



# BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원  
주가(11/17): 69,600원  
시가총액: 20,880억원



전기전자  
Analyst 김지산  
jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/17)		2,469.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	115,500원	48,100원
등락률	-39.7%	44.7%
수익률	절대	상대
1M	-17.8%	-18.1%
6M	10.7%	11.8%
1Y	27.2%	25.9%

## Company Data

발행주식수	30,000	전주
일평균 거래량(3M)	228	전주
외국인 지분율	18.4%	
배당수익률(23E)	3.6%	
BPS(23E)	56,822원	
주요 주주	LS	47.5%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	26,683	33,771	42,407	46,080
영업이익	1,551	1,875	3,283	3,531
EBITDA	2,566	2,897	4,317	4,567
세전이익	1,107	1,270	2,815	3,294
순이익	853	912	2,124	2,471
지배주주지분순이익	847	903	2,117	2,446
EPS(원)	2,825	3,010	7,058	8,153
증감률(%YoY)	-0.5	6.6	134.5	15.5
PER(배)	19.8	18.7	9.9	8.5
PBR(배)	1.13	1.09	1.22	1.11
EV/EBITDA(배)	6.5	7.0	5.7	5.2
영업이익률(%)	5.8	5.6	7.7	7.7
ROE(%)	5.9	6.0	13.0	13.6
순부채비율(%)	0.6	22.3	22.9	16.0

자료: 키움증권

## Price Trend



## 실적 점검

# LS ELECTRIC (010120)

## 두 분기 연속 부진은 없다



부진한 실적은 한 분기로 족하다. 4분기는 전력인프라 주도의 호실적이 예상되며 시장 기대치를 충족시킬 것이다. 올해 큰 폭의 이익 성장에 이어 내년에도 최고 실적을 경신할 것이다. 전력인프라의 충분한 수주잔고가 뒷받침되고, 올해 부진했던 자동화솔루션과 중국 법인이 회복될 것이다. 중장기적으로 전기차 충전 인프라, 신재생 중심 마이크로그리드를 감안하면 중저압 배전망 분야가 유망하다. 주가 하락이 과도하다.

>>> 4분기 실적 시장 기대치 충족 예상, 전력인프라 호조 지속  
3분기 실적이 시장 예상치를 하회하는 과정에서 주가가 급락했지만, 4분기는 다시 전력인프라 주도의 호실적이 예상되며, 시장 기대치를 충족시킬 것이다. 투자포인트로서 1) 전력인프라가 북미 IRA와 리쇼어링 환경 속에서 수주 및 매출 호조세를 이어가고, 2) 전력기기는 북미 전력망 투자와 유럽 신재생 투자 수요가 견조할 것이다. 3) 경기 민감도가 큰 자동화솔루션과 중국 법인은 내년에 실적 회복력이 클 것이고, 4) 중장기적으로 전기차 충전 인프라, 신재생 중심 마이크로그리드 구축을 위해 중저압 배전망 투자가 확대될 것이다.

올해와 내년에 역대 최고 실적 행진을 이어갈 것으로 예상되는 데 반해, PER은 각각 9.9배, 8.5배에 그쳐 밸류에이션 매력 큰 상태이다. 주주가치 제고를 위해 배당성향 40%를 유지할 방침이어서 주당배당금 2,500원과 함께 3.6% 수준의 배당수익률이 예상된다.

## >>> 내년에도 최고 실적 행진, 밸류에이션 매력 큰 상태

4분기 실적은 시장 눈높이에 부합하고, 성수기 효과가 더해질 것이다. 전력인프라는 3분기말 수주잔고가 1조 8,800억원으로 더욱 증가했고, 전년 동기 대비 큰 폭의 성장 기조를 이어갈 것이다. 국내 한전향 변전소 수주와 초고압 변압기 매출도 증가하고 있다.

전분기에 R&D 비용이 집중되며 적자를 기록했던 자동화솔루션은 유통 재고 감소와 함께 흑자 전환할 것이다.

신재생 사업부를 중심으로 연말에 반복되던 일회성 비용이 재발할 가능성은 낮아 보인다. 프로젝트 라인업이 단순화되며 자산 효율성이 개선된 상태이다. 향후 북미 태양광, 대만 전력인프라 등에서 대규모 수주 모멘텀이 기대된다.

올해 영업이익 3,283억원(YoY 75%)에 이어 내년에는 3,531억원(YoY 8%)으로 추가 개선될 전망이다. 전력인프라의 충분한 수주잔고가 뒷받침되고, 올해 부진했던 자동화솔루션과 중국 법인이 회복되며, 신재생 사업부가 적자 규모를 줄여갈 것이다.

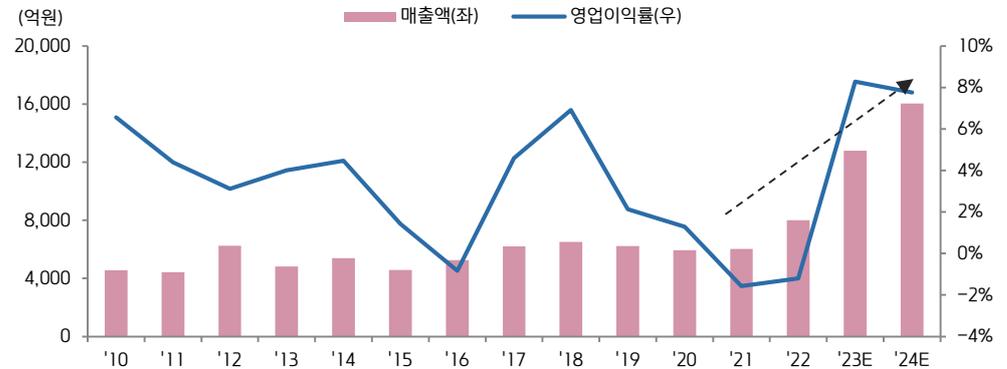
LS ELECTRIC 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
<b>매출액</b>	<b>9,758</b>	<b>12,018</b>	<b>10,226</b>	<b>10,406</b>	<b>10,065</b>	<b>12,157</b>	<b>11,826</b>	<b>12,032</b>	<b>33,771</b>	<b>26.6%</b>	<b>42,407</b>	<b>25.6%</b>	<b>46,080</b>	<b>8.7%</b>
전력	4,849	5,941	5,300	5,666	5,397	6,818	6,473	6,852	16,445	25.1%	21,756	32.3%	25,540	17.4%
전력기기	2,292	2,366	2,231	2,083	2,408	2,481	2,377	2,229	8,447	18.7%	8,972	6.2%	9,494	5.8%
전력인프라	2,557	3,576	3,069	3,583	2,989	4,337	4,096	4,623	7,999	32.6%	12,784	59.8%	16,046	25.5%
자동화솔루션	1,170	1,074	842	951	1,167	1,164	993	998	4,095	22.2%	4,037	-1.4%	4,322	7.1%
신재생	631	1,510	1,228	1,031	714	1,121	1,257	1,080	2,294	0.8%	4,399	91.8%	4,171	-5.2%
LS메탈	1,550	1,363	1,301	1,350	1,441	1,463	1,370	1,465	5,581	26.1%	5,564	-0.3%	5,740	3.2%
기타 국내자회사	638	612	622	677	609	638	642	679	2,457	57.3%	2,549	3.7%	2,569	0.8%
해외법인	1,034	1,173	683	739	779	828	877	987	3,233	52.2%	3,629	12.3%	3,471	-4.4%
<b>영업이익</b>	<b>818</b>	<b>1,049</b>	<b>701</b>	<b>716</b>	<b>640</b>	<b>1,008</b>	<b>955</b>	<b>927</b>	<b>1,875</b>	<b>20.9%</b>	<b>3,283</b>	<b>75.1%</b>	<b>3,531</b>	<b>7.5%</b>
전력	642	849	662	671	573	877	804	762	1,434	50.0%	2,825	97.0%	3,016	6.8%
자동화솔루션	134	84	-11	26	72	61	50	51	403	21.4%	232	-42.4%	233	0.5%
신재생	-130	-66	-52	-37	-94	-37	-58	8	-455	적지	-284	적지	-181	적지
자회사 합계	116	101	1	42	58	81	88	90	495	40.0%	260	-47.5%	316	21.7%
<b>영업이익률</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.7%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.4%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>-0.3%p</b>	<b>7.7%</b>	<b>2.2%p</b>	<b>7.7%</b>	<b>-0.1%p</b>
전력	13.2%	14.3%	12.5%	11.8%	10.6%	12.9%	12.4%	11.1%	8.7%	1.4%p	13.0%	4.3%p	11.8%	-1.2%p
자동화솔루션	11.4%	7.8%	-1.3%	2.7%	6.1%	5.3%	5.0%	5.1%	9.8%	-0.1%p	5.7%	-4.1%p	5.4%	-0.4%p
신재생	-20.5%	-4.4%	-4.2%	-3.6%	-13.2%	-3.3%	-4.6%	0.7%	-19.8%	-13%p	-6.5%	13.4%p	-4.3%	2.1%p
자회사 합계	3.6%	3.2%	0.0%	1.5%	2.0%	2.8%	3.0%	2.9%	4.4%	0.0%p	2.2%	-2.2%p	2.7%	0.5%p
세전이익	622	943	607	644	591	944	896	863	1,270	14.6%	2,815	121.7%	3,294	17.0%
순이익	505	729	405	478	438	701	665	641	903	6.6%	2,117	134.5%	2,446	15.5%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

LS ELECTRIC 전력인프라 실적 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	26,683	33,771	42,407	46,080	49,237
매출원가	21,812	27,802	34,102	37,165	39,760
매출충이익	4,871	5,969	8,305	8,915	9,477
판매비	3,320	4,093	5,021	5,385	5,700
<b>영업이익</b>	1,551	1,875	3,283	3,531	3,776
<b>EBITDA</b>	2,566	2,897	4,317	4,567	4,792
영업외손익	-444	-606	-468	-236	-224
이자수익	98	149	131	147	169
이자비용	149	204	333	324	314
외환관련이익	638	2,567	1,859	1,841	1,822
외환관련손실	362	2,454	1,711	1,841	1,841
종속 및 관계기업손익	0	-18	-10	-10	-10
기타	-669	-646	-404	-49	-50
<b>법인세차감전이익</b>	1,107	1,270	2,815	3,294	3,553
법인세비용	259	350	690	824	888
계속사업손익	849	920	2,126	2,471	2,664
<b>당기순이익</b>	853	912	2,124	2,471	2,664
<b>지배주주순이익</b>	847	903	2,117	2,446	2,638
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	11.1	26.6	25.6	8.7	6.9
영업이익 증감율	16.0	20.9	75.1	7.6	6.9
EBITDA 증감율	11.3	12.9	49.0	5.8	4.9
지배주주순이익 증감율	-0.6	6.6	134.4	15.5	7.8
EPS 증감율	-0.5	6.6	134.5	15.5	7.8
매출충이익율(%)	18.3	17.7	19.6	19.3	19.2
영업이익률(%)	5.8	5.6	7.7	7.7	7.7
EBITDA Margin(%)	9.6	8.6	10.2	9.9	9.7
지배주주순이익률(%)	3.2	2.7	5.0	5.3	5.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	18,877	23,413	25,192	27,255	29,357
현금 및 현금성자산	7,016	5,561	4,876	5,502	6,341
단기금융자산	228	162	166	171	177
매출채권 및 기타채권	5,897	7,699	9,243	10,044	10,732
재고자산	2,615	4,603	5,357	5,821	6,219
기타유동자산	3,121	5,388	5,550	5,717	5,888
<b>비유동자산</b>	9,090	9,816	9,957	9,994	10,101
투자자산	1,081	1,008	1,109	1,210	1,313
유형자산	5,643	6,182	6,315	6,315	6,362
무형자산	1,017	863	731	624	539
기타비유동자산	1,349	1,763	1,802	1,845	1,887
<b>자산총계</b>	27,967	33,228	35,149	37,249	39,458
<b>유동부채</b>	8,453	13,902	14,501	14,963	15,371
매입채무 및 기타채무	3,943	5,387	5,939	6,350	6,712
단기금융부채	2,641	5,477	5,433	5,390	5,340
기타유동부채	1,869	3,038	3,129	3,223	3,319
<b>비유동부채</b>	4,780	3,833	3,636	3,440	3,240
장기금융부채	4,691	3,705	3,505	3,305	3,105
기타비유동부채	89	128	131	135	135
<b>부채총계</b>	13,233	17,735	18,138	18,402	18,611
<b>지배지분</b>	14,816	15,535	17,047	18,857	20,831
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
자본잉여금	-41	-67	-67	-67	-67
기타자본	-255	-244	-244	-244	-244
기타포괄손익누계액	44	-18	110	239	367
이익잉여금	13,569	14,364	15,747	17,430	19,275
비지배지분	-82	-42	-36	-11	16
<b>자본총계</b>	14,734	15,493	17,011	18,846	20,846

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,015	-1,454	1,427	2,669	3,039
당기순이익	849	920	2,124	2,471	2,664
비현금항목의 가감	1,896	2,840	1,935	2,046	2,059
유형자산감가상각비	819	848	901	930	930
무형자산감가상각비	195	174	132	106	85
지분법평가손익	0	-19	-10	-10	-10
기타	882	1,837	912	1,020	1,054
영업활동자산부채증감	-1,336	-4,863	-1,746	-854	-657
매출채권및기타채권의감소	-230	-1,757	-1,545	-801	-688
재고자산의감소	-712	-2,043	-753	-464	-399
매입채무및기타채무의증가	702	819	552	411	362
기타	-1,096	-1,882	0	0	68
기타현금흐름	-394	-351	-886	-994	-1,027
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,204	-1,311	-1,150	-1,047	-1,095
유형자산의 취득	-558	-1,149	-1,034	-931	-977
유형자산의 처분	3	9	0	0	0
무형자산의 순취득	-75	-26	0	0	0
투자자산의감소(증가)	158	55	-111	-112	-113
단기금융자산의감소(증가)	-157	67	-5	-5	-5
기타	-575	-267	0	1	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	348	1,347	-566	-977	-1,013
차입금의 증가(감소)	656	1,666	-244	-243	-250
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-323	-295	-323	-734	-763
기타	15	-24	1	0	0
기타현금흐름	24	-37	-396	-18	-92.19
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	184	-1,455	-685	627	839
기초현금 및 현금성자산	6,832	7,016	5,561	4,876	5,502
기말현금 및 현금성자산	7,016	5,561	4,876	5,502	6,341

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,825	3,010	7,058	8,153	8,792
BPS	49,388	51,783	56,822	62,858	69,436
CFPS	9,164	12,508	13,530	15,056	15,745
DPS	1,000	1,100	2,500	2,600	2,700
<b>주당배수(배)</b>					
PER	19.8	18.7	9.9	8.5	7.9
PER(최고)	28.0	20.4	19.5		
PER(최저)	18.3	13.3	6.8		
PBR	1.13	1.09	1.22	1.11	1.00
PBR(최고)	1.60	1.19	2.42		
PBR(최저)	1.05	0.77	0.84		
PSR	0.63	0.50	0.49	0.45	0.42
PCFR	6.1	4.5	5.1	4.6	4.4
EV/EBITDA	6.5	7.0	5.7	5.2	4.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	34.4	35.4	34.6	30.9	29.7
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.8	2.0	3.6	3.7	3.9
ROA	3.2	3.0	6.2	6.8	6.9
ROE	5.9	6.0	13.0	13.6	13.3
ROIC	9.4	8.7	13.2	13.1	13.5
매출채권회전율	4.8	5.0	5.0	4.8	4.7
재고자산회전율	12.2	9.4	8.5	8.2	8.2
부채비율	89.8	114.5	106.6	97.6	89.3
순차입금비율	0.6	22.3	22.9	16.0	9.2
이자보상배율	10.4	9.2	9.9	10.9	12.0
<b>총차입금</b>	7,332	9,181	8,938	8,695	8,445
순차입금	88	3,459	3,896	3,021	1,927
NOPLAT	2,566	2,897	4,317	4,567	4,792
FCF	254	-3,632	733	1,900	2,214

Compliance Notice

- 당사는 11월 17일 현재 'LS ELECTRIC (010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

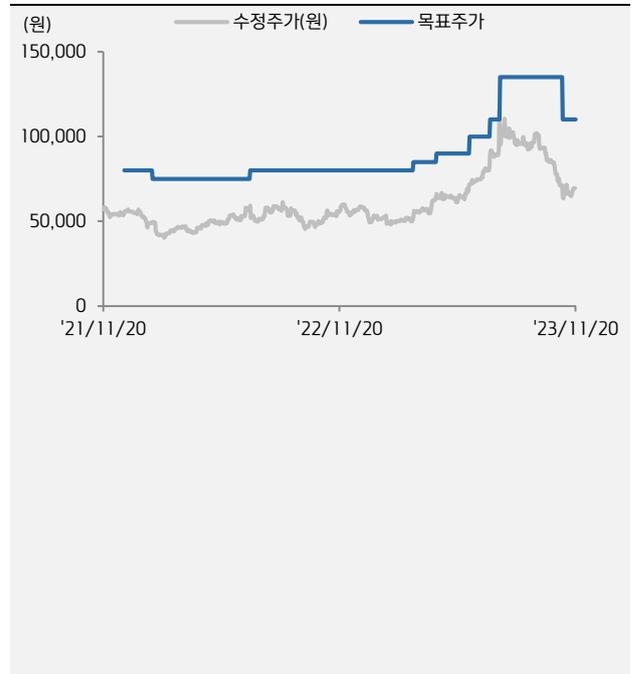
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 실제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS ELECTRIC (010120)	2021/12/22	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-33.19	-28.75
	2022/02/04	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-41.82	-33.87
	2022/02/28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-41.72	-33.87
	2022/03/08	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-40.48	-33.87
	2022/04/22	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-36.31	-22.67
	2022/07/05	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-34.82	-26.13
	2022/07/29	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-31.10	-23.38
	2022/09/06	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-33.74	-23.38
	2022/11/01	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-32.93	-23.38
	2022/12/09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-32.41	-23.38
	2023/02/02	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-37.26	-34.88
	2023/03/14	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-34.18	-32.24
	2023/04/03	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-32.68	-25.29
	2023/04/19	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-28.11	-25.89
	2023/04/28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-28.97	-25.89
	2023/05/24	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-28.28	-21.44
	2023/06/09	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-23.89	-17.50
	2023/07/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-18.15	-16.55
	2023/07/19	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-16.73	5.00
	2023/07/26	Outperform(Downgrade)	135,000원	6개월	-26.81	-18.22
2023/09/06	BUY(Upgrade)	135,000원	6개월	-31.14	-18.22	
2023/10/31	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-39.12	-34.91	
2023/11/20	BUY(Maintain)	110,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

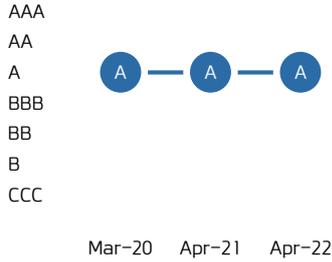
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

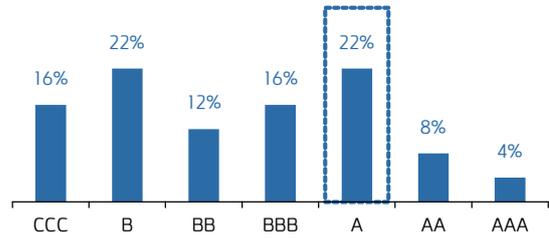
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주1) MSCI index 내 전기장비 기업 50개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.1	5		
<b>환경</b>	7.5	5.9	32.0%	
친환경 기술 관련 기회	8.0	6.3	19.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	6.8	5.2	13.0%	
<b>사회</b>	5.1	5	24.0%	▼0.1
노무관리	5.1	5.2	24.0%	▼0.1
<b>지배구조</b>	3.3	4.6	44.0%	▼0.6
기업 지배구조	3.8	5.8		▼1.2
기업 활동	5.2	4.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 12월	경기도, 대한민국: 안양 통신관 포장공사 현장에서 롤러 사고로 하청노동자 3명이 숨지는 사고가 발생
21년 12월	대한민국: 안양 통신관 포장 공사 현장에서 사망 사고가 발생한 후, 통관에 불법 하청을 준 혐의에 대해 경찰 수사

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	트렌드
SCHNEIDER ELECTRIC SE	●●●	●●●●●	●●●	●●●●●	●●●●●	AAA	◀▶
ABB Ltd	●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●●	AA	◀▶
EMERSON ELECTRIC CO.	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	A	▲
LS ELECTRIC CO., LTD	●●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●●	A	◀▶
EATON CORPORATION	●●	●●	●	●●●●●	●●●●●	BBB	◀▶
PUBLIC LIMITED COMPANY	●●	●●	●	●●	●●●●●	BB	
LG ENERGY SOLUTION, LTD.	●●●	●●	●	●●	●●●●●	BB	

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치