Company Note
2024. 07. 26

LS ELECTRIC (010120)

BUY
TP 260,000원

아직 기대할 것이 남아 있다.

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

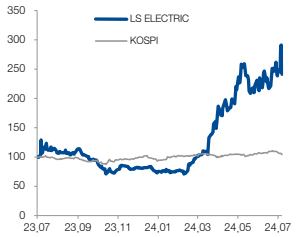
현재주가 (7/25)	215,500원
상승여력	20.6%
시가총액	6,465십억원
발행주식수	30,000천주
자본금/액면가	150십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	260,000원/63,200원
일평균 거래대금 (60일)	173십억원
외국인지분율	19.40%
주요주주	LS 48.46%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.6	41.5	218.3
상대주가(%p)	13.2	37.2	190.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	8,473	11,974	260,000
After	8,473	11,341	260,000
Consensus	8,519	10,454	262,091
Cons. 차이	-0.5%	8.5%	-0.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q24 실적은 컨센서스를 상회. 호실적 기록. Capa 증설이 쉽지 않은 변압기 생산 공정 감안 시 변압기 호실적 사이클은 장기화될 전망
- 동사 배전기기 역시 북미 진출을 위한 진행 중. 배전기기 경쟁력은 국내 경쟁사 대비 압도적. 북미에서 관련사업 의미 있는 수주 또는 실적 개선 시 차별화 포인트가 될 것
- 변압기 매출 성장 지속. 또한 신규수주가 견조하고, 수주잔고가 여전히 증가 중인 점 긍정적

주요이슈 및 실적전망

- 2Q24 실적은 매출액 1.1조원 (+9.03% qoq, -5.77% yoy), 영업이익 1096억원(+17.0% qoq, -4.5% yoy) 기록하여 컨센서스를 상회하는 호실적 기록. 수익성이 높은 변압기 매출 지속성장하고 있으며, 일부 북미 고객사 물량이 반영되었기 때문
- 변압기 매출 성장 중. 가격 상승이 지속되고 있어 수익성이 지속 개선 중. 올해 말 KOC 인수, 내년 증설/VDP 증설 효과 감안 시 2026년까지 변압기기 이익 기여 상승 전망
- 북미 배전반, 국내 배터리 업체들의 설비 증설이 딜레이됨에 따라 관련 사업은 하향조정. 하지만 2025년부터 다시 점진적 개선 기대
- 동사는 상대적으로 변압기 매출비중이 낮음. 하지만 경쟁사들이 진입하기 어려운 사업에 강점. 배전기기 등 미국 공급 확대 시 차별화 포인트가 될 전망

주가전망 및 Valuation

- 최근 주가 조정은 매수 기회로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	3,377	188	90	290	3,010	6.6	18.7	1.1	6.9	6.0	2.0
2023	4,230	325	206	427	6,865	128.1	10.7	1.3	5.9	12.6	3.8
2024F	4,342	375	254	489	8,473	23.4	25.4	3.6	13.9	14.5	1.4
2025F	4,824	494	340	606	11,341	33.9	19.0	3.2	11.0	17.8	1.5
2026F	5,249	545	405	641	13,486	18.9	16.0	2.8	9.9	18.5	1.5

*K-IFRS 연결 기준

현대차증권

<표1> LS ELECTRIC 2분기 잠정실적 요약

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q24P	2Q23	1Q24	(YoY)	(QoQ)	2Q24	대비	2Q24	대비
매출액	1,132.4	1,201.8	1,038.6	-5.8%	9.0%	1,189.6	-4.8%	1,138.0	-0.5%
영업이익	109.6	104.9	93.7	4.5%	17.0%	81.6	34.3%	94.6	15.9%
영업이익률	9.7%	8.7%	9.0%	1.0%p	0.7%p	6.9%	2.8%p	8.3%	1.4%p
세전이익	100.9	94.3	98.5	7.0%	2.5%	76.4	32.0%	81.3	24.1%
지배지분순이익	64.1	72.9	78.4	-12.1%	-18.3%	56.8	12.9%	62.4	2.8%

자료: LS ELECTRIC, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

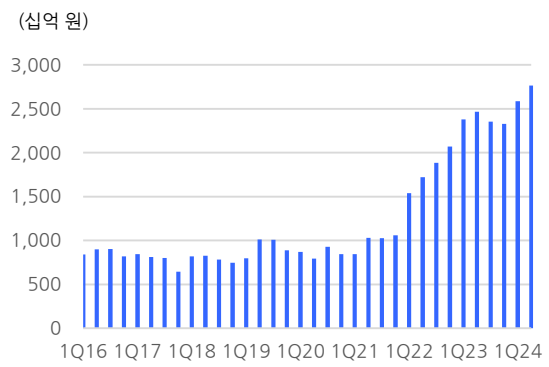
<표2> LS ELECTRIC 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2024F					2025F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	4,341.9	4,488.0	-3.3%	4,402.8	-1.4%	4,824.1	5,074.9	-4.9%	4,867.7	-0.9%
영업이익	375.2	361.5	3.8%	361.7	3.7%	494.5	518.4	-4.6%	442.4	11.8%
영업이익률	8.6%	8.1%	0.6%p	8.2%	0.4%p	10.3%	10.2%	0.0%p	9.1%	1.2%p
지배지분순이익	254.2	254.2	0.0%	255.6	-0.5%	340.2	359.2	-5.3%	313.6	8.5%

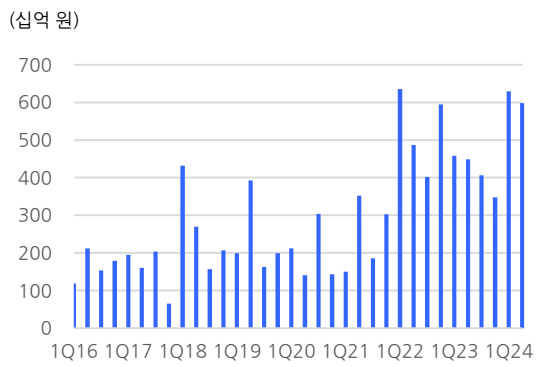
자료: LS ELECTRIC, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 수주잔고 지속 증가



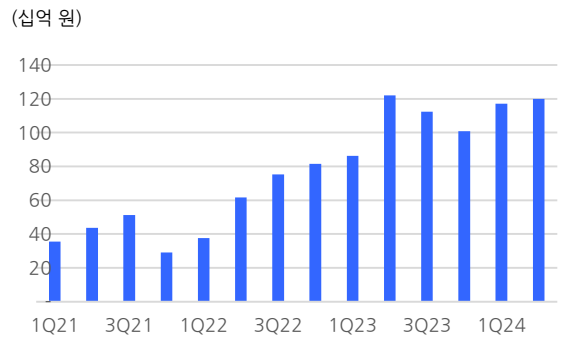
자료: LS Electric, 현대차증권

<그림2> 신규수주 강세 지속



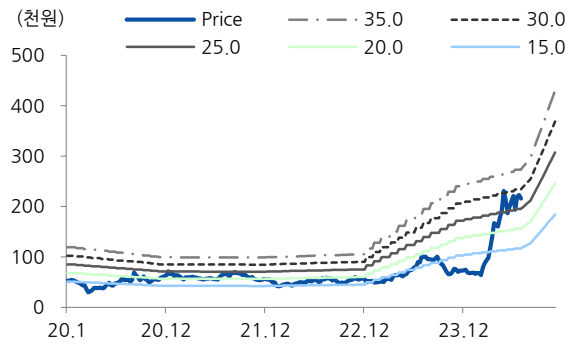
자료: LS Electric, 현대차증권

<그림3> 변압기 매출액 추이



자료: LS Electric, 현대차증권

<그림4> P/E Band Chart



자료: Valuewise, 현대차증권

<표3> 상세실적추이 및 전망

	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
연결매출	**4,230.5**	**4,341.9**	**4,824.1**	**975.8**	**1,201.8**	**1,022.6**	**1,030.4**	**1,038.6**	**1,132.4**	**1,050.2**	**1,120.7**
(yoy, %)	25.3%	2.6%	11.1%	33.7%	36.7%	21.9%	10.8%	6.4%	-5.8%	2.7%	8.8%
(qoq, %)				4.9%	23.2%	-14.9%	0.8%	0.8%	9.0%	-7.3%	6.7%
본사 매출	3,004.3	3,112.1	3,526.4	664.9	852.5	737.0	749.9	750.0	808.3	759.6	794.2
(yoy, %)	31.6%	3.6%	13.3%	38.7%	36.8%	32.2%	20.3%	12.8%	-5.2%	3.1%	5.9%
(qoq, %)				6.7%	28.2%	-13.5%	1.7%	0.0%	7.8%	-6.0%	4.6%
전력기기	920.5	1,091.1	1,403.6	229.2	236.6	223.1	231.6	285.1	278.6	258.8	268.7
전력인프라	1,245.1	1,283.6	1,379.5	255.7	357.6	306.9	325.0	298.3	337.6	313.0	334.7
자동화	392.3	355.6	366.1	117.0	107.4	84.2	83.8	88.7	98.9	83.4	84.6
신재생	446.4	381.7	377.3	63.1	151.0	122.8	109.6	78.0	93.2	104.4	106.3
자회사 매출	1,310.0	1,226.2	1,305.7	349.5	351.4	285.7	323.4	278.7	316.1	296.8	334.6
(yoy, %)	6.3%	-6.4%		26.1%	19.9%	-6.6%	-9.3%	-20.2%	-10.1%	3.9%	3.5%
(qoq, %)				-2.0%	0.5%	-18.7%	13.2%	-13.8%	13.4%	-6.1%	12.7%
메탈	563.4	581.2	598.6	155.0	136.3	130.1	142.1	135.9	165.0	134.0	146.3
한국	263.9	272.3	289.1	63.8	61.2	62.2	76.7	65.3	69.6	62.2	75.2
중국	361.2	239.3	263.3	103.4	117.3	68.3	72.2	47.5	44.2	71.7	75.8
베트남	121.4	133.3	154.6	27.3	36.6	25.1	32.4	30.0	37.3	28.8	37.2
연결영업이익	**325.0**	**375.2**	**494.5**	**81.9**	**104.9**	**70.1**	**68.1**	**93.7**	**109.6**	**83.6**	**88.3**
(yoy, %)	73.3%	15.4%	31.8%	101.9%	74.5%	15.4%	160.6%	14.5%	4.5%	19.2%	29.7%
(qoq, %)				213.4%	28.1%	-33.2%	-2.9%	37.7%	17.0%	-23.8%	5.7%
본사 영업이익	278.4	316.9	366.6	64.7	86.7	60.0	67.1	75.8	112.3	66.3	62.4
(yoy, %)	101.5%	13.8%	15.7%	108.3%	97.6%	29.9%	292.3%	17.3%	29.5%	10.6%	-6.9%
(qoq, %)				278.0%	34.1%	-30.8%	11.9%	13.0%	48.1%	-40.9%	-5.9%
전력기기	174.1	201.4	238.4	47.2	50.6	42.6	33.7	60.2	54.9	47.9	38.4
전력인프라	118.7	123.8	121.9	17.1	34.4	23.6	43.6	20.6	57.7	20.3	25.1
자동화	17.0	12.9	24.3	13.4	8.4	-1.1	-3.7	0.2	5.1	3.3	4.2
신재생	-31.3	-21.1	-18.0	-13.0	-6.6	-5.2	-6.6	-5.2	-5.4	-5.2	-5.3
자회사 영업이익	26.3	20.5	59.6	14.2	13.0	1.8	(2.7)	(2.1)	2.0	6.4	14.2
(yoy, %)	-49.2%	-21.8%	189.8%	79.5%	-17.7%	-82.4%	적전	적전	-84.3%	255.9%	흑전
(qoq, %)				-20.6%	-8.2%	-86.1%	적전	적지	흑전	214.1%	121.5%
메탈	13.0	12.5	12.0	4.3	5.2	2.1	1.4	0.4	6.5	2.7	2.9
한국	-7.2	-8.7	17.4	1.1	-1.5	-3.2	-3.6	-4.9	-5.7	-1.9	3.8
중국	13.1	10.0	18.5	6.3	6.4	1.2	-0.8	1.1	0.4	3.6	4.9
베트남	7.5	6.7	11.7	2.5	2.9	1.7	0.4	1.3	0.8	2.0	2.6
연결 OPM	7.7%	8.6%	10.3%	8.4%	8.7%	6.9%	6.6%	9.0%	9.7%	8.0%	7.9%
세전이익	263.7	347.7	451.6	62.0	94.3	60.5	46.9	98.5	100.9	71.6	76.6
순이익	206.0	254.2	340.2	50.5	72.9	40.5	42.0	78.4	64.1	54.0	57.7

자료: LS Electric, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377	4,230	4,342	4,824	5,249
증가율 (%)	26.6	25.3	2.6	11.1	8.8
매출원가	2,780	3,457	3,499	3,809	4,138
매출원가율 (%)	82.3	81.7	80.6	79.0	78.8
매출총이익	597	773	843	1,016	1,112
매출이익률 (%)	17.7	18.3	19.4	21.1	21.2
증가율 (%)	22.6	29.5	9.1	20.5	9.4
판매관리비	409	449	468	521	567
판관비율(%)	12.1	10.6	10.8	10.8	10.8
EBITDA	290	427	489	606	641
EBITDA 이익률 (%)	8.6	10.1	11.3	12.6	12.2
증가율 (%)	12.8	47.2	14.5	23.9	5.8
영업이익	188	325	375	494	545
영업이익률 (%)	5.6	7.7	8.6	10.2	10.4
증가율 (%)	21.3	72.9	15.4	31.7	10.3
영업외손익	-59	-61	-27	-43	-7
금융수익	17	25	27	23	31
금융비용	36	47	52	50	38
기타영업외손익	-40	-39	-2	-16	0
종속/관계기업관련손익	-2	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	127	264	348	452	537
세전계속사업이익률	3.8	6.2	8.0	9.4	10.2
증가율 (%)	14.4	107.9	31.8	29.9	18.8
법인세비용	35	56	91	108	129
계속사업이익	92	208	257	343	408
중단사업이익	-1	-0	0	0	0
당기순이익	91	208	257	343	408
당기순이익률 (%)	2.7	4.9	5.9	7.1	7.8
증가율 (%)	7.1	128.6	23.6	33.5	19.0
지배주주지분 순이익	90	206	254	340	405
비지배주주지분 순이익	1	2	3	3	4
기타포괄이익	13	-10	-12	0	0
총포괄이익	104	198	245	343	408

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,341	2,605	2,767	3,217	3,736
현금성자산	556	584	568	683	989
단기투자자산	61	50	55	63	68
매출채권	711	782	850	980	1,063
재고자산	460	528	574	662	718
기타유동자산	553	661	719	829	899
비유동자산	982	1,128	1,116	1,094	999
유형자산	618	682	674	660	571
무형자산	86	94	86	78	70
투자자산	102	128	124	127	128
기타비유동자산	176	224	232	229	230
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,323	3,733	3,882	4,311	4,735
유동부채	1,390	1,449	1,574	1,741	1,847
단기차입금	313	277	255	255	255
매입채무	361	369	401	462	501
유동성장기부채	235	165	224	224	224
기타유동부채	481	638	694	800	867
비유동부채	383	560	506	513	518
사채	349	509	449	449	449
장기차입금	1	5	8	8	8
장기금융부채	16	1	0	0	0
기타비유동부채	17	45	49	56	61
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,774	2,009	2,079	2,254	2,364
지배주주지분	1,553	1,713	1,786	2,038	2,348
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-7	-13	-15	-15	-15
자본조정 등	-24	-23	-24	-24	-24
기타포괄이익누계액	-2	2	-12	-12	-12
이익잉여금	1,436	1,597	1,688	1,939	2,249
비지배주주지분	-4	11	17	20	23
자본총계	1,549	1,724	1,803	2,058	2,371

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-145	215	251	301	407
당기순이익	91	208	257	343	408
유형자산 상각비	85	91	104	103	89
무형자산 상각비	17	11	10	9	7
외환손익	15	-2	-13	0	0
운전자본의 감소(증가)	-486	-199	-130	-153	-97
기타	133	106	23	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-131	-193	-113	-99	-7
투자자산의 감소(증가)	8	-26	4	-2	-1
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-115	-113	-96	-88	0
기타	-25	-56	-21	-9	-6
재무활동으로인한현금흐름	135	3	-160	-88	-94
차입금의 증가(감소)	-4	-10	1	0	0
사채의증가(감소)	-90	160	-60	0	0
자본의 증가	-3	-6	-3	0	0
배당금	-30	-32	-82	-89	-95
기타	262	-109	-16	1	1
기타현금흐름	-4	4	6	0	0
현금의증가(감소)	-146	28	-15	114	306
기초현금	702	556	584	568	683
기말현금	556	584	568	683	989

(단위:원, 배, %)

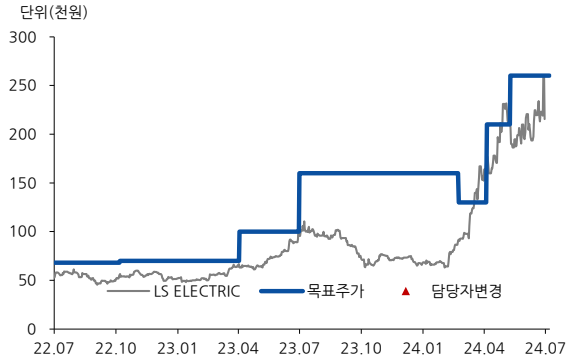
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	3,040	6,922	8,568	11,441	13,605
EPS(지배순이익 기준)	3,010	6,865	8,473	11,341	13,486
BPS(자본총계 기준)	51,643	57,468	60,109	68,585	79,027
BPS(지배지분 기준)	51,783	57,092	59,548	67,924	78,247
DPS	1,100	2,800	3,000	3,200	3,300
P/E(당기순이익 기준)	18.6	10.6	25.2	18.8	15.8
P/E(지배순이익 기준)	18.7	10.7	25.4	19.0	16.0
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.3	3.6	3.1	2.7
P/B(지배지분 기준)	1.1	1.3	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA(Reported)	6.9	5.9	13.9	11.0	9.9
배당수익률	2.0	3.8	1.4	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	6.9	127.7	23.8	33.5	18.9
EPS(지배순이익 기준)	6.6	128.1	23.4	33.9	18.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.0	12.7	14.6	17.8	18.4
ROE(지배순이익 기준)	6.0	12.6	14.5	17.8	18.5
ROA	3.0	5.9	6.8	8.4	9.0
안정성 (%)					
부채비율	114.5	116.5	115.3	109.5	99.7
순차입금비율	19.6	19.0	17.6	9.5	순현금
이자보상배율	9.2	7.7	9.8	12.9	14.2

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.05.09	BUY	68,000	-22.64	-9.85
2022.11.01	BUY	70,000	-21.64	-4.71
2023.04.28	BUY	100,000	-25.67	15.50
2023.07.26	BUY	160,000	-48.69	-31.00
2024.01.26	AFTER 6M	160,000	-54.99	-43.31
2024.03.19	BUY	130,000	-4.26	33.31
2024.04.30	BUY	210,000	-6.21	10.24
2024.06.04	BUY	260,000	-19.55	0.00
2024.07.26	BUY	260,000		

▶ 최근 2년간 LS ELECTRIC 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.