

LS ELECTRIC (010120/KS)

송전 다음은 배전, MSCI 편입이슈까지!

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(상향)

현재주가: 227,500 원

상승여력: 31.9%



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com
3773-9503

Company Data

발행주식수	3,000 만주
시가총액	6,825 십억원
주요주주	
LS	48.46%
국민연금공단	10.64%

Stock Data

주가(24/07/15)	227,500 원
KOSPI	2,860.92pt
52주 최고가	231,500 원
52주 최저가	63,200 원
60일 평균 거래대금	174 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 상향된 컨센서스에 부합하는 실적 전망

2Q24 매출액 1 조 2,090 억원(YoY +0.6%), 영업이익 930 억원(YoY -11.6%, OPM 7.7%)를 전망한다. 최근에 상향된 영업이익 컨센서스 928 억원에 부합하는 실적을 예상한다. 삼성전자 텍사스 신규 반도체 공장으로 배전반 잔여물량이 납품되면서 2Q24 실적에 인식될 예정이다. 배전반은 전력 사업부(구 전력인프라) 매출액으로 인식된다.

송전 다음은 배전

전력기기 사이클 초반부는 송전이 배전보다 더 빠르게 증가한다. 그러나 사이클 후반부에는 역전됨에 따라서 배전 전력기기 시장이 가파르게 증가할 것으로 전망한다. 이와 관련하여 Hubbell(북미 배전 전력기기, 시가총액 28 조원)이 24 년 6 월에 개최한 Analyst Day 자료를 참고할 필요가 있다. 미국 유틸리티 업체들의 송전 CAPEX 가 배전보다 더 빠른 속도로 증가해왔지만, 사이클 후반부에는 배전 전력기기 주문이 나온다는 것이 핵심이다. 통상 1B(약 1.4 조원) 이상의 공장건설 프로젝트를 메가프로젝트라고 하는데 건설단계에서 마지막 인테리어 및 내장재 작업을 할 때 배전 전력기기 주문이 증가한다. LS Electric 역시 배전전력기기 강점이 있을 뿐만 아니라 북미 공장건설까지 고려하고 있기 때문에 사이클 후반부에 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상한다.

목표주가 상향, 전력기기 섹터에서 차선후주 제시

목표주가를 300,000 원으로 상향조정한다. 목표주가는 25 년 예상 BPS 72,158 원에 Target PBR 4.2 배를 적용했다. 실적과 더불어 수급까지 긍정적이다. MSCI 지수 편입이 8 월 예정에 있으며 동사가 신규 편입종목으로 유력하게 거론되고 있다. 시가총액 뿐만 아니라 유동시총(대주주 지분 제외)측면에서 MSCI 지수 편입 가능성이 높다고 판단한다. 전력기기 섹터에서 차선후주로 LS Electric 을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,668	3,377	4,230	4,509	5,131	5,840
영업이익	십억원	155	188	325	357	456	593
순이익(지배주주)	십억원	85	90	206	265	344	450
EPS	원	2,809	3,036	6,876	8,829	11,469	14,984
PER	배	19.9	18.6	10.6	25.8	19.8	15.2
PBR	배	1.1	1.1	1.3	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	배	6.5	6.9	6.0	14.2	11.3	8.7
ROE	%	5.9	6.0	12.6	14.7	17.1	19.3

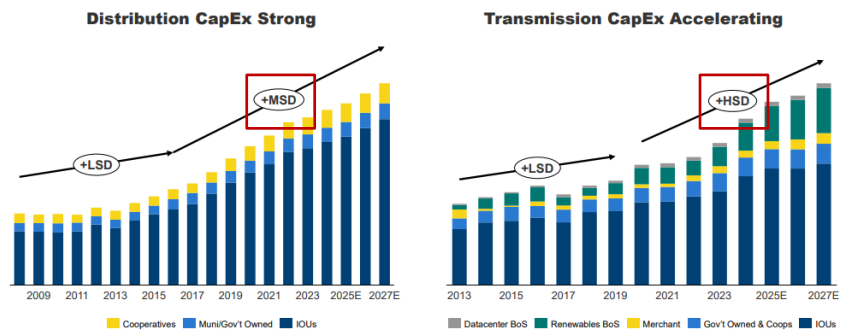
Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS (25년)	(원)	68,315 ¹⁾	72,158 ²⁾	시점변경
Target PBR	(배)	1.6	4.2	Target PBR 상향
목표주가	(원)	110,000	300,000	
전일종가	(원)	89,800	227,500	
상승여력	%	+22.5	+31.9	

자료: SK 증권

1) 24 년 2) 25 년

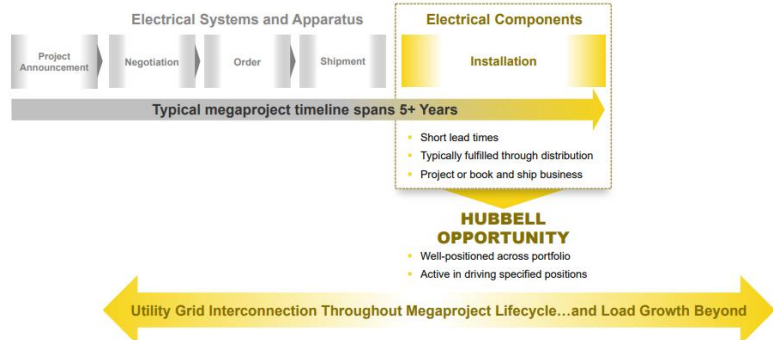
유틸리티 송전&배전 투자금액 추이



자료: Hubbell, SK 증권

메가프로젝트 후반부에 배전 전력기기 주문이 나온다

INDUSTRIAL MEGAPROJECT ILLUSTRATIVE TIMELINE



자료: Hubbell, SK 증권

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,994	5,609	4,509	5,131	▼ 9.7%	▼ 8.5%
영업이익	340	465	357	457	▲ 4.9%	▼ 1.8%
영업이익률	6.8%	8.3%	7.9%	8.9%	▲ 1.1%pt	▲ 0.6%pt

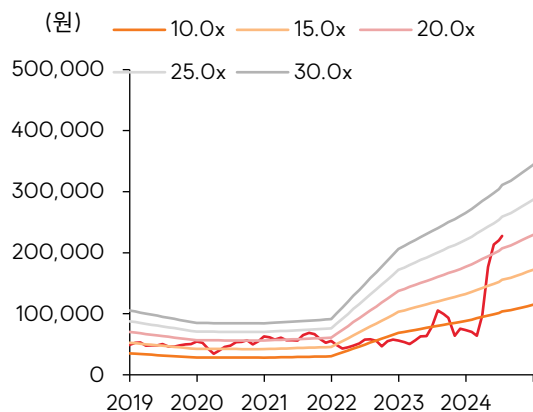
자료: SK 증권

분기실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전력사업 영업이익률	9.4	10.5	9.3	10.6	11.4	11.3	11.0	10.0	12.0	11.5	11.7	11.8
자동차 영업이익률	11.5	7.8	-1.3	-4.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
매출액	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,209	1,068	1,193	1,165	1,370	1,220	1,376
YoY	33.7	36.7	21.9	10.8	6.4	0.6	4.5	15.7	12.1	13.3	14.2	15.4
전력사업	548	745	653	666	661	805	738	866	827	1,006	922	1,083
자동차	117	107	84	84	89	81	66	66	70	64	52	52
자회사/연결조정	311	349	286	280	289	324	265	260	268	301	246	242
영업비용	894	1,097	953	962	945	1,117	986	1,104	1,064	1,253	1,111	1,247
전력사업	497	667	592	596	586	714	657	779	727	890	814	955
자동차	104	99	85	88	89	80	66	66	70	63	52	52
자회사/연결조정	294	331	275	279	271	322	264	259	267	299	245	240
영업이익	82	105	70	68	94	93	82	88	101	117	109	129
YoY	101.9	74.5	15.4	160.9	14.5	-11.6	17.1	29.3	7.5	26.6	33.1	46.6
OPM	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	7.7	7.7	7.4	8.7	8.6	9.0	9.4
금융수익(비용)	-5	-7	-5	-5	-3	-5	-4	-4	-4	-4	-4	-4
기타 영업외손익	-15	-3	-5	-17	8	-8	-4	0	1	1	-2	-2
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	12	21	20	3	19	16	15	17	20	23	21	24
당기순이익	51	73	41	44	80	64	59	67	78	91	82	98
YoY	46.6	166.1	195.2	171.0	56.9	-12.1	44.2	53.3	-1.7	42.4	40.0	46.6
NPM	5.2	6.1	4.0	4.2	7.7	5.3	5.5	5.6	6.7	6.7	6.7	7.1

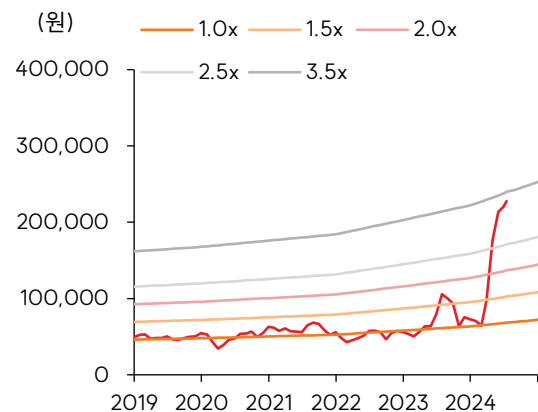
자료: SK 증권

PER Band



자료: Fnguide, SK 증권

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,341	2,605	2,782	3,168	3,715
현금및현금성자산	556	584	1,113	1,242	1,492
매출채권 및 기타채권	770	822	951	1,098	1,267
재고자산	460	528	611	705	814
비유동자산	982	1,128	1,301	1,431	1,548
장기금융자산	170	180	185	197	210
유형자산	618	682	796	923	1,032
무형자산	86	94	86	78	71
자산총계	3,323	3,733	4,083	4,600	5,263
유동부채	1,390	1,449	1,683	1,931	2,218
단기금융부채	554	446	516	596	688
매입채무 및 기타채무	361	369	686	792	914
단기충당부채	54	50	57	66	76
비유동부채	383	560	502	504	507
장기금융부채	371	548	488	488	488
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	9	10	11	13	15
부채총계	1,774	2,009	2,185	2,435	2,724
지배주주지분	1,553	1,713	1,879	2,140	2,507
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-7	-13	-15	-15	-15
기타자본구성요소	-24	-23	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,436	1,597	1,781	2,042	2,409
비지배주주지분	-4	11	18	24	32
자본총계	1,549	1,724	1,898	2,164	2,538
부채와자본총계	3,323	3,733	4,083	4,600	5,263

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	91	208	269	350	457
비현금성항목등	284	267	172	201	241
유형자산감가상각비	85	91	86	100	117
무형자산상각비	17	11	10	8	7
기타	182	165	76	93	117
운전자본감소(증가)	-486	-199	-152	-70	-81
매출채권및기타채권의감소(증가)	-176	-87	-115	-147	-169
재고자산의감소(증가)	-204	-63	-78	-94	-109
매입채무및기타채무의증가(감소)	82	13	44	106	122
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-29	-42	-50	-87	-114
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	-6	-44	-14	-9	-10
유형자산의감소(증가)	-114	-111	-199	-226	-226
무형자산의감소(증가)	-3	-10	-3	0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	47	-256	-41	80	92
장기금융부채의증가(감소)	120	304	-4	0	0
자본의증가(감소)	-3	-6	-3	0	0
배당금지급	-30	-32	0	-83	-83
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	-146	28	529	130	250
기초현금	702	556	584	1,113	1,242
기말현금	556	584	1,113	1,242	1,492
FCF	-253	123	35	165	277

자료 : LS ELECTRIC, SK증권 추정

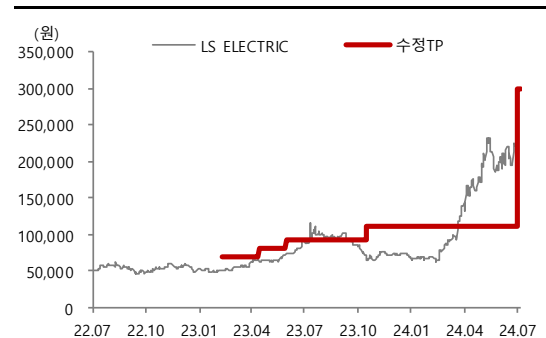
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,377	4,230	4,509	5,131	5,840
매출원가	2,780	3,457	3,625	4,081	4,645
매출총이익	597	773	884	1,050	1,195
매출총이익률(%)	17.7	18.3	19.6	20.5	20.5
판매비와 관리비	409	449	527	594	602
영업이익	188	325	357	456	593
영업이익률(%)	5.6	7.7	7.9	8.9	10.2
비영업손익	-61	-61	-21	-19	-22
순금융손익	-6	-19	-11	-4	-2
외환관련손익	11	11	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	127	264	335	437	571
세전계속사업이익률(%)	3.8	6.2	7.4	8.5	9.8
계속사업법인세	35	56	66	87	114
계속사업이익	92	208	269	350	457
중단사업이익	-1	-0	0	0	0
*법인세효과	-0	-0	0	0	0
당기순이익	91	208	269	350	457
순이익률(%)	2.7	4.9	6.0	6.8	7.8
지배주주	90	206	265	344	450
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.9	5.9	6.7	7.7
비지배주주	1	2	4	6	8
총포괄이익	104	198	257	350	457
지배주주	103	196	252	342	447
비지배주주	1	1	6	8	10
EBITDA	290	427	453	564	717

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	26.6	25.3	6.6	13.8	13.8
영업이익	20.9	73.2	9.7	28.0	30.0
세전계속사업이익	14.6	108.0	27.0	30.4	30.6
EBITDA	12.9	47.4	6.1	24.6	27.0
EPS	8.1	126.5	28.4	29.9	30.6
수익성 (%)					
ROA	3.0	5.9	6.9	8.1	9.3
ROE	6.0	12.6	14.7	17.1	19.3
EBITDA마진	8.6	10.1	10.0	11.0	12.3
안정성 (%)					
유동비율	168.4	179.8	165.3	164.1	167.5
부채비율	114.5	116.5	115.1	112.5	107.3
순차입금/자기자본	19.9	20.9	-8.8	-10.4	-15.5
EBITDA/이자비용(배)	14.2	10.1	11.5	13.5	15.9
배당성향	35.8	39.9	31.4	24.1	18.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,036	6,876	8,829	11,469	14,984
BPS	52,595	57,905	63,456	72,158	84,374
CFPS	6,416	10,268	12,040	15,070	19,110
주당 현금배당금	1,100	2,800	2,800	2,800	2,800
Valuation지표 (배)					
PER	18.6	10.6	25.8	19.8	15.2
PBR	1.1	1.3	3.6	3.2	2.7
PCR	8.8	7.1	18.9	15.1	11.9
EV/EBITDA	6.9	6.0	14.2	11.3	8.7
배당수익률	2.0	3.8	1.3	1.3	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.16	매수	300,000원	6개월		
2023.10.31	매수	110,000원	6개월	7.22%	110.45%
2023.06.13	매수	93,000원	6개월	-3.50%	24.19%
2023.04.28	매수	80,000원	6개월	-18.40%	-9.88%
2023.02.22	매수	70,000원	6개월	-18.79%	-4.71%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 16일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------