214	265	357
영업이익률	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	6.5	7.4	5.6	7.7	8.2	9.2	10.6
전력사업	9.4	10.5	9.3	10.6	11.4	15.1	8.4	10.8	5.2	10.0	11.5	12.5	13.3
자동차사업	11.5	7.8	-1.3	-4.4	0.2	5.2	-0.6	-1.9	9.8	4.3	1.0	1.3	2.5
국내 증속기업	2.5	1.9	-0.6	-1.0	-2.2	0.4	-1.2	-0.1	3.6	0.7	-0.7	1.1	1.7
해외 증속기업	4.9	4.4	3.8	1.6	7.5	0.9	4.5	3.9	2.5	3.8	4.1	4.1	4.4

주: 배전기기는 중저압(MV) 전력기기, 변압기는 MVAC, HAVC, HVDC 로 구성, 송전설비는 GIS, FACTS 등으로 구성
자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

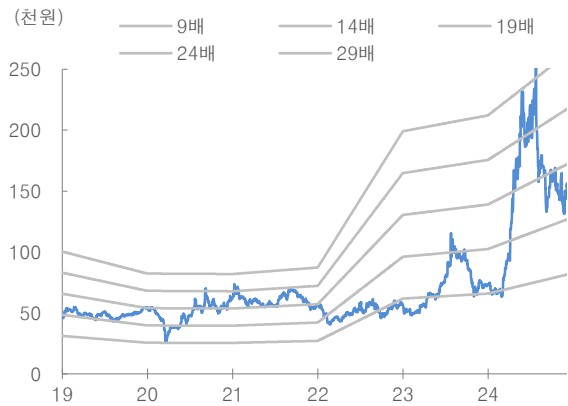
표 1. LS ELECTRIC 의 Valuation

(단위: 배, 원, %)

	2025F	2026F	비고
EPS (원)	8,840	11,911	글로벌 전력기기업체의 2024F ~ 2025F 평균 PER 26배 대비 10% 할인 적용
목표 PER (배)	24	18	전력망 수요 고성장, 미국의 중국 전력기기 수입 제한 등 공급망 부족 상황에서 제품 신뢰성, 가격 경쟁력
목표주가 (원)	210,000		을 바탕으로 점유율 상승 등을 반영
현재주가 (원)	153,900		목표주가는 2026년 실적기준 PER 18배(2009 ~ 2023년 평균 PER 18배)에 해당
상승여력 (%)	36.5		

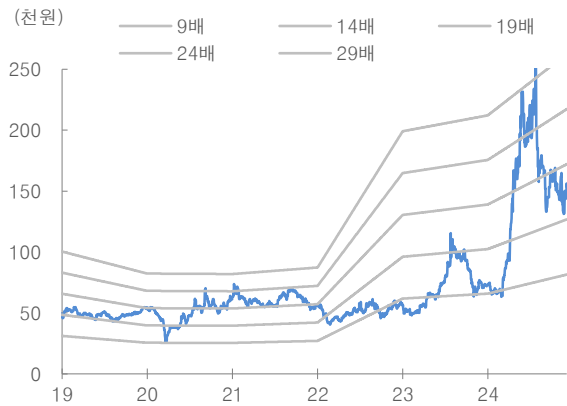
자료: WISEIn, 대신증권 Research Center

그림 1. LS ELECTRIC 의12MF PER 밴드



자료: WISEIn, 대신증권 Research Center

그림 2. LS ELECTRIC 의12MF PBR 밴드



자료: WISEIn, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,293	4,534	4,289	4,499	-0.1	-0.8
판매비와 관리비	492	520	502	526	1.9	1.2
영업이익	366	418	350	416	-4.3	-0.6
영업이익률	8.5	9.2	8.2	9.2	-0.4	0.0
영업외손익	-56	-56	-55	-53	적자유지	적자유지
세전순이익	310	363	295	363	-4.8	0.0
지배지분순이익	231	267	213	265	-7.5	-0.9
순이익률	5.4	6.1	5.1	6.1	-0.3	0.1
EPS(지배지분순이익)	7,691	8,911	7,112	8,835	-7.5	-0.9

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377	4,230	4,289	4,499	5,102
매출원가	2,780	3,457	3,436	3,557	3,967
매출총이익	597	773	852	942	1,135
판매비와관리비	409	449	502	526	597
영업이익	188	325	350	416	538
영업이익률	5.6	7.7	8.2	9.2	10.6
EBITDA	290	427	472	581	736
영업외손익	-61	-61	-55	-53	-54
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	17	25	24	18	14
외환관련이익	257	80	63	63	63
금융비용	-36	-47	-46	-36	-33
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-40	-39	-34	-35	-34
법인세비용차감전순손익	127	264	295	363	485
법인세비용	-35	-56	-77	-87	-116
계속사업순손익	92	208	218	276	368
중단사업순손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	91	208	218	276	368
당기순이익률	2.7	4.9	5.1	6.1	7.2
비지배지분순이익	1	2	5	11	11
지배지분순이익	90	206	213	265	357
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	1	-1	0
포괄순이익	104	198	226	269	373
비지배지분포괄이익	1	1	5	10	11
지배지분포괄이익	103	196	221	259	362

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,010	6,865	7,112	8,835	11,902
PER	18.7	10.7	21.5	17.3	12.9
BPS	51,783	57,092	61,357	67,400	75,546
PBR	1.1	1.3	2.5	2.3	2.0
EBITDAPS	9,657	14,232	15,723	19,383	24,535
EV/EBITDA	6.9	6.0	10.2	8.1	6.3
SPS	112,569	141,016	142,961	149,954	170,075
PSR	0.5	0.5	1.1	1.0	0.9
CFPS	12,508	15,827	17,185	20,809	25,831
DPS	1,100	2,800	2,921	3,699	4,958

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	26.6	25.3	1.4	4.9	13.4
영업이익 증가율	20.9	73.2	7.9	18.7	29.5
순이익 증가율	6.9	127.7	5.2	26.2	33.6
수익성					
ROIC	11.5	19.2	16.6	17.8	21.5
ROA	6.1	9.2	9.4	10.8	13.1
ROE	6.0	12.6	12.0	13.7	16.7
안정성					
부채비율	114.5	116.5	102.3	94.3	86.1
순차입금비율	19.9	20.9	9.8	3.4	1.7
이자보상배율	9.2	7.7	8.8	11.4	16.3

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,341	2,605	2,426	2,441	2,650
현금및현금성자산	556	584	651	733	734
매출채권 및 기타채권	770	822	981	949	1,071
재고자산	460	528	613	562	638
기타유동자산	555	671	182	196	208
비유동자산	982	1,128	1,322	1,514	1,595
유형자산	618	682	734	886	928
관계기업투자금	3	3	73	87	102
기타비유동자산	361	443	515	541	565
자산총계	3,323	3,733	3,748	3,955	4,245
유동부채	1,390	1,449	1,346	1,371	1,415
매입채무 및 기타채무	539	593	582	615	668
차입금	313	277	258	239	220
유동성채무	235	165	135	135	135
기타유동부채	304	414	372	382	392
비유동부채	383	560	549	549	549
차입금	350	514	514	514	514
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33	46	35	35	35
부채총계	1,774	2,009	1,895	1,920	1,964
자배지분	1,553	1,713	1,841	2,022	2,266
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-7	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	1,436	1,597	1,728	1,906	2,154
기타지분변동	-26	-22	-25	-22	-25
비자배지분	-4	11	12	13	15
자본총계	1,549	1,724	1,853	2,035	2,281
순차입금	308	360	182	69	38

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-145	215	114	579	443
당기순이익	92	208	218	276	368
비현금항목의 가감	284	267	297	349	407
감가상각비	102	102	121	166	198
외환손익	15	-2	-8	-8	-8
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	165	167	184	191	217
자산부채의 증감	-486	-199	-309	54	-206
기타현금흐름	-35	-61	-93	-100	-126
투자활동 현금흐름	-131	-193	-332	-377	-299
투자자산	-14	-60	-72	-18	-18
유형자산	-114	-111	-158	-298	-218
기타	-3	-22	-101	-61	-62
재무활동 현금흐름	135	3	-145	-119	-142
단기차입금	239	-19	-19	-19	-19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	120	304	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-32	-82	-87	-110
기타	-194	-250	-43	-13	-13
현금의 증감	-146	28	67	82	1
기초 현금	702	556	584	651	733
기말 현금	556	584	651	733	734
NOPLAT	136	256	259	316	409
FCF	121	235	181	142	347

[Compliance Notice]

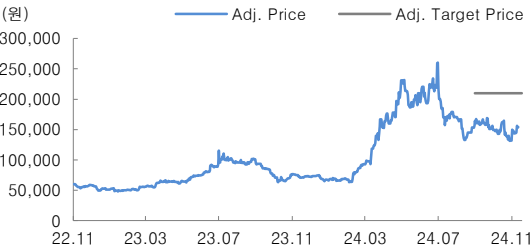
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 허민호는 LS ELECTRIC의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LS ELECTRIC(010120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.12.06	24.11.20	24.11.16	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	210,000	210,000	210,000	210,000
과리율(평균%)		(27.79)	(26.96)	(26.24)
과리율(최대/최소%)		(19.52)	(19.52)	(19.52)
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균%)				
과리율(최대/최소%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균%)				
과리율(최대/최소%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균%)				
과리율(최대/최소%)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241202)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상