

(010120.KS)

LS ELECTRIC

전력기기 허준서

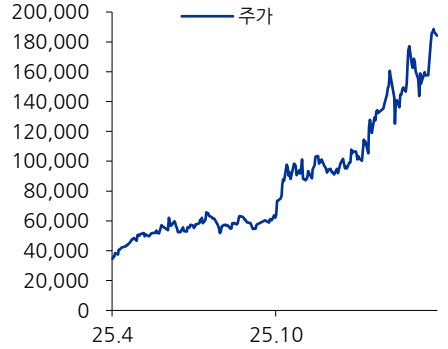
6175 / pos03066@eugenefn.com

수주잔고 넘어의 미래

- “ 1Q26 매출액 1.3조원(+33.4% yoy), 영업이익 1,266억원(+45% yoy) 기록, 매출액은 시장 기대치를 소폭 상회(+4%) 했지만 영업이익은 소폭 하회(-4%), 매출액의 성장에도 이익이 시장기대치에 미치지 못했던 원인은 두 가지. 1) 주시가격과 연동된 과거 임직원 성과급 지급에 따른 일회성 비용 (현재는 폐지된 제도) 인식과, 2) 미국과 한국의 상이한 매출 인식기준에 따른 연결조정
- “ 국내에서 진행률 기준으로 인식 후 미국 내에서 분기 내 인도되지 않으며 매출 인식하지 못한 경우가 해당, 미국자회사로 인도되며 내부거래로 상계됐지만 최종인도 되지 못해 매출로 인식하지 못한 분기 이연 이슈, 해당 물량은 2분기에 내부거래 상계 없는 최종 매출액으로 인식되며 2분기 실적에 기여할 전망, 2Q26 매출액과 영업이익은 1.5조원, 1,438억원을 전망하며 2026년 연간 실적 추정치는 6조원(+22.3%), 6,067억원(+43.5%)을 유지
- “ 신규수주는 1조원, 1Q26 말 기준 잔고는 5.6조원이며 지난분기에 이어 초고압변압기의 신규수주가 가장 높은 비중을 차지, 현재 인식하고 있는 초고압변압기의 수주 시기는 2025년 초로 추정되며 연 7천억원 수준의 제한된 CAPA로 인해 가장 최근 수주분의 매출인식까지 리드타임은 3-4년까지 늘어난 상황
- “ 배전기기(전력기기 사업부)는 수주잔고에 포함되어 있지 않아 명확한 장기 실적 가시성 담보 어려우나, 기 설치된 배전반이 리커빙 매출을 담보해주는 구조, 최근 빅테크향 배전솔루션 수주를 포함 데이터센터 고객의 특징은 배전반, 변압기, 배전기기등 패키지 방식의 장기고정계약 성격이 짙으며 다시 1조원 이상으로 증가한 배전반 수주잔고 등 고려했을 때 중장기적 배전기기의 매출액 꾸준히 증가해줄 수 있는 구조, 현재 생산가능한 배전기기의 매출액 기준 CAPA는 1.2조원 수준이며 자동화 공정의 가동시간 확대 및 믹스효과 통해 연 2조까지 생산능력 확장할 수 있는 상태
- “ 분전반(BCP: ESS 기자재) 수주도 4Q24 이후 지속 증가세, 하반기부터 신재생 사업부의 PCS 모듈제품도 확대될 것으로 전망, 국내 셀 업체들의 북미 ESS 시장 진출 청사진 구체화되는 중이며 셀 업체들의 하반기 램프업, 내년 본격 매출 스케줄 고려했을 때 가시성 높다고 판단
- “ 현재주가는 2026년 실적추정치 기준 P/E 54배 수준, 원재료(은) 가격 변동성은 원제품(배전기기)에 평가 전이 가능한 구조며 국내는 3월, 해외는 4월부터 평가 인상 완료된 상태, 납기와 대응력 강점으로 데이터센터 고객 대상 점유율 확장하고 있으며 경쟁사 대비 높은 가격경쟁력은 전략적으로 유지하고 있는 포지션, 향후 점유율 상승에 따른 점진적 평가 인상 및 장기 시계열 관점에서 축적되는 배전기기의 물량 증가가 정당화시킬 밸류에이션 프리미엄에 주목, 액면분할 및 추정치 상향 고려해 목표주가 200,000원으로 상향조정하고 투자의견 BUY를 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
200,000 원(상향)
184,700 원(4/21)



시가총액(십억원)	27,705
발행주식수(천주)	150,000
52 주 최고	907,000 원
최저	171,200 원
52 주 일단 Beta	1.22
60 일 평균 거래대금	1,372 억원
외국인 지분율	21.9%
배당수익률(26E)	0.5%
주주구성	
LS(외 11 인)	48.5%
국민연금공단(외 1 인)	8.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	42	196.9	422.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	200,000	860,000	(액분)
영업이익(26E)	6044	5986	▲
영업이익(27E)	7125	7003	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	4965.8	6068.5	6866.2
영업이익	426.4	604.4	712.5
세전손익	410.1	666.1	741.0
당기순이익	284.3	517.7	531.2
EPS(원)	1,911	3,432	3,521
증감률(%)	20.1	79.6	2.6
PER(배)	48.1	53.8	52.5
ROE(%)	14.7	22.6	19.5
PBR(배)	1.3	11.1	9.4
EV/EBITDA(배)	25.9	37.3	31.7

LS ELECTRIC 분기 실적 추이(연결)

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	1,032.1	1,193.0	1,216.3	1,520.8	1,376.6	1,468.6	1,553.5	1,669.8
YoY(%)	(0.6)	5.4	19.1	11.9	33.4	23.1	27.7	9.8
전력기기	231.2	241.4	232.4	242.3	267.7	239.8	253.7	272.7
전력 인프라	373.0	506.0	458.7	573.1	643.2	665.5	704.1	756.8
자동화	76.9	86.3	87.9	82.4	82.1	88.8	93.9	100.9
신재생	57.1	64.9	45.7	103.5	47.5	75.0	79.3	85.3
자회사	614.2	734.0	744.8	813.1	804.6	753.2	796.8	856.4
연결조정	(320.3)	(439.6)	(353.2)	(293.6)	(468.6)	(353.7)	(374.2)	(402.2)
매출원가	806.4	936.3	974.2	1,197.6	1,085.8	1,153.3	1,214.8	1,299.1
매출총이익	225.7	256.8	242.1	323.2	290.8	315.3	338.8	370.8
판관비	138.4	148.2	141.3	197.1	164.1	171.5	160.9	214.6
영업이익	87.3	108.6	100.8	130.2	126.6	143.8	177.9	156.2
YoY(%)	(6.9)	(1.0)	51.7	8.6	45.0	32.4	76.5	19.9
OPM	8.5	9.1	8.3	8.6	9.2	9.8	11.4	9.4
영업외손익	(3.8)	(4.5)	(9.3)	1.4	27.6	10.8	11.4	12.3
세전이익	83.5	104.1	91.5	131.6	154.3	154.5	189.3	168.4
법인세비용	16.2	36.9	25.7	47.2	34.7	34.3	42.0	37.4
당기순이익	67.3	67.3	65.9	84.4	119.6	120.2	147.3	131.0

자료: LSELECTRIC, 유진투자증권

LS ELECTRIC 연간 실적 추이(연결)

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	2,668.3	3,377.1	4,230.5	4,551.8	4,965.8	6,068.5	6,866.2
YoY(%)	11.1	26.6	25.3	7.6	9.1	22.3	13.1
전력기기	711.5	844.7	902.2	903.4	947.2	991.0	1,041.9
전력 인프라	603.2	799.9	1,263.4	1,513.6	1,910.8	2,750.2	3,087.3
자동차	335.2	409.5	392.3	343.5	333.5	366.8	381.7
신재생	227.6	229.4	446.4	348.0	271.2	309.8	320.7
자회사	883.8	1,232.7	1,940.2	2,277.6	2,906.1	3,112.4	3,911.7
연결조정	(93.0)	(138.7)	(714.0)	(834.2)	(1,406.6)	(1,461.7)	(1,877.1)
매출원가	2,181.2	2,780.2	3,457.0	3,644.2	3,914.4	4,753.9	5,368.2
매출총이익	487.1	596.9	773.5	907.6	1,051.4	1,314.6	1,498.0
판관비	0.0	409.3	448.6	517.9	625.0	707.9	785.5
영업이익	487.1	187.5	324.9	389.7	426.4	606.7	712.5
YoY(%)	729.7	(61.5)	73.3	20.0	9.4	43.5	17.4
OPM	18.3	5.6	7.7	8.6	8.6	10.0	10.4
영업외손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(56.3)	(16.2)	44.6	29.1
세전이익	487.1	187.5	324.9	333.4	410.2	651.3	741.5
법인세비용	0.0	0.0	56.1	91.2	125.8	196.0	209.8
당기순이익	487.1	187.5	208.0	242.2	284.4	455.3	531.7

자료: LSELECTRIC, 유진투자증권

LS ELECTRIC(010120.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
자산총계	3,732.9	4,485.2	4,956.7	5,412.4	5,877.6
유동자산	2,605.2	3,052.2	3,356.8	3,690.3	4,016.1
현금성자산	634.1	699.7	870.8	1,059.5	1,328.0
매출채권	822.0	1,070.1	1,035.9	1,099.7	1,130.5
재고자산	528.0	510.0	552.9	624.9	642.3
비유동자산	1,127.7	1,433.0	1,599.8	1,722.1	1,861.5
투자자산	351.8	384.4	445.7	463.8	482.6
유형자산	682.1	860.5	979.4	1,088.4	1,213.4
기타	93.8	188.1	174.7	169.9	165.5
부채총계	2,008.8	2,595.1	2,815.4	2,845.5	2,872.6
유동부채	1,448.7	1,846.3	1,864.7	1,893.3	1,918.8
매입채무	592.8	637.9	706.9	730.5	751.0
유동성이자부채	446.0	732.8	652.9	652.9	652.9
기타	410.0	475.6	504.8	509.9	515.0
비유동부채	560.2	748.8	950.7	952.2	953.8
비유동이자부채	547.7	715.7	912.9	912.9	912.9
기타	12.4	33.0	37.9	39.4	40.9
자본총계	1,724.0	1,890.1	2,141.3	2,566.8	3,005.0
지배지분	1,712.8	1,838.8	2,069.8	2,495.3	2,933.4
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	(12.6)	(24.0)	(18.1)	(18.1)	(18.1)
이익잉여금	1,596.9	1,743.5	1,939.2	2,364.7	2,802.8
기타	(21.6)	(30.7)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
비지배지분	11.3	51.3	71.5	71.5	71.5
자본총계	1,724.0	1,890.1	2,141.3	2,566.8	3,005.0
순차입금	993.7	1,448.6	1,565.7	1,565.7	1,565.7
순차입금	359.6	748.8	694.9	506.2	237.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업현금	214.6	230.1	299.9	553.0	666.9
당기순이익	208.0	242.2	284.3	517.7	531.2
자산상각비	102.1	113.8	132.3	152.4	168.2
기타비현금성손익	165.1	235.9	237.3	(1.2)	(0.3)
운전자본증감	(199.3)	(225.3)	(175.4)	(116.1)	(31.8)
매출채권감소(증가)	(86.8)	(158.5)	(31.5)	(63.8)	(30.8)
재고자산감소(증가)	(63.1)	76.5	(75.3)	(72.0)	(17.5)
매입채무증가(감소)	12.9	(19.1)	39.5	23.6	20.4
기타	(62.3)	(124.2)	(108.0)	(3.9)	(4.0)
투자현금	(193.4)	(255.8)	(249.7)	(279.5)	(313.0)
단기투자자산감소	(27.6)	(33.4)	(23.3)	(4.4)	(4.6)
장기투자증권감소	18.6	33.6	28.2	(9.1)	(9.8)
설비투자	(112.9)	(145.2)	(200.9)	(245.5)	(277.7)
유형자산처분	1.5	1.4	0.6	0.0	0.0
무형자산처분	(10.5)	(6.1)	(8.4)	(11.1)	(11.1)
재무현금	2.6	82.0	59.0	(89.2)	(90.0)
차입금증가	48.6	100.8	146.5	0.0	0.0
자본증가	(32.5)	(19.4)	(87.4)	(89.2)	(90.0)
배당금지급	32.5	82.8	87.4	89.2	90.0
현금 증감	27.8	76.2	102.6	184.3	263.9
기초현금	556.1	583.9	660.1	762.7	947.0
기말현금	583.9	660.1	762.7	947.0	1,210.9
Gross Cash flow	475.1	591.9	653.9	669.2	698.7
Gross Investment	365.0	447.7	401.8	391.3	340.2
Free Cash Flow	110.1	144.2	252.1	277.9	358.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	4,230.5	4,551.8	4,965.8	6,068.5	6,866.2
증가율(%)	25.3	7.6	9.1	22.2	13.1
매출원가	3,457.0	3,644.2	3,914.4	4,753.0	5,368.2
매출총이익	773.4	907.6	1,051.4	1,315.6	1,498.0
판매 및 일반관리비	448.6	517.9	625.0	711.1	785.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	324.9	389.7	426.4	604.4	712.5
증가율(%)	73.2	20.0	9.4	41.7	17.9
EBITDA	427.0	503.5	558.7	756.8	880.7
증가율(%)	47.4	17.9	11.0	35.5	16.4
영업외손익	(60.8)	(56.4)	(16.3)	61.7	28.5
이자수익	23.6	28.6	24.7	31.4	33.3
이자비용	42.1	43.8	52.2	59.4	60.2
지분법손익	(0.2)	1.9	0.7	(0.5)	(0.8)
기타영업외손익	(42.1)	(43.1)	10.5	90.2	56.3
세전순이익	264.1	333.4	410.1	666.1	741.0
증가율(%)	108.0	26.2	23.0	62.4	11.2
법인세비용	56.1	91.1	125.8	148.4	209.8
당기순이익	207.7	242.2	284.3	517.7	531.2
증가율(%)	127.7	16.6	17.3	82.1	2.6
지배주주지분	206.0	238.7	286.6	514.8	528.1
증가율(%)	128.1	15.9	20.1	79.6	2.6
비지배지분	1.7	3.5	(2.4)	3.0	3.0
EPS(원)	6,865	7,957	1,911	3,432	3,521
증가율(%)	128.1	15.9	20.1	79.6	2.6
수정EPS(원)	6,865	7,957	1,911	3,432	3,521
증가율(%)	128.1	15.9	20.1	79.6	2.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,865	7,957	1,911	3,432	3,521
BPS	57,092	61,292	68,992	16,635	19,556
DPS	2,800	2,900	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	10.7	20.2	48.1	53.8	52.5
PBR	1.3	2.6	1.3	11.1	9.4
EV/ EBITDA	6.0	11.1	25.9	37.3	31.7
배당수익률	3.8	1.8	0.7	0.3	0.3
PCR	4.6	8.1	21.1	41.4	39.7
수익성(%)					
영업이익률	7.7	8.6	8.6	10.0	10.4
EBITDA이익률	10.1	11.1	11.3	12.5	12.8
순이익률	4.9	5.3	5.7	8.5	7.7
ROE	12.6	13.4	14.7	22.6	19.5
ROIC	13.7	12.7	11.5	17.2	17.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	20.9	39.6	32.5	19.7	7.9
유동비율	179.8	165.3	180.0	194.9	209.3
이자보상배율	7.7	8.9	8.2	10.2	11.8
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
매출채권회전율	5.3	4.8	4.7	5.7	6.2
재고자산회전율	8.6	8.8	9.3	10.3	10.8
매입채무회전율	7.5	7.4	7.4	8.4	9.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

