LS ELECTRIC (010120/KS)

저기 저 흔들리는 것이 나뭇가지가 흔들리는 것입니까…

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)
현재주가: 215,500 원
상승여력: 39.2%

2Q24 Review: 컨센서스 부합에도 주가하락

2Q24 매출액 1 조 1,320 억원(YoY -5.8%), 영업이익 1,100 억원(YoY +4.5%, OPM 9.7%)를 기록했다. 컨센서스 영업이익 950 억원 대비 상회하는 실적에도 불구하고 실적발표 당일 주가는 -17.1% 하락했다. 주가하락 배경에는 ① 실적발표 이전에 이른바 Street Consensus 상승에 따른 기대감을 충족시키 못하면서 매도물량이 나왔으며 ② 전일 미국 전력기기 업체들의 주가하락(Eaton -6.9%, Hubbell -6.0%, Quanta Services -4.7%)의 영향으로 추측한다.

2Q24 내용은 좋습니다

실적발표 이후 주가하락에도 불구하고 기초체력 상승에 주목해야한다. 2Q24 실적은 '전력인프라의 두드러진 영업이익 성장 그리고 회복국면에 들어간 자동화 사업부'로 요약할 수 있다. 2Q24 전력사업 영업이익은 1,070 억원(YoY +36.7%, OPM 15.1%)을 기록했다. 실적개선은 ① 삼성전자 텍사스 테일러공장에 들어가는 잔여 배전반이 납품됨에 따라서 영업이익 상승이 나타났으며 ② 전력기기 호황으로 수요가 증가한 영향으로 판단한다. 한국기업의 미국 진출은 지속되고 있으며 전력기기 사이클이 단기간에 끝날 가능성은 낮기 때문에 여전히 동사의 실적개선에 기대할 부분이 있다고 생각한다. 2Q24 자동화사업부 영업이익은 50 억원(YoY -39.3%, OPM 5.2%)를 보여줬다. 국내 반도체 및 건설투자 둔화가 되면서 지난 3Q23 부터 영업이익이 하락했는데, 2Q24 부터는 회복국면에 들어선 실적이다.

송전 다음은 배전, 목표주가 유지

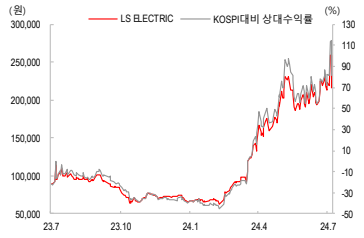
기존 목표주가 300,000 원을 유지한다. 목표주가는 25 년 BPS 72,158 원에 Target PBR 4.2 배를 적용했다. 24 년 PER 24.3 배, 25 년 PER 19.3 배에 거래 되고있다. 전력기기 사이클 후반부에 배전 전력기기 주문이 증가하기 때문에 LS Electric 역시 수혜를 받을 것으로 예상한다.

Analyst
나민식, CFA
minsik@sks.co.kr
3773-9503

Company Data	
발행주식수	3,000 만주
시가총액	6,465 십억원
주요주주	
LS	48.46%
국민연금공단	10.64%

Stock Data	
주가(24/07/25)	215,500 원
KOSPI	2,710.65 pt
52주 최고가	260,000 원
52주 최저가	63,200 원
60일 평균 거래대금	173 십억원

주가 및 상대수익률



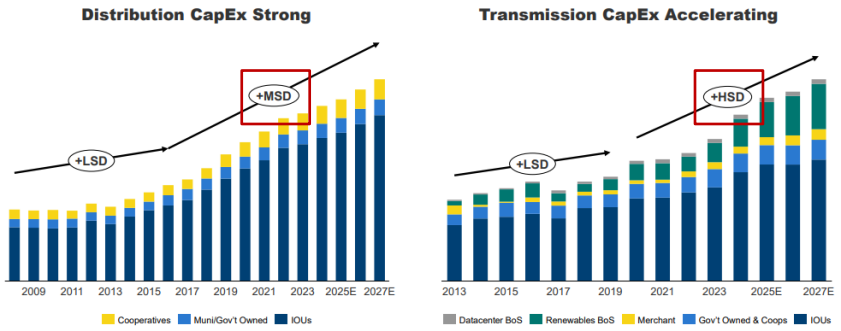
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,668	3,377	4,230	4,432	5,027	5,703
영업이익	십억원	155	188	325	373	443	571
순이익(지배주주)	십억원	85	90	206	266	335	434
EPS	원	2,809	3,036	6,876	8,858	11,154	14,452
PER	배	19.9	18.6	10.6	24.3	19.3	14.9
PBR	배	1.1	1.1	1.3	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	배	6.5	6.9	6.0	12.8	11.0	8.8
ROE	%	5.9	6.0	12.6	14.8	16.7	18.8

2Q24 Review					
	잠정실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	1,132	1,138	▼0.5%	1,209	▼6.4%
영업이익	110	95	▲16.2%	93	▲18.3%
영업이익률	9.7%	8.3%	+1.4%pt	7.7%	+2.0%pt

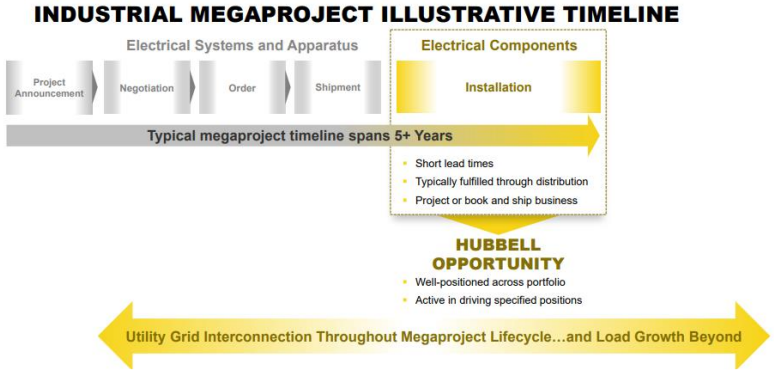
자료: LS Electric, SK 증권

유틸리티 송전&배전 투자금액 추이



자료: Hubbell, SK 증권

메가프로젝트 후반부에 배전 전력기기 주문이 나온다



자료: Hubbell, SK 증권

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,509	5,131	4,432	5,027	▼1.7%	▼ 2.0%
영업이익	357	457	373	443	▲4.6%	▼3.1%
영업이익률	7.9%	8.9%	8.4%	8.8%	+0.5%pt	-0.1%pt

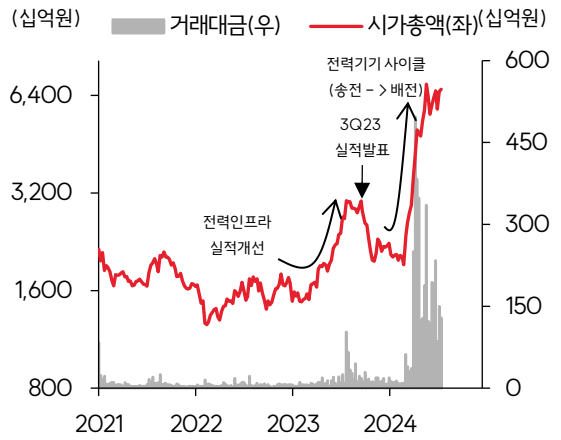
자료: SK 증권

분기실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전력사업 영업이익률	9.4	10.5	9.3	10.6	11.4	15.1	11.0	10.0	12.0	11.5	11.7	11.8
자동화 영업이익률	11.5	7.8	-1.3	-4.4	0.2	5.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
매출액	**976**	**1,202**	**1,023**	**1,030**	**1,039**	**1,132**	**1,069**	**1,193**	**1,165**	**1,266**	**1,220**	**1,377**
YoY	*33.7*	*36.7*	*21.9*	*10.8*	*6.4*	*-5.8*	*4.5*	*15.7*	*12.1*	*11.8*	*14.2*	*15.4*
전력사업	548	745	653	666	661	709	738	866	827	887	922	1,083
자동화	117	107	84	84	89	99	66	66	70	78	52	52
자회사/연결조정	311	349	286	280	289	324	265	260	268	301	246	242
영업비용	**894**	**1,097**	**953**	**962**	**945**	**1,023**	**986**	**1,105**	**1,064**	**1,162**	**1,111**	**1,248**
전력사업	497	667	592	596	586	602	657	779	727	785	814	955
자동화	104	99	85	88	89	94	66	66	70	78	52	52
자회사/연결조정	294	331	275	279	271	327	264	259	267	300	245	241
영업이익	**82**	**105**	**70**	**68**	**94**	**110**	**82**	**88**	**101**	**104**	**109**	**129**
YoY	*101.9*	*74.5*	*15.4*	*160.9*	*14.5*	*4.5*	*17.1*	*29.3*	*7.5*	*-5.4*	*33.1*	*46.6*
OPM	*8.4*	*8.7*	*6.9*	*6.6*	*9.0*	*9.7*	*7.7*	*7.4*	*8.6*	*8.2*	*9.0*	*9.4*
금융수익(비용)	-5	-7	-5	-5	-3	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4
기타 영업외손익	-15	-3	-5	-17	8	-5	-4	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	15	17	20	20	21	25
당기순이익	**51**	**73**	**41**	**44**	**80**	**65**	**59**	**67**	**79**	**81**	**82**	**98**
YoY	*46.6*	*166.1*	*195.2*	*171.0*	*56.9*	*-11.5*	*44.7*	*53.8*	*-1.3*	*25.1*	*40.1*	*46.5*
NPM	*5.2*	*6.1*	*4.0*	*4.2*	*7.7*	*5.7*	*5.5*	*5.6*	*6.8*	*6.4*	*6.8*	*7.1*

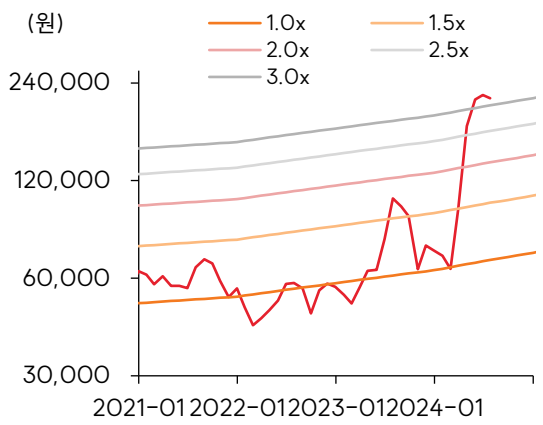
자료: SK 증권

시가총액/거래대금 추이



자료: Fnguide, SK 증권
주: 시가총액은 log scale

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권
주: log scale

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,341	2,605	2,806	3,197	3,723
현금및현금성자산	556	584	1,137	1,270	1,500
매출채권 및 기타채권	770	822	951	1,098	1,268
재고자산	460	528	611	705	814
비유동자산	982	1,128	1,278	1,395	1,515
장기금융자산	170	180	185	197	210
유형자산	618	682	773	886	999
무형자산	86	94	86	78	71
자산총계	3,323	3,733	4,084	4,592	5,238
유동부채	1,390	1,449	1,683	1,932	2,218
단기금융부채	554	446	516	596	688
매입채무 및 기타채무	361	369	686	792	914
단기충당부채	54	50	57	66	76
비유동부채	383	560	502	504	507
장기금융부채	371	548	488	488	488
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	9	10	11	13	15
부채총계	1,774	2,009	2,185	2,436	2,725
지배주주지분	1,553	1,713	1,880	2,132	2,482
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-7	-13	-15	-15	-15
기타자본구성요소	-24	-23	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,436	1,597	1,782	2,034	2,384
비지배주주지분	-4	11	18	24	31
자본총계	1,549	1,724	1,899	2,156	2,514
부채와자본총계	3,323	3,733	4,084	4,592	5,238

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,377	4,230	4,432	5,027	5,703
매출원가	2,780	3,457	3,543	4,002	4,540
매출총이익	597	773	889	1,025	1,163
매출총이익률(%)	17.7	18.3	20.1	20.4	20.4
판매비와 관리비	409	449	515	582	592
영업이익	188	325	373	443	571
영업이익률(%)	5.6	7.7	8.4	8.8	10.0
비영업손익	-61	-61	-17	-17	-20
순금융손익	-6	-19	-10	-3	-1
외환관련손익	11	11	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	127	264	357	425	551
세전계속사업이익률(%)	3.8	6.2	8.0	8.5	9.7
계속사업법인세	35	56	87	85	110
계속사업이익	92	208	270	340	441
중단사업이익	-1	-0	0	0	0
***법인세효과**	-0	-0	0	0	0
당기순이익	91	208	270	340	441
순이익률(%)	2.7	4.9	6.1	6.8	7.7
지배주주	90	206	266	335	434
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.9	6.0	6.7	7.6
비지배주주	1	2	4	6	7
총포괄이익	104	198	258	340	441
지배주주	103	196	253	333	431
비지배주주	1	1	6	8	10
EBITDA	290	427	493	564	691

현금흐름표

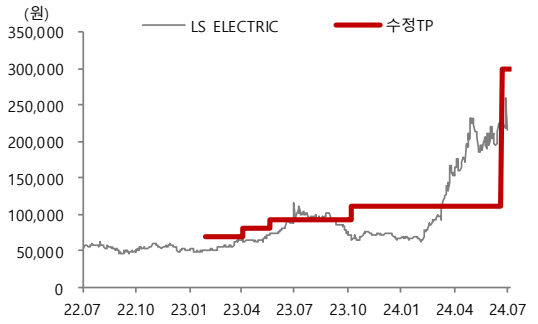
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-145	215	251	396	484
당기순이익(손실)	91	208	270	340	441
비현금성항목등	284	267	215	211	233
유형자산감가상각비	85	91	109	113	113
무형자산상각비	17	11	10	8	7
기타	182	165	95	90	112
운전자본감소(증가)	-486	-199	-152	-70	-81
매출채권및기타채권의감소(증가)	-176	-87	-115	-147	-169
재고자산의감소(증가)	-204	-63	-78	-94	-109
매입채무및기타채무의증가(감소)	82	13	44	106	122
기타	-63	-103	-153	-171	-218
법인세납부	-29	-42	-71	-85	-110
투자활동현금흐름	-131	-193	-287	-252	-255
금융자산의감소(증가)	-6	-44	-14	-9	-10
유형자산의감소(증가)	-114	-111	-199	-226	-226
무형자산의감소(증가)	-3	-10	-3	0	0
기타	-8	-28	-71	-16	-18
재무활동현금흐름	135	3	-45	-3	9
단기금융부채의증가(감소)	47	-256	-41	80	92
장기금융부채의증가(감소)	120	304	-4	0	0
자본의증가(감소)	-3	-6	-3	0	0
배당금지급	-30	-32	0	-83	-83
기타	0	-8	3	-0	0
현금의 증가(감소)	-146	28	553	133	230
기초현금	702	556	584	1,137	1,270
기말현금	556	584	1,137	1,270	1,500
FCF	-259	103	51	169	258

자료 : LS ELECTRIC, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	26.6	25.3	4.8	13.4	13.4
영업이익	20.9	73.2	14.9	18.6	29.0
세전계속사업이익	14.6	108.0	35.1	19.2	29.6
EBITDA	12.9	47.4	15.4	14.6	22.5
EPS	8.1	126.5	28.8	25.9	29.6
수익성 (%)					
ROA	3.0	5.9	6.9	7.8	9.0
ROE	6.0	12.6	14.8	16.7	18.8
EBITDA마진	8.6	10.1	11.1	11.2	12.1
안정성 (%)					
유동비율	168.4	179.8	166.7	165.5	167.8
부채비율	114.5	116.5	115.1	113.0	108.4
순차입금/자기자본	19.9	20.9	-10.1	-11.8	-16.0
EBITDA/이자비용(배)	14.2	10.1	12.6	13.6	15.5
배당성향	35.8	39.9	31.2	24.8	19.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,036	6,876	8,858	11,154	14,452
BPS	52,595	57,905	63,486	71,872	83,556
CFPS	6,416	10,268	12,833	15,208	18,464
주당 현금배당금	1,100	2,800	2,800	2,800	2,800
Valuation지표 (배)					
PER	18.6	10.6	24.3	19.3	14.9
PBR	1.1	1.3	3.4	3.0	2.6
PCR	8.8	7.1	16.8	14.2	11.7
EV/EBITDA	6.9	6.0	12.8	11.0	8.8
배당수익률	2.0	3.8	1.3	1.3	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 07 월 26 일 기준)

매수	96.93%	중립	3.07%	매도	0.00%