

LS ELECTRIC(010120)

국내에서 동남아시아/북미로, 배전부터 초고압까지 확장 → 실적 Level-up & 주가 Re-rating

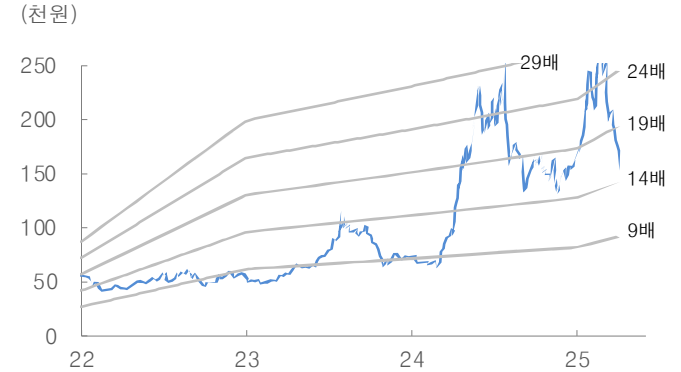
- 투자이견 '매수', 목표주가 230,000원으로 하향. 글로벌 Peer의 밸류에이션 하락, 목표주가 괴리를 조정 등을 반영. 2026년 예상 EPS 13,532원(2024년 수주잔고의 대부분이 실적에 반영되는 시점) x 목표 PER 17배. 목표 PER은 미국/유럽 전력기기업체의 2025F 평균 PER 20배 x 할인율 15%
- 1) 맞춤형 설계가 필요한 데이터센터용 (배전)전력기기 공급망 부족 수혜로 2025년 이후 미국 빅테크향 배전용 전력기기 수주 및 매출 확대, 미국 내 25개 배전기기 유통망 확보
- 2) 국내 유일의 배전용 DC차단기, HVDC CRT(컨버터-변압기) 생산
- 3) 2H24 KOC전기 인수, 4Q25 본사 변압기 증설 등으로 초고압 변압기 증설 및 경쟁력 확보
- 4) 미국(배전반 생산, 배전기기/ESS 판매), 베트남(배전반 생산), 인도네시아(변압기 생산) 등 현지 생산법인 확충으로 글로벌 종합 전력기기 업체로 발돋움 중

LS ELECTRIC의 Valuation

	2025F	2026F	비고
EPS (원)	9,113	13,532	2026년 예상 EPS x 목표 PER 17배, 목표 PER은 미국/유럽 전력기기업체의 2025F 평균 PER 20배 x 할인율 15%
목표 PER (배)	25	17	미국의 AI 데이터센터 증설, 제조업 리쇼어링 등으로 전력망 및 수용가향 전력기기 수요 고성장, 미국의 중국 전력기기 수입 제한 등 공급망 부족 상황 지속. 1) 4Q25 국내 변압기 설비 1.8배 증설, 2) 2024년말 미국 배전기기 유통업체 25개 확보, 3) 2H25 미국 빅테크향 배전반 공급 본격화, 4) 1H25 미국 법인의 배전반 생산능력 2.8배 증설 등 미국향 전력기기 매출 확대 본격화
목표주가 (원)		230,000	
현재주가 (원)		152,900	
상승여력 (%)		50.4	

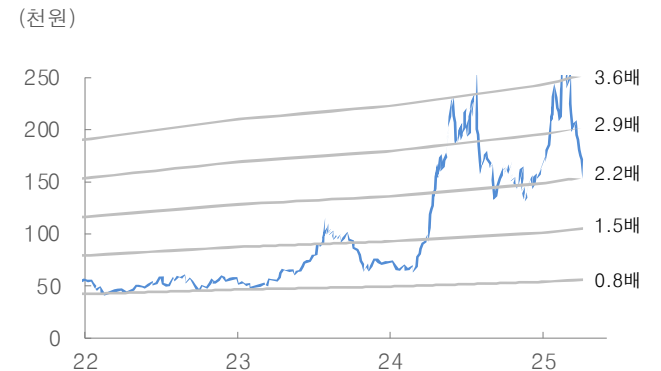
자료: 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC의 12MF PER 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC의 12MF PBR 밴드



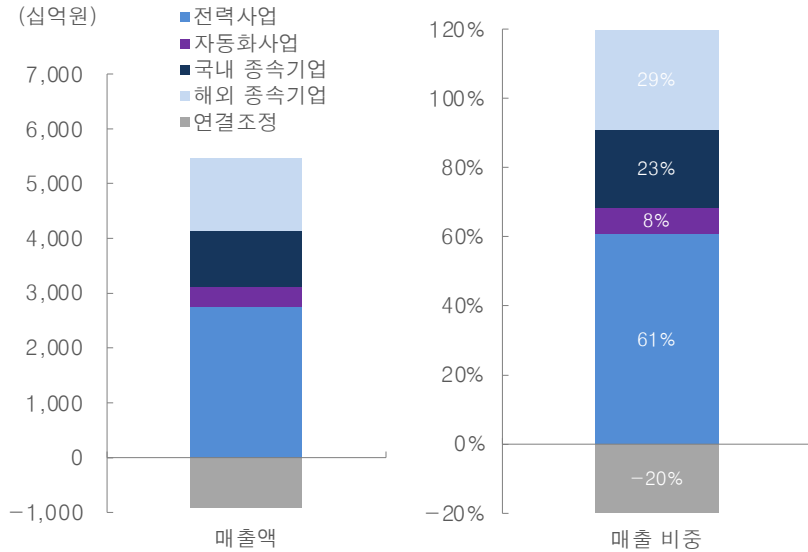
자료: WISEfn, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC(010120)

'24년부터 미국 배전/송전 매출 성장 시작, '25년 성장 가속화

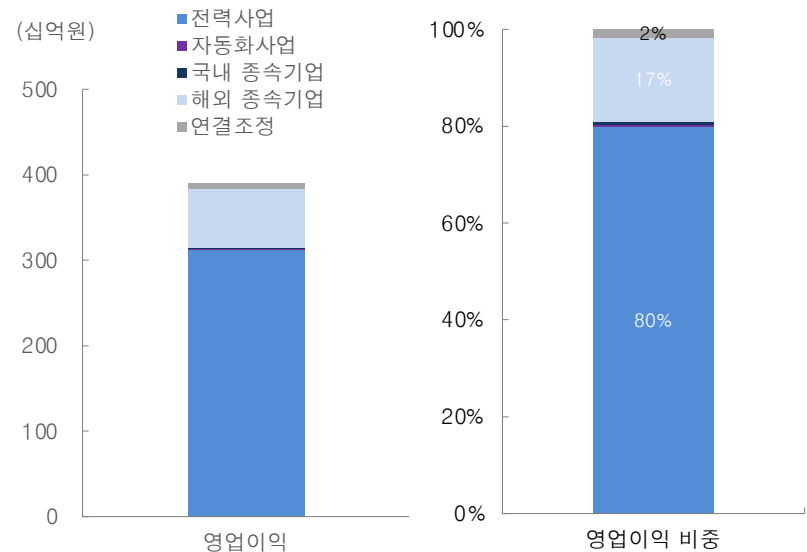
- 2024년 연결 기준 매출액 4.55조원 중 국내 본사의 전력사업 비중 61%, 자동차사업 8%, 국내 종속기업(KOC전기, LS메탈, LS에이앤티시스템, LS메타피온, 사우타 등 전력, 금속, IT시스템, 자동차 설비) 23%, 해외 종속기업(미국, 중국, 베트남, 인도네시아 생산법인 이외, 해외 각지 판매법인) 29%
- 국내 본사의 전력사업 중 부문별 매출비중: 배전부문(중저압 배전기기, 배전반, 배전용 변압기 등) 68%, 송전부문(초고압/고압 변압기, 초고압 GIS, HVDC 밸브/컨버터-변압기 등) 18%, 신재생에너지 17%
- 2024년 연결기준 영업이익 3,897억원 중 국내 본사의 전력사업 비중 80%, 자동차사업 0%, 국내 종속기업 1%, 해외 종속기업 17%, 연결조정 2%
- 중저압(배전) 전력기기에서 높은 레퍼런스 및 경쟁력 보유. 지난 10여년간 초고압/고압(발전/송전) 부문과 신재생에너지 관련 R&D 및 사업 확대, 동남아시아를 중심으로 글로벌화를 진행. 2024년부터는 미국향 초고압/고압 전력기기, 중저압 전력기기 매출 확대 시작, 2025년부터 가속화 예상

LS ELECTRIC의 사업부문별 매출액 및 비중 (2024년 기준)



자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC의 사업부문별 영업이익 및 비중 (2024년 기준)



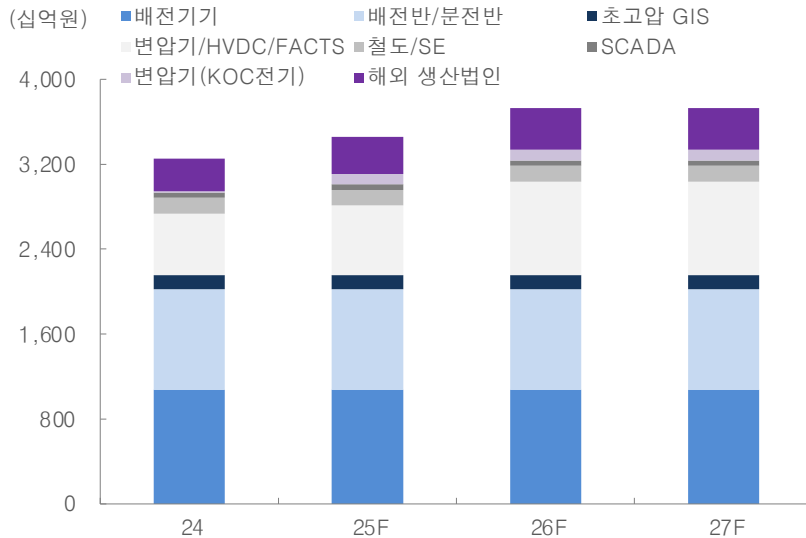
자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC(010120)

전력사업 생산능력 증설 + 국내 HVDC용 변압기 수주 성공, 미국 초고압 변압기 및 빅테크향 배전용 전력기기 수주 확대

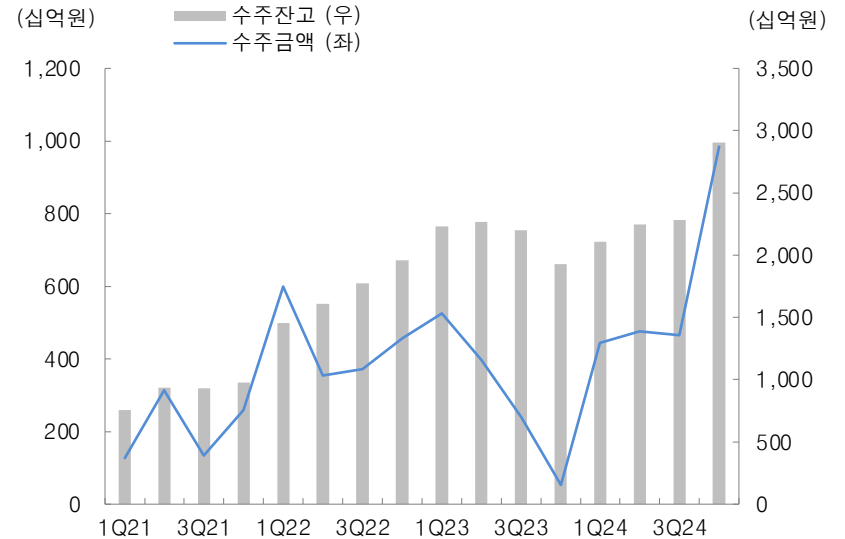
- 전력사업 관련 국내 본사 및 국내/해외 중속기업의 생산능력은 2024년 3.25조원(국내 2.9조원, 해외 0.3조원)에서 2025년 3.46조원, 2026년 3.73조원(2024년 대비 +14.7%)으로 증가할 전망
- 2H24 KOC전기 인수 및 증설(500억원에서 1,000억원, 이하 생산능력), 4Q25 본사 변압기 증설(5,800억원에서 8,800억원). 2023년 인도네시아 변압기 생산 법인 인수(500억원), 2025년 미국 배전반 증설(500억원에서 1,000억원). 향후 텍사스 주의 기 확보된 4.6만m²의 부지에 추가 증설 검토 중
- 2024년 국내 본사 기준 전력사업(신재생에너지 제외) 수주금액은 2.37조원(+1.16조원 YoY), 수주잔고는 2.9조원(+0.97조원 YoY)으로 확대되었음
- 특히 4Q24 동해안 HVDC 2차 프로젝트인 전류형 변환/변압기(CTR: Converter Transformer) 5,610억원, 1Q25에는 미국 빅테크 1개사로 부터 데이터센터용 전력기기(배전기기, 배전반, 변압기) 2,520억원 수주, 2025년 내 총 4,400억원 수주 기대. 향후 미국 4대 빅테크로부터 데이터센터용 전력기기 공급 계약을 위해 준비 중임

LS ELECTRIC의 전력사업 국내/해외 생산능력 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center
 주: 전력사업 관련 해외 생산법인은 미국, 베트남, 인도네시아, 중국(무석)

LS ELECTRIC의 본사 기준 전력사업 수주금액, 수주잔고 추이



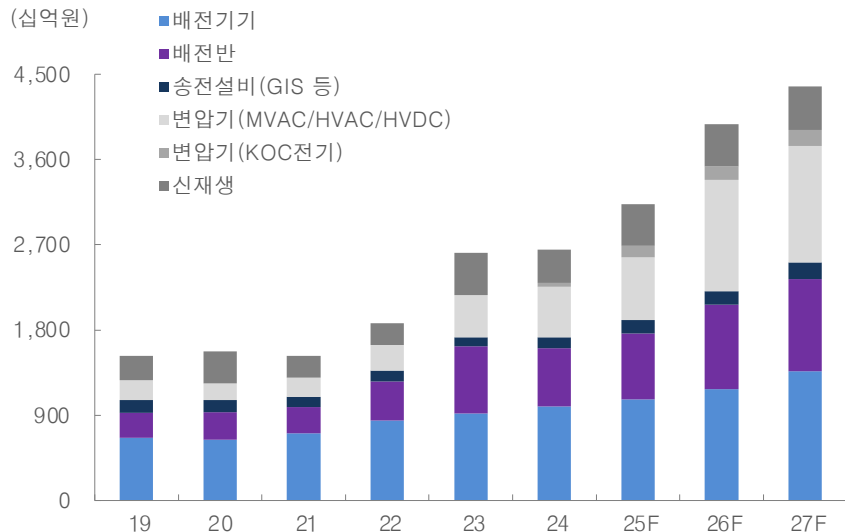
자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center
 주: 수주금액 및 수주잔고는 본사의 신재생에너지, KOC전기 제외

LS ELECTRIC(010120)

전력사업의 외형 성장 및 수익성 개선은 2Q25부터 시작

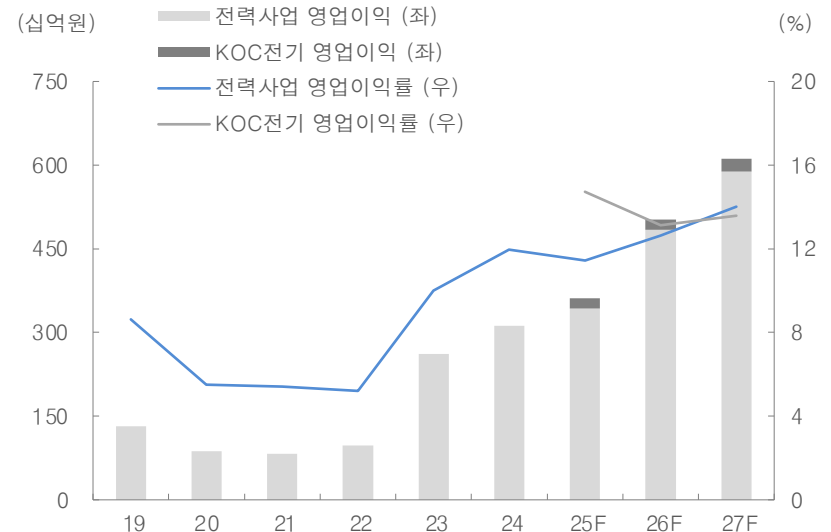
- 전력사업(KOC전기 포함) 매출액은 2025년 3.00조원(+8.6%, 이하 YoY), 2026년 3.83조원(+27.6%)으로 성장 전망. 2024년 변압기 수주잔고의 매출 인식과 함께 2025년 이후 미국 빅테크향 배전용 전력기기 수주분의 매출 인식이 예상되기 때문. 배전용 전력기기는 수주 후 1년 내 매출 인식 가능
- 전력사업(KOC전기 포함)의 영업이익은 2025년 3,434억원(+10.1%, 이하 YoY), 2026년 4,837억원(+40.8%)으로 성장 예상. 고마진의 미국향 변압기, 배전용 전력기기 매출 비중 확대로 수익성 개선도 개선될 것으로 기대
- 전력사업(KOC전기 포함) 영업이익률은 2025년 11.4%(+0.1%p, 이하 YoY) 예상. 2025년 수익성 개선이 없는 이유는 국내 제조사의 미국 공장 증설 프로젝트 감소로 고수익성의 배전반 매출 감소 때문. 2026년 12.6%(+1.2%p)로 개선 기대

LS ELECTRIC의 전력사업(KOC전기 포함) 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC의 전력사업 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



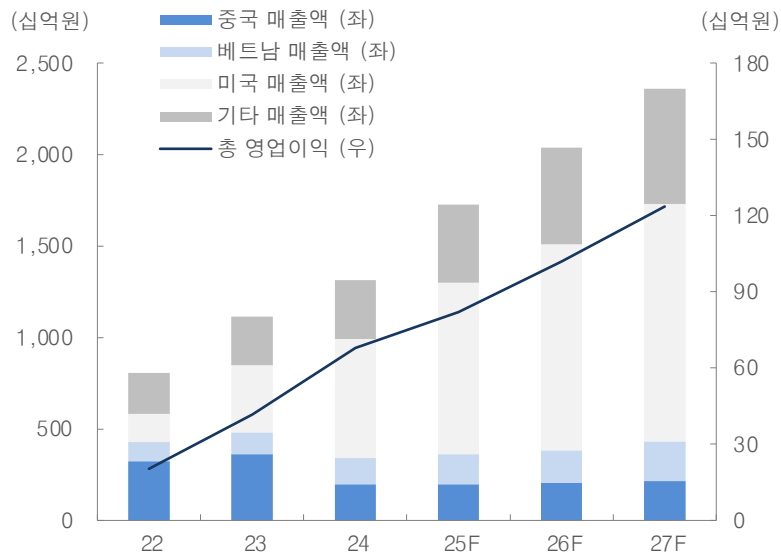
자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC(010120)

해외 종속기업 실적 개선. 특히 미국 법인의 배전용 전력기기 매출 확대 전망

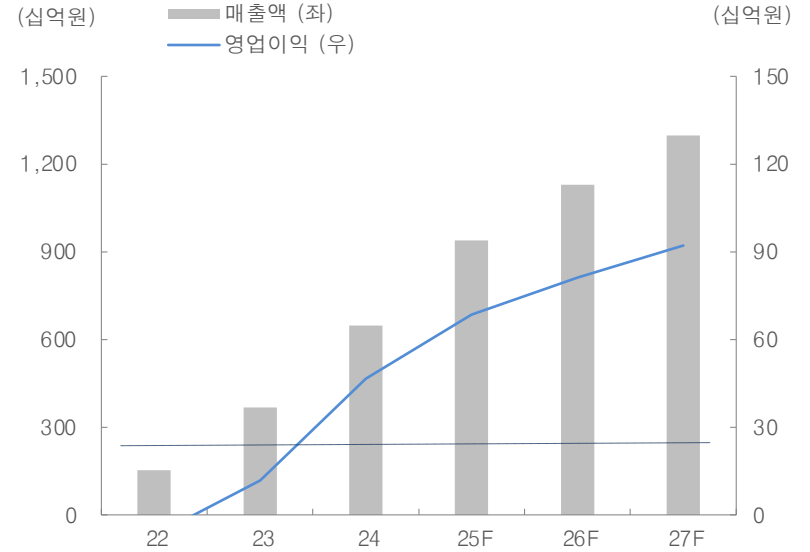
- 해외 종속기업은 미국 홀딩스, 베트남 법인 등의 실적 개선 등에 힘입어 실적 고성장 지속 전망
- 해외 종속기업의 2025년 매출액은 1.73조원(+31% YoY), 영업이익은 819억원(+21% YoY), 2026년 매출액 2.04조원(+18% YoY), 영업이익 1,019억원(+24% YoY) 전망
- 특히 미국법인의 2025년 매출액은 9,384원(+45% YoY), 영업이익은 685억원(+47% YoY), 2026년 매출액 1.13조원(+20% YoY), 영업이익 812억원(+19% YoY) 예상. 미국법인은 배전반 생산, 국내 본사로부터 전력기기 수입을 통한 미국 내 유통, ESS 유통을 담당하고 있음. 매출의 대부분은 유통이지만, 미국의 높은 전력기기 단가, 국내 본사의 전력기기 가격경쟁력 등을 통해 높은 마진 향유 중

LS ELECTRIC의 해외 종속기업 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC의 미국법인 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC(010120)

2025년 매출액은 5.03조원(+10.5%, 이하 YoY), 영업이익 4,263억원(+9.4%) 전망

- 1Q25 매출액 1.11조원(+6.6%, 이하 YoY), 영업이익 839억원(-10.5%)으로 추정. 국내 제조사의 미국 공장 증설 프로젝트 감소로 고수익성의 배전반 매출 감소, 전년 동기 높은 기저에 따른 역효과 등으로 일시적 실적 부진 예상
- 2025년 매출액 5.03조원(+10.5%, 이하 YoY), 영업이익 4,263억원(+9.4%) 전망. 2Q24 이후 고마진의 빅테크 데이터센터향 배전반/배전기기/변압기 매출 공급 본격화로 실적 개선 재개, 특히 하반기 빅테크 관련 매출 증가, HVDC CRT 매출 증가, 변압기 증설 효과 등으로 실적 개선 폭 확대 기대

LS ELECTRIC의 실적 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
평균 환율	1,329	1,371	1,358	1,399	1,455	1,430	1,430	1,410	1,306	1,364	1,431	1,420	1,420
연결기준 해외매출 비중	53	56	54	55	57	61	58	57	52	55	58	62	63
매출액	1,039	1,132	1,021	1,360	1,108	1,270	1,249	1,402	4,231	4,552	5,028	6,009	6,627
전력사업	661	709	640	754	641	758	746	858	2,612	2,765	3,004	3,831	4,200
자동차사업	89	99	77	78	87	95	83	82	392	343	348	355	376
국내 증속기업	216	259	259	300	247	274	280	319	827	1,034	1,121	1,171	1,242
해외 증속기업	271	314	309	419	388	428	429	481	1,113	1,313	1,725	2,038	2,359
연결조정	-198	-249	-264	-193	-255	-285	-290	-339	-714	-904	-1,170	-1,387	-1,551
영업이익	94	110	66	120	84	126	92	125	325	390	426	594	737
전력사업	76	107	54	75	64	107	72	100	261	312	343	484	589
자동차사업	0	5	-0	-4	-3	1	-1	-3	17	1	-7	-4	2
국내 증속기업	-5	1	-3	9	-3	5	-0	9	6	3	11	16	26
해외 증속기업	20	3	14	31	23	19	18	22	42	68	82	102	124
연결조정	2	-6	2	9	3	-6	3	-3	-1	7	-3	-3	-3
금융손익	-3	-4	-10	1	-4	-4	-4	-4	-22	-16	-16	-13	-1
기타 영업외손익	8	-5	-3	-40	-3	-4	-4	-26	-39	-40	-38	-34	-31
지분법이익	-0	-0	-0	-0	0	0	0	0	-0	-0	0	0	0
세전이익	98	101	54	80	77	116	85	95	264	333	373	547	705
순이익	80	65	35	63	59	88	64	72	208	242	283	416	536
지배지분 순이익	78	64	34	63	57	85	62	69	206	239	273	406	524
영업이익률	9.0	9.7	6.5	8.8	7.6	9.9	7.3	8.9	7.7	8.6	8.5	9.9	11.1
전력사업	11.4	15.1	8.4	10.0	10.0	14.1	9.7	11.6	10.0	11.3	11.4	12.6	14.0
자동차사업	0.2	5.2	-0.6	-5.1	-3.8	0.7	-1.5	-3.7	4.3	0.2	-2.0	-1.2	0.5
국내 증속기업	-2.1	0.3	-1.0	3.0	-1.0	1.8	-0.0	2.7	0.7	0.2	1.0	1.3	2.1
해외 증속기업	7.5	0.9	4.5	7.3	5.8	4.5	4.2	4.6	3.8	5.2	4.7	5.0	5.2

LS ELECTRIC(010120)

미국 관세 영향: 영업이익률 '25년 -1.3%, '26년 -2.4% 우려 존재, 기존 수주잔고의 공급 지연 및 신규 수주 감소 우려는 제한적

- '25년 미국향 매출액 1.39조원(27.6%, 이하 매출비중), 미국향 수출금액은 0.88조원(17.5%), 미국향 수출금액의 관세 25% 중 동사 부담율은 관세의 50% 이하 기대
- 관세 적용 실적 반영 기간은 7개월(4월 이후 운송 및 고객 인도 기간 1.5~2개월). 향후 정부간 협상으로 관세 인하시 실적 전망치 상향 가능
- 관세 부과에 따른 2025/26년 영업이익률 하락 효과는 각각 1.3%, 2.4%: 1) 미국 관세 25% 중 국내 전력기기 업체의 부담율은 관세의 50% 이하 기대. 기존 계약 시 일정 수준의 에스컬레이션 조항 포함, 미국의 심각한 전력기기 쏠티지 상황, 모든 경쟁국 관세 동시 인상, 한국 업체의 전력기기의 상대적으로 짧은 리드타임 및 납기 준수 경쟁력 등으로 미국 수입업체의 부담율이 더 클 것. 2) 이 경우 여전히 미국향 수출이 타 지역 대비 수익성 높을 것으로 예상. 3) 또한 병목 현상 확산으로 미국 이외 지역에서의 수익성 향상 중
- 기존 수주잔고의 공급 지연 우려는 제한적. 신규 수주 지연 가능성은 존재: 1) 미국의 AI 인프라 투자 지속, 기존 허가 및 계약된 재생에너지의 IRA 지속, 노후 전력망의 재해에 따른 시급성, 향후 법인세 세액공제 등을 감안 시 기 발주된 프로젝트 투자 지연 우려는 크지 않을 것. 2) 관세에 따른 비용 증가, 경기 둔화 우려 등으로 신규 프로젝트 발주 지연 가능성은 존재. 그러나 3) 유럽, 중국, 한국 등지의 AI 및 전력 인프라 투자 확대 본격화 등으로 미국 외 지역의 수주 증대 및 글로벌 공급자 우위 시장 지속 기대

LS ELECTRIC의 미국 매출 및 수출 비중, 미국 관세에 따른 2025/26년 영업이익 전망치 민감도 분석

(십억원)	2024	2025F	2026F		2024	2025F (운송 기간 반영 관세 적용 기간 7개월)					2026F (관세 적용 기간 12개월)				
						관세 부담율					관세 부담율				
미국 매출비중	24.1%	27.6%	28.1%		0%	0%	30%	50%	70%	100%	0%	30%	50%	70%	100%
미국 수출비중	12.9%	17.5%	19.5%	관세(25%)	0	0	38	64	90	128	0	88	146	205	292
총 매출액	4,552	5,028	6,009	매출액	4,552	5,028	5,028	5,028	5,028	5,028	6,009	6,009	6,009	6,009	6,009
미국 매출액	1,097	1,387	1,687	영업이익	390	490	452	426	401	362	740	652	594	535	448
미국 수출금액	589	879	1,169	영업이익률	8.6%	9.8%	9.0%	8.5%	8.0%	7.2%	12.3%	10.9%	9.9%	8.9%	7.4%

자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

주: 미국 매출액은 내부거래전 매출액 1.30조원, 매출비중 24.1% 기준으로 역산하여 추산

LS ELECTRIC(010120)_재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,230	4,552	5,028	6,009	6,627
매출원가	3,457	3,644	4,029	4,731	5,136
매출총이익	773	908	999	1,278	1,492
판매비와관리비	449	518	573	684	755
영업이익	325	390	426	594	737
영업이익률	7.7	8.6	8.5	9.9	11.1
EBITDA	427	503	599	795	945
영업외손익	-61	-56	-54	-47	-31
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	39	23	21	20
외환관련이익	80	122	67	67	67
금융비용	-47	-55	-39	-33	-21
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-39	-40	-38	-34	-31
법인세비용차감전순손익	264	333	373	547	706
법인세비용	-56	-91	-89	-131	-169
계속사업순손익	208	242	283	416	536
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	208	242	283	416	536
당기순이익률	4.9	5.3	5.6	6.9	8.1
비지배지분순이익	2	4	10	10	-61
지배지분순이익	206	239	273	406	598
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-3	-9	-25	-73
포괄순이익	198	213	197	166	-191
비지배지분포괄이익	1	5	7	4	22
지배지분포괄이익	196	208	191	162	-213

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,605	3,052	3,061	3,344	3,471
현금및현금성자산	584	660	596	634	640
매출채권 및 기타채권	822	1,070	1,169	1,387	1,525
재고자산	528	510	628	751	828
기타유동자산	671	812	668	572	477
비유동자산	1,128	1,433	1,592	1,642	1,685
유형자산	682	861	999	1,029	1,054
관계기업투자금	3	4	16	28	40
기타비유동자산	443	569	577	584	591
자산총계	3,733	4,485	4,652	4,986	5,156
유동부채	1,449	1,846	1,851	1,922	1,630
매입채무 및 기타채무	593	638	649	731	782
차입금	277	381	369	352	252
유동성채무	165	249	249	249	0
기타유동부채	414	578	584	590	596
비유동부채	560	749	719	669	669
차입금	514	569	539	489	489
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	46	179	179	179	179
부채총계	2,009	2,595	2,570	2,590	2,299
지배지분	1,713	1,839	2,026	2,331	2,779
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,597	1,743	1,931	2,235	2,684
기타자본변동	-22	-31	-31	-31	-31
비지배지분	11	51	57	65	78
자본총계	1,724	1,890	2,083	2,396	2,857
순차입금	360	719	738	630	271

자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

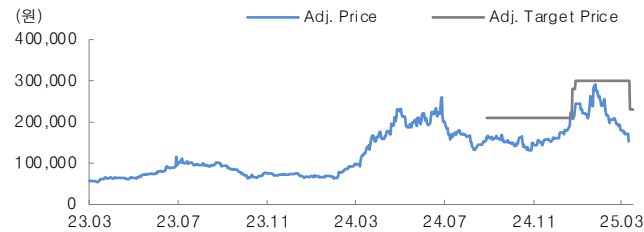
- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 허민호, 박장욱, 서영재)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.0%	8.0%	0.0%

기준일자: 2025.04.09

LS ELECTRIC(010120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.09	25.01.24	25.01.20	24.12.06	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	300,000	280,000	210,000	210,000	210,000
제시일자	24.09.24					
투자의견	Buy					
목표주가	210,000					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						