

LS ELECTRIC (010120/KS)

Valuation 매력이 부각되는 시점

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)
 현재주가: 180,300 원
 상승여력: 66.4%

4Q24 Preview

4Q24 매출액 1조 1,040 억원(YoY +7.1%), 영업이익 840 억원(YoY +23.4%)을 전망한다. 매출액, 영업이익 모두 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 기존 당사 추정치와 비교해서 매출액을 소폭 하향(1조 1,940 억원 → 1조 1,040 억원, ▼7.5%)했는데 국내 기업의 미국내 투자가 지연된 영향을 반영했다. 영업이익률은 환율상승 영향으로 수익성 개선이 기대된다. 그러나 동사는 파생상품을 통해서 환헷지를 하기 때문에 영업외비용이 발생하므로 환율상승이 기업가치에 미치는 영향을 미미할 것으로 판단한다.

Valuation 매력이 부각되는 시점

일시적인 성장률 둔화는 이미 주가에 반영되었다고 생각한다. LS Electric 과 유사한 배전 전력기기 사업을 영위하는 Eaton, Hubbell 의 25년 PER 은 각각 25.6 배, 22.7 배에 거래되고 있다. 동사는 14.5 배에 거래가 되므로 저평가 구간에 있다고 판단한다. 이러한 저평가는 북미 대리점 계약이 25년 상반기에 마무리되면서 해소될 것으로 예상된다. 미국 유통망을 확장으로 기존 국내 대기업에 집중된 영업환경에서 미국 로컬기업까지 고객이 다변화 될 것으로 예상된다. 그동안 미국내 전력기기 판로가 제한적이라는 약점이 극복됨에 따라서 저평가가 해소될 것으로 생각한다.



Analyst
나민식

minsik@sk.com
 3773-9503

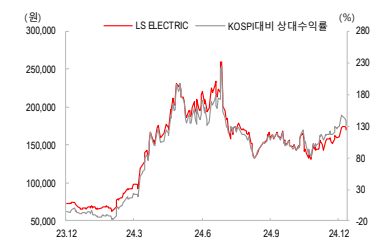
Company Data

발행주식수	3,000 만주
시가총액	5,100 십억원
주요주주	
LS	48.46%
국민연금공단	8.82%

Stock Data

주가(25/01/09)	180,300 원
KOSPI	2,521.05 pt
52주 최고가	260,000 원
52주 최저가	63,200 원
60일 평균 거래대금	45 십억원

주가 및 상대수익률



25년 중요변수 4 가지

25년 매출액 4 조 7,620 억원(YoY +10.8%), 영업이익 4,170 억원(YoY +17.9%, OPM 8.8%)를 예상한다. 25년 동사를 둘러싼 중요한 변수는 다음과 같다. 중요성 순서대로 나열하면 (1) 반도체 업황 및 국내 기업들의 CAPEX 동향. (2) AI 및 데이터센터향 수혜 (3) 미국내 대리점 계약 진행속도 (4) KOC 전기 그리고 부산 변압기 공장 증설 및 가동을 진행속도가 있다.

영업실적 및 투자지표

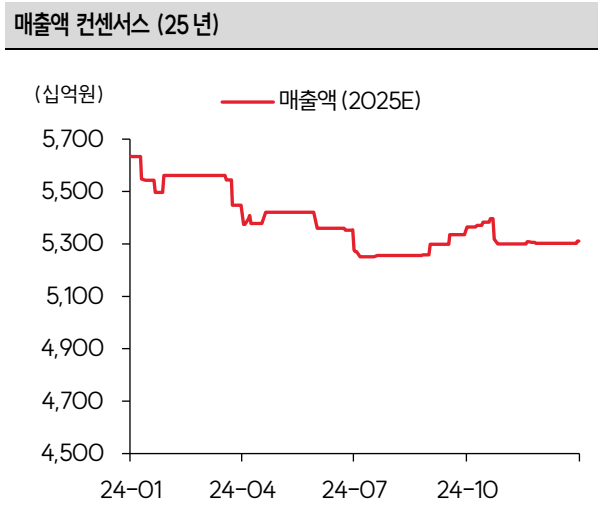
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,668	3,377	4,230	4,296	4,762	5,486
영업이익	십억원	155	188	325	354	417	507
순이익(지배주주)	십억원	85	90	206	236	298	344
EPS	원	2,809	3,036	6,876	7,862	9,936	11,457
PER	배	19.9	18.6	10.6	20.5	17.1	14.8
PBR	배	1.1	1.1	1.3	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	배	6.5	6.9	6.0	10.0	9.1	7.6
ROE	%	5.9	6.0	12.6	13.1	15.0	15.4

실적 추정치 변동	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
	매출액	4,386	4,872	4,296	4,762	▼ 2.1%
영업이익	358	431	354	417	▼ 1.1%	▼ 3.3%
영업이익률	8.2%	8.9%	8.2%	8.8%	+0.1%pt	-0.1%pt

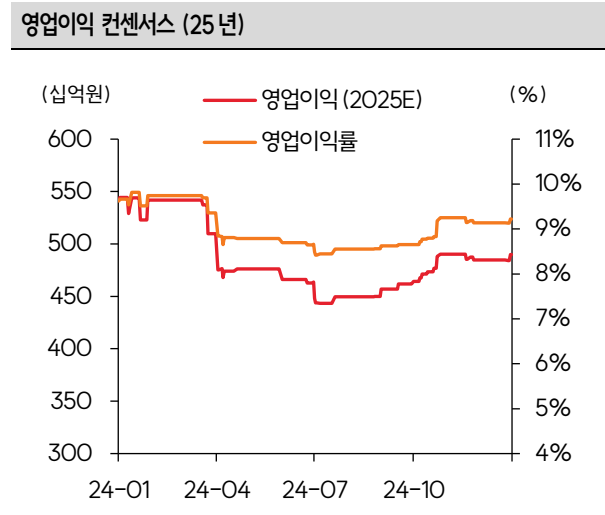
자료: LS Electric, SK 증권

저평가 받고있는 LS Electric										
기업명	시가총액		PER (배)		EV/EBITDA (배)		PBR (배)		투자 의견	
	(십억원)	(백만 달러)	24F	25F	24F	25F	24F	25F		
HD 현대일렉트릭	14,419	9,907	20.7	17.1	13.5	11.0	6.7	5.0	매수	
효성중공업	3,898	2,678	12.8	10.3	8.0	6.4	2.6	2.1	매수	
LS Electric	5,100	3,504	17.3	14.5	8.9	7.8	2.4	2.2	매수	
일진전기	1,323	909	16.5	9.8	10.5	7.2	2.4	1.9	매수	
산일전기	777	534	7.7	9.6	4.7	5.2	2.6	2.1	-	
Eaton	198,498	136,387	28.7	25.6	24.7	22.2	6.4	5.8	-	
Hubbell	33,961	23,334	24.5	22.7	18.7	17.4	6.1	5.2	-	
Quata services	67,071	46,084	30.7	26.7	22.1	19.2	5.8	5.0	-	
Vertiv Holdings	70,616	48,520	36.3	29.1	32.0	25.1	16.5	12.6	-	

자료: Refinitive, SK 증권



자료: Fnguide, SK 증권

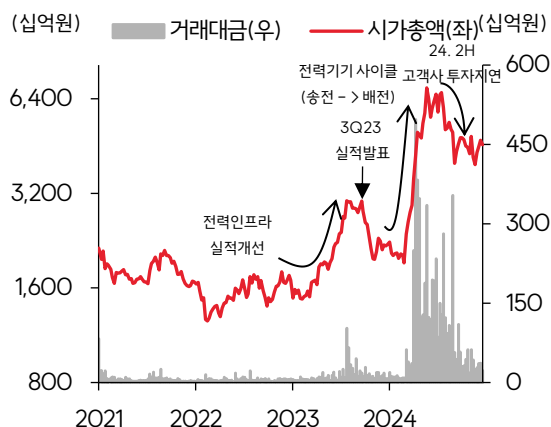


자료: Fnguide, SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전력사업 영업이익률	9.4	15.1	8.4	10.6	11.4	15.1	9.4	9.3	10.5	11.5	13.0	13.0
자동차 영업이익률	11.5	4.7	-0.6	-4.4	0.2	5.2	-1.3	4.1	0.3	0.3	0.3	0.3
매출액	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,132	1,021	1,104	1,146	1,246	1,128	1,243
YoY	33.7	36.7	21.9	10.8	6.4	-5.8	-0.1	7.1	10.3	10.0	10.4	12.6
전력사업	548	709	640	666	661	709	653	776	807	865	796	947
자동차	117	107	78	84	89	99	84	66	70	78	67	52
자회사/연결조정	311	385	305	281	289	324	284	261	269	302	265	244
영업비용	894	1,097	953	962	945	1,023	955	1,020	1,060	1,144	1,023	1,118
전력사업	497	602	586	595	586	602	592	704	722	766	693	824
자동차	104	102	78	87	89	94	85	63	70	78	66	52
자회사/연결조정	294	392	288	280	271	327	278	252	268	301	264	242
영업이익	82	105	70	68	94	110	66	84	86	101	105	124
YoY	101.9	74.5	15.4	160.9	14.5	4.5	-5.2	23.4	-8.0	-7.6	58.1	48.1
OPM	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	6.5	7.6	7.5	8.1	9.3	10.0
금융수익(비용)	-5	-7	-5	-5	-3	-4	-10	-5	-6	-6	-7	-6
기타 영업외손익	-15	-3	-5	-17	8	-5	-3	0	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	16	16	19	19	23
당기순이익	51	73	41	44	80	65	35	63	66	77	77	93
YoY	46.6	166.1	195.2	171.0	56.9	-11.5	-13.7	43.7	-17.7	19.2	118.6	48.1
NPM	5.2	6.1	4.0	4.2	7.7	5.7	3.4	5.7	5.7	6.2	6.8	7.5

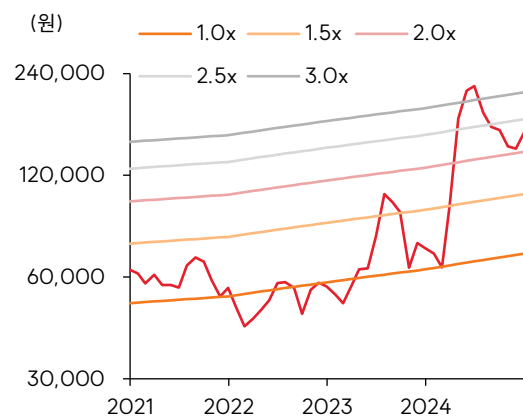
자료: SK 증권

시가총액/거래대금 추이



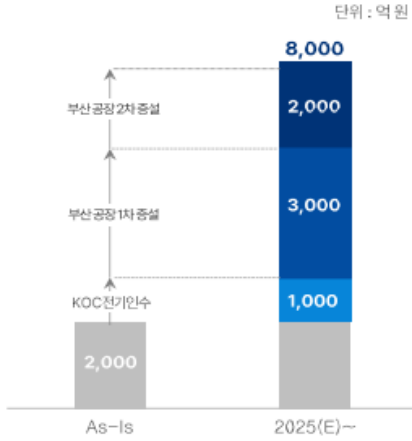
자료: Fnguide, SK 증권
주: 시가총액은 log scale

PBR Band



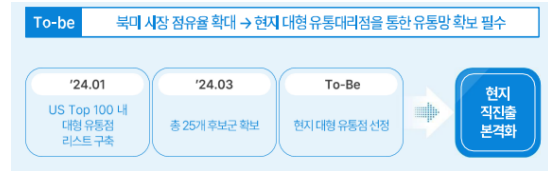
자료: Fnguide, SK 증권
주: log scale

CAPA 확장 계획



자료: LS 일렉트릭

배전 전력기 북미 유통망 확대



자료: LS 일렉트릭

공장 리스트

	1Q24	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 (KOC전기)		M&A (24.05)			연결실적 반영							
중국 대련												
중국 무석												
베트남 하노이 (박닌)												
미국 유타주 (MCM EngineeringII)												
미국 텍사스 (베스트럽)			부지매입 (24.07)									

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,341	2,605	2,664	3,073	3,621
현금및현금성자산	556	584	1,116	1,331	1,587
매출채권 및 기타채권	770	822	880	991	1,158
재고자산	460	528	565	637	744
비유동자산	982	1,128	1,325	1,334	1,348
장기금융자산	170	180	186	195	209
유형자산	618	682	788	788	788
무형자산	86	94	130	130	130
자산총계	3,323	3,733	3,989	4,407	4,969
유동부채	1,390	1,449	1,552	1,740	2,022
단기금융부채	554	446	478	538	628
매입채무 및 기타채무	361	369	635	715	835
단기충당부채	54	50	53	60	70
비유동부채	383	560	529	531	533
장기금융부채	371	548	448	448	448
장기매입채무 및 기타채무	1	0	8	8	8
장기충당부채	9	10	11	12	14
부채총계	1,774	2,009	2,081	2,271	2,555
지배주주지분	1,553	1,713	1,883	2,098	2,359
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	1,964	2,224
비지배주주지분	-4	11	24	38	55
자본총계	1,549	1,724	1,907	2,137	2,413
부채외자본총계	3,323	3,733	3,989	4,407	4,969

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-145	215	234	381	402
당기순이익(손실)	91	208	242	312	360
비현금성항목등	284	267	254	191	195
유형자산감가상각비	85	91	104	118	118
무형자산상각비	17	11	9	0	0
기타	182	165	141	73	78
운전자본감소(증가)	-486	-199	-139	-53	-80
매출채권및기타채권의감소(증가)	-176	-87	-46	-111	-167
재고자산의감소(증가)	-204	-63	-8	-71	-107
매입채무및기타채무의증가(감소)	82	13	68	80	120
기타	-63	-103	-228	-147	-164
법인세납부	-29	-42	-105	-78	-90
투자활동현금흐름	-131	-193	-245	-138	-146
금융자산의감소(증가)	-6	-44	-5	-7	-10
유형자산의감소(증가)	-114	-111	-128	-118	-118
무형자산의감소(증가)	-3	-10	-44	0	0
기타	-8	-28	-67	-13	-18
재무활동현금흐름	135	3	-184	-23	7
단기금융부채의증가(감소)	47	-256	-175	60	91
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	532	215	255
기초현금	702	556	584	1,116	1,331
기말현금	556	584	1,116	1,331	1,587
FCF	-259	103	105	263	284

자료 : LS ELECTRIC, SK증권 추정

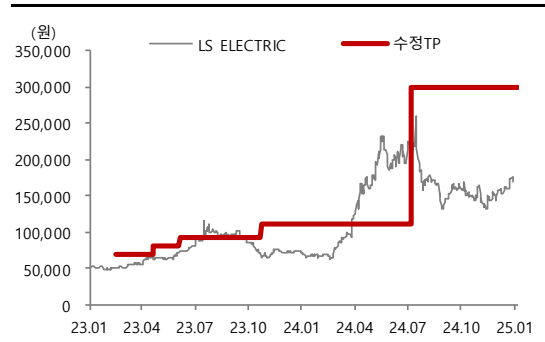
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,377	4,230	4,296	4,762	5,486
매출원가	2,780	3,457	3,448	3,818	4,375
매출총이익	597	773	848	944	1,111
매출총이익률(%)	17.7	18.3	19.7	19.8	20.2
판매비와 관리비	409	449	494	527	604
영업이익	188	325	354	417	507
영업이익률(%)	5.6	7.7	8.2	8.8	9.2
비영업손익	-61	-61	-23	-27	-57
순금융손익	-6	-19	-17	9	16
외환관련손익	11	11	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	127	264	331	390	450
세전계속사업이익률(%)	3.8	6.2	7.7	8.2	8.2
계속사업법인세	35	56	89	78	90
계속사업이익	92	208	242	312	360
중단사업이익	-1	-0	0	0	0
*법인세효과	-0	-0	0	0	0
당기순이익	91	208	242	312	360
순이익률(%)	2.7	4.9	5.6	6.6	6.6
지배주주	90	206	236	298	344
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.9	5.5	6.3	6.3
비지배주주	1	2	6	14	16
총포괄이익	104	198	240	312	360
지배주주	103	196	234	301	347
비지배주주	1	1	6	12	13
EBITDA	290	427	466	535	625

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	26.6	25.3	1.5	10.8	15.2
영업이익	20.9	73.2	8.9	17.9	21.6
세전계속사업이익	14.6	108.0	25.4	17.8	15.3
EBITDA	12.9	47.4	9.2	14.6	16.9
EPS	8.1	126.5	14.3	26.4	15.3
수익성 (%)					
ROA	3.0	5.9	6.3	7.4	7.7
ROE	6.0	12.6	13.1	15.0	15.4
EBITDA마진	8.6	10.1	10.9	11.2	11.4
안정성 (%)					
유동비율	168.4	179.8	171.6	176.6	179.1
부채비율	114.5	116.5	109.1	106.3	105.9
순차입금/자기자본	19.9	20.9	-9.8	-16.3	-21.7
EBITDA/이자비용(배)	14.2	10.1	11.0	11.5	12.4
배당성향	35.8	39.9	35.3	27.9	24.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,036	6,876	7,862	9,936	11,457
BPS	52,595	57,905	63,210	70,374	79,059
CFPS	6,416	10,268	11,614	13,857	15,377
주당 현금배당금	1,100	2,800	2,800	2,800	2,800
Valuation지표 (배)					
PER	18.6	10.6	20.5	17.1	14.8
PBR	1.1	1.3	2.5	2.4	2.2
PCR	8.8	7.1	13.8	12.3	11.1
EV/EBITDA	6.9	6.0	10.0	9.1	7.6
배당수익률	2.0	3.8	1.7	1.6	1.6

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 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 (2025년 01월 10일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------