

LS ELECTRIC (010120/KS)

25년에 기대할 2가지

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)

현재주가: 149,100 원

상승여력: 101.2%



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

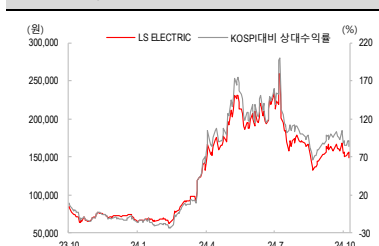
Company Data

발행주식수	3,000 만주
시가총액	4,473 십억원
주요주주	
LS	48.46%
국민연금공단	8.82%

Stock Data

주가(24/10/24)	149,100 원
KOSPI	2,581.03 pt
52주 최고가	260,000 원
52주 최저가	63,200 원
60일 평균 거래대금	102 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 북미 투자지연

3Q24 매출액 1조 210 억원(YoY -0.1%), 영업이익 660 억원(YoY -5.2%, OPM 6.5%)를 기록했다. 매출액은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서스 950 억원 대비해서 하회하는 실적을 기록했다. 북미에 진출한 반도체, 자동차, 2 차전지 업체들의 투자가 지연되면서 동사의 배전반 제품이 이연된 영향을 받았다. 사업부별 실적은 다음과 같다. ① (전력사업) 3Q24 매출액 6,530 억원(YoY +2.0%), 영업이익 610 억원(YoY +9.4%, OPM 9.4%)를 기록했다. 2Q24 영업이익률 15.1% 대비해서 하락했는데, 이는 상대적으로 마진이 낮은 국내 매출액 비중이 증가한 영향이다. ② (자동화) 3Q24 매출액 840 억원(YoY +8.6%), 영업적자 11 억원을 기록했다. 앞서 언급한 북미에 진출한 국내업체의 투자가 지연된 영향으로 부진한 실적을 기록했다.

25년에 기대할 2가지: 미국 대리점 계약, CAPA 증설

3분기 실적은 다소 부진했지만, 25년을 내다보면 기대할 요인들이 남아있다. ① 미국 유통망 계약이 진행되고 있다. 배전 전력기기는 대리점을 통해서 유통되는데, LS 일렉트릭역시 대리점을 통해서 미국시장에 진출할 계획이다. 25년 상반기에 계약체결이 완료될 것으로 전망한다. 그동안 동사의 약점으로 미국 로컬기업들에 대한 노출도가 낮은 점이 지목 받았는데, 대리점 계약이 체결된 이후부터는 미국발 전력기기 사이클의 본격적인 수혜를 받을 수 있다고 생각한다. 더 확장해서 미국시장을 발판으로 인공지능, 데이터센터 배전 전력기기 시장에 진출이 가능하다고 생각한다. ② 25년에는 부산 공장의 증설 및 KOC 전기 M&A 효과가 기대된다. 부산공장은 25년 10월 증설완료, 증분 매출액은 5,000 억원을 기대할 수 있다. KOC 전기는 25년부터 연결실적으로 인식될 예정이며 약 1,000 억원~2,000 억원의 매출액 증가를 예상한다.

Valuation

25년 PER 기준으로 14.1 배에 거래되고 있다. 동사와 비즈니스모델이 유사한 Eaton 29.2 배, Hubbell 25.8 배와 비교하면 저평가 받고있다. 앞으로 미국 대리점 계약으로 저평가가 해소될 것으로 전망한다.

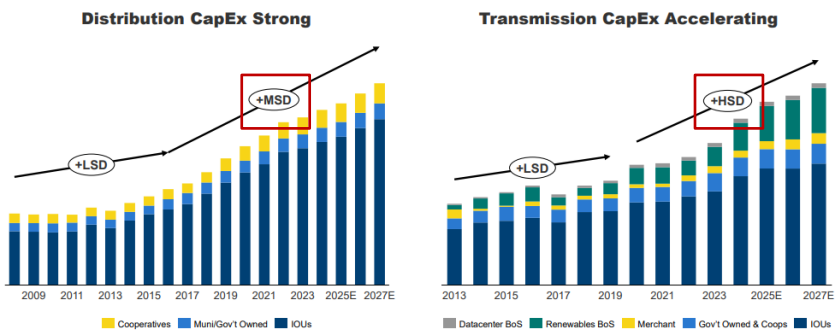
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,668	3,377	4,230	4,386	4,872	5,623
영업이익	십억원	155	188	325	358	437	530
순이익(지배주주)	십억원	85	90	206	244	333	383
EPS	원	2,809	3,036	6,876	8,122	11,093	12,750
PER	배	19.9	18.6	10.6	19.2	14.1	12.3
PBR	배	1.1	1.1	1.3	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	배	6.5	6.9	6.0	9.4	7.6	6.2
ROE	%	5.9	6.0	12.6	13.5	16.4	16.6

Review					
	잠정실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	1,021	1,052	▼ 2.9%	1,069	▼ 4.5%
영업이익	66	95	▼ 30.5%	82	▼ 19.5%
영업이익률	6.5%	9.0%	-2.6%pt	7.7%	-1.2%pt

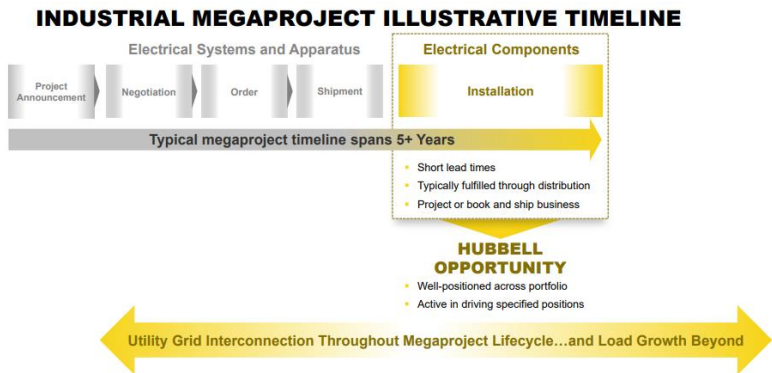
자료: LS Electric, SK 증권

유틸리티 송전&배전 투자금액 추이



자료: Hubbell, SK 증권

메가프로젝트 후반부에 배전 전력기기 주문이 나온다



자료: Hubbell, SK 증권

실적 추정치 변동	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,432	5,027	4,386	4,872	▼ 1.0%	▼ 3.1%
영업이익	373	443	358	437	▼ 4.0%	▼ 1.4%
영업이익률	8.4%	8.8%	8.2%	9.0%	-0.3%pt	+0.2%pt

자료: SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
전력사업 영업이익률	11.4	15.1	9.4	10.0	10.5	11.5	13.0	13.0	12.0	11.5	11.7	11.8
자동차 영업이익률	0.2	5.2	-1.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출액	1,039	1,132	1,021	1,194	1,146	1,246	1,128	1,352	1,314	1,425	1,295	1,589
YoY	6.4	-5.8	-0.1	15.8	10.3	10.0	10.4	13.3	14.7	14.4	14.8	17.5
전력사업	661	709	653	866	807	865	796	1,056	1,008	1,082	996	1,321
자동차	89	99	84	66	70	78	67	52	55	62	53	41
자회사/연결조정	289	324	284	261	269	302	265	244	251	282	247	227
영업비용	945	1,023	955	1,105	1,060	1,144	1,023	1,214	1,192	1,299	1,177	1,432
전력사업	586	602	592	779	722	766	693	919	887	957	879	1,165
자동차	89	94	85	66	70	78	66	52	55	62	52	41
자회사/연결조정	271	327	278	260	268	301	264	242	249	280	246	226
영업이익	94	110	66	88	86	101	105	139	122	126	118	157
YoY	14.5	4.5	-5.2	29.3	-8.0	-7.6	58.1	57.6	41.9	24.4	12.2	13.2
OPM	9.0	9.7	6.5	7.4	7.5	8.1	9.3	10.3	9.3	8.8	9.1	9.9
금융수익(비용)	-3	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4
기타 영업외손익	8	-5	-4	0	1	1	-2	-2	-1	-6	-14	-10
종속및관계기업관련손익	0	0	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	19	36	18	17	17	20	20	26	23	23	20	29
당기순이익	80	65	35	67	67	79	79	106	94	93	80	114
YoY	56.9	-11.5	-13.7	53.9	-15.8	22.1	125.4	58.0	39.9	17.5	0.7	7.9
NPM	7.7	5.7	3.4	5.6	5.9	6.3	7.0	7.8	7.1	6.5	6.2	7.2

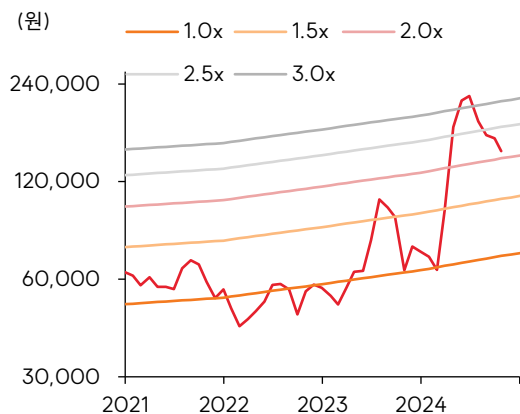
자료: SK 증권

시가총액/거래대금 추이



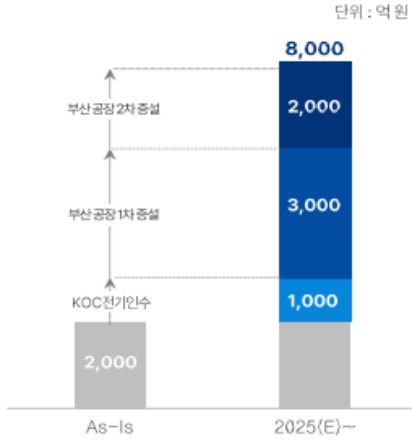
자료: Fnguide, SK 증권
주: 시가총액은 log scale

PBR Band



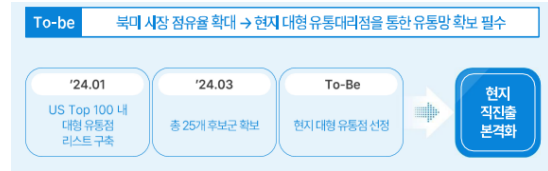
자료: Fnguide, SK 증권
주: log scale

CAPA 확장 계획



자료: LS 일렉트릭

배전 전력기 북미 유통망 확대



자료: LS 일렉트릭

공장 리스트

	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
한국 청주												
한국 천안												
한국 부산		증설발표 (24.05)	추가증설 (24.08)				완공 (25.10)					
한국 부산 (KOC전기)		M&A (24.05)			연결실적 반영							
중국 대련												
중국 무석												
베트남 하노이 (박닌)												
미국 유타주 (MCEngineeringII)												
미국 텍사스 (베스트럽)			부지매입 (24.07)									

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,341	2,605	2,785	3,255	3,874
현금및현금성자산	556	584	1,114	1,363	1,651
매출채권 및 기타채권	770	822	952	1,079	1,268
재고자산	460	528	612	693	814
비유동자산	982	1,128	1,248	1,246	1,252
장기금융자산	170	180	211	222	237
유형자산	618	682	708	708	708
무형자산	86	94	94	82	73
자산총계	3,323	3,733	4,032	4,501	5,126
유동부채	1,390	1,449	1,678	1,893	2,212
단기금융부채	554	446	517	585	688
매입채무 및 기타채무	361	369	687	778	914
단기충당부채	54	50	57	65	76
비유동부채	383	560	427	429	432
장기금융부채	371	548	413	413	413
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	9	10	11	13	15
부채총계	1,774	2,009	2,106	2,322	2,644
지배주주지분	1,553	1,713	1,904	2,154	2,453
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-7	-13	25	25	25
기타자본구성요소	-24	-23	-13	-13	-13
자기주식	-24	-24	-13	-13	-13
이익잉여금	1,436	1,597	1,760	2,009	2,309
비지배주주지분	-4	11	22	25	29
자본총계	1,549	1,724	1,927	2,179	2,482
부채외자본총계	3,323	3,733	4,032	4,501	5,126

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-145	215	231	406	425
당기순이익(손실)	91	208	246	336	386
비현금성항목등	284	267	251	213	217
유형자산감가상각비	85	91	107	115	115
무형자산상각비	17	11	13	12	10
기타	182	165	131	86	92
운전자본감소(증가)	-486	-199	-150	-61	-90
매출채권및기타채권의감소(증가)	-176	-87	-109	-127	-189
재고자산의감소(증가)	-204	-63	-74	-81	-121
매입채무및기타채무의증가(감소)	82	13	121	91	136
기타	-63	-103	-215	-166	-185
법인세납부	-29	-42	-100	-84	-96
투자활동현금흐름	-131	-193	-220	-137	-146
금융자산의감소(증가)	-6	-44	-32	-8	-12
유형자산의감소(증가)	-114	-111	-117	-115	-115
무형자산의감소(증가)	-3	-10	-14	0	0
기타	-8	-28	-57	-14	-20
재무활동현금흐름	135	3	-168	-14	19
단기금융부채의증가(감소)	47	-256	-149	69	102
장기금융부채의증가(감소)	120	304	0	0	0
자본의증가(감소)	-3	-6	37	0	0
배당금지급	-30	-32	-83	-83	-83
기타	0	-8	26	-0	0
현금의 증가(감소)	-146	28	530	248	288
기초현금	702	556	584	1,114	1,363
기말현금	556	584	1,114	1,363	1,651
FCF	-259	103	114	291	309

자료 : LS ELECTRIC, SK증권 추정

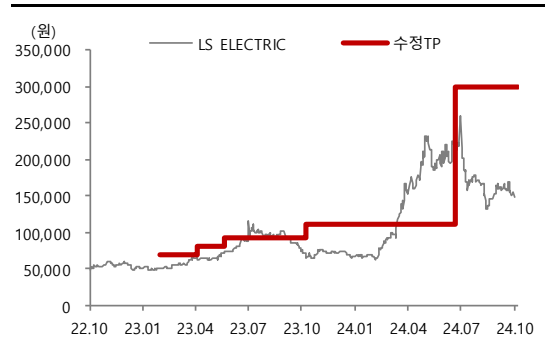
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,377	4,230	4,386	4,872	5,623
매출원가	2,780	3,457	3,511	3,871	4,446
매출총이익	597	773	874	1,001	1,178
매출총이익률(%)	17.7	18.3	19.9	20.5	20.9
판매비와 관리비	409	449	517	564	648
영업이익	188	325	358	437	530
영업이익률(%)	5.6	7.7	8.2	9.0	9.4
비영업손익	-61	-61	-21	-17	-48
순금융손익	-6	-19	-14	2	8
외환관련손익	11	11	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	127	264	337	420	482
세전계속사업이익률(%)	3.8	6.2	7.7	8.6	8.6
계속사업법인세	35	56	90	84	96
계속사업이익	92	208	246	336	386
중단사업이익	-1	-0	0	0	0
*법인세효과	-0	-0	0	0	0
당기순이익	91	208	246	336	386
순이익률(%)	2.7	4.9	5.6	6.9	6.9
지배주주	90	206	244	333	383
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.9	5.6	6.8	6.8
비지배주주	1	2	3	3	3
총포괄이익	104	198	229	336	386
지배주주	103	196	226	333	382
비지배주주	1	1	3	3	4
EBITDA	290	427	478	564	655

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	26.6	25.3	3.7	11.1	15.4
영업이익	20.9	73.2	10.1	22.2	21.2
세전계속사업이익	14.6	108.0	27.5	24.7	14.9
EBITDA	12.9	47.4	11.8	18.1	16.1
EPS	8.1	126.5	18.1	36.6	14.9
수익성 (%)					
ROA	3.0	5.9	6.3	7.9	8.0
ROE	6.0	12.6	13.5	16.4	16.6
EBITDA마진	8.6	10.1	10.9	11.6	11.6
안정성 (%)					
유동비율	168.4	179.8	165.9	172.0	175.1
부채비율	114.5	116.5	109.3	106.5	106.5
순차입금/자기자본	19.9	20.9	-12.6	-19.7	-25.3
EBITDA/이자비용(배)	14.2	10.1	11.9	13.6	14.5
배당성향	35.8	39.9	34.1	25.0	21.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,036	6,876	8,122	11,093	12,750
BPS	52,595	57,905	63,913	72,235	82,213
CFPS	6,416	10,268	12,115	15,326	16,913
주당 현금배당금	1,100	2,800	2,800	2,800	2,800
Valuation지표 (배)					
PER	18.6	10.6	19.2	14.1	12.3
PBR	1.1	1.3	2.4	2.2	1.9
PCR	8.8	7.1	12.9	10.2	9.2
EV/EBITDA	6.9	6.0	9.4	7.6	6.2
배당수익률	2.0	3.8	1.8	1.8	1.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.16	매수	300,000원	6개월		
2023.10.31	매수	110,000원	6개월	7.22%	110.45%
2023.06.13	매수	93,000원	6개월	-3.50%	24.19%
2023.04.28	매수	80,000원	6개월	-18.40%	-9.88%
2023.02.22	매수	70,000원	6개월	-18.79%	-4.71%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 25일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------