



BUY

목표주가(12M) 250,000원(상향)
현재주가(5.23) 212,500원

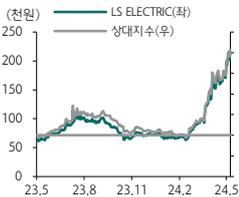
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,721.81
52주 최고/최저(원)	212,500/63,000
시가총액(십억원)	6,375.0
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	30,000.0
60일 평균 거래량(천주)	953.4
60일 평균 거래대금(십억원)	132.1
외국인지분율(%)	19.17
주요주주 지분율(%)	
LS	47.47
국민연금공단	11.75

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,426.1	4,787.4
영업이익(십억원)	352.0	417.9
순이익(십억원)	248.8	302.3
EPS(원)	8,216	9,993
BPS(원)	64,273	71,465

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,320.2	4,478.0
영업이익	187.5	324.9	347.6	355.6
세전이익	127.0	264.1	331.1	330.5
순이익	90.3	206.0	264.5	264.4
EPS	3,010	6,865	8,816	8,815
증감율	6.55	128.07	28.42	(0.01)
PER	18.74	10.66	24.10	24.11
PBR	1.07	1.26	3.32	3.06
EV/EBITDA	6.89	6.01	6.80	6.38
ROE	5.95	12.61	14.66	13.38
BPS	52,595	57,905	63,981	69,371
DPS	1,100	2,800	3,500	3,700



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

하나증권 리서치센터

2024년 5월 24일 | 기업분석_Update

LS ELECTRIC (010120)

증설과 인수를 통한 변압기 포트폴리오 확장

목표주가 250,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가 250,000원으로 기존대비 25% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2025년 예상 EPS에 목표 PBR 28배를 적용했다. 기존 배전 시장의 강점에 더해 다소 아쉬운 부분으로 여겨졌었던 송전 시장에서의 생산능력 확대가 연이어 확인되었고 그에 따라 실적 추정치를 상향했기 때문이다. 최근 원자재 가격 상승세가 확인되고 있지만 단납기 Capa가 새롭게 시장에 제공되는 만큼 제한된 공급능력을 활용하여 원가 상승분을 적절하게 판가로 전가할 수 있을 전망이다. 차후 생산능력 확대에 대한 수주 공시를 기다릴 수 있는 시점으로 간주된다. 2024년 기준 PER 24.1배, PBR 3.3배다.

부산사업장 초고압변압기 생산능력 확대 투자

21일 공시를 통해서 부산사업장 초고압 변압기 생산동 옆 유희부지를 활용한 증설을 발표했다. 투자금액은 803억원으로 진공건조로, 조립장, 시험실, 용접장 등 전 생산공정을 확충하는 내용이며 2025년 9월 완공을 목표로 진행된다. 기존 연간 2천억원 규모 초고압변압기 사업부문이 이번 증설로 4천억원까지 2배 가량 늘어나게 된다. 늘어나는 수주 물량에 대응하기 위한 투자로 글로벌 변압기 생산 Capa가 부족한 시점에서 빠른 납기를 활용하여 고객 수요에 맞출 수 있을 전망이다.

KOC전기 인수. 변압기 포트폴리오 강화

23일 이사회 이후 부산과 울산에 생산설비를 갖고 있는 KOC전기의 지분 51%를 인수하는 내용을 공시했다. 초고압변압기뿐만 아니라 선박용 특수변압기도 제작하는 업체로 2023년 연간 매출액 935억원, 영업이익 81억원, 순이익 59억원이다. 지분 취득에 소요되는 금액은 591억원으로 외부 차입 없이 보유 자사주 299,000주를 모회사에 매각하여 조달했다. KOC 전기의 2023년 기말 자본총계 314억원을 감안하면 적용된 멀티플은 PER 19.6배, PBR 3.7배 수준이다. 인수 시점은 정해지지 않았으나 늦어도 3분기부터 연결로 인식될 가능성이 높다. 북미 초고압 송전설비 수요 증가에 대응한 설비 투자와 신규 업체 인수 등이 확인된 점이 긍정적이며 향후 해당 부문의 매출 성장이 빠른 속도로 나타날 것으로 기대된다.

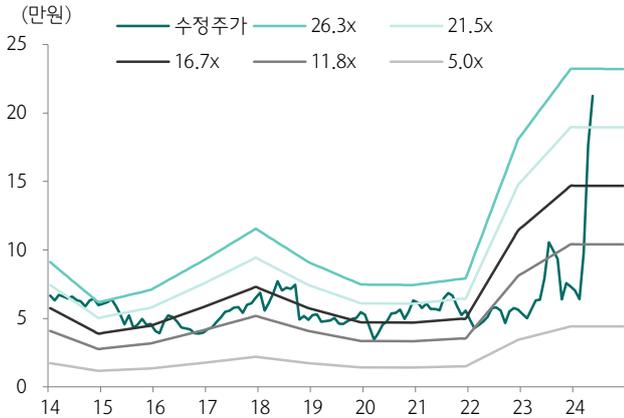
도표 1. LS ELECTRIC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,758	12,018	10,226	10,304	10,386	10,669	10,872	11,274	6.4	0.8
전력기기	2,292	2,366	2,231	2,316	2,851	2,356	2,331	2,390	24.4	23.1
전력인프라	2,557	3,576	3,069	3,250	2,983	3,286	3,242	3,282	16.7	(8.2)
자동차	1,170	1,074	842	838	887	906	958	956	(24.1)	5.9
신재생	631	1,510	1,228	1,096	780	1,096	1,277	1,205	23.6	(28.8)
자회사	3,495	3,514	2,857	3,234	2,787	2,925	2,965	3,341	(20.2)	(13.8)
조정	(386)	(21)	(1)	(429)	99	100	100	100	-	-
영업이익	818	1,049	701	681	937	785	820	934	14.6	37.7
전력기기	472	506	426	337	602	408	396	387	27.7	78.6
전력인프라	171	344	236	436	206	336	355	469	20.7	(52.7)
자동차	134	84	(11)	(37)	2	3	17	27	(98.6)	흑전
신재생	(130)	(66)	(52)	(66)	(52)	(39)	(51)	(65)	적지	적지
자회사	140	130	18	(27)	(21)	(23)	3	15	적전	적지
조정	31	52	83	37	200	100	100	100	-	-
세전이익	622	943	606	469	985	683	721	922	58.3	110.0
순이익	505	729	405	420	784	546	577	737	55.2	86.7
영업이익률	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	7.4	7.5	8.3	-	-
세전이익률	6.4	7.8	5.9	4.6	9.5	6.4	6.6	8.2	-	-
순이익률	5.2	6.1	4.0	4.1	7.5	5.1	5.3	6.5	-	-

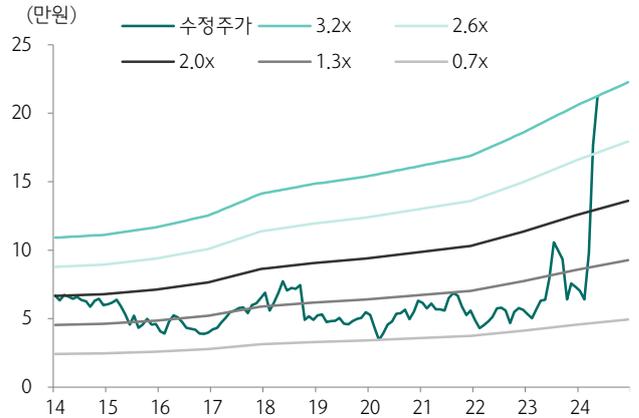
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



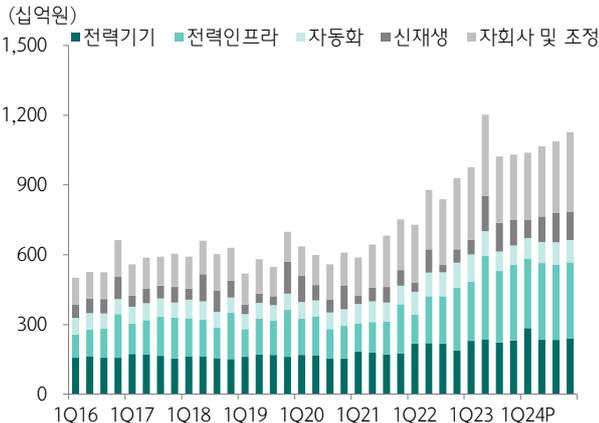
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 3. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



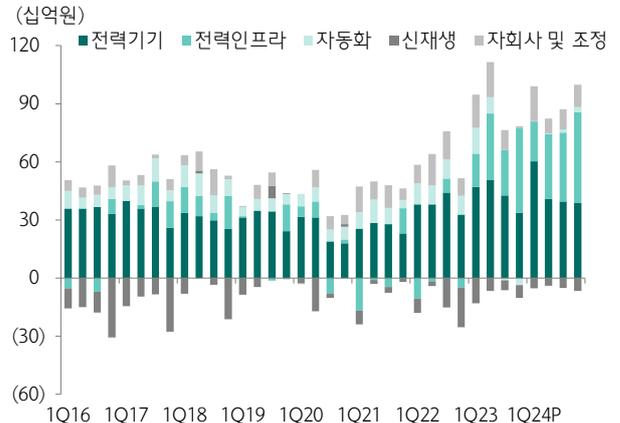
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

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	4,320.2	4,478.0	4,547.2
매출원가	2,780.2	3,457.0	3,464.2	3,606.4	3,658.1
매출총이익	596.9	773.5	856.0	871.6	889.1
판매비	409.3	448.6	508.4	516.0	514.6
영업이익	187.5	324.9	347.6	355.6	374.4
금융손익	(19.2)	(21.8)	(18.1)	(14.4)	(13.4)
종속/관계기업손익	(1.8)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(39.5)	(38.9)	1.7	(10.6)	(10.8)
세전이익	127.0	264.1	331.1	330.5	350.3
법인세	35.0	56.1	65.3	66.1	70.1
계속사업이익	92.0	208.0	265.8	264.4	280.2
중단사업이익	(0.8)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	91.2	207.7	265.8	264.4	280.2
비배주주지분 손이익	0.9	1.7	1.3	0.0	0.0
지배주주순이익	90.3	206.0	264.5	264.4	280.2
지배주주지분포괄이익	103.1	196.5	257.9	256.5	271.8
NOPAT	135.8	255.8	279.0	284.5	299.6
EBITDA	289.7	427.0	447.2	455.5	474.5
성장성(%)					
매출액증가율	26.56	25.27	2.12	3.65	1.55
NOPAT증가율	14.21	88.37	9.07	1.97	5.31
EBITDA증가율	12.90	47.39	4.73	1.86	4.17
영업이익증가율	20.89	73.28	6.99	2.30	5.29
(지배주주)순이익증가율	6.61	128.13	28.40	(0.04)	5.98
EPS증가율	6.55	128.07	28.42	(0.01)	5.96
수익성(%)					
매출총이익률	17.67	18.28	19.81	19.46	19.55
EBITDA이익률	8.58	10.09	10.35	10.17	10.43
영업이익률	5.55	7.68	8.05	7.94	8.23
계속사업이익률	2.72	4.92	6.15	5.90	6.16

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,010	6,865	8,816	8,815	9,340
BPS	52,595	57,905	63,981	69,371	75,090
CFPS	12,508	15,827	14,492	14,256	14,611
EBITDAPS	9,657	14,232	14,906	15,182	15,817
SPS	112,569	141,016	144,006	149,266	151,572
DPS	1,100	2,800	3,500	3,700	3,700
주기지표(배)					
PER	18.74	10.66	24.10	24.11	22.75
PBR	1.07	1.26	3.32	3.06	2.83
PCFR	4.51	4.63	14.66	14.91	14.54
EV/EBITDA	6.89	6.01	6.80	6.38	5.80
PSR	0.50	0.52	1.48	1.42	1.40
재무비율(%)					
ROE	5.95	12.61	14.66	13.38	13.08
ROA	2.95	5.84	6.91	6.67	6.89
ROIC	10.43	16.53	16.92	16.86	17.60
부채비율	114.47	116.52	105.33	94.02	83.56
순부채비율	19.90	20.86	14.31	6.75	(0.63)
이자보상비율(배)	9.19	7.72	6.28	7.06	8.24

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,341.3	2,605.2	2,787.6	2,885.2	2,983.3
금융자산	616.8	634.1	631.1	674.6	738.4
현금성자산	556.1	583.9	576.2	618.4	681.3
매출채권	711.0	781.9	855.5	876.9	890.5
재고자산	460.3	528.0	577.7	592.2	601.4
기타유동자산	553.2	661.2	723.3	741.5	753.0
비유동자산	981.6	1,127.7	1,129.4	1,129.9	1,130.1
투자자산	102.4	128.3	129.6	129.9	130.2
금융자산	99.6	125.5	126.6	126.9	127.1
유형자산	618.2	682.1	692.9	701.8	709.0
무형자산	86.3	93.8	83.3	74.6	67.3
기타비유동자산	174.7	223.5	223.6	223.6	223.6
자산총계	3,322.8	3,732.9	3,917.0	4,015.0	4,113.4
유동부채	1,390.2	1,448.7	1,538.0	1,564.0	1,580.5
금융부채	554.5	446.0	446.4	446.5	446.6
매입채무	360.7	368.6	403.3	413.4	419.9
기타유동부채	475.0	634.1	688.3	704.1	714.0
비유동부채	383.3	560.2	471.3	381.7	291.9
금융부채	370.7	547.7	457.7	367.7	277.7
기타비유동부채	12.6	12.5	13.6	14.0	14.2
부채총계	1,773.5	2,008.8	2,009.3	1,945.7	1,872.4
지배주주지분	1,553.5	1,712.7	1,895.1	2,056.8	2,228.3
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	(6.7)	(12.6)	(12.6)	(12.6)	(12.6)
자본조정	(24.4)	(23.2)	(23.2)	(23.2)	(23.2)
기타포괄이익누계액	(1.8)	1.7	1.7	1.7	1.7
이익잉여금	1,436.4	1,596.9	1,779.2	1,940.9	2,112.5
비지배주주지분	(4.2)	11.3	12.6	12.6	12.6
자본총계	1,549.3	1,724.0	1,907.7	2,069.4	2,240.9
순금융부채	308.3	359.6	273.0	139.6	(14.1)

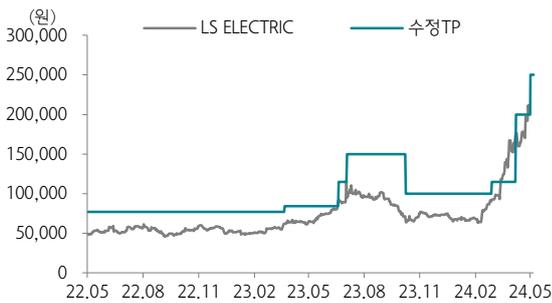
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(145.4)	214.6	309.0	347.9	369.8
당기순이익	91.2	207.7	265.8	264.4	280.2
조정	249.7	206.2	99.7	99.9	100.1
감가상각비	102.2	102.1	99.6	99.9	100.0
외환거래손익	14.7	(2.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.8	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	131.0	106.2	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(486.3)	(199.3)	(56.5)	(16.4)	(10.5)
투자활동 현금흐름	(131.1)	(193.4)	(106.0)	(101.8)	(101.1)
투자자산감소(증가)	9.2	(25.7)	(1.3)	(0.4)	(0.2)
자본증가(감소)	(114.0)	(111.4)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	(26.3)	(56.3)	(4.7)	(1.4)	(0.9)
재무활동 현금흐름	134.7	2.6	(171.8)	(192.6)	(198.5)
금융부채증가(감소)	182.4	68.6	(89.6)	(89.9)	(89.9)
자본증가(감소)	(2.6)	(5.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.6)	(27.7)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(29.5)	(32.5)	(82.2)	(102.7)	(108.6)
현금의 증감	(145.5)	27.8	(7.1)	42.2	62.9
Unlevered CFO	375.2	474.8	434.8	427.7	438.3
Free Cash Flow	(260.3)	101.8	209.0	247.9	269.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

LS ELECTRIC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.24	BUY	250,000	-	-
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%
22.7.30	1년 경과	-	-	-
21.7.30	BUY	77,000	-29.32%	-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 5월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 5월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 21일