

# LS ELECTRIC (010120/KS)

## 4Q23 Review: 일회성비용 없는 무난한 실적

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 110,000 원(유지)

현재주가: 66,800 원

상승여력: 64.7%



Analyst  
나민식, CFA

minsik@sk.com.kr  
02-3773-9503

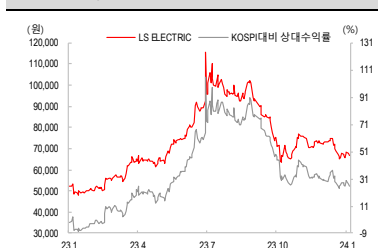
#### Company Data

발행주식수	3,000 만주
시가총액	2,004 십억원
주요주주	
LS	47.47%
국민연금공단	10.01%

#### Stock Data

주가(24/01/30)	66,800 원
KOSPI	2,498.81pt
52주 최고가	115,500 원
52주 최저가	48,100 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q23 Review

4Q23 매출액 10,304 억원(YoY +10.8%), 영업이익 681 억원(YoY +160.7%, OPM 6.6%)를 기록했다. 매출액, 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 실적을 보여줬다. 과거 4Q22에는 구리 가격 변동으로 대규모 충당금을 인식했으나, 이번 4Q23 손익에는 충당금 및 일회성 비용은 없었다. 4Q23 평균 구리가격이 전작가격보다 아래에 있기 때문에 충당금 인식은 없었다.

### 전력기기 우상향, 자동화 사업부는 시간이 필요, 신재생은 현상유지

각각 사업부별로 내용을 뜯어보면 다음과 같다. ① 전력기기 부문은 북미, 유럽의 수요 증가로 인해서 지속적인 매출증가 추세에 있다. ② 전력인프라 미국의 리쇼어링 정책으로 인해서 한국의 기업들이 미국에 공장건설을 건설함에 따라 수혜를 보고 있음. ③ 자동화 부문의 경우에는 유통재고 증가 및 반도체경기 악화로 인해서 다소 시간이 필요하다. 24년 하반기까지 기다림의 시간이 필요하다. ④ 신재생에너지는 비금도 태양광 프로젝트 공정이 진행되고 있다. 재생에너지에 우호적이지 않은 국내정책 환경상, 해외부문을 공략할 계획이다.

### GE-Vernova와 HVDC 파트너십 강화의 의미

24년 1월, LSElectric은 GE-Vernova와 HVDC 사업협력 업무협약(MOU)을 체결했다. 동사의 부산 초고압 변압기 생산공장 및 GE의 영업망의 시너지 효과를 내기 위해서이다. GE, Siemens Energy와 같은 기존의 전력기기 업체들이 직접적인 CAPEX 투자보다는 파트너십을 통해서 생산역량을 확보하는 움직임으로 해석이 가능하다.

### 24년에도 안정적인 성장이 이어진다

24년 매출액 4조 9,940 억원(YoY +18.1%), 영업이익 3,400 억원(YoY +4.5% OPM 7.7%)을 전망한다. 23년과 마찬가지로 전력기기 사이클이 이어짐에 따라서 전력기기, 전력인프라 부문의 외형성장이 돋보일 것으로 예상한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,403	2,668	3,377	4,231	4,994	5,609
영업이익	십억원	134	155	188	325	340	465
순이익(지배주주)	십억원	85	85	90	206	223	340
EPS	원	2,828	2,809	3,036	6,885	7,429	11,349
PER	배	22.3	19.9	18.6	10.6	9.0	5.9
PBR	배	1.3	1.1	1.1	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	7.9	6.5	6.9	4.8	4.0	2.7
ROE	%	6.1	5.9	6.0	12.6	12.2	16.5

4Q23 Review: 일회성 비용 없는 무난한 실적

	잠정실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	1,030	1,067	▼3.5%	1,131	▼8.9%
영업이익	68	70	▼2.6%	70	▼2.9%
영업이익률	6.6%	6.5%	▲0.1%pt	6.2%	▲0.4%pt

자료: LS Electric, SK 증권

Siemens Energy Analyst day (2023. 11. 21)

Chris Brunch (CEO)

“배전 변압기처럼 우리가 때때로 최고의 소유자가 아닌 제품의 경우에, 우리는 흥미로운 제품이라고 생각하지만 향후 몇 년 동안 성공할 수 있도록 충분한 자금을 할당하지 않을 수 있습니다. 현재 다양한 접근 방식을 선택하고 있습니다.”

“For products where we sometimes are not the best owner, we still believe it’s an interesting product like distribution transformers, but we would potentially not allocate enough money to make them successful in the years to come. We are selecting at the moment, different approaches.”

자료: Siemens Energy, SK 증권

분기 실적추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	730	879	839	930	976	1,202	1,023	1,030	1,160	1,379	1,180	1,275
YoY	23.8%	36.6%	22.9%	23.5%	33.7%	36.7%	21.9%	10.8%	18.9%	14.7%	15.4%	23.8%
전력기기	581	670	697	781	796	917	770	822	931	1,127	936	1,048
메탈	138	146	133	142	155	136	130	142	139	145	148	136
신재생	38	101	33	57	63	151	123	110	112	124	117	115
영업이익	41	60	61	26	82	105	70	68	76	100	75	88
영업이익률	5.6%	6.8%	7.2%	2.8%	8.4%	8.7%	6.9%	6.6%	6.6%	7.3%	6.4%	6.9%
전력기기	7.9%	8.2%	10.1%	6.8%	11.0%	11.0%	8.4%	8.5%	8.5%	9.2%	8.4%	8.7%
메탈	0.2%	4.9%	1.1%	1.7%	2.8%	3.8%	1.6%	1.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
신재생	-19.6%	-2.5%	-45.5%	-36.0%	-20.6%	-4.4%	-4.2%	-6.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
세전이익	41	35	25	26	62	94	61	47	57	83	61	77
법인세	7	7	11	10	12	21	20	5	11	17	12	15
당기순이익	35	27	14	16	51	73	41	42	46	67	49	62
당기순이익률	4.7%	3.1%	1.6%	1.7%	5.2%	6.1%	4.0%	4.1%	4.0%	4.8%	4.1%	4.8%

자료: LS Electric, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	1,888	2,341	2,662	3,282	3,901
현금및현금성자산	702	556	1,165	1,429	1,800
매출채권 및 기타채권	590	770	853	1,056	1,198
재고자산	261	460	510	631	716
<b>비유동자산</b>	909	982	1,125	1,059	1,003
장기금융자산	134	170	203	223	238
유형자산	564	618	643	566	502
무형자산	102	86	94	84	76
<b>자산총계</b>	2,797	3,323	3,787	4,341	4,903
<b>유동부채</b>	845	1,390	1,578	1,938	2,189
단기금융부채	274	554	615	761	862
매입채무 및 기타채무	278	361	597	739	838
단기충당부채	20	54	60	75	85
<b>비유동부채</b>	478	383	481	484	487
장기금융부채	469	371	467	467	467
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	5	9	10	12	14
<b>부채총계</b>	1,323	1,774	2,060	2,422	2,676
<b>지배주주지분</b>	1,482	1,553	1,725	1,915	2,224
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-4	-7	-7	-7	-7
기타자본구성요소	-26	-24	-23	-23	-23
자기주식	-26	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,357	1,436	1,609	1,799	2,108
비지배주주지분	-8	-4	3	3	4
<b>자본총계</b>	1,473	1,549	1,728	1,919	2,228
<b>부채와자본총계</b>	2,797	3,323	3,787	4,341	4,903

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	106	-139	304	207	342
당기순이익(손실)	85	91	206	223	341
비현금성항목등	190	284	240	175	186
유형자산감가상각비	82	85	89	78	64
무형자산상각비	20	17	11	10	8
기타	88	182	140	88	114
운전자본감소(증가)	-134	-486	-97	-107	-75
매출채권및기타채권의감소(증가)	-23	-176	-80	-203	-142
재고자산의감소(증가)	-71	-204	-38	-121	-85
매입채무및기타채무의증가(감소)	70	82	47	142	99
기타	-110	-188	-27	75	52
법인세납부	-34	-29	-38	-56	-85
<b>투자활동현금흐름</b>	-111	-116	-252	-42	-30
금융자산의감소(증가)	-22	-3	-5	-16	-11
유형자산의감소(증가)	-56	-114	-87	0	0
무형자산의감소(증가)	-7	-3	-19	0	0
기타	-26	4	-141	-26	-19
<b>재무활동현금흐름</b>	18	117	42	114	70
단기금융부채의증가(감소)	-87	47	114	146	102
장기금융부채의증가(감소)	152	120	-12	0	0
자본의증가(감소)	-5	-3	0	0	0
배당금지급	-32	-30	-32	-32	-32
기타	-10	-18	-27	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	18	-146	609	264	371
기초현금	683	702	556	1,165	1,429
기말현금	702	556	1,165	1,429	1,800
FCF	51	-253	216	207	342

자료 : LS ELECTRIC, SK증권 추정

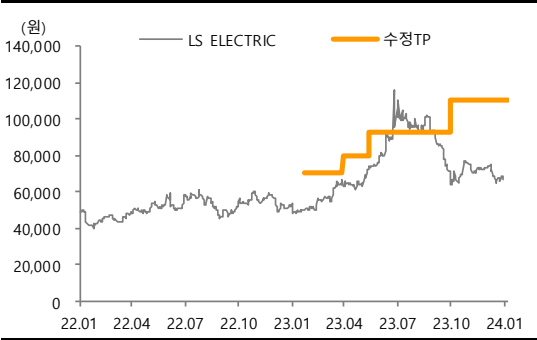
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	2,668	3,377	4,231	4,994	5,609
<b>매출원가</b>	2,181	2,780	3,473	4,136	4,571
<b>매출총이익</b>	487	597	758	858	1,038
매출총이익률(%)	18.3	17.7	17.9	17.2	18.5
<b>판매비와 관리비</b>	332	409	433	519	573
<b>영업이익</b>	155	188	325	340	465
영업이익률(%)	5.8	5.6	7.7	6.8	8.3
<b>비영업손익</b>	-44	-61	-61	-60	-38
순금융손익	-5	-6	-23	-28	-25
외환관련손익	28	11	21	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	-2	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	111	127	264	279	426
세전계속사업이익률(%)	4.2	3.8	6.2	5.6	7.6
<b>계속사업법인세</b>	26	35	57	56	85
<b>계속사업이익</b>	85	92	207	223	341
<b>중단사업이익</b>	0	-1	-0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	-0	-0	0	0
<b>당기순이익</b>	85	91	206	223	341
순이익률(%)	3.2	2.7	4.9	4.5	6.1
<b>지배주주</b>	85	90	206	223	340
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	2.7	4.9	4.5	6.1
<b>비지배주주</b>	1	1	0	0	1
<b>총포괄이익</b>	108	104	203	223	341
<b>지배주주</b>	107	103	203	222	340
<b>비지배주주</b>	1	1	0	1	1
<b>EBITDA</b>	257	290	425	427	537

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.1	26.6	25.3	18.1	12.3
영업이익	16.0	20.9	73.3	4.5	36.9
세전계속사업이익	-13.4	14.6	108.0	5.7	52.8
EBITDA	11.3	12.9	46.7	0.4	25.7
EPS	-0.7	8.1	126.8	7.9	52.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	3.2	3.0	5.8	5.5	7.4
ROE	5.9	6.0	12.6	12.2	16.5
EBITDA마진	9.6	8.6	10.0	8.5	9.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	223.3	168.4	168.7	169.3	178.2
부채비율	89.8	114.5	119.2	126.2	120.1
순차입금/자기자본	0.9	19.9	-8.7	-14.8	-25.3
EBITDA/이자비용(배)	17.2	14.2	10.7	9.6	13.0
배당성향	34.6	35.8	15.7	14.5	9.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,809	3,036	6,885	7,429	11,349
BPS	50,239	52,595	58,310	64,662	74,934
CFPS	6,206	6,416	10,205	10,336	13,746
주당 현금배당금	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	19.9	18.6	10.6	9.0	5.9
PBR	1.1	1.1	1.3	1.0	0.9
PCR	9.0	8.8	7.2	6.5	4.9
EV/EBITDA	6.5	6.9	4.8	4.0	2.7
배당수익률	1.8	2.0	1.5	1.6	1.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.31	매수	110,000원	6개월		
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 기관투자가 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 (2024 년 01 월 31 일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------