

LS ELECTRIC (010120)

COMPANY REPORT

Earnings Review | 유틸리티 | 2024.10.25

목표주가 괴리율 조정에도 상승여력은 최강

3Q24 영업이익 컨센서스 전망치 하회, 당사 전망치 부합

3Q24 연결영업실적은 매출 10,212 억원(yoy Flat, qoq -10%), 영업이익 665 억원(yoy -5%, qoq -39%), 영업이익률 6.5%(yoy 0.4%P ↓, qoq 3.2%P ↓)로서 영업이익은 yoy 로는 소폭 숨고르기, qoq 로는 이례적 슈퍼 서프라이즈였던 전분기 대비 대폭 Normalizing 이었으며 시장 컨센서스 전망치는 대폭 하회했으나 당사 종전 전망치에는 부합했다.

전력 부문 YoY 소폭 숨고르기. But, 핵심 사업지표인 수주는 대호조

3Q24 전력 부문 영업실적은 매출 6,401 억원(yoy -2%, qoq -10%), 영업이익 538 억원(yoy -12%, qoq -50%)이었다. qoq 로는 배전기기(양산)의 계절적 비수기 요인 등으로 매출은 다소의 숨고르기 모습인 반면 영업이익은 2Q24, 3Q24 두 분기에 걸친 미국향 배전반 등 대규모 납품건에서의 비용 반영 편차에 따른 전분기 이례적 서프라이즈의 Normalizing 영향이었다. yoy 로도 다소의 숨고르기 모습인 것은 배전반과 신재생 대형 Project 의 납기 조정 영향에 따른 것이었는데 이는 4Q24 이후 실적에는 (+) 기여요인으로 작용하게 된다. 참고로 배전기기, 배전반, 변압기 매출 yoy 는 각각 +7%, +11%, +8%로서 견조한 성장을 시현했으며 신재생만 yoy -51%로 부진했다. 변압기 또한 중저압 배전 변압기는 yoy -31%로 큰 폭으로 숨을 고른 반면, 초고압 송전 변압기는 미국시장 호조를 바탕으로 yoy +40%의 대호조를 시현했다. 그리고, 3Q24 전력 부문 수주의 경우 yoy +54%(3,960 억원 → 6,100 억원) 의 대호조를 시현했는데 전력기기/인프라는 yoy +21%(3,830 억원 → 4,650 억원), 신재생은 yoy +936%(140 억원 → 1,450 억원)였다. 신재생도 3Q24 영업실적은 부진했지만 수주는 대폭 증가했다는 점을 주목할 필요가 있다.

자동화 부문 1H24 텐어라운드 시그널 보이다 3Q24 재차 숨고르기. 전방산업 회복 지연으로 확실한 텐어라운드까지는 시간 소요 전망

자동화 부문은 경기침체 영향으로 부진이 지속되다가 1Q24- 2Q24 상당수준의 텐어라운드 시그널을 보였으나 3Q24 는 재차 부진한 모습으로 전환되었다. 자동화 부문은 자동차, 이차전지, 반도체 등 전방산업 회복 지연으로 확실한 텐어라운드 방향성을 보이기까지는 시간이 다소 더 소요될 것으로 전망한다. 자동화 부문 및 중국/베트남 등 해외법인의 경우 실적 개선의 방향성을 경기회복 추이에 달려 있는데 지금을 바닥을 다지고 있는 구간이며 당장은 아니더라도 향후 금리 하락 및 경기회복 추이에 따라 실적은 가파르게 개선될 수 있다는 점을 주목할 필요가 있다.

목표주가는 괴리율의 기계적 조정 위해 적용 Multiple 하향 통해 다소 하향. 그럼에도 상승여력 막강 + 밸류 유의성 제고. Buy 유지

분기별 비용 배분 편차에 따른 2Q24-3Q24 영업이익 편차 특수성은 4Q24 이후 분기별 실적 전망치에 미치는 영향은 거의 없기 때문에 2025년 이후 이익 전망치 변경도 거의 없다. 올해 연간 영업이익도 2Q24-3Q24 두 분기 동안 이례적 급등락만 있을 뿐 사측 가이디언스에 부합할 것으로 예상한다. 이익 전망치 변경이 없음에도 목표주가 괴리율의 기계적 조정을 위해(당사 리서치센터 이격 조정 원칙 준수) 적용 Multiple 하향을 통해 목표주가는 265,000 원에서 240,000 원으로 9% 하향한다. 그러나, 기계적 하향 조정을 단행한 신규 목표주가도 현재주가 대비 61%의 상승여력이 있어 투자의견은 Buy 를 유지한다. 목표주가 하향 조정에도 불구하고 상승여력은 국내 전력기기 Big 3 중 가장 높다는 점과(나머지 2사는 현재 40%대) 적용 Multiple 을 하향함에 따라 밸류에이션 유의성은 더욱 제고되었다는 점을 주목하자.



Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	240,000 원
현재주가	149,100 원
상승여력	61.0 %

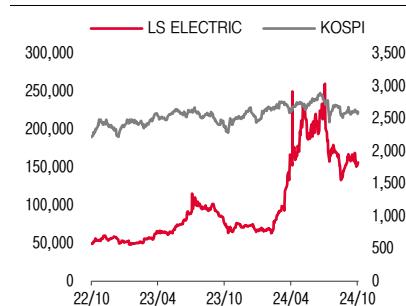
컨센서스 대비 (3Q24P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (10/24)	2,581.03 pt
시가총액	44,730 억원
발행주식수	30,000 천주
52주 최고가/최저가	260,000 / 63,200 원
90일 일평균거래대금	1,021.91 억원
외국인 지분율	22.5%
배당수익률(24.12E)	2.1%
BPS(24.12E)	62,508 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -7.2% 6 개월 -1.2% 12 개월 90.5%
주주구성	LS 48.5% 국민연금공단 8.8% 자사주 1.0%

Stock Price



3Q24 영업실적 Review

표1 LS ELECTRIC 3Q24 영업실적 Review

(억원, %)	3Q23	2Q24	3Q24E	3Q24P	yoY(%)	qoq(%)	총전 전망치 대비(%)
매출액	10,226	11,324	10,426	10,212	-0.1	-9.8	-2.0
연결조정 전 연결매출	11,754	13,866	12,095	12,551	6.8	-9.5	3.8
본사	7,370	8,083	7,422	7,176	-2.6	-11.2	-3.3
전력기기	2,048	2,328	2,438	2,196	7.2	-5.7	-9.9
전력인프라	3,252	3,834	3,461	3,606	10.9	-5.9	4.2
자동화	842	989	776	775	-8.0	-21.7	-0.1
신재생	1,228	932	748	600	-51.2	-35.7	-19.9
자회사	4,384	5,784	4,673	5,375	22.6	-7.1	15.0
LS 메탈	1,301	1,650	1,472	1,585	21.8	-3.9	7.7
자회사(중국)	683	442	478	473	-30.7	7.0	-1.1
자회사(베트남)	251	373	263	281	12.1	-24.6	6.7
기타 국내외 자회사	2,149	3,319	2,459	3,036	41.3	-8.5	23.4
연결조정 매출	-1,528	-2,542	-1,669	-2,339	53.0	-8.0	40.1
영업비용	9,524	10,228	9,766	9,548	0.2	-6.7	-2.2
매출 대비(%)	93.1	90.3	93.7	93.5	0.4%P↑	3.2%P↑	0.2%P↓
재료비	4,918	5,043	4,986	4,874	-0.9	-3.4	-2.2
매출 대비(%)	48.1	44.5	47.8	47.7	0.4%P↓	3.2%P↑	0.1%P↓
영업비용 대비(%)	51.6	49.3	51.1	51.1	0.5%P↓	1.8%P↑	Flat
재고자산 변동	1,278	1,083	986	964	-24.6	-10.9	-2.2
종업원급여	1,143	1,341	1,308	1,279	11.9	-4.6	-2.2
유무형자산상각비	258	283	281	275	6.7	-2.6	-2.2
기타	1,927	2,478	2,204	2,155	11.8	-13.0	-2.2
영업이익	701	1,096	660	665	-5.2	-39.4	0.7
영업이익률(%)	6.9	9.7	6.3	6.5	0.4%P↓	3.2%P↓	0.2%P↑
연결조정 전 연결영업이익	618	1,143	546	517	-16.4	-54.8	-5.3
본사	600	1,123	557	533	-11.2	-52.6	-4.4
전력기기	429	519	395	386	-10.0	-25.7	-2.2
전력인프라	233	606	180	194	-16.9	-68.0	7.5
자동화	-11	51	12	-5	적자지속	적자전환	미달
신재생	-52	-54	-31	-43	적자지속	적자지속	미달
자회사	18	20	-11	-16	적자전환	적자전환	미달
LS 메탈	21	65	26	10	-52.7	-84.6	-62.0
자회사(중국)	12	4	5	-1	적자전환	적자전환	미달
자회사(베트남)	17	8	7	12	-31.1	49.8	61.6
기타 국내외 자회사	-32	-57	-50	-37	적자지속	적자지속	양호
연결조정 영업이익	83	-47	114	148	77.4	연결가산	29.5

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q24E는 당사 종전 전망치. 3Q24P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표2 LS ELECTRIC 3Q24 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치, 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	3Q24E(당사 종전)	3Q24E(컨센서스)	3Q24P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	10,426	10,473	10,212	-2.0	-2.5
영업이익	660	797	665	0.7	-16.6
영업이익률(%)	6.3	7.6	6.5	0.2%P↑	1.1%P↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

실적 전망

표3 LS ELECTRIC 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	9,758	12,018	10,226	10,304	10,386	11,324	10,212	10,875	10,968	12,674	12,296	13,089
영업이익	818	1,049	701	681	937	1,096	665	856	984	1,101	1,226	1,141
영업이익률(%)	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	6.5	7.9	9.0	8.7	10.0	8.7
EBITDA	1,059	1,303	959	948	1,208	1,379	940	1,143	1,279	1,388	1,525	1,454
EBITDA Margin(%)	10.9	10.8	9.4	9.2	11.6	12.2	9.2	10.5	11.7	10.9	12.4	11.1
세전이익	622	943	607	469	985	1,009	535	708	910	1,037	1,181	991
세전이익률(%)	6.4	7.8	5.9	4.6	9.5	8.9	5.2	6.5	8.3	8.2	9.6	7.6
지배주주순이익	505	729	405	420	784	641	336	617	714	667	762	847
순이익률(%)	5.2	6.1	4.0	4.1	7.5	5.7	3.3	5.7	6.5	5.3	6.2	6.5
qoq(%)												
매출액	5.0	23.2	-14.9	0.8	0.8	9.0	-9.8	6.5	0.9	15.6	-3.0	6.4
영업이익	213.0	28.3	-33.2	-2.9	37.7	17.0	-39.4	28.8	15.0	11.9	11.4	-7.0
지배주주순이익	208.9	44.4	-44.5	3.7	86.6	-18.3	-47.6	83.8	15.6	-6.5	14.2	11.2
yoy(%)												
매출액	33.7	36.7	21.9	10.8	6.4	-5.8	-0.1	5.5	5.6	11.9	20.4	20.4
영업이익	101.6	74.5	15.4	160.7	14.6	4.5	-5.2	25.7	5.0	0.4	84.5	33.3
지배주주순이익	51.7	171.4	194.0	156.9	55.2	-12.1	-17.1	47.0	-8.9	4.1	126.7	37.1
종전 전망치 대비(%)												
매출액								-2.0	-5.4	-6.5	-3.4	2.4
영업이익								0.7	0.6	-1.5	1.7	0.9
지배주주순이익								-25.5	12.7	2.2	-13.1	-8.6
												18.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표4 LS ELECTRIC 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	33,771	42,305	42,798	49,025	55,542
영업이익	1,875	3,249	3,554	4,452	5,164
영업이익률	5.6	7.7	8.3	9.1	9.3
EBITDA	2,897	4,270	4,670	5,645	6,392
EBITDA Margin	8.6	10.1	10.9	11.5	11.5
세전이익	1,270	2,641	3,237	4,119	4,848
세전이익률(%)	3.8	6.2	7.6	8.4	8.7
지배주주순이익	903	2,060	2,378	2,989	3,517
순이익률	2.7	4.9	5.6	6.1	6.3
EPS(지배주주)	3,010	6,865	7,928	9,964	11,723
yoy(%)					
매출액	26.6	25.3	1.2	14.6	13.3
영업이익	20.9	73.2	9.4	25.3	16.0
지배주주순이익	6.6	128.1	15.5	25.7	17.7
EPS(지배주주)	6.6	128.1	15.5	25.7	17.7
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-1.9	-2.5	-3.3
영업이익			0.3	0.6	0.5
지배주주순이익			-1.9	-0.7	-1.1
EPS(지배주주)			-1.9	-0.7	-1.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표5 LS ELECTRIC 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	9,758	12,018	10,226	10,304	10,386	11,324	10,212	10,875	10,968	12,674	12,296	13,089
연결조정 전 연결매출	11,475	13,998	11,754	12,218	11,920	13,866	12,551	13,553	13,366	16,024	14,966	16,053
본사	6,649	8,525	7,370	7,499	7,500	8,083	7,176	7,918	7,920	8,737	8,375	9,131
전력기기	2,200	2,208	2,048	1,986	2,851	2,328	2,196	2,124	2,932	2,659	2,517	2,441
전력인프라	2,649	3,734	3,252	3,580	2,983	3,834	3,606	3,940	3,308	4,125	4,229	4,579
자동화	1,170	1,074	842	838	887	989	775	892	948	1,080	885	1,023
신재생	631	1,510	1,228	1,096	780	932	600	962	732	873	745	1,088
자회사	4,826	5,473	4,384	4,719	4,420	5,784	5,375	5,635	5,446	7,287	6,591	6,922
LS 메탈	1,550	1,363	1,301	1,421	1,359	1,650	1,585	1,761	1,692	1,956	1,813	2,036
자회사(중국)	1,034	1,173	683	722	475	442	473	545	428	559	513	608
자회사(베트남)	273	366	251	324	300	373	281	359	334	411	312	397
기타 국내외 자회사	1,969	2,571	2,149	2,252	2,286	3,319	3,036	2,970	2,992	4,361	3,953	3,881
연결조정 매출	-1,717	-1,981	-1,528	-1,914	-1,534	-2,542	-2,339	-2,679	-2,399	-3,350	-2,671	-2,965
영업비용	8,940	10,969	9,524	9,623	9,449	10,228	9,548	10,019	9,984	11,573	11,069	11,948
매출 대비(%)	91.6	91.3	93.1	93.4	91.0	90.3	93.5	92.1	91.0	91.3	90.0	91.3
재료비/재고자산 변동	5,901	7,269	6,196	5,340	6,071	6,126	5,838	5,498	6,220	6,997	6,752	6,509
매출 대비(%)	60.5	60.5	60.6	51.8	58.4	54.1	57.2	50.6	56.7	55.2	54.9	49.7
영업비용 대비(%)	66.0	66.3	65.1	55.5	64.2	59.9	61.2	54.9	62.3	60.5	61.0	54.5
종업원급여	1,123	1,156	1,143	1,102	1,280	1,341	1,279	1,374	1,407	1,479	1,387	1,633
유무형자산상각비	242	254	258	267	271	283	275	287	295	286	299	313
기타	1,675	2,289	1,927	2,913	1,828	2,478	2,155	2,860	2,061	2,810	2,632	3,492
영업이익	818	1,049	701	681	937	1,096	665	856	984	1,101	1,226	1,141
영업이익률(%)	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	6.5	7.9	9.0	8.7	10.0	8.7
부문별 영업이익(억원)												
연결조정 전 연결영업이익	787	997	618	644	737	1,143	517	662	768	854	948	888
본사	647	867	600	671	758	1,123	533	675	775	856	939	876
전력기기	483	509	429	316	602	519	386	350	572	548	544	439
전력인프라	160	340	233	458	206	606	194	370	278	355	406	458
자동화	134	84	-11	-37	2	51	-5	13	21	28	37	45
신재생	-130	-66	-52	-66	-52	-54	-43	-59	-95	-74	-47	-66
자회사	140	130	18	-27	-21	20	-16	-13	-7	-2	9	12
LS 메탈	43	52	21	14	4	65	10	19	22	43	42	39
자회사(중국)	63	64	12	-8	11	4	-1	-4	-3	3	4	9
자회사(베트남)	25	29	17	4	13	8	12	9	11	12	11	15
기타 국내외 자회사	10	-15	-32	-36	-49	-57	-37	-37	-37	-60	-48	-51
연결조정 영업이익	31	52	83	37	200	-47	148	194	215	247	278	253
부문별 영업이익률(%)												
연결조정 전 연결영업이익	6.9	7.1	5.3	5.3	6.2	8.2	4.1	4.9	5.7	5.3	6.3	5.5
본사	9.7	10.2	8.1	8.9	10.1	13.9	7.4	8.5	9.8	9.8	11.2	9.6
전력기기	21.9	23.1	20.9	15.9	21.1	22.3	17.6	16.5	19.5	20.6	21.6	18.0
전력인프라	6.0	9.1	7.2	12.8	6.9	15.8	5.4	9.4	8.4	8.6	9.6	10.0
자동화	11.4	7.8	-1.3	-4.4	0.2	5.2	-0.6	1.5	2.2	2.6	4.2	4.4
신재생	-20.5	-4.4	-4.2	-6.0	-6.7	-5.8	-7.1	-6.2	-13.0	-8.5	-6.4	-6.1
자회사	2.9	2.4	0.4	-0.6	-0.5	0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.2
LS 메탈	2.7	3.8	1.6	1.0	0.3	3.9	0.6	1.1	1.3	2.2	2.3	1.9
자회사(중국)	6.1	5.4	1.8	-1.1	2.2	0.9	-0.3	-0.7	-0.6	0.6	0.7	1.5
자회사(베트남)	9.0	7.9	6.9	1.2	4.4	2.1	4.2	2.4	3.2	3.0	3.5	3.8
기타 국내외 자회사	0.5	-0.6	-1.5	-1.6	-2.1	-1.7	-1.2	-1.3	-1.2	-1.4	-1.2	-1.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표6 LS ELECTRIC 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	33,771	42,305	42,798	49,025	55,542
연결조정 전 연결매출	38,977	49,445	51,891	60,410	69,316
본사	22,835	30,043	30,677	34,163	38,877
전력기기	8,447	8,442	9,498	10,549	11,808
전력인프라	7,999	13,215	14,363	16,240	18,663
자동화	4,095	3,923	3,543	3,936	4,472
신재생	2,294	4,464	3,273	3,437	3,934
자회사	16,143	19,402	21,214	26,247	30,439
LS 메탈	5,581	5,634	6,354	7,496	8,495
자회사(중국)	3,233	3,612	1,936	2,109	2,349
자회사(베트남)	1,056	1,214	1,313	1,455	1,598
기타 국내외 자회사	6,273	8,941	11,611	15,187	17,997
연결조정 매출	-5,207	-7,140	-9,093	-11,385	-13,774
영업비용	31,895	39,056	39,244	44,573	50,378
매출 대비(%)	94.4	92.3	91.7	90.9	90.7
재료비/재고자산 변동	19,019	24,707	23,534	26,479	29,876
매출 대비(%)	56.3	58.4	55.0	54.0	53.8
영업비용 대비(%)	59.6	63.3	60.0	59.4	59.3
종업원급여	4,132	4,524	5,274	5,907	6,644
유무형자산상각비	1,022	1,021	1,116	1,193	1,227
기타	7,723	8,804	9,321	10,995	12,630
영업이익	1,875	3,249	3,554	4,452	5,164
영업이익률(%)	5.6	7.7	8.3	9.1	9.3
부문별 영업이익(억원)					
연결조정 전 연결영업이익	1,899	3,046	3,059	3,459	3,955
본사	1,382	2,784	3,089	3,447	3,872
전력기기	1,531	1,736	1,858	2,103	2,289
전력인프라	-97	1,191	1,377	1,496	1,656
자동화	403	170	61	131	189
신재생	-455	-313	-208	-283	-262
자회사	517	261	-30	11	83
LS 메탈	113	130	98	145	213
자회사(중국)	208	131	10	14	46
자회사(베트남)	23	75	42	49	64
기타 국내외 자회사	174	-74	-180	-196	-240
연결조정 영업이익	-24	203	495	994	1,210
부문별 영업이익률(%)					
연결조정 전 연결영업이익	4.9	6.2	5.9	5.7	5.7
본사	6.1	9.3	10.1	10.1	10.0
전력기기	18.1	20.6	19.6	19.9	19.4
전력인프라	-1.2	9.0	9.6	9.2	8.9
자동화	9.8	4.3	1.7	3.3	4.2
신재생	-19.8	-7.0	-6.3	-8.2	-6.6
자회사	3.2	1.3	-0.1	0.0	0.3
LS 메탈	2.0	2.3	1.5	1.9	2.5
자회사(중국)	6.4	3.6	0.5	0.6	1.9
자회사(베트남)	2.1	6.2	3.2	3.4	4.0
기타 국내외 자회사	2.8	-0.8	-1.5	-1.3	-1.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표7 LS ELECTRIC 24-25년 실적 전망치 비교

(억원, %)	2024E	2025E	(억원, %)	2024E	2025E
컨센서스 전망치			당사 전망치		
매출	46,565	47,347	매출	42,798	49,025
영업이익	3,756	4,424	영업이익	3,554	4,452
영업이익률(%)	8.6	9.3	영업이익률(%)	8.3	9.1
지배주주순이익	2,571	3,133	지배주주순이익	2,378	2,989

■ 2024년 가이디언스(연결기준)

▶ 수주

- ▷ 연간 신규수주: 26,000억원(YoY +30.3%) → 유지
- ▷ 연말 수주잔고: 31,000억원(YoY +33.3%) → 유지

▶ 영업실적

- ▷ 매출: 45,000 ~ 46,000억원(YoY +6.4% ~ +8.7%) → 총전 46,000억원(YoY +8.7%) 대비 소폭 하향
- ▷ 영업이익: 3,500 ~ 3,600억원(YoY +7.7% ~ +10.8%) → 총전 3,620억원(YoY +11.4%) 대비 소폭 하향
- ▷ OPM 환산: 7.6 ~ 8.0%(YoY 0.1%P ↓ ~ 0.3%P ↑) → 총전 7.9%(YoY 0.2%P ↑) 유지

■ 당사 2024년 영업실적 전망치 비교(연결기준)

- ▶ 매출: 가이디언스 5.9% 하회, 컨센서스 8.1% 하회
- ▶ 영업이익: 가이디언스 부합(0.1% 상회), 컨센서스 5.4% 하회
- ▶ OPM: 가이디언스 0.3 ~ 0.7%P 상회, 컨센서스 0.3%P 하회

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 컨센서스는 3Q24 실적발표 직전 기준

자료: 애플리케이션, LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표8 본사 신규수주/수주잔고 추이(1Q23 - 4Q23) _ 실적발표 자료 신분류 양식 / 1Q23부터 신분류 양식 수주 데이터 제공

(십억원)	1Q23				2Q23				3Q23				4Q23			
	기초	수주	매출	기말												
전력인프라	1,470	305	89	1,686	1,686	349	186	1,849	1,849	383	354	1,877	1,877	331	277	1,930
자동화	10	4	5	8	8	11	4	15	15	10	6	19	19	6	9	16
신재생	589	149	53	686	686	88	174	600	600	14	156	458	458	11	89	380
태양광	356	74	46	383	383	1	61	324	324	10	116	217	217	10	60	167
스마트그리드	135	29	3	161	161	73	104	130	130	3	24	108	108	1	15	94
교통 SOC	99	47	4	142	142	14	9	147	147	1	15	133	133	0	14	119
합계	2,069	458	147	2,380	2,380	448	364	2,464	2,464	407	517	2,354	2,354	348	375	2,326

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표9 본사 신규수주/수주잔고 추이(1Q24 - 3Q24) _ 실적발표 자료 신분류 양식 / 1Q23부터 신분류 양식 수주 데이터 제공

(십억원)	1Q24				2Q24				3Q24				4Q24			
	기초	수주	매출	기말	기초	수주	매출	기말	기초	수주	매출	기말	기초	수주	매출	기말
전력인프라	1,930	444	267	2,108	2,108	476	336	2,248	2,248	465	431	2,282				
자동화	16	9	5	20	20	5	8	17	17	11	7	20				
신재생	380	177	97	459	459	116	78	498	498	145	42	600				
태양광	167	12	7	172	172	78	32	218	218	42	20	240				
스마트그리드	94	154	78	170	170	4	32	142	142	57	12	187				
교통 SOC	119	11	12	117	117	35	14	137	137	46	10	174				
합계	2,326	630	369	2,587	2,587	598	423	2,762	2,762	621	480	2,903				

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표10 3Q24 신분류 양식 기준 신규수주액의 지역별 분포

(십억원, %)	3Q24			비중(%)	비고
	제품	2Q24 수주액(십억원)			
미국	초고압 변압기	110		17.7	대부분 미국 로컬 업체 향 수주
	배전반	23		3.7	대부분 미국 진출 한국업체 향 수주
	분전반	72		11.6	대부분 미국 진출 한국업체 향 수주
	기타(중저압 변압기 중심)	31		5.0	대부분 미국 진출 한국업체 향 수주
	미국 수주합계	236		38.0	
한국		323		52.0	
기타		62		10.0	영국 5%, 인도네시아 2%, 기타 3%
전체 수주합계		621		100.0	

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표11 3Q24 신분류 양식 기준 신규수주액의 제품별 분포

(십억원, %)	초고압 변압기	배전반	분전반	중저압 변압기	ESS	태양광	GIS	기타	수주합계
수주액	170	89	82	58	56	42	29	95	621
비중(%)	27.4	14.4	13.1	9.3	9.0	6.8	4.7	15.3	100.0

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

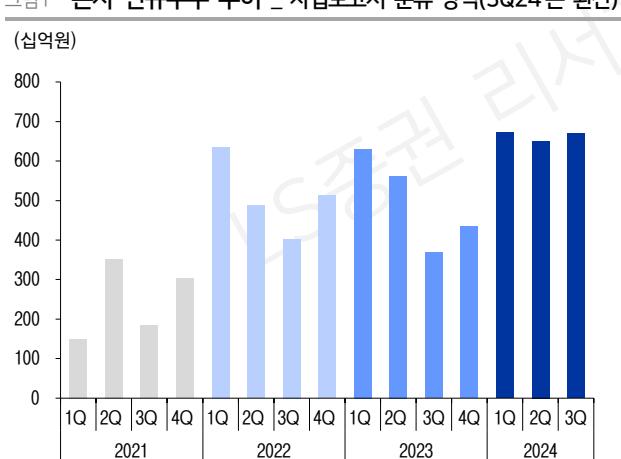
표12 본사 신규수주/수주잔고 추이 _ 사업보고서 분류 양식(3Q24는 사업보고서 분류 양식으로 환산)

(십억원, %)	2021				2022				2023				2024		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
분기 신규수주	150	352	185	303	636	487	403	513	630	563	368	434	673	651	669
	9.5	134.7	-47.3	63.3	110.0	-23.4	-17.3	27.4	22.8	-10.8	-34.6	18.0	54.9	-3.3	2.8
	-35.6	149.7	-39.0	121.0	324.0	38.4	117.3	69.6	-0.8	15.5	-8.6	-15.4	6.7	15.6	81.8
분기말 수주잔고	845	1,028	1,024	1,059	1,538	1,718	1,883	2,069	2,380	2,464	2,354	2,326	2,587	2,762	2,903
	0.2	21.6	-0.4	3.4	45.2	11.7	9.6	9.9	15.0	3.5	-4.5	-1.2	11.2	6.8	5.1
	-2.9	29.6	9.7	25.5	82.1	67.2	83.8	95.4	54.7	43.4	25.0	12.4	8.7	12.1	23.3

주: 3Q24는 사업보고서 양식으로 환산한 수치 (사업보고서는 아직 제출 전)

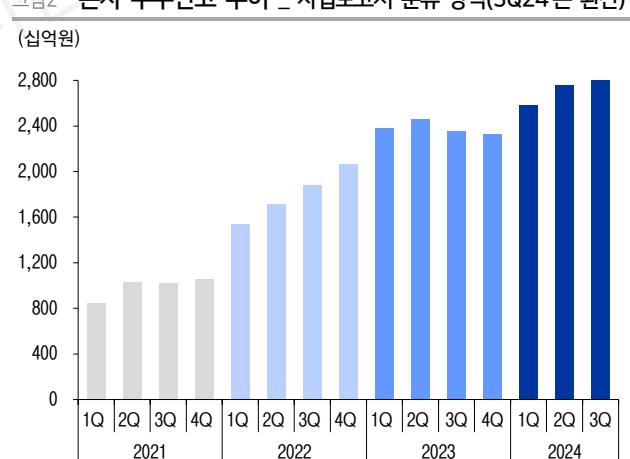
자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

그림1 본사 신규수주 추이 _ 사업보고서 분류 양식(3Q24는 환산)



자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

그림2 본사 수주잔고 추이 _ 사업보고서 분류 양식(3Q24는 환산)



자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표13 3Q24 전력부문 제품별 매출 현황 _ 1Q24 실적발표부터 제공하기 시작한 아이템 기준 매출 분류 방식

(억원, %)	3Q23	2Q24	3Q24	YoY(%)	QoQ(%)
배전기기(양산)	2,048	2,328	2,196	7.2	-5.7
배전반(수주)	1,912	2,330	2,123	11.0	-8.9
변압기(수주)	1,124	1,200	1,211	7.7	0.9
초고압 송전변압기(수주)	611	836	858	40.4	2.6
중저압 배전변압기(수주)	513	364	353	-31.2	-3.0
전력신재생(수주)	1,228	932	600	-51.1	-35.6
매출 합산	6,312	6,790	6,130	-2.9	-9.7

자료: LS증권 리서치센터

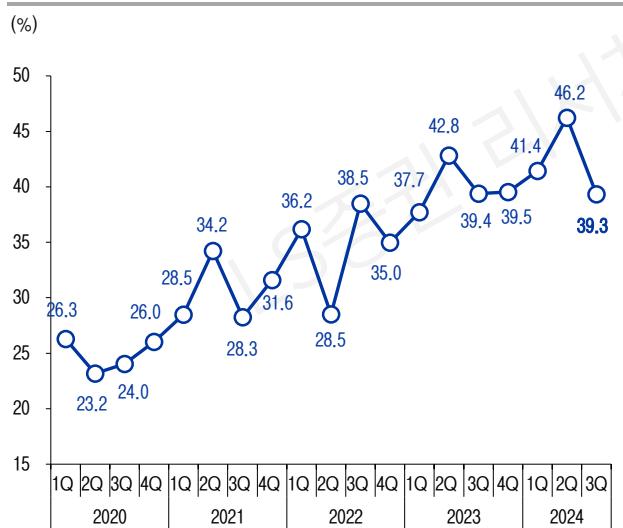
표14 기준 매출 분류 방식 _ 1Q24 실적발표부터 아이템 기준 매출 분류 데이터 제공 중이나 기존 매출 데이터도 병행 제공 중

매출 부문		매출 부문별 아이템
본사	전력기기 (양산)	공장/빌딩/가정으로 배전하는 단계의 저압 차단기, 개폐기 등
	전력인프라 (수주)	발전단에서 수용가까지의 송변전 인프라(GIS, HVDC, FACTS, 변압기(고압, 배전), 배전반(고압, 저압) 등)
	자동화 (양산)	공장/생산설비 자동화 전자제품(인버터, PLC, HMI, Servo Drive & Motor 등)
	신재생 (수주)	ESS, 태양광, 풍력, 스마트그리드, 철도시스템 등
자회사	LS메탈	
	LS 이모빌리티솔루션	
	중국 자회사	
	베트남 자회사	
	기타 국내외 자회사	

- ▶ 1Q24 실적발표 부터 매출 분류 방식은 양산/수주 기준에서 아이템 기준으로 변경
- ▷ [표 13]은 아이템 기준 신분류 양식, [표 14]는 기존 양산/수주 기준 분류 방식
- ▷ 두 가지 분류 방식 매출 Breakdown 정보를 병행 제공 중

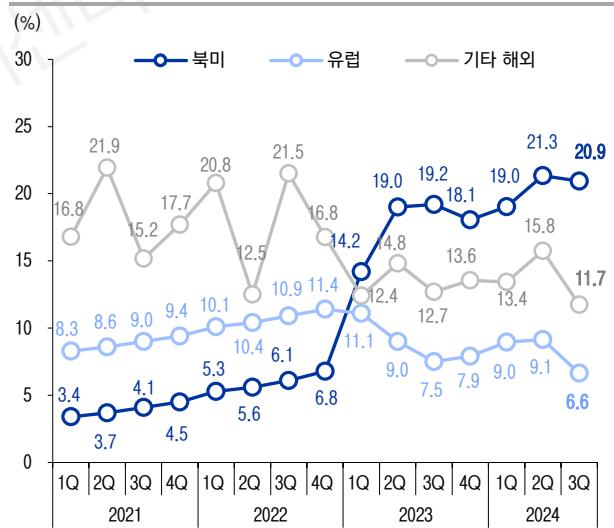
자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

그림3 본사(별도) 매출 중 해외매출 비중 추이



자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

그림4 본사 매출 중 해외 지역별 매출 비중 추이



자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

Global 사업 전략

초고압 변압기 CAPA 확대

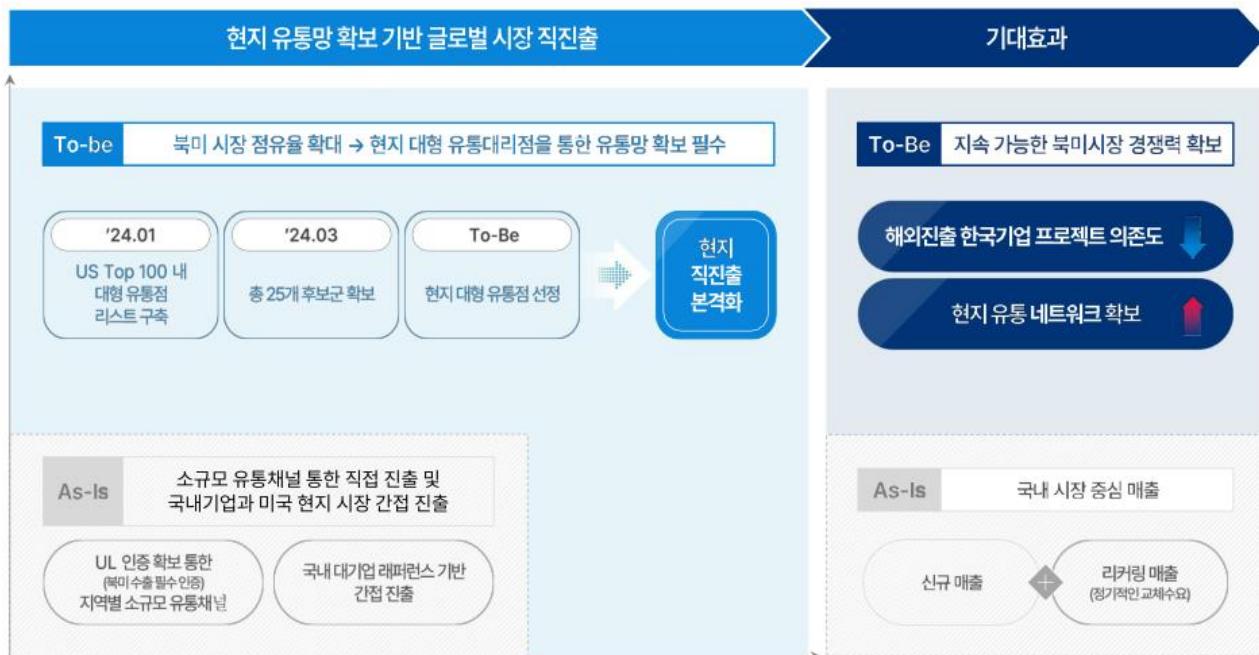
그림5 자체 공장 대규모 CAPA 증설, 로컬 업체 인수 & 증설을 통해 증가하는 글로벌 변압기 수요에 대응



자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

배전기기(양산) Global 점유율 확대

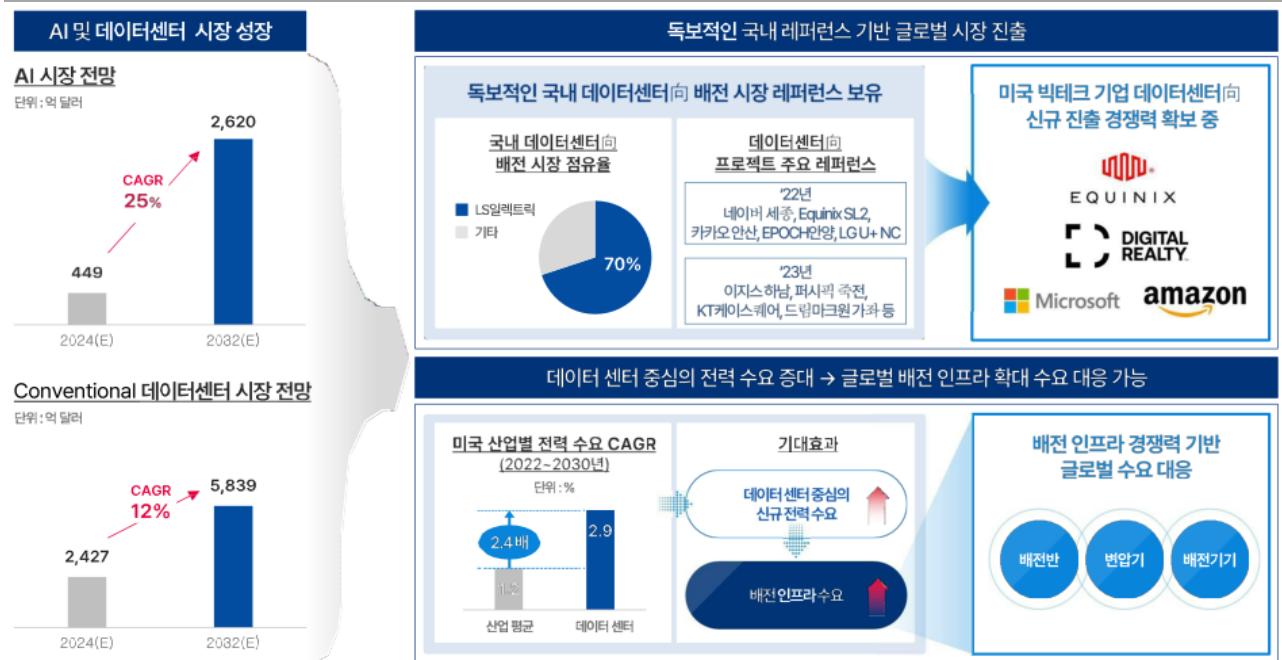
그림6 UL 인증 확보 국내 Top Tier 기업과 동반 진출(기존) + 북미 현지 대형 유통사 확보 통한 직진출(신규) → 글로벌 점유율 확대



자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

AI, IDC 시장 확대 대응

그림7 전력수요 급증, 글로벌 배전 인프라 확대 → 국내 배전 최강자, 글로벌 수요 대응(국내 IDC PJT 수주 레퍼런스, 글로벌 빅테크 수주 확보)



자료: Fortune Business Insight, LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

Valuation

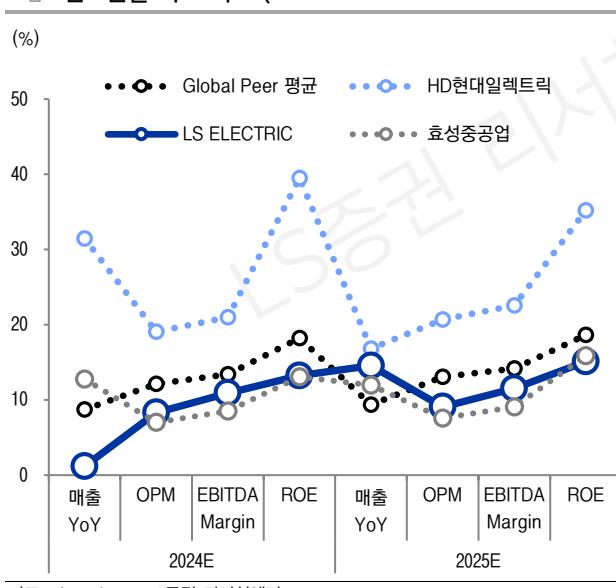
LS ELECTRIC 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 상당수준 우위

표15 펀드멘털 비교 (LS ELECTRIC vs Global Peer & 국내 경쟁 2사)

(%)	2024E				2025E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
GE Vernova(미국)	N/A	2.9	6.0	12.9	6.0	5.3	8.8	14.9
Schneider Electric(프랑스)	4.6	17.6	2.8	16.6	7.4	18.3	2.9	17.1
ABB Group(스위스+스웨덴)	2.1	16.2	19.2	28.3	5.5	17.4	20.1	27.6
Eaton(미국)	8.3	19.5	23.0	21.3	7.7	20.3	23.7	22.6
Siemens(독일)	-1.4	13.9	17.7	16.7	4.1	14.4	18.1	16.0
Quanta Services(미국)	14.2	5.6	9.5	14.7	12.4	6.2	9.8	15.6
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	11.7	16.7	17.9	16.1	12.6	16.8	18.1	16.7
Mitsubishi Electric(일본)	2.3	6.8	11.0	7.8	4.0	7.5	11.5	8.4
HD현대일렉트릭	31.5	19.1	21.0	39.5	16.8	20.7	22.6	35.2
LS ELECTRIC(한국)	1.2	8.3	10.9	13.2	14.6	9.1	11.5	15.1
효성중공업(한국)	12.8	7.0	8.5	13.1	12.0	7.6	9.0	15.9
Average	8.7	12.1	13.4	18.2	9.4	13.1	14.2	18.6
LS ELECTRIC	1.2	8.3	10.9	13.2	14.6	9.1	11.5	15.1
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	-86.6	-31.6	-18.7	-27.4	55.5	-30.4	-18.8	-19.0
HD현대일렉트릭 대비 우위/보합/열위 (%)	-96.3	-56.5	-48.0	-66.6	-13.5	-56.1	-48.9	-57.1
효성중공업 대비 우위/보합/열위 (%)	-90.9	18.5	27.9	1.0	21.6	19.7	27.3	-5.0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 펀드멘털 지표 비교 (LS ELECTRIC vs Global Peer & 국내 경쟁 2사)



▶ LS ELECTRIC vs Global Peer (2025년 전망치 기준)

- ▷ 수익성 지표 열위
- ▷ 자본성장성(ROE) 열위
- ▷ 핵심 지표인 매출 성장성 우위(경기회복, 배전 초호황 Cycle 진입)
 - 펀드멘털 지표 상당수준 우위 (수익성 열위 VS 성장성 대폭 우위)
 - 25년 성장성 대폭 강화, 26년 성장성 Global Peer 대비 최고 수준 전망

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

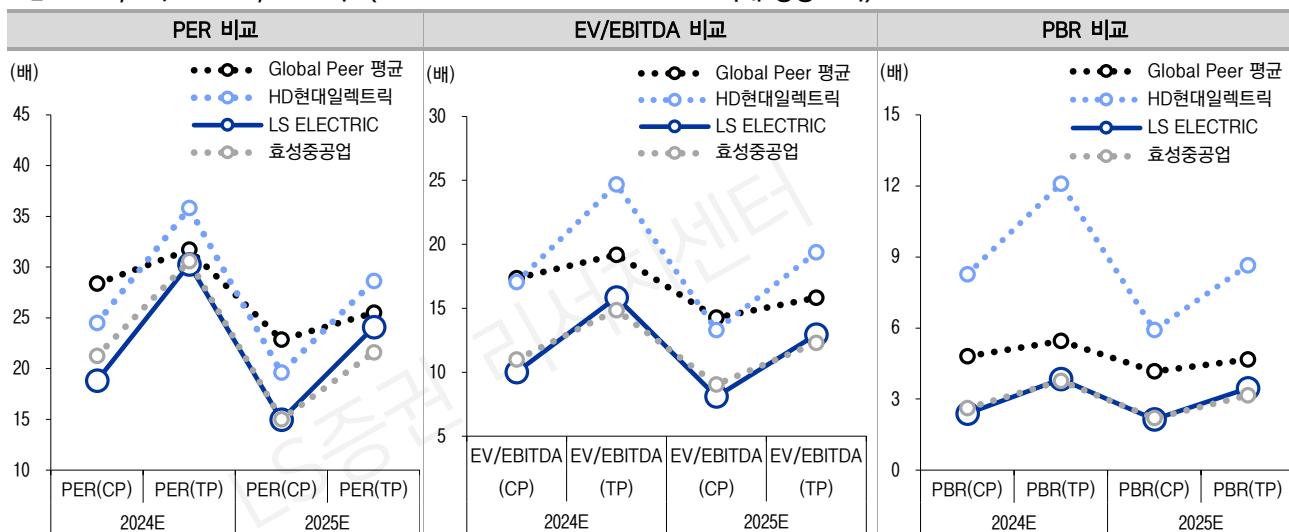
LS ELECTRIC Multiple 지표는 Global Peer 대비 과도한 할인 상황

표16 상대평가 Valuation 지표 비교 (LS ELECTRIC vs Global Peer & 국내 경쟁 2사)

(각국 통화, 배, %)	2024E				2025E			
	PER		EV/EBITDA		PER		EV/EBITDA	
	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)
GE Vernova(미국)	68.7	66.9	33.2	32.3	41.8	40.7	21.1	20.5
Schneider Electric(프랑스)	29.5	29.2	19.0	18.8	25.9	25.7	16.8	16.6
ABB Group(스위스+스웨덴)	21.0	21.2	14.4	14.6	19.5	19.7	12.8	13.0
Eaton(미국)	32.0	33.1	24.9	25.7	28.7	29.7	22.3	23.0
Siemens(독일)	17.5	18.9	12.9	13.8	16.7	18.1	12.0	12.8
Quanta Services(미국)	36.3	35.6	21.8	21.4	31.8	31.2	18.4	18.1
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	26.6	27.9	18.9	19.9	23.3	24.4	16.3	17.2
Mitsubishi Electric(일본)	16.2	19.4	7.6	9.2	14.0	16.8	6.8	8.3
HD현대일렉트릭	24.5	35.8	17.1	24.7	19.6	28.6	13.3	19.4
LS ELECTRIC(한국)	18.8	30.3	10.0	15.9	15.0	24.1	8.1	12.9
효성중공업(한국)	21.2	30.6	11.0	14.9	15.0	21.6	9.0	12.3
Average	28.4	31.7	17.3	19.2	22.8	25.5	14.3	15.8
LS ELECTRIC	18.8	30.3	10.0	15.9	15.0	24.1	8.1	12.9
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	-33.7	-4.5	-42.3	-17.4	-34.5	-5.6	-43.2	-18.3
HD현대일렉트릭 대비 할증/할인 (%)	-23.2	-15.4	-41.3	-35.8	-23.6	-15.9	-39.0	-33.3
효성중공업 대비 할증/할인 (%)	-11.5	-1.0	-9.0	6.7	-0.3	11.5	-10.4	5.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(LS ELECTRIC vs Global Peer & 국내 경쟁 2사)



▶ LS ELECTRIC vs Global Peer (2025년 전망치 기준)

- ▷ 2025년 전망치 기준 펀드멘털 지표 상당수준 우위 vs 2025E EPS 대비 현재주가 PER는 Global Peer 대비 34.5% 대폭 할인 상황
 - 2025년은 본사 자동화, 해외법인 경기회복 수혜 + 배전 초호황 Cycle 진입
- ▷ 목표가 산출 시 적용 PER(2025E 지배주주 EPS 대비) Global Peer 대비 5.6% 할인 수준
 - Global Peer, 국내 전력기기 Big 3 중 나머지 2사 주가 9-10월 대폭 회복 vs 동사 주가 상대적 부진 → 벤류에이션 매력 제고
 - 펀드멘털 지표 상당수준 우위라 상당수준 PER 할증 합당함에도 오히려 5.6% 할인 적용. 적용 Multiple 하향에 따른 TP 이격 조정
- **벤류 유의성 더욱 제고 + TP 하향에도 불구하고 현재주가 대비 상승여력을 61%로서 국내 전력기기 Big 3 중 가장 높음**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표17 LS ELECTRIC Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2025E 지배주주 EPS(원)	9,964	2025E EBITDA(억원)	5,645
적용 PER(배)	24.1	적용 EV/EBITDA(배)	12.9
목표주가(원)	240,000	목표 EV(억원)	73,014
주식수(주)	30,000,000	2025E 순부채	1,014
목표시총(억원)	72,000	목표시총(억원)	72,000
		주식수(주)	30,000,000
		목표주가(원)	240,000

자료: LS증권 리서치센터

표18 LS ELECTRIC 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	10,037	26.4	265,000	79,500
신규	9,964	24.1	240,000	72,000
변경률(%)	-0.7	-8.8	-9.4	-9.4

자료: LS증권 리서치센터

LS ELECTRIC (010120)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	23,413	26,052	27,187	29,627	32,009
현금및현금성자산	5,561	5,839	6,441	7,059	7,627
기타현금성자산	162	294	324	355	384
매출채권및기타채권	7,699	8,220	8,278	9,007	9,731
기타	9,991	11,699	12,144	13,207	14,267
비유동자산	9,816	11,277	11,619	12,085	12,575
유무형자산	7,045	7,759	8,029	8,296	8,555
금융자산	980	1,253	1,165	1,111	1,081
기타	1,791	2,265	2,425	2,679	2,938
자산총계	33,228	37,329	38,806	41,713	44,584
유동부채	13,902	14,487	14,965	16,075	16,988
매입채무및기타채무	5,264	5,728	5,781	6,454	7,140
단기이자지급성부채	5,262	4,173	4,143	4,083	3,873
기타	3,375	4,586	5,041	5,537	5,974
비유동부채	3,833	5,602	5,088	4,785	4,290
장기이자지급성부채	3,661	5,142	4,642	4,345	3,851
기타	172	459	446	440	439
부채총계	17,735	20,088	20,054	20,860	21,277
지배회사지분	15,535	17,128	18,575	20,553	22,864
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
자본잉여금및기타	-329	-341	-341	-341	-341
이익잉여금(결손금)	14,364	15,969	17,416	19,394	21,705
비지배회사지분	-42	113	177	300	442
자본총계	15,493	17,240	18,752	20,853	23,306

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-1,454	2,146	3,583	3,784	4,331
계속영업 영업활동	-1,437	2,144	3,583	3,784	4,331
영업 창출 현금	-1,103	2,759	4,710	5,115	5,872
계속영업순이익	920	2,080	2,443	3,112	3,660
조정사항	2,840	2,672	2,262	2,626	2,875
자산,부채 증감	-4,863	-1,993	6	-622	-662
법인세,이자,배당금	-334	-615	-1,128	-1,331	-1,542
증단영업 현금흐름	-17	3	0	0	0
투자활동 현금흐름	-1,311	-1,934	-1,492	-1,732	-1,788
계속영업 투자활동	-1,311	-1,934	-1,492	-1,732	-1,788
유무형자산 증감	-1,167	-1,219	-1,386	-1,460	-1,487
금융자산 증감	-60	-438	58	23	1
기타	-84	-276	-164	-295	-302
증단영업 투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	1,347	26	-1,489	-1,434	-1,975
계속영업 재무활동	1,347	26	-1,489	-1,434	-1,975
장단기차입금 증감	1,880	716	-530	-358	-704
배당금 지급	-295	-325	-822	-939	-1,130
기타	-238	-365	-137	-137	-141
증단영업 재무활동	0	0	0	0	0
총현금흐름	-1,419	239	602	618	568
외화현금 환율변동 효과	-37	39	0	0	0
기초 현금및현금성자산	7,016	5,561	5,839	6,441	7,059
기말 현금및현금성자산	5,561	5,839	6,441	7,059	7,627

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	33,771	42,305	42,798	49,025	55,542
영업비용	31,895	39,056	39,244	44,573	50,378
영업이익	1,875	3,249	3,554	4,452	5,164
EBITDA	2,897	4,270	4,670	5,645	6,392
기타수익	3,375	1,304	1,511	1,510	1,698
기타비용	3,733	1,678	1,594	1,694	1,851
금융수익	170	248	283	320	359
금융비용	362	466	554	513	571
지분법손익	-18	-2	-1	-1	0
기타영업외손익	-37	-15	38	44	49
세전이익	1,270	2,641	3,237	4,119	4,848
법인세비용	350	561	795	1,007	1,188
계속영업순이익	920	2,080	2,443	3,112	3,660
중단영업손익	-8	-3	0	0	0
당기순이익	912	2,077	2,443	3,112	3,660
지배주주순이익	903	2,060	2,378	2,989	3,517
총포괄이익	1,040	1,976	2,687	3,423	4,025
Profitability(%)					
영업이익률	5.6	7.7	8.3	9.1	9.3
EBITDA Margin	8.6	10.1	10.9	11.5	11.5
당기순이익률	2.7	4.9	5.6	6.1	6.3
ROA	3.0	5.8	6.2	7.4	8.2
ROE	6.0	12.6	13.2	15.1	15.9
ROIC	6.1	9.3	9.9	11.9	13.0

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	18.7	10.7	18.8	15.0	12.7
P/B	1.1	1.3	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	6.9	5.9	10.0	8.1	7.0
P/CF	5.0	5.3	12.5	10.2	9.0
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	3,010	6,865	7,928	9,964	11,723
BPS	51,643	57,468	62,508	69,510	77,688
CPS	11,363	13,797	11,923	14,688	16,641
DPS	1,100	2,800	3,200	3,850	4,700
Growth(%)					
매출액	26.6	25.3	1.2	14.6	13.3
영업이익	20.9	73.2	9.4	25.3	16.0
EPS(지배주주)	6.6	128.1	15.5	25.7	17.7
총자산	18.8	12.3	4.0	7.5	6.9
자기자본	5.1	11.3	8.8	11.2	11.8
Stability(% 배, 억원)					
부채비율	114.5	116.5	106.9	100.0	91.3
유동비율	168.4	179.8	181.7	184.3	188.4
자기자본비율	46.6	46.2	48.3	50.0	52.3
영업이익/금융비용(x)	5.2	7.0	6.4	8.7	9.0
이자보상배율(x)	7.4	7.4	8.6	10.6	11.2
총차입금(억원)	8,923	9,316	8,785	8,428	7,724
순차입금(억원)	-953	-197	3,201	3,182	2,020



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당시 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)