



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원(하향)

주가(10/14): 169,000원

시가총액: 50,700억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/14)		2,623.29pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	260,000 원	63,200원
등락률	-35.0%	167.4%
수익률	절대	상대
1M	16.6%	14.4%
6M	17.5%	19.6%
1Y	99.5%	87.1%

Company Data

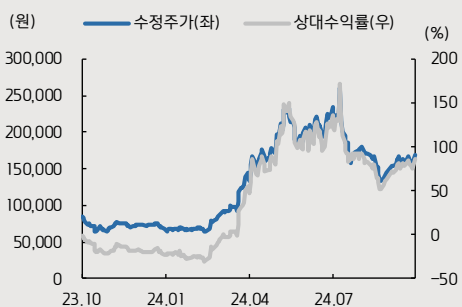
발행주식수	30,000 천주
일평균 거래량(3M)	648천주
외국인 지분율	22.0%
배당수익률(24E)	1.7%
BPS(24E)	62,144원
주요 주주	LS 48.5%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,441.8	4,807.6
영업이익	187.5	324.9	352.3	449.9
EBITDA	289.7	427.0	465.9	554.4
세전이익	127.0	264.1	334.5	433.8
순이익	91.2	207.7	246.7	328.8
지배주주지분순이익	90.3	206.0	244.7	326.1
EPS(원)	3,010	6,865	8,156	10,871
증감률(% YoY)	6.6	128.1	18.8	33.3
PER(배)	18.7	10.7	20.7	15.5
PBR(배)	1.09	1.28	2.72	2.42
EV/EBITDA(배)	7.0	6.0	11.6	9.6
영업이익률(%)	5.6	7.7	7.9	9.4
ROE(%)	6.0	12.6	13.7	16.5
순차입금비율(%)	22.3	21.7	16.4	11.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



LS ELECTRIC (010120)

실적 부진보다 견고한 업황에 주목



3분기 영업이익은 716억원으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 북미 지역에서 투자 지연에 따른 배전반 납품 감소의 영향으로 판단한다. 부진한 실적에도 변압기 중심의 신규 수주는 견조한 상황으로 중장기 전망은 긍정적이다. 또한, 새롭게 수주하는 변압기 수익성도 꾸준히 개선되고 있어 수주잔고의 질적인 성장세가 이어질 것으로 판단한다.

>>> 3분기 영업이익 716억원, 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액 1조 786억원(yoy +5.5%), 영업이익 716억원(yoy +2.1%, OPM 6.6%)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 하회할 것으로 전망한다. 이번 분기는 조업일수의 감소, 달러 약세 등의 영향으로 전 분기 대비 다소 부진한 실적이 예상된다. 또한, 전력 인프라 부문에서 북미 지역의 설비 투자 지연에 따른 배전반 납품이 감소한 부분도 부정적인 영향을 미친 것으로 파악된다. 다만, 북미의 전력 수요 증가로 변압기 매출 비중 확대 흐름이 지속되며 수익성 개선은 이어질 것으로 판단한다. 구리 가격 하락 등의 영향으로 주요 자회사의 실적 부진도 지속될 것으로 전망한다.

>>> 수주잔고의 점진적인 실적 개선 기대

전력인프라 부문은 북미 지역에서의 견조한 전력기기 수요에 힘입어 초고압변압기의 수주가 이번 분기에도 이어지고 있는 것으로 파악된다. 전기차 투자 지연에 따른 영향으로 배전반의 수주가 더딘 상황이지만 수익성이 좋은 초고압변압기의 수주 증가로 수주잔고의 질적인 개선은 지속되고 있다. 신재생에너지 투자 확대에 따른 변압기 수요가 견조하고 데이터센터용 신규 수요도 증가하고 있는 것으로 판단한다. 공급 부족이 지속됨에 따라 변압기 수익성도 꾸준히 개선되고 있는 것으로 추정한다. 동사는 증설 및 KOC 인수를 통해 초고압변압기 생산 능력을 2배 이상으로 확대할 예정이다. 수주잔고 내 초고압변압기 비중이 점진적으로 상승할 것으로 판단하며 중장기 실적 개선세가 지속될 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원으로 하향

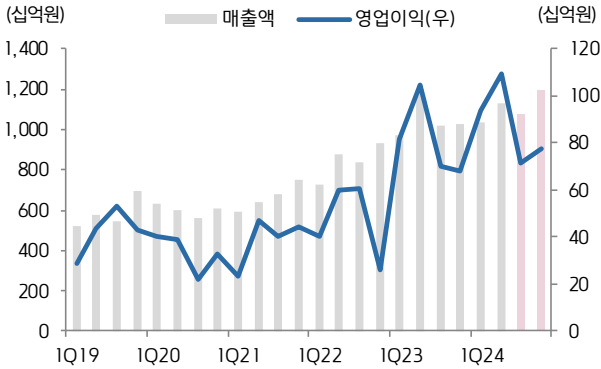
2024년 매출액 4조 4,418억원(yoy +5.0%), 영업이익 3,523억원(yoy +8.4%, OPM 7.9%)을 전망한다. 하반기 북미 설비 투자 지연으로 배전반 매출 둔화가 예상되지만 이 외에 전력기기 수요는 견조한 것으로 파악된다. 3Q24 실적 부진은 전력 인프라 부문에서 주요 고객사의 투자 속도 조절에 따른 일시적인 영향으로 내년에도 견조한 전력기기 부문의 성장세에 힘입어 전사 실적 개선은 지속될 것으로 기대한다. 또한, 현재 전력 사업 부문에서 추진 중인 북미 로컬 거래 및 현지 유통망 진출도 긍정적인 성과가 기대된다. 투자의견 BUY를 유지하지만 글로벌 Peer의 밸류에이션 하락을 반영하여 목표주가는 250,000원으로 하향한다.

LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	975.8	1,201.8	1,022.6	1,030.4	1,038.6	1,132.4	1,078.6	1,192.2	4,230.5	4,441.8	4,807.6
(YoY)	33.7%	36.7%	21.9%	10.8%	6.4%	-5.8%	5.5%	15.7%	25.3%	5.0%	8.2%
전력기기	229.2	236.6	223.1	231.6	285.1	278.6	278.1	281.3	920.5	1,123.1	1,260.0
전력인프라	255.7	357.6	306.9	325.0	298.3	337.6	276.5	285.5	1,245.2	1,197.8	1,331.7
자동차	117.0	107.4	84.2	83.8	88.7	98.9	99.6	114.6	392.4	401.8	400.6
신재생	63.1	151.0	122.8	109.6	78.0	93.2	104.4	128.6	446.5	404.1	431.9
자회사	349.5	351.4	285.7	323.4	278.7	316.1	337.5	398.9	1,310.0	1,331.2	1,426.5
영업이익	81.8	104.9	70.1	68.1	93.7	109.6	71.6	77.4	324.9	352.3	449.9
(YoY)	101.6%	74.5%	15.4%	160.7%	14.6%	4.5%	2.1%	13.7%	73.2%	8.4%	27.7%
OPM	8.4%	8.7%	6.9%	6.6%	9.0%	9.7%	6.6%	6.5%	7.7%	7.9%	9.4%
순이익	50.7	73.0	40.7	43.3	79.7	64.6	48.9	53.6	207.7	246.7	328.8
(YoY)	46.2%	166.1%	195.4%	168.7%	57.3%	-11.5%	20.1%	23.8%	125.8%	18.8%	33.3%
NPM	5.2%	6.1%	4.0%	4.2%	7.7%	5.7%	4.5%	4.5%	4.9%	5.6%	6.8%

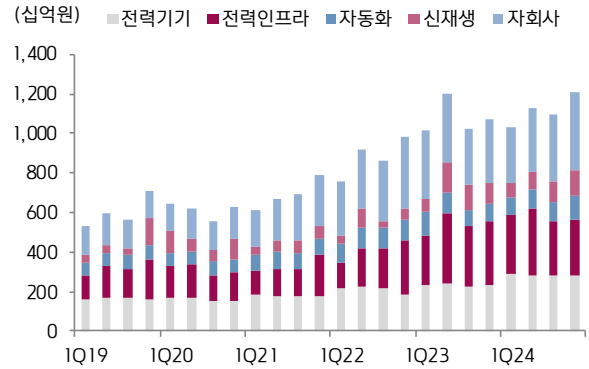
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



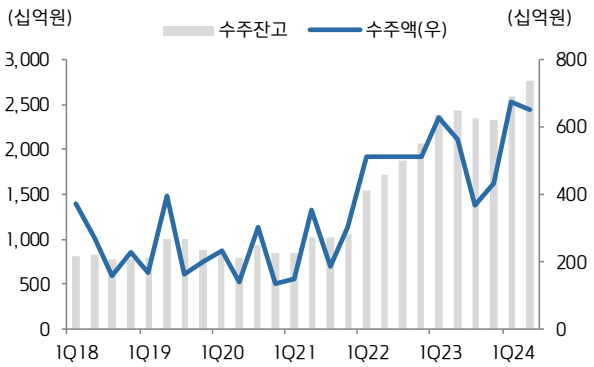
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 부문별 매출 추이 및 전망



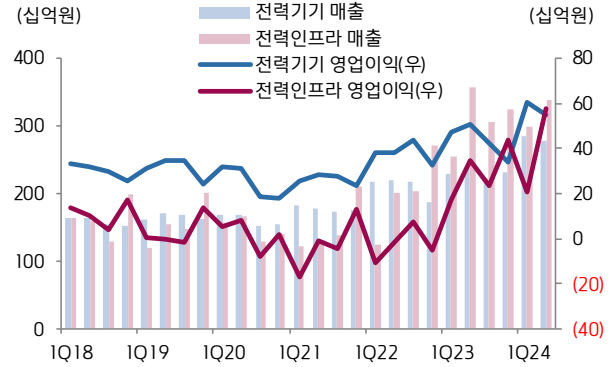
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 신규 수주 및 수주잔고 추이



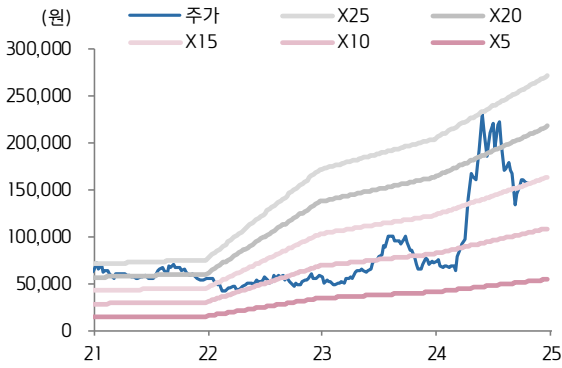
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력 사업부문 매출 및 영업이익 추이



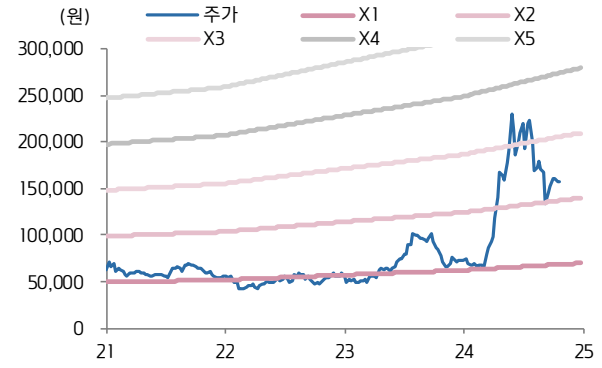
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,441.8	4,807.6	5,326.9
매출원가	2,780.2	3,457.0	3,595.3	3,821.9	4,214.7
매출총이익	596.9	773.4	846.5	985.8	1,112.1
판관비	409.3	448.6	494.2	535.8	576.3
영업이익	187.5	324.9	352.3	449.9	535.9
EBITDA	289.7	427.0	465.9	554.4	640.8
영업외손익	-60.6	-60.8	-17.9	-16.1	-13.3
이자수익	14.9	23.5	26.2	28.5	31.3
이자비용	20.4	42.1	42.1	42.1	42.1
외환관련이익	256.7	80.3	63.1	63.1	63.1
외환관련손실	245.4	69.7	54.8	54.8	54.8
종속 및 관계기업손익	-1.8	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-64.6	-52.6	-10.1	-10.6	-10.6
법인세차감전이익	127.0	264.1	334.5	433.8	522.6
법인세비용	35.0	56.1	87.8	105.0	126.5
계속사업순이익	92.0	208.0	246.7	328.8	396.1
당기순이익	91.2	207.7	246.7	328.8	396.1
지배주주순이익	90.3	206.0	244.7	326.1	392.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	26.6	25.3	5.0	8.2	10.8
영업이익 증감율	20.9	73.3	8.4	27.7	19.1
EBITDA 증감율	12.9	47.4	9.1	19.0	15.6
지배주주순이익 증감율	6.6	128.1	18.8	33.3	20.5
EPS 증감율	6.6	128.1	18.8	33.3	20.5
매출총이익율(%)	17.7	18.3	19.1	20.5	20.9
영업이익율(%)	5.6	7.7	7.9	9.4	10.1
EBITDA Margin(%)	8.6	10.1	10.5	11.5	12.0
지배주주순이익율(%)	2.7	4.9	5.5	6.8	7.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-145.4	214.6	291.8	321.3	344.4
당기순이익	92.0	208.0	246.7	328.8	396.1
비현금항목의 가감	284.0	267.2	262.8	268.6	287.7
유형자산감가상각비	84.8	90.7	102.7	95.4	97.4
무형자산감가상각비	17.4	11.4	10.8	9.0	7.5
지분법평가손익	-1.9	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	183.7	165.3	149.5	164.4	183.0
영업활동자산부채증감	-486.3	-199.3	-114.7	-158.2	-202.9
매출채권및기타채권의감소	-175.7	-86.8	-41.1	-71.1	-100.9
재고자산의감소	-204.3	-63.1	-26.4	-45.7	-64.8
매입채무및기타채무의증가	81.9	12.9	76.4	104.9	137.1
기타	-188.2	-62.3	-123.6	-146.3	-174.3
기타현금흐름	-35.1	-61.3	-103.0	-117.9	-136.5
투자활동 현금흐름	-131.1	-193.4	-140.6	-195.8	-242.3
유형자산의 취득	-114.9	-112.9	-69.2	-104.7	-115.5
유형자산의 처분	0.9	1.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.6	-10.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.5	-27.4	-16.5	-16.5	-16.5
단기금융자산의감소(증가)	6.7	-13.2	-24.0	-43.7	-79.5
기타	-26.7	-30.9	-30.9	-30.9	-30.8
재무활동 현금흐름	134.7	2.6	-95.7	-96.5	-96.5
차입금의 증가(감소)	166.6	48.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-29.5	-32.5	-82.2	-83.0	-83.0
기타	-2.4	-13.5	-13.5	-13.5	-13.5
기타현금흐름	-3.7	3.9	-11.8	-11.8	-11.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-145.5	27.8	43.7	17.2	-6.3
기초현금 및 현금성자산	701.6	556.1	583.9	627.6	644.8
기말현금 및 현금성자산	556.1	583.9	627.6	644.8	638.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,341.3	2,605.2	2,863.2	3,187.2	3,600.4
현금 및 현금성자산	556.1	583.9	627.7	644.8	638.5
단기금융자산	16.2	29.4	53.4	97.1	176.6
매출채권 및 기타채권	769.9	822.0	863.1	934.2	1,035.0
재고자산	460.3	528.0	554.4	600.0	664.8
기타유동자산	538.8	641.9	764.6	911.1	1,085.5
비유동자산	981.6	1,127.7	1,099.7	1,116.3	1,143.2
투자자산	100.8	128.0	144.3	160.7	177.0
유형자산	618.2	682.1	648.6	657.9	675.9
무형자산	86.3	93.8	82.9	73.9	66.5
기타비유동자산	176.3	223.8	223.9	223.8	223.8
자산총계	3,322.8	3,732.9	3,962.9	4,303.5	4,743.6
유동부채	1,390.2	1,448.7	1,525.1	1,630.0	1,767.1
매입채무 및 기타채무	538.7	592.8	669.2	774.0	911.2
단기금융부채	547.7	441.7	441.7	441.7	441.7
기타유동부채	303.8	414.2	414.2	414.3	414.2
비유동부채	383.3	560.2	560.2	560.2	560.2
장기금융부채	370.5	546.4	546.4	546.4	546.4
기타비유동부채	12.8	13.8	13.8	13.8	13.8
부채총계	1,773.5	2,008.8	2,085.3	2,190.1	2,327.3
자본지분	1,553.5	1,712.8	1,864.3	2,097.3	2,397.0
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	-6.7	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6
기타자본	-24.4	-23.2	-23.2	-23.2	-23.2
기타포괄손익누계액	-1.8	1.7	-8.4	-18.6	-28.7
이익잉여금	1,436.4	1,596.9	1,758.5	2,001.6	2,311.4
비지배지분	-4.2	11.3	13.3	16.0	19.3
자본총계	1,549.3	1,724.0	1,877.6	2,113.3	2,416.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,010	6,865	8,156	10,871	13,095
BPS	51,783	57,092	62,144	69,910	79,900
CFPS	12,508	15,827	16,984	19,913	22,794
DPS	1,100	2,800	2,800	2,800	2,800
주가배수(배)					
PER	18.7	10.7	20.7	15.5	12.9
PER(최고)	20.4	20.0	33.7		
PER(최저)	13.3	7.0	7.7		
PBR	1.09	1.28	2.72	2.42	2.12
PBR(최고)	1.19	2.41	4.42		
PBR(최저)	0.77	0.84	1.02		
PSR	0.50	0.52	1.14	1.05	0.95
PCFR	4.5	4.6	10.0	8.5	7.4
EV/EBITDA	7.0	6.0	11.6	9.6	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	35.4	39.6	33.7	25.2	21.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	3.8	1.7	1.7	1.7
ROA	3.0	5.9	6.4	8.0	8.8
ROE	6.0	12.6	13.7	16.5	17.5
ROIC	8.7	12.6	13.1	16.3	17.8
매출채권회전율	5.0	5.3	5.3	5.4	5.4
재고자산회전율	9.4	8.6	8.2	8.3	8.4
부채비율	114.5	116.5	111.1	103.6	96.3
순차입금비율	22.3	21.7	16.4	11.7	7.2
이자보상배율	9.2	7.7	8.4	10.7	12.7
총차입금	918.1	988.2	988.2	988.2	988.2
순차입금	345.9	374.9	307.1	246.2	173.0
NOPLAT	289.7	427.0	465.9	554.4	640.8
FCF	-363.2	15.3	189.6	182.6	192.7

Compliance Notice

- 당사는 10월 14일 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

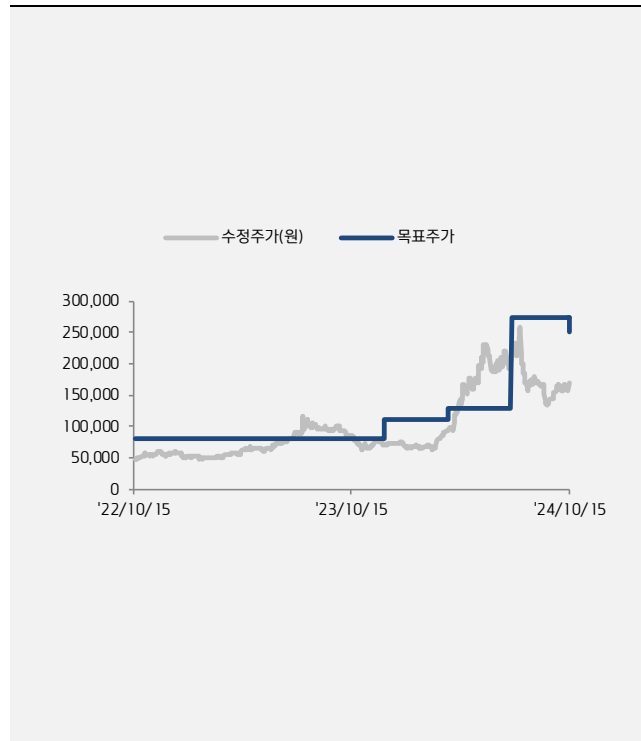
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS ELECTRIC (010120)	2022-11-01	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-32.51	-23.38
	2022-12-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-7.63	44.38
	2023-02-02	BUY(Maintain)	80,000 원	6 개월	-3.26	44.38
	2023-03-14	BUY(Maintain)	85,000 원	6 개월	-34.18	-32.24
	2023-04-03	BUY(Maintain)	85,000 원	6 개월	-32.68	-25.29
	2023-04-19	BUY(Maintain)	90,000 원	6 개월	-28.11	-25.89
	2023-04-28	BUY(Maintain)	90,000 원	6 개월	-28.97	-25.89
	2023-05-24	BUY(Maintain)	90,000 원	6 개월	-28.28	-21.44
	2023-06-09	BUY(Maintain)	100,000 원	6 개월	-23.89	-17.50
	2023-07-11	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-18.15	-16.55
	2023-07-19	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-16.73	5.00
	2023-07-26	BUY(Maintain)	135,000 원	6 개월	-26.81	-18.22
	2023-09-06	BUY(Maintain)	135,000 원	6 개월	-31.14	-18.22
	2023-10-31	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-39.12	-34.91
2023-11-20	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-34.63	-15.64	
담당자 변경	2024-03-25	BUY(Reinitiate)	130,000 원	6 개월	34.05	78.08
	2024-07-09	BUY(Maintain)	275,000 원	6 개월	-17.97	-5.45
	2024-07-26	BUY(Maintain)	275,000 원	6 개월		
	2024-10-15	BUY(Maintain)	250,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

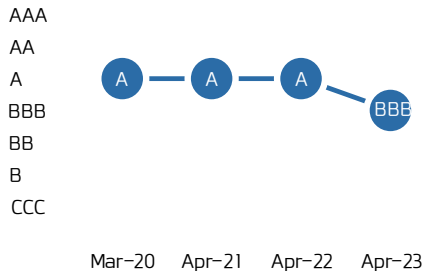
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/01~2024/09/30)

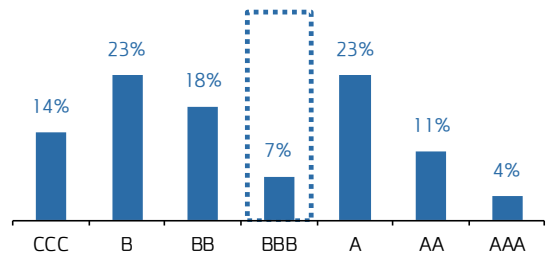
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 전기장비 기업 56개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.2	5.1		
환경	7.7	5.8	32.0%	▲0.2
친환경 기술 관련 기회	8.1	6.2	19.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물	7.0	5.2	13.0%	▲0.2
사회	5.1	5	24.0%	▼0.1
노무 관리	5.1	5	24.0%	▼0.1
지배구조	3.4	4.5	44.0%	▼0.5
기업 지배구조	3.6	5.7		▼1.4
기업 활동	5.9	4.6		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기장비)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
LS ELECTRIC CO., LTD	●●●●	●●●●●	●●●●	●	●●●	BBB	▼
Hyundai Electric & Energy Systems Co., Ltd.	●●	●●●●	●●●●●	●	●●	BBB	▲
LS Corp.	●●●	●●	●●●●●	●	●	B	◀▶
TAIHAN ELECTRIC WIRE CO.,LTD	●	●	●●	●●●●	●	CCC	◀▶
KOREA ELECTRIC TERMINAL CO.,LTD	●	●●	●	●	●	CCC	◀▶
Doosan Fuel Cell Co., Ltd.	●●●	●●	●	●	●●	CCC	▼

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