

LS ELECTRIC (010120/KS)

상단이 열리는 그런 느낌

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)

현재주가: 232,000 원

상승여력: 29.3%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

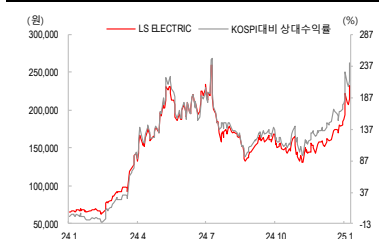
Company Data

발행주식수	3,000 만주
시가총액	6,960 십억원
주요주주	
LS	48.46%
국민연금공단	8.82%

Stock Data

주가(25/01/23)	232,000 원
KOSPI	2,515.49 pt
52주 최고가	260,000 원
52주 최저가	63,200 원
60일 평균 거래대금	65 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: KOC 전기, 북미 자회사가 이끌어준 실적

매출액 1조 3,600 억원(YoY +31.9%), 영업이익 1,200 억원(YoY +76.1%)를 기록했다. 컨센서스 영업이익 910 억원을 대폭 상회하는 실적으로 당일 주가는 +8.2% 상승하며 마감했다. 컨센서스를 초과달성 배경에는 KOC 전기가 있다. 24년 5월에 인수한 KOC 전기가 계열편입신고가 완료되면서 4Q24 부터 매출액 430 억원, 영업이익 60 억원이 반영되었다. 사업부별 실적은 다음과 같다. **(전력사업)** 매출액 7,540 억원(YoY +13.2%), 영업이익 750 억원(YoY +6.4%)를 기록했다. 반도체 고객사의 북미공장 투자가 지연된 영향이 지속되었으나 국내 수요 증가가 이를 보충했다. **(자동차)** 매출액 780 억원(YoY -6.5%), 영업적자 40 억원(YoY 적지)을 기록했다. 전방산업의 투자경색으로 인하여 적자가 지속되었다. **(자회사)** 매출액 5,270 억원(YoY +87.8%), 영업이익 490 억원(vs 4Q24 10 억원)을 기록했다. 북미 자회사의 실적 확대 및 KOC 전기 인수로 인해서 대폭 성장했다.

인공지능 인프라 수혜, LS Electric 도 같이 간다

트럼프 행정부의 AI 투자에 대한 기대감으로 해외 전력기기 업체들의 주가가 상승하고 있다. 백악관은 지난 21일 AI 인프라에 약 5,000 억달러(약 710 조원)를 투자하는 '스타 게이트'계획을 발표했다. 이에 힘입어 Eaton, Hubbell, Vertiv Holdings 등 해외 전력기기 업체들의 주가가 상승했다. 이들의 25년 PER 은 25~30 배에 거래되고 있다. 최근 동사의 가파른 주가상승에도 불구하고 PER 21.6 배에 거래되고 있는데 여전히 상승여력이 남아있다고 판단한다. 목표주가 300,000 원 유지한다.

추정치 상향

25년 매출액 5조 2,570 억원(YoY +15.5%), 영업이익 4,380 억원(YoY +12.3%)을 전망한다. 각각 기존 추정치 대비해서 +10.4%, +4.9% 상향했다. ① xAI 데이터센터 계약 규모/시점이 확정되거나 ② 25년 연간 환율이 1,400원에서 유지될 경우에 추가 상향 가능성이 열려 있다.

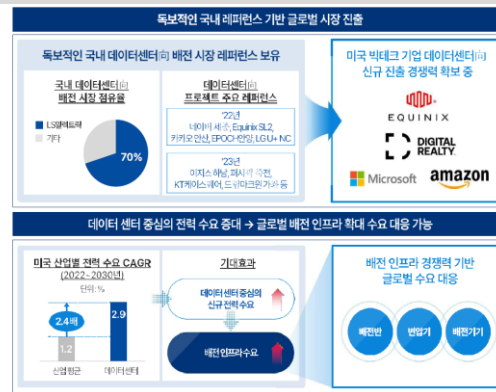
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,668	3,377	4,230	4,552	5,257	6,056
영업이익	십억원	155	188	325	390	438	533
순이익(지배주주)	십억원	85	90	206	236	322	489
EPS	원	2,809	3,036	6,876	7,874	10,718	16,299
PER	배	19.9	18.6	10.6	20.4	21.6	14.2
PBR	배	1.1	1.1	1.3	2.5	3.3	2.7
EV/EBITDA	배	6.5	6.9	6.0	9.5	11.1	9.1
ROE	%	5.9	6.0	12.6	13.1	16.1	21.0

Review					
	잠정실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	1,360	1,106	▲ 22.9%	1,104	▲ 23.2%
영업이익	120	91	▲ 31.8%	84	▲ 42.7%
영업이익률	8.8%	8.2%	+ 0.6%pt	7.6%	+ 1.2%pt

자료: LS Electric, SK 증권

IR Key Chart



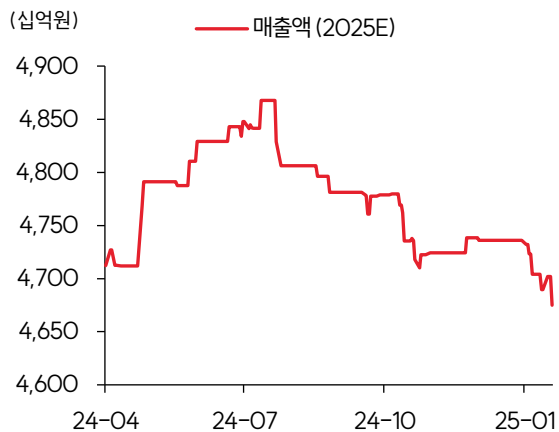
자료: SK 증권

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2024E	2025E
매출액	4,762	5,486	5,257	6,056	▲ 10.4%	▲ 10.4%
영업이익	417	507	438	533	▲ 4.9%	▲ 5.1%
영업이익률	8.8%	9.2%	8.3%	8.8%	- 0.4%pt	- 0.4%pt

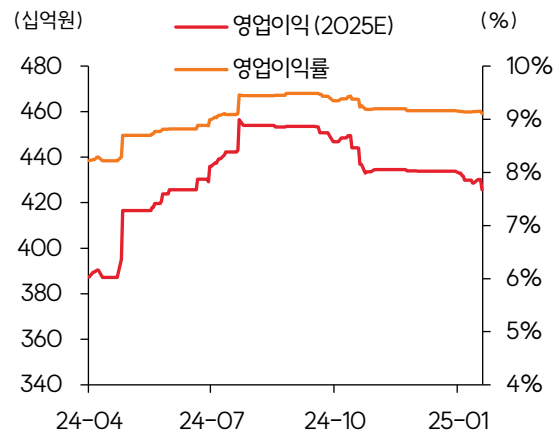
자료: SK 증권

매출액 컨센서스



자료: Fnguide, SK 증권

영업이익 컨센서스

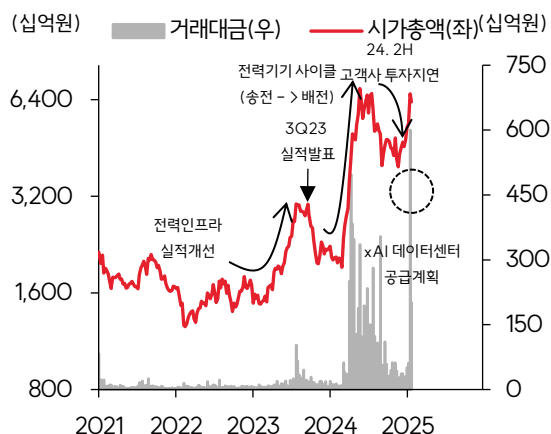


자료: Fnguide, SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전력사업 영업이익익률	9.4	15.1	8.4	10.6	11.4	15.1	8.4	10.0	10.0	11.0	12.5	12.5
자동차 영업이익익률	11.5	4.7	-0.6	-4.4	0.2	5.2	-0.6	-5.1	0.3	0.3	0.3	0.3
매출액	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,132	1,021	1,360	1,276	1,332	1,219	1,430
YoY	33.7	36.7	21.9	10.8	6.4	-5.8	-0.1	31.9	22.8	17.6	19.4	5.2
전력사업	548	709	640	666	661	709	640	754	694	745	685	807
자동차	117	107	78	84	89	99	78	78	90	101	79	80
자회사/연결조정	311	385	305	281	289	324	304	527	491	486	455	543
영업비용	894	1,097	953	962	945	1,023	955	1,240	1,181	1,225	1,111	1,301
전력사업	497	602	586	595	586	602	586	679	625	663	599	706
자동차	104	102	78	87	89	94	78	82	90	101	79	80
자회사/연결조정	294	392	288	280	271	327	290	478	466	462	433	516
영업이익	82	105	70	68	94	110	66	120	94	107	109	128
YoY	101.9	74.5	15.4	160.9	14.5	4.5	-5.2	76.1	0.5	-2.8	63.5	7.0
OPM	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	6.5	8.8	7.4	8.0	8.9	9.0
금융수익(비용)	-5	-7	-5	-5	-3	-4	-10	1	-4	-4	-4	-3
기타 영업외손익	-15	-3	-5	-17	8	-5	-3	-40	1	1	-2	-2
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	12	21	20	3	19	36	18	18	18	21	20	25
당기순이익	51	73	41	44	80	65	35	63	73	83	82	98
YoY	46.6	166.1	195.2	171.0	56.9	-11.5	-13.7	44.4	-8.1	28.2	132.4	56.3
NPM	5.2	6.1	4.0	4.2	7.7	5.7	3.4	4.6	5.7	6.2	6.7	6.9

자료: SK 증권

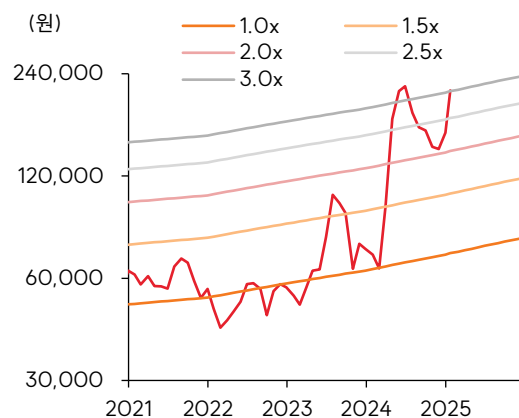
시가총액/거래대금 추이



자료: Fnguide, SK 증권

주: 시가총액은 log scale

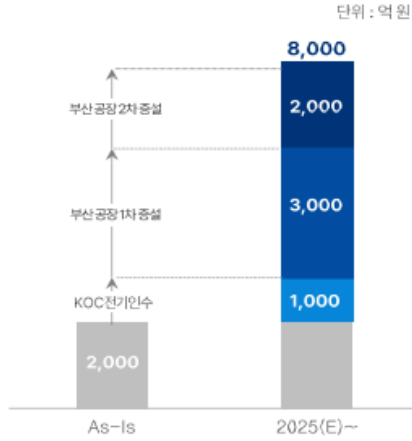
PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

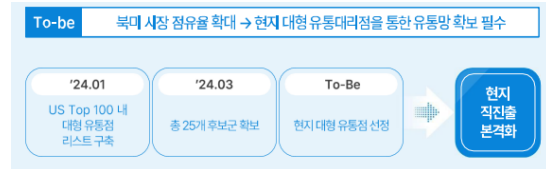
주: log scale

CAPA 확장 계획



자료: LS 일렉트릭

배전 전력기기 복미 유통망 확대



자료: LS 일렉트릭

공장 리스트

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
한국 청주												
한국 천안												
한국 부산		증설발표 (24.05)	추가증설 (24.08)				완공 (25.10)					
한국 부산 (KOC 전기)		M&A (24.05)		연결실적 반영								
중국 대련												
중국 무석												
베트남 하노이 (박닌)												
미국 유타주 (MCM Engineering II)												
미국 텍사스 (베스트럽)			부지매입 (24.07)									

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,341	2,605	2,996	3,340	4,052
현금및현금성자산	556	584	1,090	1,336	1,742
매출채권 및 기타채권	770	822	1,085	1,141	1,316
재고자산	460	528	697	733	845
비유동자산	982	1,128	1,341	1,346	1,361
장기금융자산	170	180	203	207	221
유형자산	618	682	788	788	788
무형자산	86	94	130	130	130
자산총계	3,323	3,733	4,337	4,686	5,413
유동부채	1,390	1,449	1,898	1,992	2,289
단기금융부채	554	446	588	619	714
매입채무 및 기타채무	361	369	782	822	949
단기충당부채	54	50	65	69	79
비유동부채	383	560	532	533	536
장기금융부채	371	548	448	448	448
장기매입채무 및 기타채무	1	0	8	8	8
장기충당부채	9	10	13	14	16
부채총계	1,774	2,009	2,430	2,525	2,824
지배주주지분	1,553	1,713	1,884	2,122	2,528
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-7	-13	-3	-3	-3
기타자본구성요소	-24	-23	-13	-13	-13
자기주식	-24	-24	-13	-13	-13
이익잉여금	1,436	1,597	1,749	1,988	2,393
비지배주주지분	-4	11	24	39	61
자본총계	1,549	1,724	1,908	2,161	2,589
부채와자본총계	3,323	3,733	4,337	4,686	5,413

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-145	215	136	431	549
당기순이익(손실)	91	208	242	336	511
비현금성항목등	284	267	256	199	233
유형자산감가상각비	85	91	104	118	118
무형자산상각비	17	11	9	0	0
기타	182	165	144	81	115
운전자본감소(증가)	-486	-199	-236	-27	-84
매출채권및기타채권의감소(증가)	-176	-87	-250	-56	-175
재고자산의감소(증가)	-204	-63	-139	-36	-113
매입채무및기타채무의증가(감소)	82	13	215	40	126
기타	-63	-103	-233	-161	-239
법인세납부	-29	-42	-106	-84	-128
투자활동현금흐름	-131	-193	-275	-130	-147
금융자산의감소(증가)	-6	-44	-17	-3	-11
유형자산의감소(증가)	-114	-111	-128	-118	-118
무형자산의감소(증가)	-3	-10	-44	0	0
기타	-8	-28	-84	-9	-19
재무활동현금흐름	135	3	-73	-53	12
단기금융부채의증가(감소)	47	-256	-64	30	95
장기금융부채의증가(감소)	120	304	10	0	0
자본의증가(감소)	-3	-6	9	0	0
배당금지급	-30	-32	-83	-83	-83
기타	0	-8	54	0	0
현금의 증가(감소)	-146	28	507	246	405
기초현금	702	556	584	1,090	1,336
기말현금	556	584	1,090	1,336	1,742
FCF	-259	103	8	313	431

자료 : LS ELECTRIC, SK증권 추정

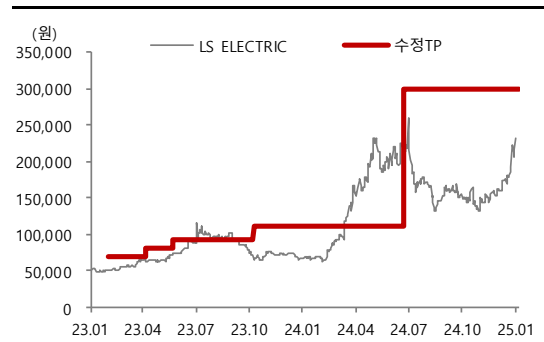
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,377	4,230	4,552	5,257	6,056
매출원가	2,780	3,457	3,641	4,235	4,853
매출총이익	597	773	911	1,022	1,203
매출총이익률(%)	17.7	18.3	20.0	19.4	19.9
판매비와 관리비	409	449	521	584	669
영업이익	188	325	390	438	533
영업이익률(%)	5.6	7.7	8.6	8.3	8.8
비영업손익	-61	-61	-56	-18	106
순금융손익	-6	-19	-18	7	17
외환관련손익	11	11	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	127	264	333	420	639
세전계속사업이익률(%)	3.8	6.2	7.3	8.0	10.6
계속사업법인세	35	56	91	84	128
계속사업이익	92	208	242	336	511
중단사업이익	-1	-0	0	0	0
*법인세효과	-0	-0	0	0	0
당기순이익	91	208	242	336	511
순이익률(%)	2.7	4.9	5.3	6.4	8.4
지배주주	90	206	236	322	489
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.9	5.2	6.1	8.1
비지배주주	1	2	6	15	22
총포괄이익	104	198	240	336	511
지배주주	103	196	234	324	492
비지배주주	1	1	6	12	19
EBITDA	290	427	502	555	651

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	26.6	25.3	7.6	15.5	15.2
영업이익	20.9	73.2	19.9	12.3	21.8
세전계속사업이익	14.6	108.0	26.2	26.0	52.1
EBITDA	12.9	47.4	17.6	10.6	17.2
EPS	8.1	126.5	14.5	36.1	52.1
수익성 (%)					
ROA	3.0	5.9	6.0	7.4	10.1
ROE	6.0	12.6	13.1	16.1	21.0
EBITDA마진	8.6	10.1	11.0	10.6	10.7
안정성 (%)					
유동비율	168.4	179.8	157.9	167.6	177.1
부채비율	114.5	116.5	127.4	116.9	109.1
순차입금/자기자본	19.9	20.9	-3.3	-13.1	-23.3
EBITDA/이자비용(배)	14.2	10.1	11.7	11.3	12.2
배당성향	35.8	39.9	35.2	25.9	17.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,036	6,876	7,874	10,718	16,299
BPS	52,595	57,905	63,223	71,169	84,696
CFPS	6,416	10,268	11,627	14,639	20,220
주당 현금배당금	1,100	2,800	2,800	2,800	2,800
Valuation지표 (배)					
PER	18.6	10.6	20.4	21.6	14.2
PBR	1.1	1.3	2.5	3.3	2.7
PCR	8.8	7.1	13.8	15.8	11.5
EV/EBITDA	6.9	6.0	9.5	11.1	9.1
배당수익률	2.0	3.8	1.7	1.3	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 기관투자자 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 (2025년 01월 24일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------