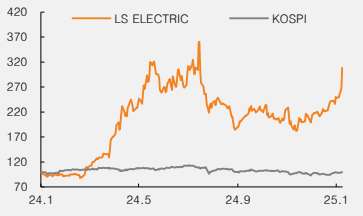
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.1.20

투자의견(하향)	Trading Buy
목표주가(상향)	▲ 250,000원
현재주가(25/1/17)	222,500원
상승여력	12.4%

영업이익(24F,십억원)	376
Consensus 영업이익(24F,십억원)	360
EPS 성장률(24F,%)	13.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.4
P/E(24F,x)	20.6
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,523.55
시가총액(십억원)	6,675
발행주식수(백만주)	30
유동주식비율(%)	50.5
외국인 보유비중(%)	23.1
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	63,200
52주 최고가(원)	260,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	39.7	2.3	242.3
상대주가	36.0	15.3	230.4



[에너지/전력기기]
조연주
yunju_cho@miraeasset.com

010120 · 기계

LS ELECTRIC

배전의 강자, 해외로!

4Q24 Preview: 배전기기 수출 실적 기대, 컨센 상회 예상

LS ELECTRIC의 4Q24 실적은 매출액 1조 2,620억원(+22.5% YoY), 영업이익 940억원(+38% YoY)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. '전력' 사업 부문에서 양산품 항목인 배전기기의 해외 수출 증대가 기대되는 가운데, 23년 초 상대적으로 높은 단가(P)에 수주한 초고압 변압기 물량에 대한 매출 인식이 차츰 이루어질 전망이다. 또한, 연중 4분기에 배전기기 주문 물량이 가장 많아 매출 규모 증대와 고환율 수혜로 이익 개선에 대한 가시성이 높다.

배전반, 배전기기는 미국/동남아 시장으로 공급 확대 계획

동사는 23-24년 국내 반도체, 배터리 기업들의 CAPEX 투자 수혜를 입었으나, 전방 산업 둔화에 따라 국내 물량 회복세가 길어지고 있다. 이에 전략적으로 미국 및 동남아 시장을 중심으로 영업을 확대해 지역 믹스를 개선해 나가고 있는 중이다. 송전망의 초고압 변압기와 차단기가 고마진 제품으로 알려져 있지만, 배전망의 배전기기 역시 평균 20%대로 높은 마진율을 보유하고 있다. 이에 따라, 동사가 국내 배전기기 시장의 과점적 지위를 바탕으로 장기간 축적된 업력을 활용해 해외 시장을 적극 공략하는 점은 긍정적으로 평가된다. 특히 22년에는 미국 유타주에 위치한 배전반 생산업체인 MCM 엔지니어링을 인수하며, 로컬 경쟁사와의 경쟁 및 수요 대응 측면에서 시너지 효과를 기대할 수 있다.

투자의견 'Trading Buy'로 하향 조정. 목표 주가 250,000원 상향

4분기 실적에 대한 기대감 및 데이터센터 수주 모멘텀으로 단기간 주가 급등세가 이어지고 있다. 1) 25년 말 초고압 변압기 CAPA 증설이 완공, 2) 배전기기 수출 물량 증대, 3) 데이터센터 수주 모멘텀 등 중장기 성장성이 기대된다. 다만, 자동화 사업부문 및 자회사의 부진한 실적은 회복되는 데까지 업황 회복 등으로 일정 시간 더 소요될 것으로 판단한다. 이에, 동사에 대한 투자의견 'Trading Buy'로 하향 조정한다. Target P/E는 유사한 사업구조를 가진 글로벌 기업 슈나이더 일렉트릭으로 변경, 25년 추정 평균 P/E에 15% 할인율을 반영해 목표 주가 250,000원으로 기존 대비 19% 상향한다. 현재 25년 추정 EPS 기준 P/E 17배, 국내 Peer인 HD현대일렉트릭 대비 17% 할인되어 거래되고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,377	4,230	4,454	5,063	5,553
영업이익 (십억원)	188	325	376	439	510
영업이익률 (%)	5.6	7.7	8.4	8.7	9.2
순이익 (십억원)	90	206	234	329	389
EPS (원)	3,010	6,865	7,806	10,955	12,966
ROE (%)	6.0	12.6	13.1	16.6	17.5
P/E (배)	18.7	10.7	20.6	20.3	17.2
P/B (배)	1.1	1.3	2.6	3.2	2.8
배당수익률 (%)	2.0	3.8	2.2	2.0	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. LS ELECTRIC 영업실적 전망치 추정 (십억원)

항목	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**전체**	**1,039**	**1,132**	**1,021**	**1,262**	**1,179**	**1,370**	**1,117**	**1,397**	**4,230**	**4,454**	**5,063**	**5,553**
	전력	661	709	640	756	794	943	727	841	2,612	2,767	3,306	3,714
	자동화	89	99	77	176	98	109	85	193	392	441	485	534
	자회사/연결조정	279	316	304	375	287	332	304	388	1,310	1,274	1,310	1,324
성장률 (%)	**전체**	**6.4**	**-5.8**	**-0.1**	**22.5**	**13.5**	**21.0**	**9.3**	**10.7**	**25.3**	**5.3**	**13.7**	**9.7**
	전력	20.7	-4.8	-1.9	13.5	20.1	33.0	13.6	11.3	39.4	5.9	19.5	12.3
	자동화	-24.1	-7.9	-8.0	110.0	10.0	10.0	10.0	10.0	-4.2	12.4	10.0	10.0
	자회사/연결조정	-20.2	-10.1	6.5	16.0	2.9	4.9	-0.1	3.3	6.3	-2.7	2.8	1.1
영업이익	**전체**	**94**	**110**	**66**	**94**	**105**	**130**	**90**	**116**	**325**	**364**	**440**	**510**
	전력	76	107	54	82	95	118	89	109	261	318	411	473
	자동화	0	5	-1	5	6	5	0	4	17	10	14	18
	자회사/연결조정	-2	2	-2	7	5	7	0	2	26	5	14	19
YoY (%)	**전체**	**14.6**	**4.5**	**-5.2**	**37.8**	**11.9**	**18.3**	**34.9**	**23.1**	**73.2**	**11.9**	**20.9**	**16.0**
	전력	47.5	36.9	-12.1	15.4	25.0	10.0	66.6	33.9	167.2	21.7	29.2	15.1
	자동화	-98.6	-39.1	-54.3	-243.6	2,882.7	-4.0	-100.0	-26.7	-57.9	-40.7	43.5	22.2
	자회사/연결조정	-115.3	-84.3	-187.8	-355.8	-317.5	237.5	-110.6	-67.0	-49.5	-80.1	169.4	37.2
OPM (%)	**전체**	**9.0**	**9.7**	**6.5**	**7.4**	**8.9**	**9.5**	**8.0**	**8.3**	**7.7**	**8.2**	**8.7**	**9.2**
	전력	11.4	15.1	8.4	10.8	11.9	12.5	12.3	13.0	10.0	11.5	12.4	12.7
	자동화	0.2	5.2	-0.6	3.0	5.8	4.5	0.0	2.0	4.3	2.3	3.0	3.3
	자회사/연결조정	-0.8	0.6	-0.5	2.1	1.6	2.2	0.1	0.6	2.1	0.4	1.1	1.5
당기순이익 (지배)		**78**	**64**	**34**	**58**	**72**	**87**	**73**	**96**	**206**	**234**	**329**	**389**
YoY (%)		55.2	-12.1	-17.1	38.3	-7.7	36.0	118.6	64.7	128.1	13.7	40.3	18.4
NPM (%)		7.5	5.7	3.3	4.6	6.1	6.4	6.6	6.8	4.9	5.3	6.5	7.0

자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 11. LS ELECTRIC P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
25년 추정 지배주주 EPS(원)	11,000	
Target P/E(배)	22	슈나이더일렉트릭 25년 추정 P/E 15% 할인
목표 시가총액(십억원)	7,359	
주식 수(천주)	30,000	
목표 주가(원)	250,000	천 단위 반올림
현재 주가(원)	222,500	25.01.17 종가 기준
상승 여력	12.4%	

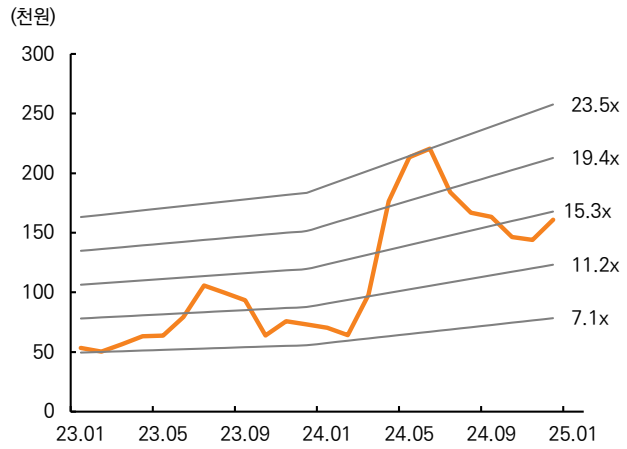
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (조 원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
	LS ELECTRIC	**5,565**	**17.9**	**15.4**	**2.1**	**8.6**	**8.4**	**9.2**	**23.3**	**18.2**	**2.9**	**2.6**	**12.3**	**10.4**
전력기기	GE베르노바	153,868	15.1	16.2	-	5.1	2.2	5.2	99.1	56.7	10.0	8.7	47.5	30.4
	지멘스 에너지	61,126	4.3	0.9	10.8	9.0	2.4	3.6	84.4	68.0	4.4	4.3	16.0	13.3
	히타치	160,222	(6.5)	(5.0)	-	-	7.9	9.8	30.9	26.1	3.3	2.9	15.0	12.8
	이튼	196,292	(4.5)	2.5	7.8	7.4	19.1	20.0	31.5	28.5	7.0	6.5	24.4	21.9
	HD현대일렉트릭	14,473	7.9	5.1	29.6	17.9	20.6	22.3	27.2	20.8	9.4	6.8	18.6	14.1
	효성중공업	3,944	(1.6)	7.6	11.2	10.9	7.4	9.2	20.3	13.0	3.2	2.6	11.3	8.2
	평균	**98,321**	**2.5**	**4.5**	**14.8**	**10.1**	**10.0**	**11.7**	**48.9**	**35.5**	**6.2**	**5.3**	**22.1**	**16.8**
자동화	ABB	145,764	(5.1)	(0.2)	1.6	4.9	16.3	17.3	23.4	21.8	6.7	5.8	16.1	14.4
	슈나이더 일렉트릭	216,463	2.1	3.7	5.0	8.7	17.5	18.3	30.7	26.5	4.9	4.4	19.7	17.2
	미쓰비시 전기	49,988	(2.8)	(4.7)	-	-	6.4	7.4	20.1	16.8	1.6	1.4	9.4	8.0
	평균	**137,405**	**(1.9)**	**(0.4)**	**3.3**	**6.8**	**13.4**	**14.3**	**24.7**	**21.7**	**4.4**	**3.9**	**15.0**	**13.2**
글로벌 Peer 전체 평균					**9.9**	**8.8**	**11.3**	**12.7**	**39.2**	**30.0**	**5.5**	**4.7**	**19.3**	**15.3**

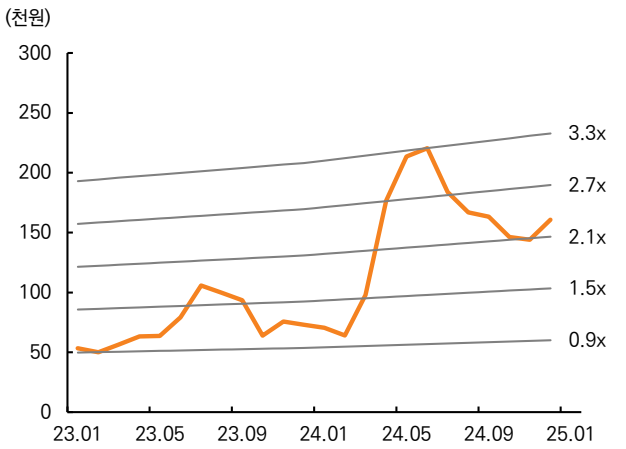
주: 25.01.17 종가, 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. LS ELECTRIC 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. LS ELECTRIC 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

LS ELECTRIC (010120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**4,230**	**4,454**	**5,063**	**5,553**
매출원가	**3,457**	**3,577**	**4,083**	**4,482**
매출총이익	**773**	**877**	**980**	**1,071**
판매비와관리비	**449**	**510**	**541**	**561**
조정영업이익	**325**	**376**	**439**	**510**
영업이익	**325**	**376**	**439**	**510**
비영업손익	**-61**	**-38**	**-7**	**4**
금융손익	-19	-18	6	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	264	338	432	514
계속사업법인세비용	56	101	104	125
계속사업이익	208	238	329	389
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**208**	**238**	**329**	**389**
지배주주	206	234	329	389
비지배주주	2	3	0	0
총포괄이익	**198**	**235**	**329**	**389**
지배주주	196	229	317	375
비지배주주	1	6	12	14
EBITDA	427	478	536	620
FCF	102	716	173	227
EBITDA 마진율 (%)	10.1	10.7	10.6	11.2
영업이익률 (%)	7.7	8.4	8.7	9.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	5.3	6.5	7.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**2,605**	**2,951**	**3,143**	**3,426**
현금 및 현금성자산	584	1,177	1,179	1,202
매출채권 및 기타채권	782	1,063	1,177	1,333
재고자산	528	647	716	811
기타유동자산	711	64	71	80
비유동자산	**1,128**	**1,272**	**1,438**	**1,592**
관계기업투자등	3	3	4	4
유형자산	682	814	927	1,027
무형자산	94	128	179	230
자산총계	**3,733**	**4,223**	**4,581**	**5,019**
유동부채	**1,449**	**1,816**	**1,947**	**2,128**
매입채무 및 기타채무	369	445	492	558
단기금융부채	446	595	595	596
기타유동부채	634	776	860	974
비유동부채	**560**	**523**	**524**	**527**
장기금융부채	548	508	508	508
기타비유동부채	12	15	16	19
부채총계	**2,009**	**2,339**	**2,472**	**2,654**
지배주주지분	**1,713**	**1,873**	**2,098**	**2,353**
자본금	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-3	-3	-3
이익잉여금	1,597	1,747	1,972	2,227
비지배주주지분	**11**	**11**	**11**	**11**
자본총계	**1,724**	**1,884**	**2,109**	**2,364**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**215**	**866**	**375**	**429**
당기순이익	208	238	329	389
비현금수익비용가감	267	262	195	227
유형자산감가상각비	91	99	89	102
무형자산상각비	11	11	8	7
기타	165	152	98	118
영업활동으로인한자산및부채의변동	-199	502	-51	-70
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-87	-267	-114	-156
재고자산 감소(증가)	-63	-89	-69	-95
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	60	48	65
법인세납부	-42	-116	-104	-125
투자활동으로 인한 현금흐름	**-193**	**-217**	**-269**	**-272**
유형자산처분(취득)	-111	-150	-202	-202
무형자산감소(증가)	-10	-4	-59	-59
장단기금융자산의 감소(증가)	9	-14	-8	-11
기타투자활동	-81	-49	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**3**	**-67**	**-103**	**-133**
장단기금융부채의 증가(감소)	69	49	1	1
자본의 증가(감소)	-6	9	0	0
배당금의 지급	-32	-83	-104	-134
기타재무활동	-28	-42	0	0
현금의 증가	**28**	**593**	**2**	**23**
기초현금	556	584	1,177	1,179
기말현금	584	1,177	1,179	1,202

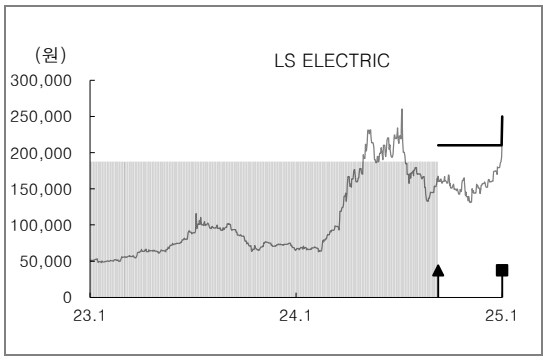
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.7	20.6	20.3	17.2
P/CF (x)	4.6	9.7	12.7	10.8
P/B (x)	1.3	2.6	3.2	2.8
EV/EBITDA (x)	6.0	9.8	12.2	10.5
EPS (원)	6,865	7,806	10,955	12,966
CFPS (원)	15,827	16,642	17,456	20,535
BPS (원)	57,905	62,876	70,366	78,877
DPS (원)	2,800	3,500	4,500	5,500
배당성향 (%)	39.6	43.8	40.7	42.0
배당수익률 (%)	3.8	2.2	2.3	2.8
매출액증가율 (%)	25.3	5.3	13.7	9.7
EBITDA증가율 (%)	47.4	12.0	12.1	15.7
조정영업이익증가율 (%)	73.2	15.8	16.5	16.4
EPS증가율 (%)	128.1	13.7	40.3	18.4
매출채권 회전율 (회)	5.7	4.8	4.5	4.4
재고자산 회전율 (회)	8.6	7.6	7.4	7.3
매입채무 회전율 (회)	9.5	8.8	8.7	8.5
ROA (%)	5.9	6.0	7.5	8.1
ROE (%)	12.6	13.1	16.6	17.5
ROIC (%)	13.7	14.2	19.1	19.6
부채비율 (%)	116.5	124.1	117.2	112.3
유동비율 (%)	179.8	162.5	161.4	161.0
순차입금/자기자본 (%)	20.9	-7.4	-7.0	-7.5
조정영업이익/금융비용 (x)	7.7	8.8	9.3	10.8

자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LS ELECTRIC (010120)				
2025.01.20	Trading Buy	250,000	-	-
2024.09.26	매수	210,000	-25.58	-7.90



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.