

LS ELECTRIC (010120)

베트남 탐방 후기; 증장기 성장성 확인

2024년 10월 4일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	255,000 원 (유지)
✓ 상승여력	61.5%	✓ 현재주가 (10월 2일)	157,900 원

[전력기기]

이동현 연구위원
✉ Idh@shinhan.com

이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

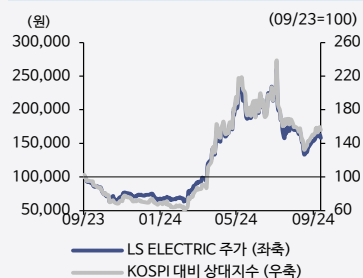
시가총액	4,737.0십억원
발행주식수(유동비율)	30.0백만주(50.4%)
52주 최고가/최저가	260,000 원/63,200 원
일평균 거래액 (60일)	130,744백만원
외국인 지분율	21.7%

주요주주 (%)

LS	48.5
국민연금공단	9.9

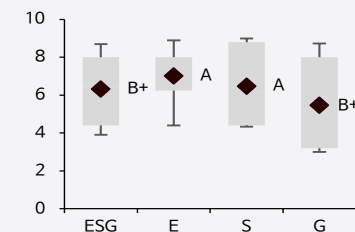
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.1 (25.0)	69.1	115.4	
상대	8.9 (18.6)	62.7	124.5	

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 송전에서 배전까지, 전력기기 투자의 다음 스텝

송전 전력기기 호황으로 업체들의 주가는 리레이팅 후 피크아웃 우려로 변동성 확대. 송전의 호황 지속과 함께 배전 전력기기는 더 긴 그림의 성장을 전망. 베트남 공장을 비롯한 아시아태평양 지역에서 커가는 입지가 증장기 성장성을 설명. 단기 실적보다 긴 호흡의 장기투자자 적합

베트남 탐방; 배전 전력기기 시장에서의 경쟁력 확인

9/25~27 LS ELECTRIC(이하 LSE) 주관 베트남 탐방, '2024 일렉트릭에너지쇼' 참관, 박닌공장 투어와 업체 미팅을 진행. 송배전 전력기기 시장의 피크아웃 타이밍의 예측은 어렵지만 각국의 투자증가로 시점은 늦춰질 것. LSE는 청주 자동화 생산라인과 베트남, 인도네시아에 생산 거점을 확보

인건비 증가와 코로나 팬데믹으로 공장 자동화와 생산성 증대 요구도가 커짐. LSE는 디지털화에 대한 준비로 성장하는 아태(AP)시장에서 점유율 확대를 기대. AP시장은 선두업체와의 격차를 좁힐 기회의 땅. AP는 전세계에서 경제 성장, 전력사용이 가장 가파르게 증가하는 지역. 베트남 법인은 공장 이전 후 7년만에 4~5배의 매출 성장. 배전반을 주로 제작

하드웨어와 소프트웨어, 솔루션의 판매를 병행해 시장 침투율을 높임. 신흥국에서 현지화, M&A를 통한 성장 전략. 현지 거점 파트너 협업 증가

Valuation & Risk

매수 투자이건과 목표주가 25.5만원을 유지. MSCI 편입 이벤트가 종료되고 국내 설비투자 경기 부진의 영향으로 약해진 수급. 미국은 대선 이후 투자 증가를 예상하며 초고압 투자 증가도 '25년 성장 요인. 단기 실적보다 배전 전력기기 시장 성장과 자체 경쟁력에 주목

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,377.1	187.5	90.3	18.7	6.0	1.1	6.9	2.0
2023	4,230.5	324.9	206.0	10.7	12.6	1.3	6.0	3.8
2024F	4,249.2	368.7	252.7	18.7	14.3	2.6	10.7	2.2
2025F	4,251.4	347.8	253.9	18.7	13.4	2.4	11.1	2.2
2026F	4,608.4	421.1	325.1	14.6	16.1	2.3	9.6	2.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

베트남 탐방 Summary

베트남 탐방 개요

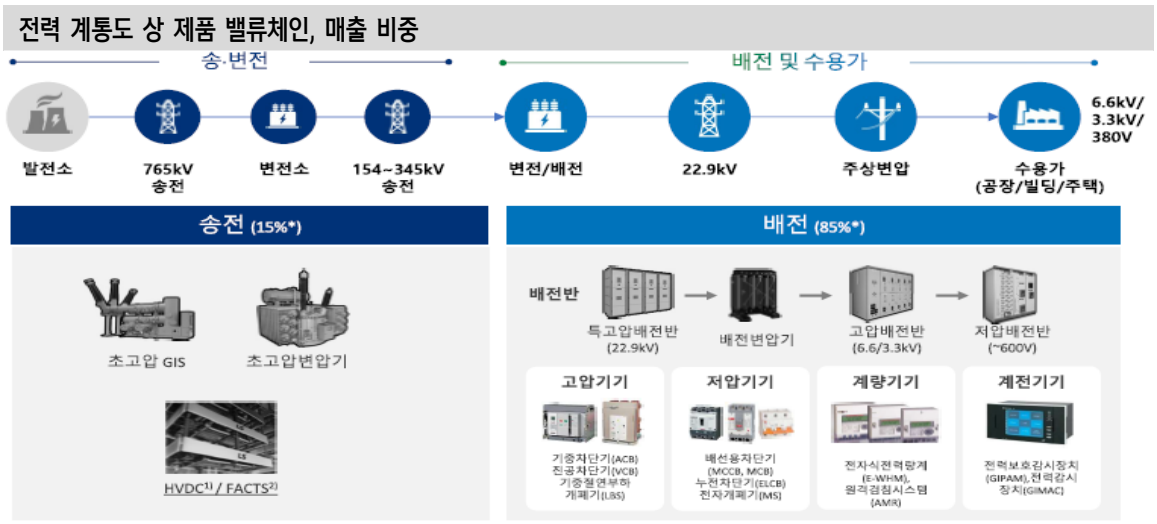
9/25~27 LS ELECTRIC(이하 LSE) 주관으로 베트남 탐방을 다녀왔다. 호치민 인근 빈중성에서 열린 ‘2024 일렉트릭에너지쇼’ 행사에 참석했고 하노이로 이동해 LSE의 박닌공장을 둘러봤다. LSE의 아시아태평양(이하 AP) 총괄 임원, 박닌 공장 공장장, 법인장과 미팅하며 베트남 및 신흥국가들의 전력기기 시장 흐름과 LSE의 핵심 전략들을 살펴봤다. 성장하는 AP 전력기기 시장에서 베트남을 거점으로 한 LSE의 차별적 경쟁력, 진입장벽 등을 확인할 수 있었다.

LS ELECTRIC을 바라보는 세가지 질문

‘24년 전력기기 업체들의 주가가 산업의 호황을 타고 재평가된 후 변동성이 커졌다. LSE 향후 주가 전망을 위해 크게 3가지의 질문을 가지고 있다.

- 1) 송배전 전력기기 시장의 피크아웃 시점
- 2) 송배전 전력기기 시장에서 LSE 경쟁력과 호황 수혜 정도
- 3) LSE의 단기 및 중장기 실적 추이

탐방을 통해 1) 송전과 배전시장의 구조적인 차이, 2) LSE의 생산 및 지역화 전략에 따른 경쟁력 및 진입장벽, 3) LSE의 중장기 실적 성장의 가시성을 확인했다. 전력기기 시장의 사이클은 호황이 좀더 길어질 것으로 보이며 LSE는 생산, 영업에서의 경쟁력을 통해 중장기 성장을 지속할 것으로 전망한다.



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: LSE의 매출비중으로 송전이 15%, 배전이 85%

전력기기 시장과 LS ELECTRIC의 성장 연계

베트남 '2024 일렉트릭에너지쇼' 참관, 박닌공장 투어

9/25 베트남 호치민 인근 빈증성에서 개최된 '2024 일렉트릭에너지쇼'를 참관하고 LSE의 AP 총괄 임원분과 미팅을 가졌다. 일렉트릭에너지쇼는 베트남 대표 전력, 에너지 산업 전문 전시회로 한국, 베트남, 중국 등의 전력 관련 업체들이 대거 참여한다. 한국의 코엑스가 공동 주최를 하고 LSE가 메인스폰서다.

전기화 시대의 주역, 송전에 이어 배전으로

전기화, 신재생화로 전력기기 시장은 급격한 변화를 맞이하고 있다. LSE는 과거 전통적인 전력인프라 구축에 필요한 전력기기를 생산, 판매하는 공급자 역할을 했다. 전체 산업으로 보면 보조자 역할이었다. 현재는 전기화가 가속화되며 산업재 중에 주력산업으로 부상하고 있다.

LSE는 2008년부터 1조원 이상의 R&D 투자를 지속하며 청주공장의 자동화를 이뤘고 베트남, 인도네시아, 중국 등 해외 생산기지 라인업을 구축했다.

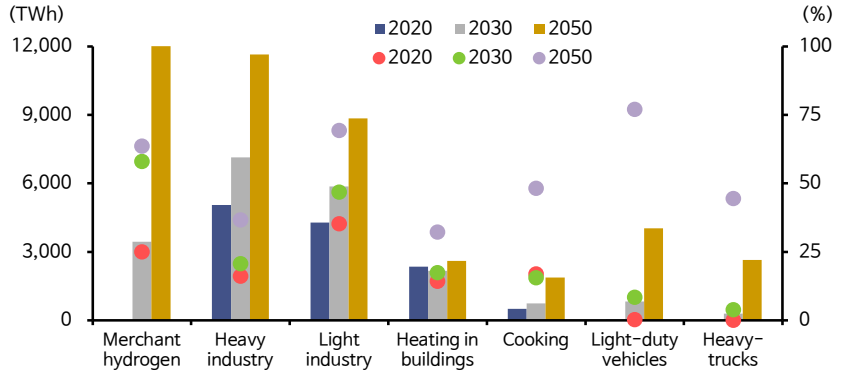
현재 전체 매출액에서 송전의 비중은 15%, 배전은 85%로 배전기기의 매출이 압도적으로 높다. 송전은 투자를 통해 생산량(Capa)을 두배로 늘리고 있어 호황의 수혜를 같이 받고 있지만 중장기 성장의 핵심은 역시 배전기기에 있다. 배전기기는 청주공장에서 8만여종의 제품을 자동화로 다품종 대량생산하는 생산체제를 갖추고 있다. 배전 부품들은 배전반 외 다양한 장비에 부착되어 경쟁력을 높인다.

전체 전력시장에서 배전시장은 송전 대비 3배 이상 큰 것으로 추정된다. 시장의 병목현상으로 송전시장이 특수를 누리고 있지만 중장기적으로는 신재생, 디지털화의 투자를 통한 분산형 배전시장의 성장이 본격화될 것으로 본다.

인건비 증가와 코로나 팬데믹으로 공장 자동화와 생산성 증대에 대한 요구도가 커졌다. LSE는 디지털화에 대해 청주공장의 자동화 경험이 있다. IT(Information Technology, 정보기술)와 OT(Operational Technology, 운영기술)로 대변되는 연결성은 에너지 관점으로 확장된다. 분석/측정의 영역에서도 탄소제로 시대를 맞이해 RE100을 위한 배전 전력기기의 적용이 확대된다.

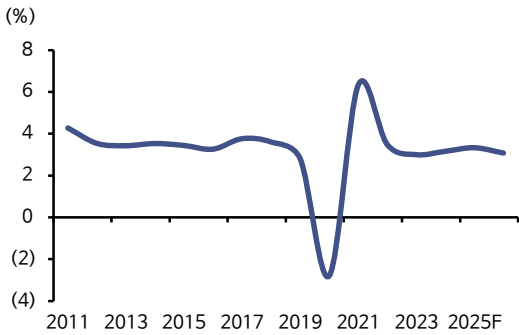
베트남을 비롯한 AP지역은 인구, 전력 사용량 증가에 비해 디지털화가 느린 신흥국 지역이지만 뒤집어 보면 선두업체들과의 격차를 줄일 수 있는 기회의 땅이기도 하다. LSE는 현지화, 협업화를 통해 입지를 강화하고 있다.

어플리케이션 별 전력 수요량, 에너지 소비량 대비 전력 소비 비중



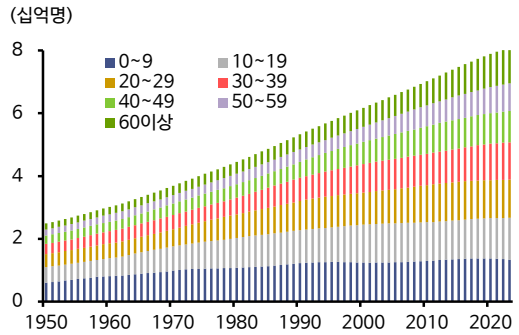
자료: IEA, 신한투자증권

전세계 연간 GDP 성장률 추이



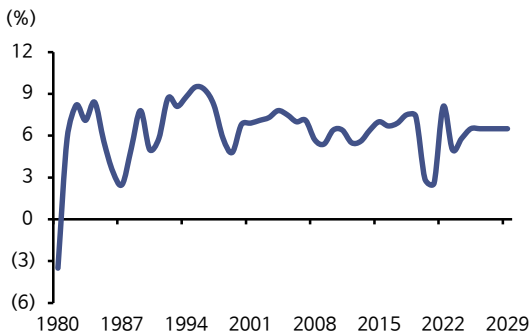
자료: 신한투자증권 추정

전세계 연도별 인구수 추이



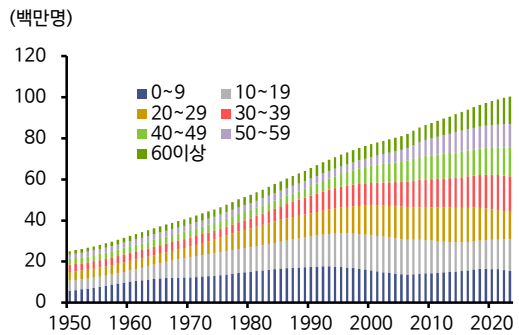
자료: UN, 신한투자증권

베트남 실질 GDP 추이 및 전망



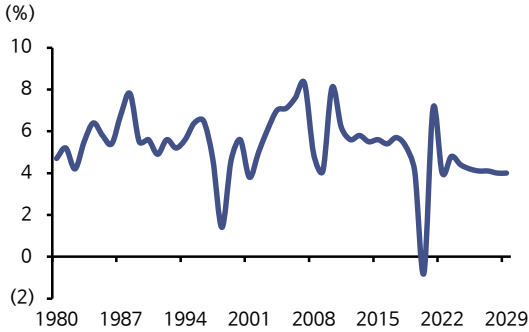
자료: IMF, 신한투자증권

베트남 연도별 인구수 추이



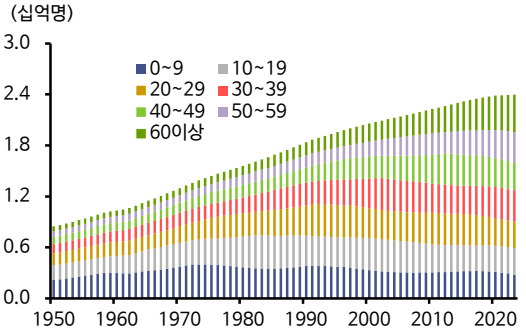
자료: UN, 신한투자증권

아시아태평양 실질 GDP 추이 및 전망



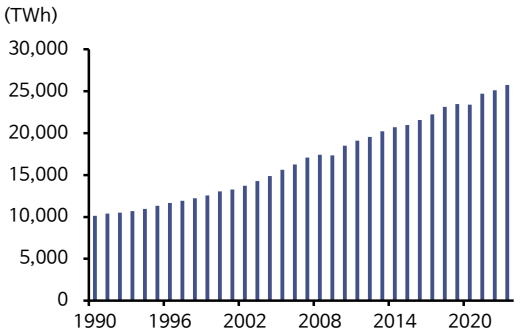
자료: IMF, 신한투자증권

아시아태평양 연도별 인구수 추이



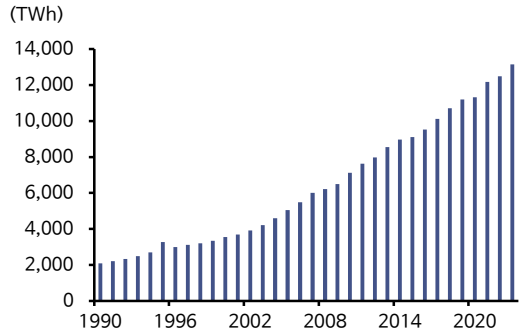
자료: UN, 신한투자증권 /주: 동아시아, 동남아시아, 오세아니아

전세계 전력 사용량 추이



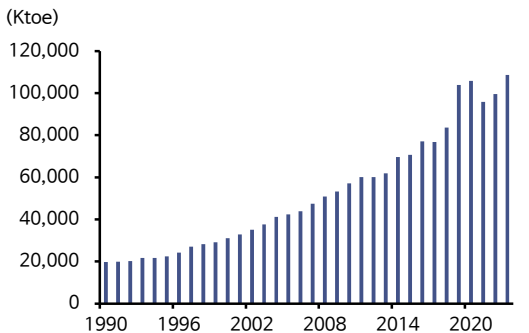
자료: Enerdata, 신한투자증권

아시아태평양 전력 사용량 추이



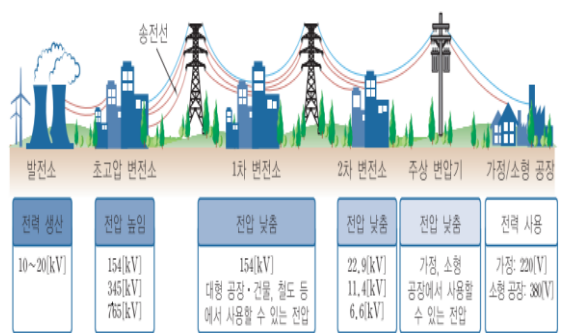
자료: Enerdata, 신한투자증권

베트남 전력 사용량 추이



자료: Enerdata, 신한투자증권

전력기 송변전 계통도



자료: 전력설비 교육자료, 신한투자증권

커지는 베트남, AP 전력시장과 성장하는 LSE 베트남 법인

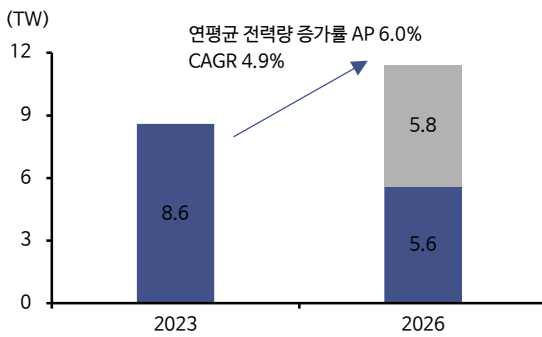
LSE 베트남 법인은 1997년 설립되었다. '23년 실적은 매출액 1,214억원, 영업이익 74억원이었고 1H24는 매출액 672억원, 영업이익 21억원을 기록했다. 2017년 하노이공장에서 2천만불이었던 매출액은 박닌공장으로 확장 이전한 후 최근 1억 불로 급증했다. 주로 배전반을 제작하며 한달 180면의 생산 규모이다. 면적은 청주 배전반 라인과 비슷한 규모이다. 삼성SDI의 배터리 컨트롤 박스(SBB)도 수주해 제작 중에 있다. 초도 물량이 진행 중이며 대규모 납품이 예정되어 있다.

베트남 법인의 수요는 본사의 전력기기 부품 수요와 연결된다. 베트남 시장은 국내업체들의 진출을 기반으로 다져졌지만 로컬 판매에 대한 경험들이 꾸준히 쌓이고 있다. 베트남을 비롯한 동남아 지역은 아직 공장들의 디지털화가 초기 단계이지만 인지도 확대에 따라 시장이 커지는 시점에서 점유율 상승이 예상된다.

AP 시장의 전력 투자는 코로나 팬데믹으로 주춤했다가 최근 엔데믹과 중국에서 넘어오는 제조업 투자로 회복세를 보이고 있다. 국가별로 경제가 성장하며 인당 전력소비도 급증세이다. '19~30년 경제성장률 전망에서 북미는 2.1%, EMEA는 1.6%인데 반해 AP지역은 3.5%로 가장 높다. '23~29년 전력 사용량 증가율도 CAGR 북미 2.0%, MEA 3.0%에 반해 AP지역은 6.0%로 고성장이 전망된다.

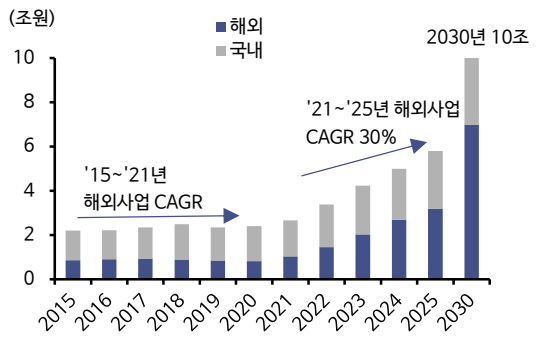
LSE의 해외사업은 '15~21년 CAGR 3% 성장에 그쳤다. 해외 시장에 대한 이해와 준비가 부족했고 국내 중심의 사업 구조였기 때문이다. '22~'25년 해외사업은 CAGR 30%의 성장을 보였다. 북미와 유럽의 제품 라인업이 확대되었고 M&A를 통한 성장도 추진하고 있다. 사측은 '30년 현재 50% 수준인 수출 비중을 70%로 끌어올리고 매출액 10조원을 비전으로 제시하고 있다.

글로벌 전력(량) 시장 성장률



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 2026년 AP 5.8 TW

연도별 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아시아 퍼시픽 지역 사업전략



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아시아 퍼시픽 지역 주요 시장기회

주요 국가	① C&R	② Industrial	③ 전력 Utility	④ ESS	⑤ IDC
베트남	부동산 시장 회복세 시외주택 보급 (KVN2024년5월)	FDI투자 확대/ 산업단지 확대	국가전력계획 (PDP) 전력난해소	정부환산사업용 RTS 확대 정책	FOCUS AREA
인니	신수도 이전 걸리만탄 내 단계별 인프라 확충	원광형태수출 차단 자국내공장 설립 추진	전력기기 시장 TNDN 강화 관수 비중 고	전력계통용 축전지 도입 지원 정책 (중대14년2차)	AP국가 내 시장 위장 전망 / 싱가포르 열거 기회
일본		자동차 및 첨단 디지털 분야 인프라 투자 촉진			
태국	코로나 이후 관광업 회복세	EV 생산허브 아시아 디트로이트로 부상	전력수요 증대 - 인프라 증설	ESS 연계형 EV 충전 시장 성장 3.1GW (중대14년2차) 4,000MW	
필리핀	코로나 이후 관광업 회복세 (전년 11.47% 성장)	전기전자, 자동차 부상 PCB 생산 확대 및 글로벌 공급망 부상	24년 세계 최대 태양광 착공 (역대 300억 원)	전력계통용 신재생에너지 증대 태양광 및 풍력 발전 부문 아세안 2위	
말연	코로나 이후 관광업 회복세	반도체 및 전기전자 반도체 무장 (M&M 13%)		신재생에너지 증대 30년 내 신재생 발전 비중 42% 확대	싱가포르 열거 기회 말연-호주 자유 무역 협정
호주	유일 인구 증가	자원 수출 기반 고속 및 철강 자립 단련 수출이 전체 수출액의 약 70%		신재생에너지 증대 30년 내 신재생 발전 비중 40% 목표	데이터 센터의 지역 Hub 역할 기존에 비해 데이터 센터의 지역 Hub

자료: 회사 자료, 신한투자증권

AP 주요 국가 시장 성숙도

시장 성숙 단계	인당 전력 소비량 평균	일본	호주	베트남	인니	태국	말연	필리핀
4단계 에너지 최적화 - 규제 고도화 / 준수(환경, EMS 등) - Data 수집/분석 기반 에너지 포트폴리오 최적화 (신재생 에너지 활용 등)	9,627 kWh (IHC Avg.)	12,263 kWh 10,876 kWh	12,263 kWh 10,876 kWh	RE100 참여 기업 다 보유 OECD 국가, 환경 대응 책임 강				
3단계 에너지 효율화 - 에너지 사용 모니터링, Data 수집 - 수송가/공정해 에너지 효율화	4,995 kWh (UMIC Avg.)	9,094 kWh 8,521 kWh	9,094 kWh 8,521 kWh	RE100 참여 기업 다 보유 OECD 국가, 전력 시장 선진화	RE100 가입 글로벌 기업 생산 거점 다 VNEEP 등 에너지 효율화 규제 GDP 대비 수출 비중 (제조업) 높 24년 3단계 진입		6,154 kWh 5,530 kWh	
2단계 산업화 - 발전/전력망 기반 산업/상업/주거 시설 확대 - 추가 수요 충족을 위한 발전/전력 시설 확충	1,071 kWh (LMIC Avg.)		4,956 kWh 3,097 kWh		1,495 kWh 1,408 kWh	3,272 kWh 2,803 kWh		6,154 kWh 5,530 kWh
1단계 전력 인프라 확보 - 국가 Infra 구축 - 발전 설비 구축 - 안정적 전력망 확보	626 kWh (LIC Avg.)			제조업 비중 증가 수출 중 제조업 비중(34.4%) 높				1,336 kWh 1,056 kWh

말연: AP 내 전기세가 높고, 안정적인 전력 공급 부족

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 Q&A

Q. 동남아 시장의 확장 전략

A. 베트남 공장은 연간 1억불의 매출액 달성까지 27년이 걸림. 많은 노하우가 쌓여 있음. 앞으로는 필요하면 M&A, 기술적 MOU를 통해 사업 확장. 과거는 시스템과 솔루션을 하나하나 다 했다면 지금은 현지화, 협업 확대

Q. 디지털화 시장의 흐름

A. 디바이스 패키지와 소프트웨어를 같이 팔아야 하는 것. 소프트웨어 가치를 높이는 방향이나 소프트웨어로 많은 돈을 벌 수는 없음. 국내 공장의 데이터를 모으고 분석하는 단계이지만 동남아는 아직 국내 시장보다 미진. 국가별 현지화 전략을 통해 개별 대응

Q. 베트남의 경우 한국 기업들의 진출을 바탕으로 점유율 상승이 가능했을 것, 동남아 다른 지역의 경우 1군업체들과의 경쟁 전략은

A. 현지화 전략. 납기, 서비스에서 차별성 확보. 현지 기업과의 전략적 협업으로 기술 이전, 공동 대응. 동남아 시장의 디지털화는 이제 열리는 단계로 기존의 납기와 리드타임 등의 경쟁력을 통해 충분히 따라 잡을 수 있다고 판단

Q. 베트남 법인의 이익률 증가에 대한 전망

A. 경쟁력이 있는 부분은 내재화, 경쟁력이 약한 부분은 외주화, 현지화. 베트남 법인은 이익률보다 매출이 중요, 한국 본사에서 부품을 가져오기 때문에 연결로 보면 본사와 이익이 희석되는 구조, 베트남 법인은 외형이 커지는데 중요

Q. AP시장 확장에서 어려운 부분

A. 지역별로 다른 규격, 인증에 대해 공통된 부분을 어떻게 맞춰나가는지에 대한 문제. 초기 제품의 가격 문제 책정 등

Q. AP시장의 현재 매출액과 목표, 주요 성장 지역

A. 현재 베트남법인 1억불, AP시장 전체 3천억원 정도 매출액. AP지역 기준으로 2030년 1조원 내외를 목표로 함. 베트남, 인도네시아, 일본, 싱가포르 등 성장

Q. 베트남 배전반, 인도네시아 변압기 공장 확대 방향

A. 지속적으로 커질 것. 다만 물류, 제품 규격 등으로 제약이 있음. 한국의 청주 공장을 중심으로 각 지역별 생산을 모니터링해서 연결하고 있음

Q. AP지역에서의 시장 변화

A. 지금은 스타팅 포인트, 중국이 어려워지며 북미와 동남아 시장이 커지고 있음. 노동집약적 사업들이 디지털화 되고 있음. 전체적인 전력기기 산업 환경이 함께

성장. 코로나 팬데믹 이후 주춤했던 시장이 회복 중

Q. 디지털화 사업에서 솔루션의 역할, 판매 전략

A. 파트너 전략, 함께 개발하고 솔루션은 같이 제공, 소프트웨어를 투자할 수 있는 회사는 많지 않음. 작은 업체의 경우 솔루션을 제공하고 디바이스를 파는 형태. 고객 입장에서 투자수익을 어떻게 보느냐가 중요. 고객의 예산에 맞는 솔루션을 제공

베트남 전력 전시회 사진 LSE 부스(1)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

베트남 전력 전시회 LSE 부스(2)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

LSE 베트남 박닌 공장 전경



자료: 회사 자료, 신한투자증권

LSE 베트남 박닌 공장 ESS 관제센터



자료: 회사 자료, 신한투자증권

LS ELECTRIC 영업실적 추이 및 전망														
(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	합계	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,132	1,011	1,068	3,377	4,230	4,249	4,251	4,608
	전력기기	229	237	223	232	285	279	228	210	845	921	1,001	1,014	1,074
	전력인프라	256	358	307	325	298	338	292	339	800	1,245	1,267	1,333	1,557
	자동화	117	107	84	84	89	99	93	92	410	392	373	408	445
	융합	63	151	123	110	78	93	128	114	229	446	413	431	449
	자회사	350	351	286	362	279	316	289	334	1,233	1,310	1,218	1,174	1,200
영업이익	합계	82	105	70	68	94	110	80	86	188	325	369	377	451
	전력기기	47	51	43	34	60	55	44	40	153	174	199	199	206
	전력인프라	17	34	24	44	21	58	37	44	(10)	119	160	162	210
	자동화	13	8	(1)	(4)	0	5	5	5	40	17	15	33	50
	융합	(13)	(7)	(5)	(7)	(5)	(5)	(5)	(3)	(46)	(31)	(19)	(17)	(18)
	자회사	14	13	2	(3)	(2)	2	5	6	52	26	11	25	27
세전이익		62	94	60	47	98	101	70	74	126	264	342	335	430
순이익		51	73	41	43	78	64	54	57	90	206	253	254	325
영업이익률(%)	합계	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	7.9	8.0	5.6	7.7	8.7	8.9	9.8
	전력기기	20.6	21.4	19.1	14.6	21.1	19.7	19.5	18.9	18.1	18.9	19.9	19.6	19.2
	전력인프라	6.7	9.6	7.7	13.4	6.9	17.1	12.7	13.1	(1.2)	9.5	12.6	12.2	13.5
	자동화	11.4	7.8	(1.3)	(4.4)	0.2	5.2	5.3	5.2	9.8	4.3	4.0	8.0	11.3
	융합	(20.6)	(4.4)	(4.2)	(6.0)	(6.7)	(5.8)	(4.1)	(2.7)	(19.8)	(7.0)	(4.6)	(4.0)	(3.9)
	자회사	4.0	3.7	0.6	(0.7)	(0.8)	0.6	1.7	1.9	4.2	2.0	0.9	2.1	2.3
세전이익률		6.4	7.8	5.9	4.6	9.5	8.9	6.9	6.9	3.7	6.2	8.1	7.9	9.3
순이익률		5.2	6.1	4.0	4.2	7.5	5.7	5.3	5.3	2.7	4.9	5.9	6.0	7.1
매출액 성장률	YoY	33.7	36.7	21.9	10.8	6.4	(5.8)	(1.2)	3.6	26.6	25.3	0.4	0.1	8.4
	QoQ	5.0	23.2	(14.9)	0.8	0.8	9.0	(10.8)	5.6	-	-	-	-	-
영업이익 성장률	YoY	101.4	74.5	15.4	160.6	14.6	4.5	13.6	25.7	20.9	73.2	13.5	2.2	19.5
	QoQ	212.9	28.3	(33.2)	(2.9)	37.7	16.9	(27.3)	7.4	-	-	-	-	-
신규수주(십억원)		458	448	407	348	547	468	405	471	2,120	1,661	1,890	1,846	1,836
수주잔고		2,380	2,464	2,354	2,326	2,583	2,686	2,814	2,965	2,069	1,621	1,845	1,802	1,792

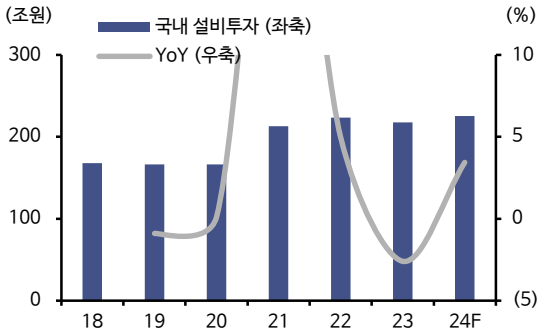
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

LS ELECTRIC PER Valuation - 목표주가 25.5만원 유지

	Valuation	비고
목표주가 (원)	255,000	유지
Target PER (배)	23.53	- 비교업체인 프리스미안, 스키모토전기공업, 벡상스 이튼의 평균 PER을 25% 할증 적용: 전력기기 시장의 급팽창과 배전 전력기기 시장의 높은 경쟁력을 반영
현재주가 (원)	157,900	
상승여력 (%)	61.5	
EPS (원)	10,838	- '26년 추정 EPS 적용, 기존 10,482원, 변동폭 미미

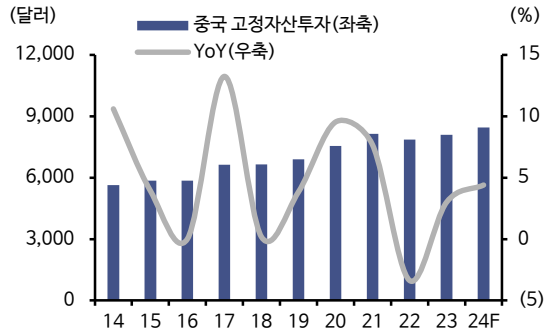
자료: 신한투자증권 추정

국내 설비투자 추이



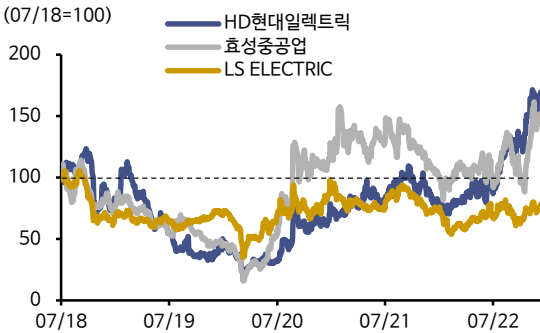
자료: 산업은행, 신한투자증권 / 주: '21년 YoY +28.0%

중국 고정자산투자 추이



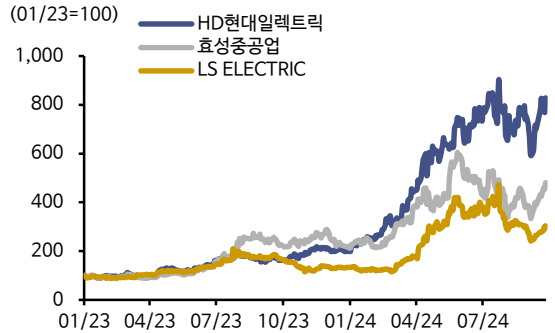
자료: Bloomberg, 중국 국가통계국, 신한투자증권

전력기기 3사 '18~'22년 주가 추이



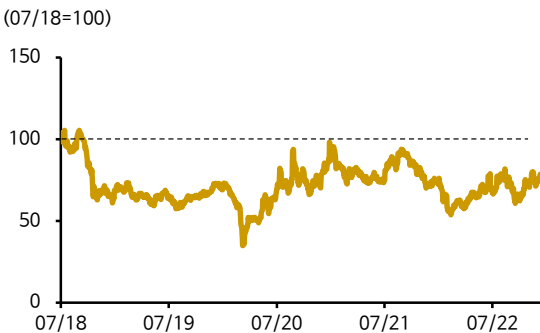
자료: QuantiWise, 신한투자증권

전력기기 3사 '23~'24년 주가 추이



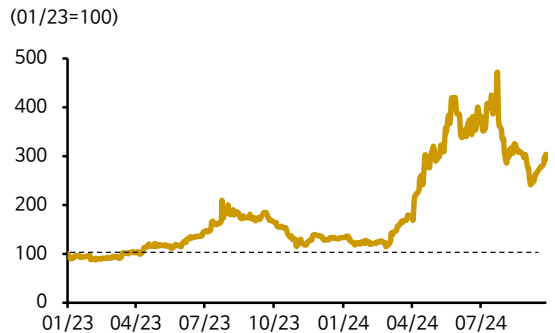
자료: QuantiWise, 신한투자증권

LS ELECTRIC '18~'22년 주가 추이



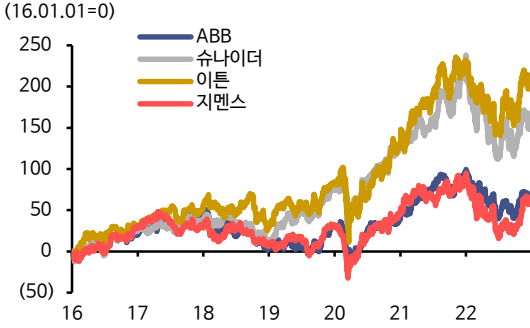
자료: QuantiWise, 신한투자증권

LS ELECTRIC '23~'24년 주가 추이



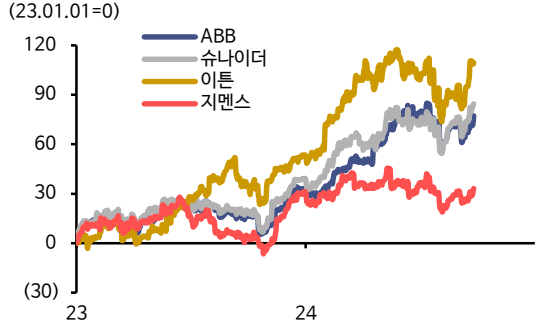
자료: QuantiWise, 신한투자증권

해외 전력기기 업체 '16~'22년 주가 추이



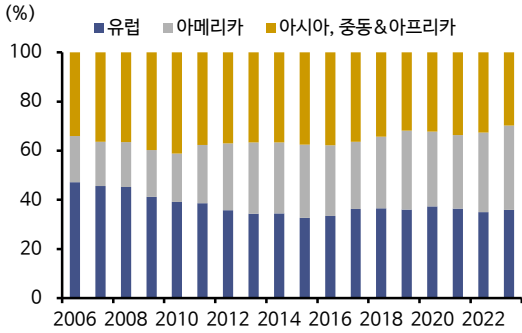
자료: LSEG Workspace, 신한투자증권

해외 전력기기 업체 '23~'24년 주가 추이



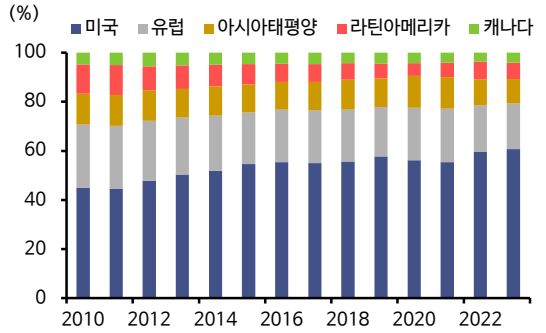
자료: LSEG Workspace, 신한투자증권

ABB 연도별 지역별 매출 비중



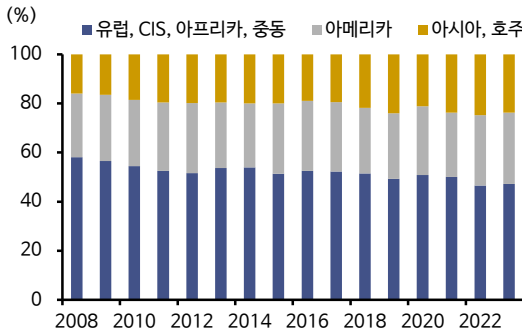
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 연도는 FY 기준

이튼 연도별 지역별 매출 비중



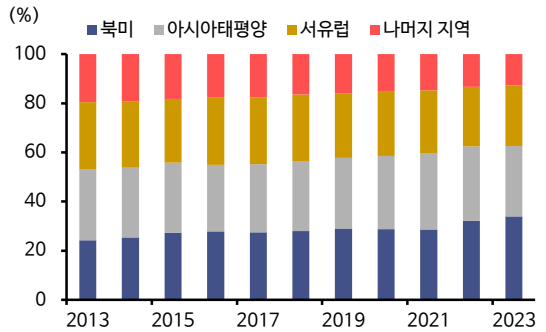
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 연도는 FY 기준

지멘스 연도별 지역별 매출 비중



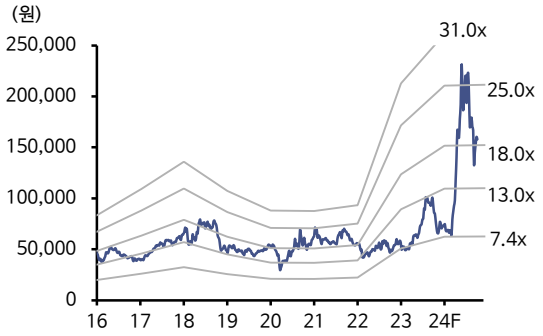
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 연도는 FY 기준

슈나이더 연도별 지역별 매출 비중



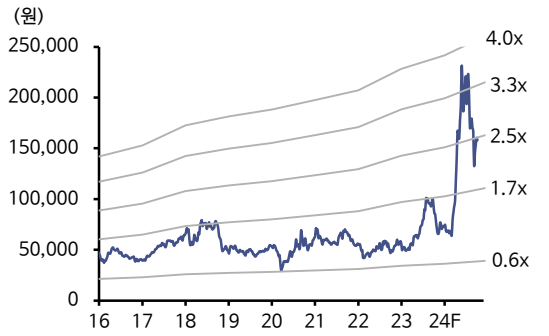
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 연도는 FY 기준

LS ELECTIC 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

LS ELECTIC 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

전력기계 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	추가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
한국	LS	4.1	(3.6)	36.2	9.8	9.3	0.8	0.8	8.2	7.9	8.5	9.1	(8.2)	6.0
	LS ELECTRIC	4.7	(25.0)	115.7	17.9	14.5	2.5	2.2	10.4	8.9	14.6	16.2	20.3	23.5
	HD현대일렉트릭	11.6	1.4	291.1	22.4	16.8	7.6	5.3	15.4	12.2	40.2	37.1	132.3	33.3
	효성중공업	3.3	3.4	115.9	18.5	12.4	2.7	2.2	11.2	8.6	14.6	19.4	51.7	48.7
	LS에코에너지	0.8	(16.6)	22.2	26.6	30.9	4.7	4.2	18.4	16.9	15.8	14.5	343.8	(13.9)
	평균				19.1	16.8	3.7	2.9	12.7	10.9	18.8	19.3	108.0	19.5
해외	프리스미안	28.6	14.2	60.6	20.4	16.9	3.8	3.3	11.0	9.1	20.8	20.8	52.5	20.7
	스미토모 전기공업	16.6	(7.4)	27.2	11.3	10.2	0.8	0.8	5.6	5.3	7.1	7.5	50.4	10.3
	넥상스	8.4	22.4	64.9	17.5	15.9	3.1	2.8	8.4	7.7	18.8	18.3	31.8	9.9
	이튼 코퍼레이션	172.2	4.6	36.0	30.5	27.5	6.8	6.2	23.8	21.5	21.3	22.5	28.9	10.9
		평균				19.9	17.6	3.6	3.2	12.2	10.9	17.0	17.3	40.9
	전체 평균				19.4	17.2	3.6	3.1	12.5	10.9	18.0	18.4	78.2	16.6

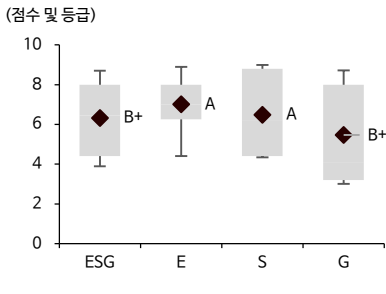
자료: Bloomberg, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

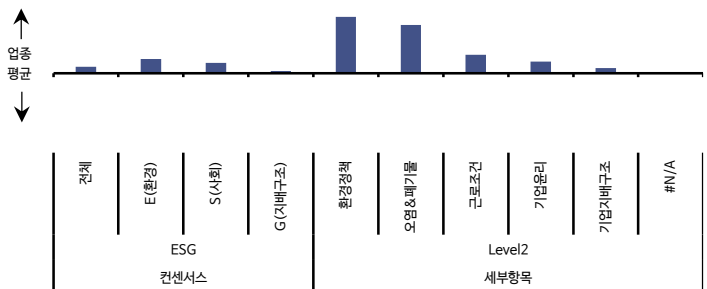
- ◆ 환경: 온실가스 감축 전략 수립, RE100 등 기후변화 이니셔티브 참여
- ◆ 사회: 안전의식 제고활동 전개, 인권영향평가 실시, 협력사 ESG 경영 평가 체계 개선
- ◆ 지배구조: 이사회 평가 체계 정립, 주주보호 규정 개선, 윤리준법경영 고도화

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: 신한투자증권

Key Chart

천안 사회공헌 기금 전달



자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권

ESG 경영 선포 1주년 물품 기부 캠페인



자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권

지역 취약계층 방한용품 전달



자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권

2023 우수녹색기업 '대상' 수상



자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,322.8	3,732.9	3,845.1	3,953.4	4,184.3
유동자산	2,341.3	2,605.2	2,703.7	2,891.9	3,201.6
현금및현금성자산	556.1	583.9	586.0	677.2	779.6
매출채권	711.0	781.9	839.2	877.6	959.7
재고자산	460.3	528.0	502.6	525.6	574.8
비유동자산	981.6	1,127.7	1,141.4	1,061.4	982.7
유형자산	618.2	682.1	659.2	575.4	507.3
무형자산	86.3	93.8	103.0	106.2	94.4
투자자산	102.4	128.3	148.6	149.2	150.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,773.5	2,008.8	2,010.2	1,963.3	2,068.1
유동부채	1,390.2	1,448.7	1,621.6	1,654.0	1,757.2
단기차입금	312.9	276.9	323.7	307.7	307.7
매입채무	360.7	368.6	386.6	404.3	442.1
유동성장기부채	234.8	164.8	242.9	242.9	242.9
비유동부채	383.3	560.2	388.6	309.3	310.8
사채	349.3	508.8	369.2	369.2	369.2
장기차입금(장기금융부채 포함)	21.4	39.0	3.6	(76.4)	(76.4)
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1,549.3	1,724.0	1,834.9	1,990.2	2,116.2
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	(6.7)	(12.6)	24.6	24.6	24.6
기타자본	(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	1,667.3	1,819.5	1,941.6
지배주주지분	1,553.5	1,712.7	1,812.1	1,964.3	2,086.3
비지배주주지분	(4.2)	11.3	22.8	25.9	29.9
*총차입금	925.1	993.7	970.8	876.2	879.3
*순차입금(순현금)	308.3	359.6	354.7	167.5	65.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(145.4)	214.6	131.6	184.4	185.8
당기순이익	91.2	207.7	256.0	256.9	329.1
유형자산상각비	84.8	90.7	97.8	83.7	68.2
무형자산상각비	17.4	11.4	12.5	12.9	11.8
외환환산손실(이익)	14.7	(2.3)	(18.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	1.5	0.4	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.8	0.2	(2.0)	0.0	0.0
운전자본변동	(486.3)	(199.3)	(248.5)	(169.1)	(223.3)
법인세납부	(28.8)	(41.9)	(96.4)	(77.8)	(100.5)
기타	159.8	146.6	129.9	77.8	100.5
투자활동으로인한현금흐름	(131.1)	(193.4)	(74.2)	(18.0)	(4.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(114.9)	(112.9)	(59.9)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.9	1.5	0.3	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.6)	(10.5)	(10.9)	(16.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	(20.8)	(44.1)	(16.2)	(0.6)	(1.3)
기타	6.3	(27.4)	12.5	(1.4)	(2.9)
FCF	(212.7)	170.3	233.1	312.6	293.9
재무활동으로인한현금흐름	134.7	2.6	(126.5)	(195.9)	(199.9)
차입금의 증가(감소)	166.6	48.6	(107.2)	(94.6)	3.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	63.4	0.0	0.0
배당금	(29.5)	(32.5)	(82.8)	(101.3)	(203.0)
기타	(2.4)	(13.5)	0.1	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	60.3	120.7	120.7
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(3.7)	3.9	11.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(145.5)	27.8	2.2	91.3	102.3
기초현금	701.6	556.1	583.9	586.0	677.2
기말현금	556.1	583.9	586.0	677.2	779.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

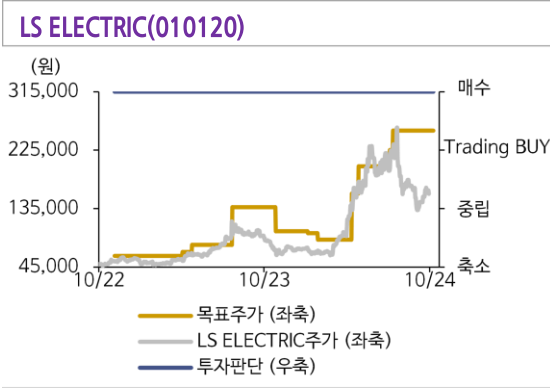
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,249.2	4,251.4	4,608.4
증감률 (%)	26.6	25.3	0.4	0.1	8.4
매출원가	2,780.2	3,457.0	3,389.2	3,420.2	3,672.2
매출총이익	596.9	773.4	860.0	831.2	936.2
매출총이익률 (%)	17.7	18.3	20.2	19.6	20.3
판매관리비	409.3	448.6	491.3	483.3	515.0
영업이익	187.5	324.9	368.7	347.8	421.1
증감률 (%)	20.9	73.2	13.5	(5.7)	21.1
영업이익률 (%)	5.6	7.7	8.7	8.2	9.1
영업외손익	(60.6)	(60.8)	(26.2)	(13.0)	8.4
금융손익	(19.2)	(21.8)	(31.1)	(48.9)	(37.8)
기타영업외손익	(39.5)	(38.9)	5.0	35.9	46.2
중속 및 관계기업관련손익	(1.8)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	127.0	264.1	342.5	334.8	429.5
법인세비용	34.7	56.0	86.5	77.8	100.5
계속사업이익	92.0	208.0	255.9	256.9	329.1
중단사업이익	(1.0)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	91.2	207.7	256.0	256.9	329.1
증감률 (%)	6.9	127.7	23.3	0.4	28.1
순이익률 (%)	2.7	4.9	6.0	6.0	7.1
(지배주주)당기순이익	90.3	206.0	252.7	253.9	325.1
(비지배주주)당기순이익	0.9	1.7	3.2	3.1	3.9
총포괄이익	104.0	197.6	239.0	256.9	329.1
(지배주주)총포괄이익	103.1	196.5	235.8	254.5	326.0
(비지배주주)총포괄이익	0.9	1.1	3.1	2.4	3.1
EBITDA	289.7	427.0	479.0	444.4	501.1
증감률 (%)	12.9	47.4	12.2	(7.2)	12.8
EBITDA 이익률 (%)	8.6	10.1	11.3	10.5	10.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	3,040	6,922	8,532	8,565	10,969
EPS (지배순이익, 원)	3,010	6,865	8,425	8,462	10,838
BPS (자본총계, 원)	51,643	57,468	61,164	66,339	70,541
BPS (지배지분, 원)	51,783	57,092	60,403	65,475	69,546
DPS (원)	1,100	2,800	3,416	3,429	4,392
PER (당기순이익, 배)	18.6	10.6	18.5	18.4	14.4
PER (지배순이익, 배)	18.7	10.7	18.7	18.7	14.6
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.3	2.6	2.4	2.2
PBR (지배지분, 배)	1.1	1.3	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA (배)	6.9	6.0	10.7	11.1	9.6
배당성향 (%)	35.8	39.9	40.1	40.1	40.1
배당수익률 (%)	2.0	3.8	2.2	2.2	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.6	10.1	11.3	10.5	10.9
영업이익률 (%)	5.6	7.7	8.7	8.2	9.1
순이익률 (%)	2.7	4.9	6.0	6.0	7.1
ROA (%)	3.0	5.9	6.8	6.6	8.1
ROE (지배순이익, %)	6.0	12.6	14.3	13.4	16.1
ROIC (%)	9.4	13.6	14.3	14.4	17.4
안정성					
부채비율 (%)	114.5	116.5	109.6	98.6	97.7
순차입금비율 (%)	19.9	20.9	19.3	8.4	3.1
현금비율 (%)	40.0	40.3	36.1	40.9	44.4
이자보상배율 (배)	9.2	7.7	9.0	9.1	11.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.4	4.3	4.0	3.7	3.8
재고자산회수기간 (일)	39.0	42.6	44.3	44.1	43.6
매출채권회수기간 (일)	68.0	64.4	69.6	73.7	72.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 18일		커버리지제외	-	-
2022년 11월 08일	매수	62,000	(13.2)	(3.2)
2023년 04월 07일	매수	68,000	(7.4)	(1.9)
2023년 04월 28일	매수	79,000	(5.9)	46.2
2023년 07월 26일	매수	137,000	(31.7)	(19.4)
2023년 10월 30일	매수	100,000	(28.6)	(23.2)
2024년 01월 09일	매수	97,000	(30.3)	(25.7)
2024년 01월 31일	매수	87,000	(3.1)	60.6
2024년 04월 15일	매수	158,000	(1.5)	9.7
2024년 04월 30일	매수	200,000	(0.8)	15.8
2024년 07월 08일	매수	225,000	(2.1)	(0.2)
2024년 07월 15일	매수	255,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 이동현은 상기 회사 LS ELECTRIC의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 02일 기준)

매수 (매수)	93.92%	Trading BUY (중립)	4.18%	중립 (중립)	1.90%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------