



BUY

목표주가(12M) 240,000원
현재주가(10.23) 156,300원

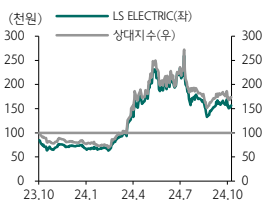
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,599.62
52주 최고/최저(원)	260,000/63,200
시가총액(십억원)	4,689.0
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	30,000.0
60일 평균 거래량(천주)	616.1
60일 평균 거래대금(십억원)	110.0
외국인지분율(%)	22.46
주요주주 지분율(%)	
LS	48.46
국민연금공단	8.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,357.0	4,737.0
영업이익(십억원)	372.7	442.3
순이익(십억원)	257.3	315.6
EPS(원)	8,500	10,431
BPS(원)	63,095	70,625

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,217.0	4,291.6
영업이익	187.5	324.9	342.9	395.3
세전이익	127.0	264.1	324.9	377.2
순이익	90.3	206.0	233.6	282.9
EPS	3,010	6,865	7,787	9,430
증감율	6.55	128.07	13.43	21.10
PER	18.74	10.66	20.07	16.57
PBR	1.07	1.26	2.46	2.23
EV/EBITDA	6.89	6.01	11.74	10.30
ROE	5.95	12.61	12.95	14.22
BPS	52,595	57,905	63,578	69,943
DPS	1,100	2,800	3,100	3,800



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 24일 | 기업분석_ Earnings Review

LS ELECTRIC (010120)

배전반에서 변압기로 중심 이동 중

목표주가 240,000원, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가 240,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 자동화와 신재생 부문 적자폭이 축소된 점을 제외하면 거의 대부분의 사업 부문에서 전년대비 감익이 나타났다. 상반기에 실적 성장을 이끌었던 전력인프라 부문의 경우 여전히 유의미한 마진을 기록하고 있지만 직전분기 대비 하락폭이 두드러지고 북미 인프라 투자 지연에 따른 리스크 요인이 원인으로 보이고 있어 추이를 지켜볼 필요가 있다. 2024년 기준 PER 20.1배, PBR 2.5배다.

3Q24 영업이익 665억원(YoY -5.2%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 10,212억원을 기록하며 전년대비 0.1% 감소했다. 전력기기와 전력인프라를 제외한 대부분의 사업부에서 전년대비 외형 부진이 나타났다. 수주잔고는 2분기 말 2.8조원에서 3분기 말 2.9조원으로 증가 추세를 이어가고 있다. 전력인프라잔고는 2.24조원에서 2.28조원으로 소폭 증가했다. 전력사업 내 북미 매출은 전분기대비 소폭 하락했지만 여전히 20%를 상회한 가운데 초고압변압기 매출이 빠르게 증가하고 있어 긍정적이다. 영업이익은 665억원을 기록하며 전년대비 5.2% 감소했다. 계절적 요인에 의한 영업일수 감소에 더해 대형 프로젝트 시기 조정 등으로 지난 분기 대비 실적이 크게 감소했다. 북미 현지에서도 배전기기에 대한 수요가 증가하면서 전력기기 수익은 양호했으나 배전반 물량이 감소하며 전력인프라 부문 이익 감소가 유의미하게 나타났다. 자동화는 해외 매출이 크게 감소하면서 지난 분기 흑자에서 이번에 다시 적자로 전환했다. 자회사는 미국 판매법인의 실적이 양호했지만 다른 지역에서는 대체로 부진했고 베트남에서 태풍의 영향으로 일회성 비용이 일부 반영되었다.

배전반 시장 둔화 우려를 만회할 초고압변압기 매출 증가

IRA 법안 등으로 인한 국내 대기업의 북미 진출 사이클에서 대규모 투자가 전력인프라 부문 배전반 수요로 연결되었다. 최근 배터리, 자동차, 반도체 등의 투자 속도 둔화로 수주잔고 변화가 나타나면서 기존 성장 동력인 배전반의 성장 속도가 다소 둔화되는 모습이다. 한편 국내 대기업 동반의 결과물이 아닌 미국 로컬 배전기기 수주가 기대되고 있고 초고압변압기 및 초고압차단기 수주잔고는 상당히 빠른 속도로 증가하고 있다는 점에서 미래 성장 동력을 상실한 것이 아니라 변화되는 과정으로 볼 수 있다. 2025년에 연결 인식될 KOC전기 실적과 하반기 생산능력 확대에 따른 초고압변압기 매출 증가를 감안하면 단기 부진에 따른 조정은 기회로 부각될 여지가 존재한다.

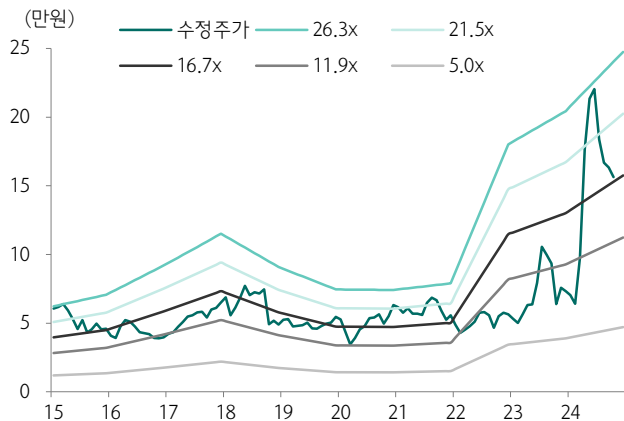
도표 1. LS ELECTRIC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				3Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,758	12,018	10,226	10,304	10,386	11,324	10,212	10,247	(0.1)	(9.8)
전력기기	2,200	2,208	2,048	1,986	2,851	2,328	2,196	2,023	7.2	(5.7)
전력인프라	2,649	3,734	3,252	3,580	2,983	3,834	3,606	3,505	10.9	(5.9)
자동차	1,170	1,074	842	838	887	989	775	829	(8.0)	(21.7)
신재생	631	1,510	1,228	1,096	780	932	600	875	(51.2)	(35.7)
자회사	3,495	3,514	2,857	3,234	2,787	3,161	3,041	3,016	6.5	(3.8)
조정	(386)	(21)	(1)	(429)	99	81	(5)	0	-	-
영업이익	818	1,049	701	681	937	1,096	665	731	(5.2)	(39.4)
전력기기	483	509	429	316	602	519	386	314	(10.0)	(25.7)
전력인프라	160	340	233	458	206	606	194	460	(16.9)	(68.0)
자동차	134	84	(11)	(37)	2	51	(5)	15	적지	적전
신재생	(130)	(66)	(52)	(66)	(52)	(54)	(43)	(47)	적지	적지
자회사	140	130	18	(27)	(21)	20	(16)	(30)	적전	적전
조정	31	52	83	37	200	(47)	148	18	-	-
세전이익	622	943	606	469	985	1,009	535	719	(11.7)	(47.0)
순이익	505	729	405	420	784	641	336	575	(17.1)	(47.6)
영업이익률	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	6.5	7.1	-	-
세전이익률	6.4	7.8	5.9	4.6	9.5	8.9	5.2	7.0	-	-
순이익률	5.2	6.1	4.0	4.1	7.5	5.7	3.3	5.6	-	-

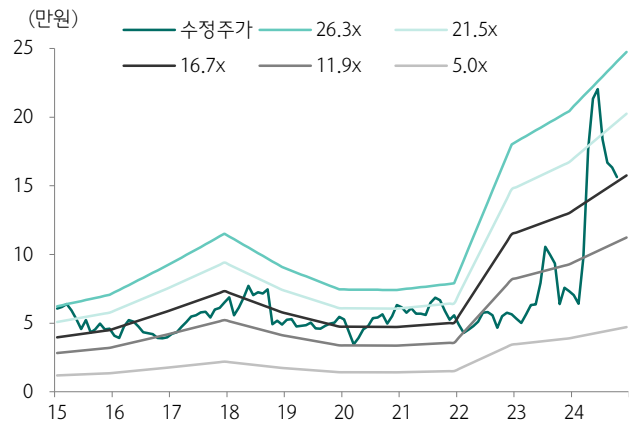
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



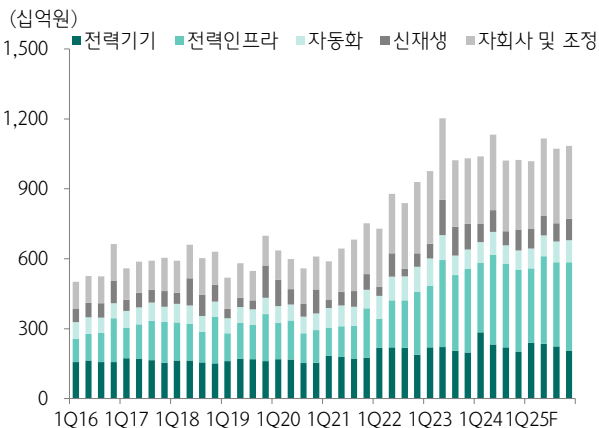
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 3. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



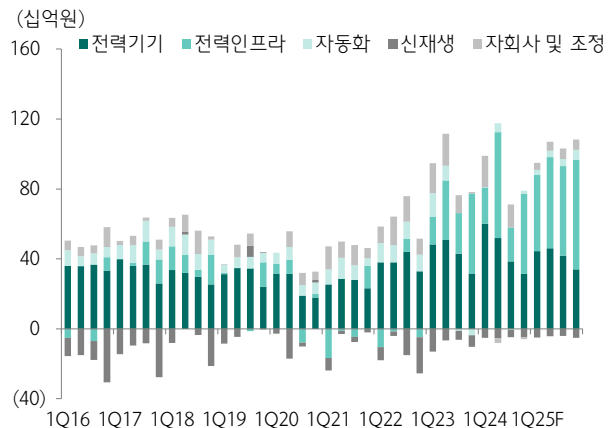
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

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	4,217.0	4,291.6	4,437.1
매출원가	2,780.2	3,457.0	3,379.6	3,402.8	3,473.4
매출총이익	596.9	773.5	837.4	888.8	963.7
판매비	409.3	448.6	494.4	493.6	501.0
영업이익	187.5	324.9	342.9	395.3	462.7
금융손익	(19.2)	(21.8)	(20.7)	(18.1)	(17.9)
종속/관계기업손익	(1.8)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(39.5)	(38.9)	2.7	0.0	0.0
세전이익	127.0	264.1	324.9	377.2	444.8
법인세	35.0	56.1	87.8	94.3	111.2
계속사업이익	92.0	208.0	237.0	282.9	333.6
중단사업이익	(0.8)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	91.2	207.7	237.0	282.9	333.6
비지배주주지분 손이익	0.9	1.7	3.4	0.0	0.0
지배주주순이익	90.3	206.0	233.6	282.9	333.6
지배주주지분포괄이익	103.1	196.5	217.1	280.2	330.5
NOPAT	135.8	255.8	250.2	296.4	347.0
EBITDA	289.7	427.0	455.6	510.2	586.1
성장성(%)					
매출액증가율	26.56	25.27	(0.32)	1.77	3.39
NOPAT증가율	14.21	88.37	(2.19)	18.47	17.07
EBITDA증가율	12.90	47.39	6.70	11.98	14.88
영업이익증가율	20.89	73.28	5.54	15.28	17.05
(지배주주)순이익증가율	6.61	128.13	13.40	21.10	17.92
EPS증가율	6.55	128.07	13.43	21.10	17.92
수익성(%)					
매출총이익률	17.67	18.28	19.86	20.71	21.72
EBITDA이익률	8.58	10.09	10.80	11.89	13.21
영업이익률	5.55	7.68	8.13	9.21	10.43
계속사업이익률	2.72	4.92	5.62	6.59	7.52

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,010	6,865	7,787	9,430	11,120
BPS	52,595	57,905	63,578	69,943	77,307
CFPS	12,508	15,827	16,075	16,902	19,274
EBITDAPS	9,657	14,232	15,186	17,005	19,536
SPS	112,569	141,016	140,566	143,054	147,904
DPS	1,100	2,800	3,100	3,800	4,400
주기지표(배)					
PER	18.74	10.66	20.07	16.57	14.06
PBR	1.07	1.26	2.46	2.23	2.02
PCFR	4.51	4.63	9.72	9.25	8.11
EV/EBITDA	6.89	6.01	11.74	10.30	8.78
PSR	0.50	0.52	1.11	1.09	1.06
재무비율(%)					
ROE	5.95	12.61	12.95	14.22	15.19
ROA	2.95	5.84	6.17	7.22	8.18
ROIC	10.43	16.53	15.18	17.30	19.27
부채비율	114.47	116.52	100.20	89.48	78.69
순부채비율	19.90	20.86	13.37	7.57	2.33
이자보상배율(배)	9.19	7.72	8.42	10.45	13.57

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,341.3	2,605.2	2,606.5	2,727.0	2,817.0
금융자산	616.8	634.1	645.3	652.2	667.9
현금성자산	556.1	583.9	595.5	599.4	613.2
매출채권	711.0	781.9	777.5	822.7	852.1
재고자산	460.3	528.0	525.1	555.5	575.5
기타유동자산	553.2	661.2	658.6	696.6	721.5
비유동자산	981.6	1,127.7	1,231.9	1,267.8	1,344.9
투자자산	102.4	128.3	149.4	150.2	150.7
금융자산	99.6	125.5	146.7	147.3	147.7
유형자산	618.2	682.1	757.5	804.5	891.0
무형자산	86.3	93.8	94.4	82.5	72.6
기타비유동자산	174.7	223.5	230.6	230.6	230.6
자산총계	3,322.8	3,732.9	3,838.4	3,994.8	4,161.9
유동부채	1,390.2	1,448.7	1,585.9	1,640.6	1,676.4
금융부채	554.5	446.0	578.8	579.0	579.2
매입채무	360.7	368.6	366.6	387.9	401.8
기타유동부채	475.0	634.1	640.5	673.7	695.4
비유동부채	383.3	560.2	335.2	245.9	156.4
금융부채	370.7	547.7	322.8	232.8	142.8
기타비유동부채	12.6	12.5	12.4	13.1	13.6
부채총계	1,773.5	2,008.8	1,921.1	1,886.5	1,832.8
지배주주지분	1,553.5	1,712.7	1,894.3	2,085.2	2,306.1
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	(6.7)	(12.6)	24.6	24.6	24.6
자본조정	(24.4)	(23.2)	(13.1)	(13.1)	(13.1)
기타포괄이익누계액	(1.8)	1.7	(16.7)	(16.7)	(16.7)
이익잉여금	1,436.4	1,596.9	1,749.5	1,940.4	2,161.3
비지배주주지분	(4.2)	11.3	23.0	23.0	23.0
자본총계	1,549.3	1,724.0	1,917.3	2,108.2	2,329.1
순금융부채	308.3	359.6	256.3	159.7	54.2

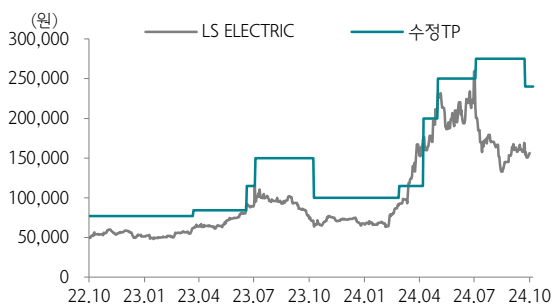
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(145.4)	214.6	328.7	363.2	434.3
당기순이익	91.2	207.7	237.0	282.9	333.6
조정	249.7	206.2	126.3	114.9	123.3
감가상각비	102.2	102.1	112.7	114.9	123.3
외환거래손익	14.7	(2.3)	(18.1)	0.0	0.0
지분법손익	1.8	0.2	(2.0)	0.0	0.0
기타	131.0	106.2	33.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(486.3)	(199.3)	(34.6)	(34.6)	(22.6)
투자활동 현금흐름	(131.1)	(193.4)	(186.7)	(153.7)	(202.4)
투자자산감소(증가)	9.2	(25.7)	(21.1)	(0.8)	(0.5)
자본증가(감소)	(114.0)	(111.4)	(159.6)	(150.0)	(200.0)
기타	(26.3)	(56.3)	(6.0)	(2.9)	(1.9)
재무활동 현금흐름	134.7	2.6	(195.7)	(181.7)	(202.5)
금융부채증가(감소)	182.4	68.6	(92.1)	(89.8)	(89.8)
자본증가(감소)	(2.6)	(5.8)	37.1	0.0	0.0
기타재무활동	(15.6)	(27.7)	(58.5)	0.0	0.0
배당지급	(29.5)	(32.5)	(82.2)	(91.9)	(112.7)
현금의 증감	(145.5)	27.8	12.1	3.9	13.8
Unlevered CFO	375.2	474.8	482.2	507.1	578.2
Free Cash Flow	(260.3)	101.8	168.8	213.2	234.3

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LS ELECTRIC



날짜	투자조건	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 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 10월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자조건 비율공시

- 투자조건건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 21일