



BUY

목표주가(12M) 100,000원
현재주가(1.18) 65,900원

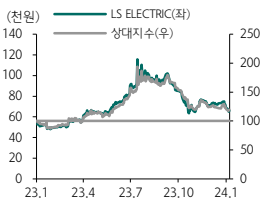
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,440.04
52주 최고/최저(원)	115,500/48,100
시가총액(십억원)	1,977.0
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	30,000.0
60일 평균 거래량(천주)	209.3
60일 평균 거래대금(십억원)	14.9
외국인지분율(%)	16.44
주요주주 지분율(%)	
LS	47.47
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,264.9	4,502.0
영업이익(십억원)	327.3	348.6
순이익(십억원)	209.7	233.9
EPS(원)	6,976	7,740
BPS(원)	58,809	65,556

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,668.3	3,377.1	4,246.4	4,160.6
영업이익	155.1	187.5	318.9	288.4
세전이익	110.7	127.0	278.0	274.0
순이익	84.7	90.3	211.4	213.7
EPS	2,825	3,010	7,046	7,124
증감율	(0.49)	6.55	134.09	1.11
PER	19.75	18.74	10.39	9.25
PBR	1.11	1.07	1.25	1.04
EV/EBITDA	6.55	6.89	6.04	5.40
ROE	5.86	5.95	12.88	11.87
BPS	50,239	52,595	58,482	63,159
DPS	1,000	1,100	2,500	2,500



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 1월 19일 | 기업분석_Earnings Preview

LS ELECTRIC (010120)

비수기 감안하면 양호한 실적 달성 기대

목표주가 100,000원, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가 100,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 전력인프라 호조에도 불구하고 지난 3분기부터 나타난 자동화 부문 실적 부진이 당분간 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 하지만 시장 유통 재고는 감소하는 것으로 보이며 2024년 상반기 이후부터 회복세가 나타난다면 다시 증익 사이클로 진입할 수 있다. 2024년 추정 기준 PER 9.3배, PBR 1.0배다.

4Q23 영업이익 621억원(YoY +137.6%) 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액은 10,463억원으로 전년대비 12.5% 증가할 전망이다. 자동화와 자회사 매출은 다소 감소할 것으로 예상되나 주력 부문의 외형 추이는 견조한 가운데 전력인프라 부문의 성장이 두드러질 것으로 기대된다. 전사 수주잔고 추이는 지난 3분기와 크게 다르지 않을 것으로 보이나 전력인프라 부문만 놓고 보면 우상향 추세가 지속되는 상황으로 판단된다. 영업이익은 621억원으로 전년대비 137.6% 증가할 전망이다. 4Q22 전력인프라 적자전환과 신재생 부문 일회성 비용에 의한 실적 부진 기저효과가 대규모 증익의 주요 원인이다. 다만 전방 시장 수요 둔화에 따른 자동화 부문 부진과 계절적 비수기 전력기기 이익률 감소에도 불구하고 전분기대비 이익 규모 둔화폭이 크지 않다는 점에서 긍정적으로 볼 수 있다. 전력 인프라는 분기 기준 최대 이익 달성이 기대된다. 전력기기는 올해 대규모 증익 추세에서는 다소 벗어나지만 양호한 수준을 이어갈 전망이다. 자동화와 신재생은 적자 기조가 유지되나 규모는 제한적일 것으로 보인다. 국내 자회사의 경우 완성차 업체 투자 지연 등의 영향으로 EV-Relay 매출이 둔화되는 흐름이며 12월 공장 준공에 따른 감가상각비 증가 등으로 소폭 감익이 예상된다.

유럽 ESS 수주 긍정적. 중장기 글로벌 배전 투자 사이클 대비 필요

현재 호황을 맞이한 초고압변압기 매출 비중이 작다는 부분을 최근 주가 흐름을 설명하는 주요 근거로 볼 수 있다. 향후 북미 수요 증가에 대응하는 노력들이 실적 및 수주를 통해 확인될 것으로 기대된다. 연초부터 영국 등에서 상당한 규모의 ESS 수주를 달성했다. 재생 에너지 확대 사이클이 지속되는 동안 ESS를 포함한 배전 설비 투자 수요는 증가할 수밖에 없다. 해외에서 역량 확대 기회를 꾸준히 모색하는 가운데 국내에서도 향후 주파수조정용, 장주기 ESS 투자 집행이 예정되어 있다. 국내외 배전 투자 사이클이 본격화되는 시점까지 지속적인 관심이 필요하다.

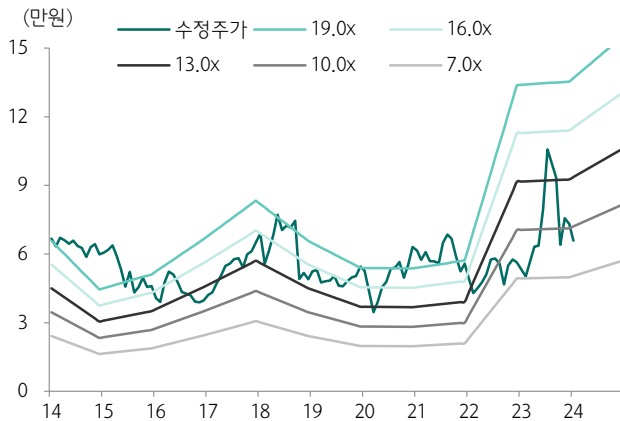
도표 1. LS ELECTRIC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023F				2024F				4Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,758	12,018	10,226	10,463	10,620	10,744	9,937	10,305	12.5	2.3
전력기기	2,292	2,366	2,231	1,919	2,256	2,302	2,303	2,147	2.1	(14.0)
전력인프라	2,557	3,576	3,069	3,792	3,473	3,519	3,070	3,792	40.1	23.6
자동차	1,170	1,074	842	893	1,121	1,085	851	902	(16.8)	6.1
신재생	631	1,510	1,228	1,198	1,099	1,122	785	751	109.9	(2.5)
자회사	3,495	3,514	2,857	2,940	2,918	2,923	3,008	3,030	(17.6)	2.9
조정	(386)	(21)	(1)	(279)	(247)	(207)	(79)	(318)	-	-
영업이익	818	1,049	701	621	655	767	712	749	137.6	(11.5)
전력기기	472	506	426	294	399	422	414	352	(10.5)	(31.0)
전력인프라	171	344	236	347	278	290	259	331	흑전	46.9
자동차	134	84	(11)	(10)	(12)	(7)	15	51	적전	적지
신재생	(130)	(66)	(52)	(16)	(65)	(46)	(35)	(36)	적지	적지
자회사	142	130	18	14	39	95	53	74	(91.9)	(19.9)
조정	30	52	83	(8)	17	14	6	(22)	-	-
세전이익	622	943	606	608	613	696	644	787	130.7	0.3
순이익	505	729	405	474	478	543	502	614	190.1	17.1
영업이익률	8.4	8.7	6.9	5.9	6.2	7.1	7.2	7.3	-	-
세전이익률	6.4	7.8	5.9	5.8	5.8	6.5	6.5	7.6	-	-
순이익률	5.2	6.1	4.0	4.5	4.5	5.0	5.1	6.0	-	-

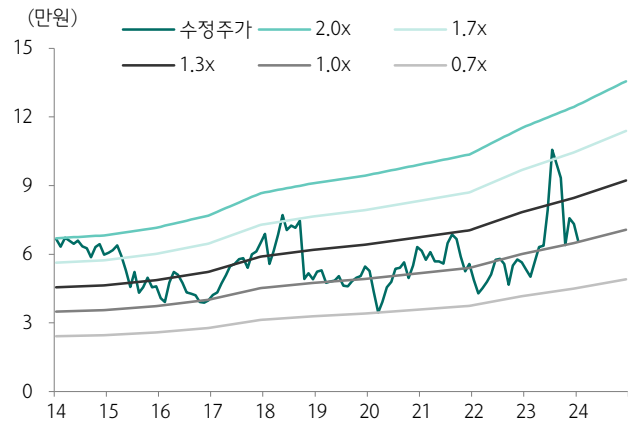
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



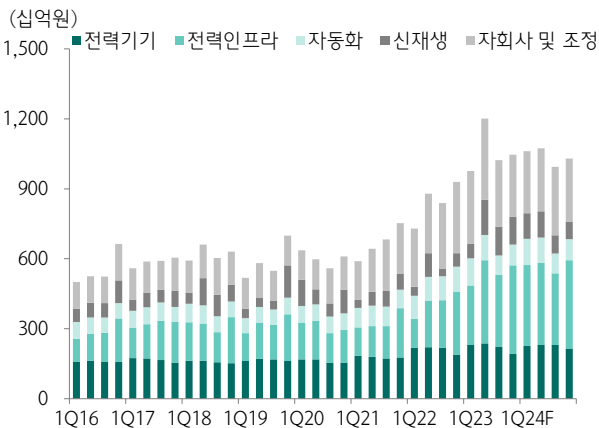
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 3. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



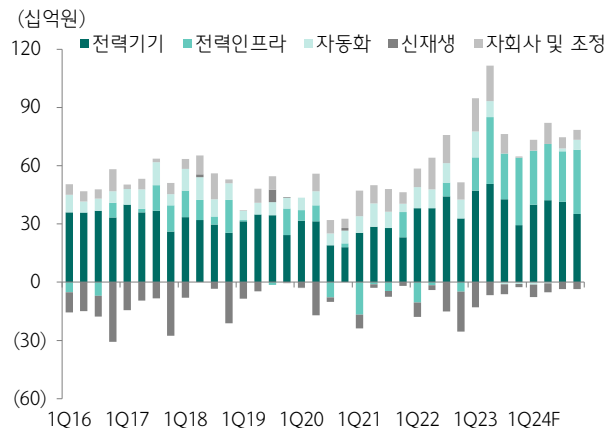
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

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)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,668.3	3,377.1	4,246.4	4,160.6	4,254.6
매출원가	2,181.2	2,780.2	3,474.8	3,381.6	3,434.0
매출총이익	487.1	596.9	771.6	779.0	820.6
판매비	332.0	409.3	452.7	490.6	491.2
영업이익	155.1	187.5	318.9	288.4	329.5
금융손익	(34.6)	(19.2)	(21.1)	(7.8)	(8.7)
종속/관계기업손익	0.0	(1.8)	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.8)	(39.5)	(19.7)	(6.6)	(7.9)
세전이익	110.7	127.0	278.0	274.0	312.9
법인세	25.9	35.0	66.1	60.3	68.8
계속사업이익	84.9	92.0	211.8	213.7	244.0
중단사업이익	0.5	(0.8)	(0.3)	0.0	0.0
당기순이익	85.3	91.2	211.5	213.7	244.0
비배주주지분 손이익	0.6	0.9	0.2	0.0	0.0
지배주주순이익	84.7	90.3	211.4	213.7	244.0
지배주주지분포괄이익	107.4	103.1	207.7	212.8	243.0
NOPAT	118.9	135.8	243.0	225.0	257.0
EBITDA	256.6	289.7	423.6	397.5	437.1
성장성(%)					
매출액증가율	11.05	26.56	25.74	(2.02)	2.26
NOPAT증가율	33.60	14.21	78.94	(7.41)	14.22
EBITDA증가율	11.37	12.90	46.22	(6.16)	9.96
영업이익증가율	16.01	20.89	70.08	(9.56)	14.25
(지배주주)순이익증가율	(0.59)	6.61	134.11	1.09	14.18
EPS증가율	(0.49)	6.55	134.09	1.11	14.19
수익성(%)					
매출총이익률	18.26	17.67	18.17	18.72	19.29
EBITDA이익률	9.62	8.58	9.98	9.55	10.27
영업이익률	5.81	5.55	7.51	6.93	7.74
계속사업이익률	3.18	2.72	4.99	5.14	5.73

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,825	3,010	7,046	7,124	8,135
BPS	50,239	52,595	58,482	63,159	68,848
CFPS	9,164	12,508	15,405	13,406	14,482
EBITDAPS	8,553	9,657	14,120	13,249	14,571
SPS	88,942	112,569	141,546	138,687	141,820
DPS	1,000	1,100	2,500	2,500	2,800
주기지표(배)					
PER	19.75	18.74	10.39	9.25	8.10
PBR	1.11	1.07	1.25	1.04	0.96
PCFR	6.09	4.51	4.75	4.92	4.55
EV/EBITDA	6.55	6.89	6.04	5.40	4.60
PSR	0.63	0.50	0.52	0.48	0.46
재무비율(%)					
ROE	5.86	5.95	12.88	11.87	12.48
ROA	3.18	2.95	6.09	5.87	6.56
ROIC	11.46	10.43	15.48	13.60	15.54
부채비율	89.81	114.47	109.03	95.30	84.86
순부채비율	0.92	19.90	20.79	10.43	2.94
이자보상배율(배)	10.42	9.19	8.46	8.08	10.26

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,887.7	2,341.3	2,478.9	2,524.4	2,651.3
금융자산	729.1	616.8	537.1	611.9	657.5
현금성자산	701.6	556.1	468.8	544.6	587.4
매출채권	548.1	711.0	800.2	788.1	821.7
재고자산	261.5	460.3	518.1	510.3	532.0
기타유동자산	349.0	553.2	623.5	614.1	640.1
비유동자산	909.0	981.6	1,142.9	1,133.7	1,126.6
투자자산	109.8	102.4	128.3	128.1	128.7
금융자산	109.4	99.6	125.2	125.0	125.4
유형자산	564.3	618.2	738.4	739.1	739.6
무형자산	101.7	86.3	94.1	84.4	76.2
기타비유동자산	133.2	174.7	182.1	182.1	182.1
자산총계	2,796.7	3,322.8	3,621.8	3,658.0	3,777.9
유동부채	845.3	1,390.2	1,477.5	1,463.5	1,502.2
금융부채	273.6	554.5	500.0	499.9	500.2
매입채무	278.4	360.7	405.9	399.8	416.8
기타유동부채	293.3	475.0	571.6	563.8	585.2
비유동부채	478.0	383.3	411.7	321.5	232.1
금융부채	469.1	370.7	397.4	307.4	217.4
기타비유동부채	8.9	12.6	14.3	14.1	14.7
부채총계	1,323.3	1,773.5	1,889.1	1,785.0	1,734.2
지배주주지분	1,481.6	1,553.5	1,730.1	1,870.4	2,041.1
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	(4.1)	(6.7)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
자본조정	(25.5)	(24.4)	(23.2)	(23.2)	(23.2)
기타포괄이익누계액	4.4	(1.8)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
이익잉여금	1,356.9	1,436.4	1,614.0	1,754.3	1,924.9
비지배주주지분	(8.2)	(4.2)	2.6	2.6	2.6
자본총계	1,473.4	1,549.3	1,732.7	1,873.0	2,043.7
순금융부채	13.6	308.3	360.3	195.4	60.2

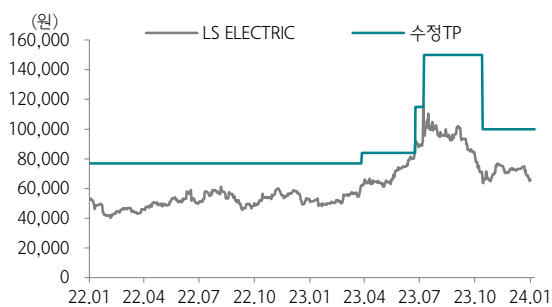
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	101.5	(145.4)	258.5	332.1	325.8
당기순이익	85.3	91.2	211.5	213.7	244.0
조정	149.8	249.7	183.5	109.1	107.8
감가상각비	101.5	102.2	104.7	109.0	107.7
외환거래손익	(10.5)	14.7	(14.1)	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	1.8	0.1	0.0	0.0
기타	58.8	131.0	92.8	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(133.6)	(486.3)	(136.5)	9.3	(26.0)
투자활동 현금흐름	(120.4)	(131.1)	(286.8)	(98.8)	(103.4)
투자자산감소(증가)	16.5	9.2	(25.9)	0.2	(0.6)
자본증가(감소)	(55.5)	(114.0)	(187.5)	(100.0)	(100.0)
기타	(81.4)	(26.3)	(73.4)	1.0	(2.8)
재무활동 현금흐름	34.8	134.7	(114.3)	(163.5)	(163.1)
금융부채증가(감소)	111.6	182.4	(27.7)	(90.1)	(89.7)
자본증가(감소)	(5.0)	(2.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(39.5)	(15.6)	(54.3)	0.0	0.0
배당지급	(32.3)	(29.5)	(32.3)	(73.4)	(73.4)
현금의 증감	18.4	(145.5)	(90.6)	75.8	42.7
Unlevered CFO	274.9	375.2	462.2	402.2	434.5
Free Cash Flow	45.7	(260.3)	61.9	232.1	225.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

LS ELECTRIC



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.10.31	BUY	100,000		
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%
22.1.29	1년 경과		-	-
21.1.29	BUY	77,000	-22.64%	-8.70%

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 1월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 1월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.47%	5.07%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 16일