



BUY(Maintain)

목표주가: 295,000원(상향)

주가(1/23): 232,000원

시가총액: 69,600억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/23)	2,515.49pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	260,000 원	63,200원
등락률	-10.8%	267.1%
수익률	절대	상대
1M	47.4%	43.1%
6M	-10.4%	-1.2%
1Y	242.7%	236.5%

Company Data

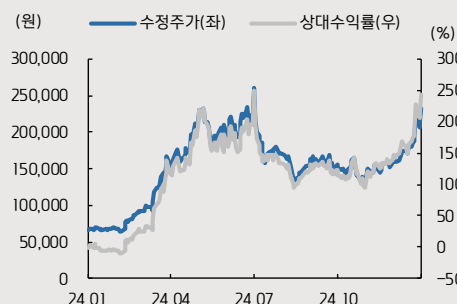
발행주식수	30,000 천주
일평균 거래량(3M)	373천주
외국인 지분율	22.4%
배당수익률(24E)	1.7%
BPS(24E)	61,871원
주요 주주	LS 48.5%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,551.8	5,133.2
영업이익	187.5	324.9	389.7	586.9
EBITDA	289.7	427.0	503.3	691.3
세전이익	127.0	264.1	333.3	571.7
순이익	91.2	207.7	242.3	433.4
지배주주지분순이익	90.3	206.0	236.6	423.3
EPS(원)	3,010	6,865	7,888	14,110
증감률(% YoY)	6.6	128.1	14.9	78.9
PER(배)	18.7	10.7	20.4	16.4
PBR(배)	1.09	1.28	2.60	3.18
EV/EBITDA(배)	7.0	6.0	10.3	10.4
영업이익률(%)	5.6	7.7	8.6	11.4
ROE(%)	6.0	12.6	13.3	20.9
순차입금비율(%)	22.3	21.7	18.0	10.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



LS ELECTRIC (010120)

성장의 핵심은 북미 시장



4분기 영업이익은 1,199억원으로 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 수익성이 좋은 북미 지역에서 매출 확대와 이익 개선이 나타난 영향으로 판단한다. KOC 인수 효과와 국내 배전반 납품의 증가도 긍정적인 영향을 미친 것으로 추정한다. 올해는 북미 지역에서 1) 초고압변압기 수주 확대, 2) 로컬 유통 업체와의 계약 체결을 통해 현지 전력기기 납품 확대, 3) 글로벌 고객사와 데이터센터향 전력기기 납품 논의 중으로 북미 지역을 중심으로 성장세가 나타날 것으로 기대한다.

>>> 4분기 영업이익 1,199억원으로 어닝 서프라이즈 시현

4분기 매출액 1조 3,595억원(yoy +31.9%), 영업이익 1,199억원(yoy +76.1%, OPM 8.8%)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하였다. 수익성이 좋은 북미 지역에서의 초고압변압기, 전력기기 등의 매출 확대와 이익 개선이 나타나며 분기 최대 실적을 이끌었다. 또한, KOC 인수 효과 반영과 국내 배전반 납품이 증가한 부분도 긍정적인 영향을 미친 것으로 파악된다. 주요 자회사의 경우 중국 자회사를 제외한 나머지 자회사의 실적은 전반적으로 견조하였다.

24년 신규 수주는 약 2.9조원으로 23년 대비 44.4% 증가하며 24년말 수주잔고가 3.4조원 규모로 확대되었다. 수주잔고 내 북미 지역의 비중은 25% 수준으로 추정된다.

>>> 북미 지역에서의 성장 본격화 전망

올해도 북미 지역에서 AI 투자 증가와 전력망 현대화 기조가 지속되며 전력기기 수요의 강세가 예상된다. 동사는 올해 북미 지역에서 전력기기 사업을 확대할 계획으로 수혜가 기대된다. 동사는 1) 4Q24부터 부산 초고압변압기 공장 증설이 완료될 예정으로 견조한 신규 수주 지속, 2) 북미 로컬 유통 업체와 전력기기 유통 계약 체결을 통해 전력기기 현지 납품 확대 3) 주요 글로벌 고객사와 데이터센터향 전력기기 납품을 논의 중으로 하반기 데이터센터향 매출의 성장을 기대하고 있어 북미 시장에서 성장세가 전망된다. 초고압변압기 수주 단가의 상승세가 이어지고 있고 로컬 전력기기 시장의 수익성이 높은 수준으로 추정되기 때문에 북미 지역에서의 매출 확대가 전사 수익성 개선을 이끌 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 295,000원으로 상향

2025년 매출액 5조 1,332억원(yoy +12.8%), 영업이익 5,869억원(yoy +50.6%, OPM 11.4%)을 전망한다. 올해도 북미 지역의 매출 비중 확대로 수익성 개선세가 지속될 것으로 판단한다. 또한, 올해 신규 수주는 지난해와 비슷한 3조원 규모로 견조한 흐름이 예상된다. 신규 수주 내 북미 비중은 점진적으로 상승할 것으로 기대되는 상황으로 중장기 실적 개선을 이끌 것으로 판단한다. 투자의견 BUY를 유지하고 25~26년 실적을 상향 조정하여 목표주가는 295,000원으로 상향한다.

LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	975.8	1,201.8	1,022.6	1,030.4	1,038.6	1,132.4	1,021.2	1,359.5	4,230.5	4,551.8	5,133.2
(YoY)	33.7%	36.7%	21.9%	10.8%	6.4%	-5.8%	-0.1%	31.9%	25.3%	7.6%	12.8%
전력기기	229.2	236.6	223.1	231.6	285.1	232.8	219.6	210.2	920.5	947.6	992.4
전력인프라	255.7	357.6	306.9	325.0	298.3	383.4	360.6	427.2	1,245.2	1,469.4	1,592.2
자동차	117.0	107.4	84.2	83.8	88.7	98.9	77.5	78.3	392.4	343.5	363.1
신재생	63.1	151.0	122.8	109.6	78.0	93.2	60.0	116.9	446.5	348.0	409.6
자회사	349.5	351.4	285.7	323.4	472.0	548.4	537.5	719.7	1,310.0	2,277.6	2,563.2
영업이익	81.8	104.9	70.1	68.1	93.7	109.6	66.5	119.9	324.9	389.7	586.9
(YoY)	101.6%	74.5%	15.4%	160.7%	14.6%	4.5%	-5.2%	76.1%	73.2%	19.9%	50.6%
OPM	8.4%	8.7%	6.9%	6.6%	9.0%	9.7%	6.5%	8.8%	7.7%	8.6%	11.4%
순이익	50.7	73.0	40.7	43.3	79.7	64.6	35.1	62.8	207.7	242.3	433.4
(YoY)	46.2%	166.1%	195.4%	168.7%	57.3%	-11.5%	-13.7%	45.3%	125.8%	16.7%	78.9%
NPM	5.2%	6.1%	4.0%	4.2%	7.7%	5.7%	3.4%	4.6%	4.9%	5.3%	8.4%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

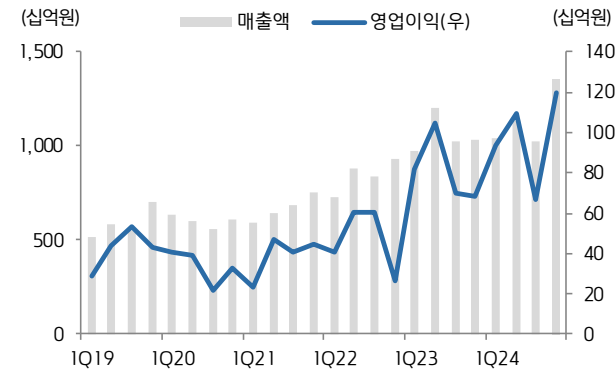
LS ELECTRIC 초고압변압기 CAPA 증설 타임라인

LS일렉트릭 변압기 증설 주요 연혁



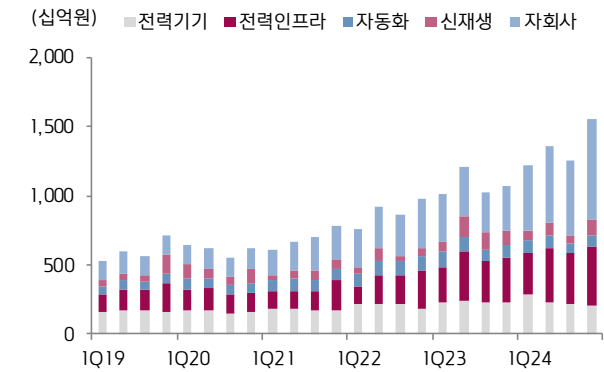
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



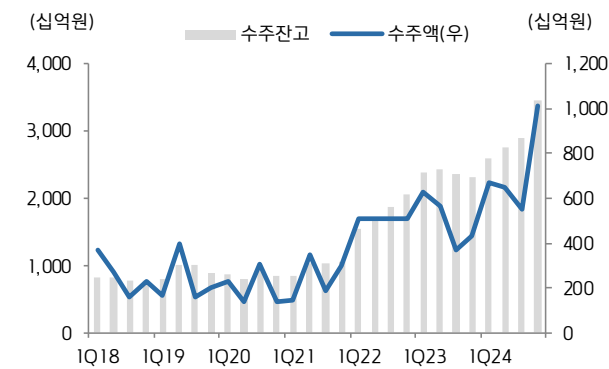
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 부문별 매출 추이 및 전망



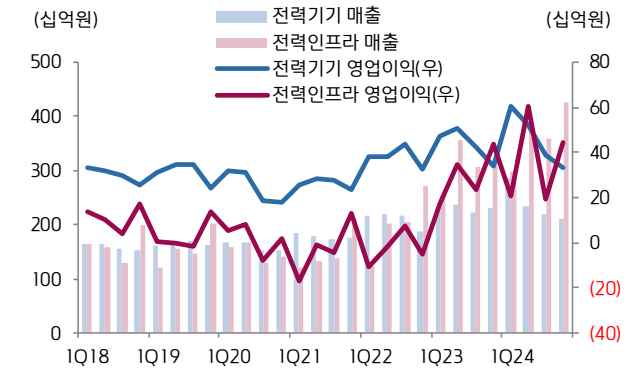
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 신규 수주 및 수주잔고 추이



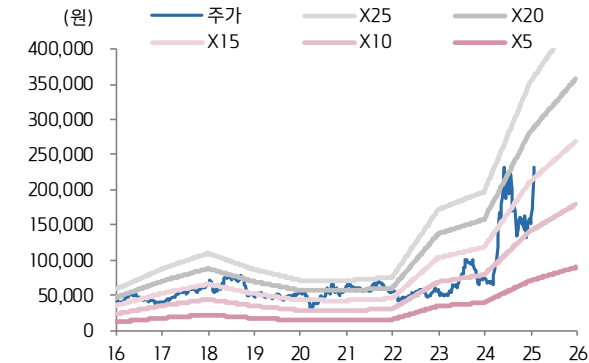
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력 사업부문 매출 및 영업이익 추이



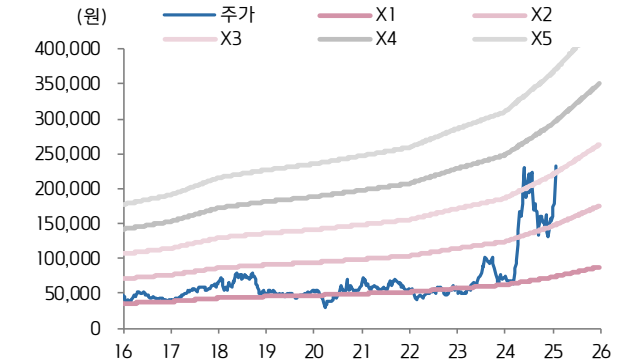
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,551.8	5,133.2	5,753.4
매출원가	2,780.2	3,457.0	3,667.9	4,010.4	4,443.7
매출총이익	596.9	773.4	883.9	1,122.8	1,309.7
판매비	409.3	448.6	494.2	535.8	576.3
영업이익	187.5	324.9	389.7	586.9	733.4
EBITDA	289.7	427.0	503.3	691.3	838.3
영업외손익	-60.6	-60.8	-56.4	-15.2	-7.3
이자수익	14.9	23.5	25.0	29.4	37.3
이자비용	20.4	42.1	42.1	42.1	42.1
외환관련이익	256.7	80.3	63.1	63.1	63.1
외환관련손실	245.4	69.7	54.8	54.8	54.8
종속 및 관계기업손익	-1.8	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-64.6	-52.6	-47.4	-10.6	-10.6
법인세차감전이익	127.0	264.1	333.3	571.7	726.0
법인세비용	35.0	56.1	91.0	138.4	175.7
계속사업순이익	92.0	208.0	242.3	433.4	550.3
당기순이익	91.2	207.7	242.3	433.4	550.3
지배주주순이익	90.3	206.0	236.6	423.3	537.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	26.6	25.3	7.6	12.8	12.1
영업이익 증감율	20.9	73.3	19.9	50.6	25.0
EBITDA 증감율	12.9	47.4	17.9	37.4	21.3
지배주주순이익 증감율	6.6	128.1	14.9	78.9	27.0
EPS 증감율	6.6	128.1	14.9	78.9	27.0
매출총이익율(%)	17.7	18.3	19.4	21.9	22.8
영업이익률(%)	5.6	7.7	8.6	11.4	12.7
EBITDA Margin(%)	8.6	10.1	11.1	13.5	14.6
지배주주순이익률(%)	2.7	4.9	5.2	8.2	9.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-145.4	214.6	261.7	375.8	475.2
당기순이익	92.0	208.0	242.3	433.4	550.3
비현금항목의 가감	284.0	267.2	267.3	301.0	331.0
유형자산감가상각비	84.8	90.7	102.7	95.4	97.4
무형자산감가상각비	17.4	11.4	10.8	9.0	7.5
지분법평가손익	-1.9	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	183.7	165.3	154.0	196.8	226.3
영업활동자산부채증감	-486.3	-199.3	-140.3	-208.2	-226.3
매출채권및기타채권의감소	-175.7	-86.8	-62.4	-113.0	-120.5
재고자산의감소	-204.3	-63.1	-40.1	-72.6	-77.4
매입채무및기타채무의증가	81.9	12.9	86.0	123.7	145.9
기타	-188.2	-62.3	-123.8	-146.3	-174.3
기타현금흐름	-35.1	-61.3	-107.6	-150.4	-179.8
투자활동 현금흐름	-131.1	-193.4	-140.6	-195.8	-242.3
유형자산의 취득	-114.9	-112.9	-69.2	-104.7	-115.5
유형자산의 처분	0.9	1.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.6	-10.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.5	-27.4	-16.5	-16.5	-16.5
단기금융자산의감소(증가)	6.7	-13.2	-24.0	-43.7	-79.5
기타	-26.7	-30.9	-30.9	-30.9	-30.8
재무활동 현금흐름	134.7	2.6	-95.7	-96.6	-96.6
차입금의 증가(감소)	166.6	48.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-29.5	-32.5	-82.2	-83.2	-83.2
기타	-2.4	-13.5	-13.5	-13.4	-13.4
기타현금흐름	-3.7	3.9	-11.8	-11.8	-11.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-145.5	27.8	13.6	71.6	124.4
기초현금 및 현금성자산	701.6	556.1	583.9	597.5	669.1
기말현금 및 현금성자산	556.1	583.9	597.5	669.1	793.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,341.3	2,605.2	2,868.3	3,315.5	3,891.6
현금 및 현금성자산	556.1	583.9	597.6	669.2	793.6
단기금융자산	16.2	29.4	53.4	97.1	176.6
매출채권 및 기타채권	769.9	822.0	884.5	997.4	1,117.9
재고자산	460.3	528.0	568.1	640.7	718.1
기타유동자산	538.8	641.9	764.7	911.1	1,085.4
비유동자산	981.6	1,127.7	1,099.7	1,116.3	1,143.2
투자자산	100.8	128.0	144.3	160.7	177.0
유형자산	618.2	682.1	648.6	657.9	675.9
무형자산	86.3	93.8	82.9	73.9	66.5
기타비유동자산	176.3	223.8	223.9	223.8	223.8
자산총계	3,322.8	3,732.9	3,968.0	4,431.7	5,034.7
유동부채	1,390.2	1,448.7	1,534.7	1,658.3	1,804.3
매입채무 및 기타채무	538.7	592.8	678.7	802.4	948.3
단기금융부채	547.7	441.7	441.7	441.7	441.7
기타유동부채	303.8	414.2	414.3	414.2	414.3
비유동부채	383.3	560.2	560.2	560.2	560.2
장기금융부채	370.5	546.4	546.4	546.4	546.4
기타비유동부채	12.8	13.8	13.8	13.8	13.8
부채총계	1,773.5	2,008.8	2,094.8	2,218.5	2,364.4
자본지분	1,553.5	1,712.8	1,856.1	2,186.2	2,630.5
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	-6.7	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6
기타자본	-24.4	-23.2	-23.2	-23.2	-23.2
기타포괄손익누계액	-1.8	1.7	-8.4	-18.6	-28.7
이익잉여금	1,436.4	1,596.9	1,750.4	2,090.5	2,544.9
비지배지분	-4.2	11.3	16.9	27.0	39.8
자본총계	1,549.3	1,724.0	1,873.0	2,213.1	2,670.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,010	6,865	7,888	14,110	17,918
BPS	51,783	57,092	61,871	72,873	87,682
CFPS	12,508	15,827	16,984	24,479	29,379
DPS	1,100	2,800	2,800	2,800	2,800
주가배수(배)					
PER	18.7	10.7	20.4	16.4	12.9
PER(최고)	20.4	20.0	34.8		
PER(최저)	13.3	7.0	8.0		
PBR	1.09	1.28	2.60	3.18	2.65
PBR(최고)	1.19	2.41	4.44		
PBR(최저)	0.77	0.84	1.02		
PSR	0.50	0.52	1.06	1.36	1.21
PCFR	4.5	4.6	9.5	9.5	7.9
EV/EBITDA	7.0	6.0	10.3	10.4	8.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	35.4	39.6	34.3	19.2	15.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	3.8	1.7	1.2	1.2
ROA	3.0	5.9	6.3	10.3	11.6
ROE	6.0	12.6	13.3	20.9	22.3
ROIC	8.7	12.6	14.2	20.8	23.5
매출채권회전율	5.0	5.3	5.3	5.5	5.4
재고자산회전율	9.4	8.6	8.3	8.5	8.5
부채비율	114.5	116.5	111.8	100.2	88.5
순차입금비율	22.3	21.7	18.0	10.0	0.7
이자보상배율	9.2	7.7	9.3	13.9	17.4
총차입금	918.1	988.2	988.2	988.2	988.2
순차입금	345.9	374.9	337.1	221.8	18.0
NOPLAT	289.7	427.0	503.3	691.3	838.3
FCF	-363.2	15.3	187.3	236.4	319.0

Compliance Notice

- 당사는 1월 23일 현재 'LS ELECTRIC(010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

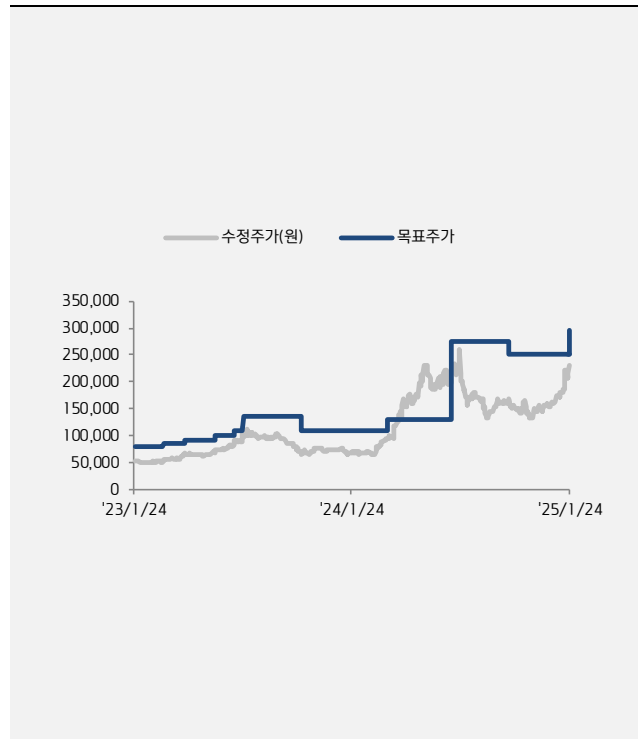
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS ELECTRIC (010120)	2023-02-02	BUY(Maintain)	80,000 원	6 개월	-3.26	44.38
	2023-03-14	BUY(Maintain)	85,000 원	6 개월	-34.18	-32.24
	2023-04-03	BUY(Maintain)	85,000 원	6 개월	-32.68	-25.29
	2023-04-19	BUY(Maintain)	90,000 원	6 개월	-28.11	-25.89
	2023-04-28	BUY(Maintain)	90,000 원	6 개월	-28.97	-25.89
	2023-05-24	BUY(Maintain)	90,000 원	6 개월	-28.28	-21.44
	2023-06-09	BUY(Maintain)	100,000 원	6 개월	-23.89	-17.50
	2023-07-11	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-18.15	-16.55
	2023-07-19	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-16.73	5.00
	2023-07-26	BUY(Maintain)	135,000 원	6 개월	-26.81	-18.22
	2023-09-06	BUY(Maintain)	135,000 원	6 개월	-31.14	-18.22
	2023-10-31	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-39.12	-34.91
	2023-11-20	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-34.63	-15.64
담당자 변경	2024-03-25	BUY(Reinitiate)	130,000 원	6 개월	34.05	78.08
	2024-07-09	BUY(Maintain)	275,000 원	6 개월	-17.97	-5.45
	2024-07-26	BUY(Maintain)	275,000 원	6 개월	-36.80	-5.45
	2024-10-15	BUY(Maintain)	250,000 원	6 개월	-39.37	-32.68
	2024-11-04	BUY(Maintain)	250,000 원	6 개월	-36.20	-7.20
	2025-01-24	BUY(Maintain)	295,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

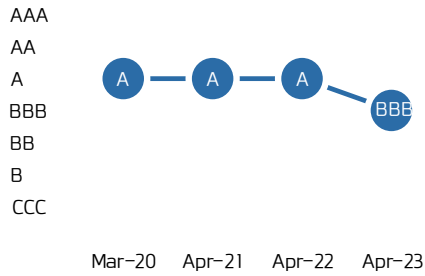
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

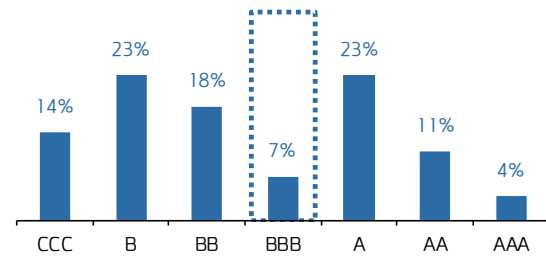
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 전기장비 기업 56개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.2	5.1		
환경	7.7	5.8	32.0%	▲0.2
친환경 기술 관련 기회	8.1	6.2	19.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물	7.0	5.2	13.0%	▲0.2
사회	5.1	5	24.0%	▼0.1
노무 관리	5.1	5	24.0%	▼0.1
지배구조	3.4	4.5	44.0%	▼0.5
기업 지배구조	3.6	5.7		▼1.4
기업 활동	5.9	4.6		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기장비)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
LS ELECTRIC CO., LTD	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	BBB	▼
Hyundai Electric & Energy Systems Co., Ltd.	● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	▲
LS Corp.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶
TAIHAN ELECTRIC WIRE CO.,LTD	●	●	● ●	● ● ●	●	CCC	◀▶
KOREA ELECTRIC TERMINAL CO.,LTD	●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶
Doosan Fuel Cell Co., Ltd.	● ● ●	● ●	●	●	● ●	CCC	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치