



BUY

목표주가(12M) 275,000원(상향)
현재주가(7.25) 215,500원

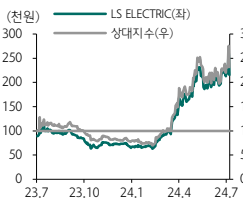
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	260,000/63,200
시가총액(십억원)	6,465.0
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	30,000.0
60일 평균 거래량(천주)	840.0
60일 평균 거래대금(십억원)	172.9
외국인지분율(%)	19.91
주요주주 지분율(%)	
LS	48.46
국민연금공단	10.64

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,402.8	4,867.7
영업이익(십억원)	361.7	442.3
순이익(십억원)	259.0	317.5
EPS(원)	8,519	10,454
BPS(원)	62,775	70,395

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,287.9	4,512.0
영업이익	187.5	324.9	374.0	445.7
세전이익	127.0	264.1	359.1	428.5
순이익	90.3	206.0	270.2	342.8
EPS	3,010	6,865	9,007	11,427
증감율	6.55	128.07	31.20	26.87
PER	18.74	10.66	28.87	22.75
PBR	1.07	1.26	4.09	3.64
EV/EBITDA	6.89	6.01	12.63	10.74
ROE	5.95	12.61	15.02	17.12
BPS	52,595	57,905	63,634	71,502
DPS	1,100	2,800	3,600	4,600



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 7월 26일 | 기업분석_ Earnings Review

LS ELECTRIC (010120)

전력사업 호조로 분기 최대 이익 기록

목표주가 275,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가 275,000원으로 기존대비 10% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2025년 예상 EPS에 목표 PER 24배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 전력 기기 및 전력인프라 이익 기여도가 상승하면서 분기 기준 최대 영업이익을 달성했다. 특히 전력인프라의 경우 수익성 높은 수주잔고 증가로 당분간 두 자리 수 마진이 당분간 지속될 것으로 기대되어 긍정적이다. 2024년 기준 PER 28.9배, PBR 4.1배다.

2Q24 영업이익 1,096억원(YoY +4.5%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 11,324억원을 기록하며 전년대비 5.8% 감소했다. 신재생과 자회사 매출이 부진했던 영향이 주요 원인이다. 수주잔고는 1분기 말 2.6조원에서 2분기 말 2.8조원으로 증가 추세를 지속하는 중이다. 전력사업 내 북미향 매출도 전분기 17%에서 24%로 상승한 가운데 수주도 마찬가지로 북미향 비중이 상승하는 것으로 보인다. 영업이익은 1,096억원을 기록하며 전년대비 4.5% 증가했다. 자회사 부진을 전력기기와 전력인프라가 극복하는 모습이다. 전력기기는 20%에 가까운 두 자리 수 이익률을 지속했으며 전력인프라도 17.1%로 가장 높은 수준을 달성했다. 국내 반도체 대기업 미국 프로젝트향 물량 추가 반영으로 인한 일회성 개선 요인을 감안해도 10% 중반 수준의 마진을 기록한 것으로 간주된다. 자동화는 지난 분기에 이어 흑자를 지속했고 하반기에도 BEP 이상 수준은 유지될 것으로 기대된다. 자회사는 전분기대비 LS메탈이 증익 기조로 전환된 점은 긍정적이지만 전반적으로 부진한 흐름이 이어지고 있다. 영업이익 호조에 더해 영업외비용 감소로 세전이익은 전년대비 증가했으나 순이익은 법인세 증가 영향으로 감소했다.

북미 수주 확대로 중장기 실적 레벨업 가능

국내 신규 업체 인수 및 변압기 Capa 증설을 감안하면 중장기적 성장이 가능한 국면으로 간주된다. 기존 북미향 매출은 국내 대기업 해외 생산설비 확대 관련한 동반 진출이 주된 내용이었으나 초고압변압기 생산능력 확대로 수주 대상이 미국 현지 업체 등으로 다변화될 것으로 보인다. 장기적으로는 초고압변압기 외에도 기존 사업 포트폴리오에서 강점을 보여 주고 있는 배전기기 영역에서도 미국 로컬 수주가 증가하는 것을 확인할 필요가 있다.

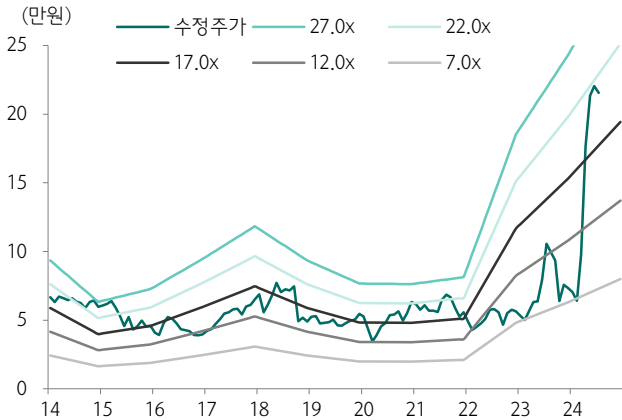
도표 1. LS ELECTRIC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				2Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,758	12,018	10,226	10,304	10,386	11,324	10,468	10,700	(5.8)	9.0
전력기기	2,292	2,366	2,231	2,316	2,851	2,786	2,331	2,390	17.8	(2.3)
전력인프라	2,557	3,576	3,069	3,250	2,983	3,376	3,242	3,282	(5.6)	13.2
자동차	1,170	1,074	842	838	887	989	942	921	(7.9)	11.5
신재생	631	1,510	1,228	1,096	780	932	1,004	1,011	(38.3)	19.5
자회사	3,495	3,514	2,857	3,234	2,787	3,161	2,870	3,016	(10.1)	13.4
조정	(386)	(21)	(1)	(429)	99	81	80	80	-	-
영업이익	818	1,049	701	681	937	1,096	841	866	4.5	17.0
전력기기	472	506	426	337	602	549	419	387	8.4	(8.9)
전력인프라	171	344	236	436	206	577	468	518	67.9	179.8
자동차	134	84	(11)	(37)	2	51	36	44	(38.9)	2,584.9
신재생	(130)	(66)	(52)	(66)	(52)	(54)	(55)	(55)	적지	3.4
자회사	140	130	18	(27)	(21)	20	(27)	(30)	(84.3)	흑전
조정	31	52	83	37	200	(47)	0	0	-	-
세전이익	622	943	606	469	985	1,009	743	854	7.0	2.5
순이익	505	729	405	420	784	641	594	683	(12.1)	(18.3)
영업이익률	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	8.0	8.1	-	-
세전이익률	6.4	7.8	5.9	4.6	9.5	8.9	7.1	8.0	-	-
순이익률	5.2	6.1	4.0	4.1	7.5	5.7	5.7	6.4	-	-

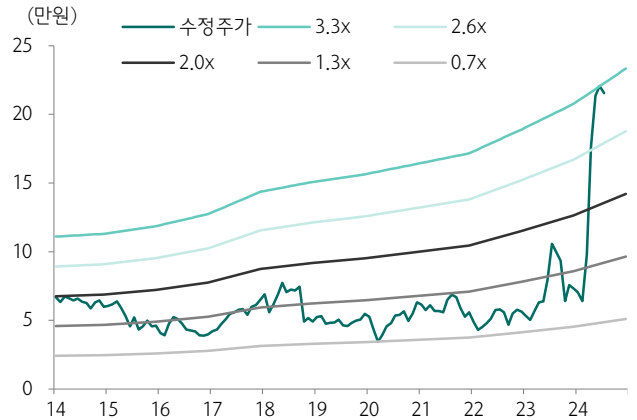
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



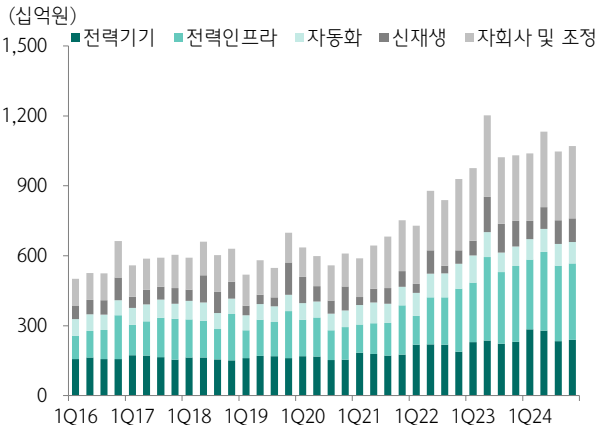
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 3. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



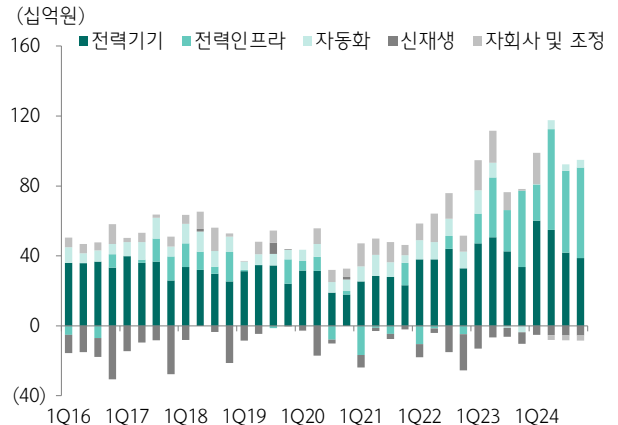
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 4. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 5. 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,287.9	4,512.0	4,679.6
매출원가	2,780.2	3,457.0	3,411.1	3,547.2	3,655.8
매출총이익	596.9	773.5	876.8	964.8	1,023.8
판매비	409.3	448.6	502.8	519.0	528.3
영업이익	187.5	324.9	374.0	445.7	495.5
금융손익	(19.2)	(21.8)	(17.3)	(17.2)	(16.9)
중속/관계기업손익	(1.8)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(39.5)	(38.9)	2.4	0.0	0.0
세전이익	127.0	264.1	359.1	428.5	478.6
법인세	35.0	56.1	87.0	85.7	95.7
계속사업이익	92.0	208.0	272.1	342.8	382.9
중단사업이익	(0.8)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	91.2	207.7	272.1	342.8	382.9
비배주주지분 손익	0.9	1.7	1.9	0.0	0.0
지배주주순이익	90.3	206.0	270.2	342.8	382.9
지배주주지분포괄이익	103.1	196.5	254.4	335.1	374.3
NOPAT	135.8	255.8	283.4	356.6	396.4
EBITDA	289.7	427.0	479.8	553.1	613.0
성장성(%)					
매출액증가율	26.56	25.27	1.36	5.23	3.71
NOPAT증가율	14.21	88.37	10.79	25.83	11.16
EBITDA증가율	12.90	47.39	12.37	15.28	10.83
영업이익증가율	20.89	73.28	15.11	19.17	11.17
(지배주주)순이익증가율	6.61	128.13	31.17	26.87	11.70
EPS증가율	6.55	128.07	31.20	26.87	11.69
수익성(%)					
매출총이익률	17.67	18.28	20.45	21.38	21.88
EBITDA이익률	8.58	10.09	11.19	12.26	13.10
영업이익률	5.55	7.68	8.72	9.88	10.59
계속사업이익률	2.72	4.92	6.35	7.60	8.18

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,010	6,865	9,007	11,427	12,763
BPS	52,595	57,905	63,634	71,502	79,718
CFPS	12,508	15,827	15,997	18,278	20,116
EBITDAPS	9,657	14,232	15,993	18,436	20,433
SPS	112,569	141,016	142,931	150,398	155,987
DPS	1,100	2,800	3,600	4,600	5,100
주기지표(배)					
PER	18.74	10.66	28.87	22.75	20.37
PBR	1.07	1.26	4.09	3.64	3.26
PCFR	4.51	4.63	16.25	14.22	12.93
EV/EBITDA	6.89	6.01	12.63	10.74	9.47
PSR	0.50	0.52	1.82	1.73	1.67
재무비율(%)					
ROE	5.95	12.61	15.02	17.12	17.06
ROA	2.95	5.84	7.13	8.67	9.21
ROIC	10.43	16.53	17.26	20.85	21.94
부채비율	114.47	116.52	102.50	90.16	78.27
순부채비율	19.90	20.86	12.46	5.45	(0.70)
이자보상비율(배)	9.19	7.72	9.81	12.90	15.95

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,341.3	2,605.2	2,691.4	2,862.2	2,964.6
금융자산	616.8	634.1	643.4	674.1	717.4
현금성자산	556.1	583.9	591.3	618.4	660.2
매출채권	711.0	781.9	812.0	867.6	891.0
재고자산	460.3	528.0	548.3	585.9	601.7
기타유동자산	553.2	661.2	687.7	734.6	754.5
비유동자산	981.6	1,127.7	1,157.1	1,200.8	1,283.7
투자자산	102.4	128.3	123.7	124.6	125.1
금융자산	99.6	125.5	120.8	121.6	122.0
유형자산	618.2	682.1	716.5	767.5	857.2
무형자산	86.3	93.8	86.5	78.1	70.9
기타비유동자산	174.7	223.5	230.4	230.6	230.5
자산총계	3,322.8	3,732.9	3,848.5	4,062.9	4,248.2
유동부채	1,390.2	1,448.7	1,537.6	1,605.1	1,633.6
금융부채	554.5	446.0	482.8	483.1	483.2
매입채무	360.7	368.6	382.8	409.0	420.1
기타유동부채	475.0	634.1	672.0	713.0	730.3
비유동부채	383.3	560.2	410.4	321.3	231.7
금융부채	370.7	547.7	397.5	307.5	217.5
기타비유동부채	12.6	12.5	12.9	13.8	14.2
부채총계	1,773.5	2,008.8	1,948.0	1,926.4	1,865.2
지배주주지분	1,553.5	1,712.7	1,884.7	2,120.7	2,367.2
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	(6.7)	(12.6)	(15.5)	(15.5)	(15.5)
자본조정	(24.4)	(23.2)	(24.4)	(24.4)	(24.4)
기타포괄이익누계액	(1.8)	1.7	(11.9)	(11.9)	(11.9)
이익잉여금	1,436.4	1,596.9	1,786.4	2,022.4	2,268.9
비지배주주지분	(4.2)	11.3	15.8	15.8	15.8
자본총계	1,549.3	1,724.0	1,900.5	2,136.5	2,383.0
순금융부채	308.3	359.6	236.9	116.5	(16.7)

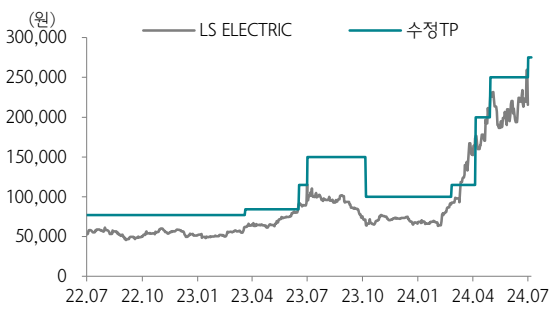
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(145.4)	214.6	306.8	407.5	482.4
당기순이익	91.2	207.7	272.1	342.8	382.9
조정	249.7	206.2	116.2	107.4	117.5
감가상각비	102.2	102.1	105.7	107.4	117.5
외환거래손익	14.7	(2.3)	(12.7)	0.0	0.0
지분법손익	1.8	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	131.0	106.2	23.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(486.3)	(199.3)	(81.5)	(42.7)	(18.0)
투자활동 현금흐름	(131.1)	(193.4)	(143.7)	(154.5)	(201.9)
투자자산감소(증가)	9.2	(25.7)	4.6	(1.0)	(0.4)
자본증가(감소)	(114.0)	(111.4)	(129.6)	(150.0)	(200.0)
기타	(26.3)	(56.3)	(18.7)	(3.5)	(1.5)
재무활동 현금흐름	134.7	2.6	(167.9)	(196.5)	(226.3)
금융부채증가(감소)	182.4	68.6	(113.4)	(89.7)	(89.9)
자본증가(감소)	(2.6)	(5.8)	(2.9)	0.0	0.0
기타재무활동	(15.6)	(27.7)	30.6	0.0	0.0
배당지급	(29.5)	(32.5)	(82.2)	(106.8)	(136.4)
현금의 증감	(145.5)	27.8	8.0	27.1	41.8
Unlevered CFO	375.2	474.8	479.9	548.3	603.5
Free Cash Flow	(260.3)	101.8	177.1	257.5	282.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

LS ELECTRIC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.26	BUY	275,000	-	-
24.5.24	BUY	250,000	-15.59%	4.00%
24.4.30	BUY	200,000	-8.29%	6.25%
24.3.21	BUY	115,000	10.43%	50.70%
23.10.31	BUY	100,000	-28.41%	-8.20%
23.7.26	BUY	150,000	-37.88%	-26.40%
23.7.12	BUY	115,000	-19.42%	0.43%
23.4.14	BUY	84,000	-17.28%	7.38%
22.7.30	1년 경과	-	-	-
21.7.30	BUY	77,000	-29.32%	-8.70%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 23일