

# LS ELECTRIC (010120/KS)

중국, 동남아 경기침체 영향으로 아쉬운 실적

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 110,000 원(유지)  
 현재주가: 71,400 원  
 상승여력: 54.1%



Analyst  
**나민식, CFA**

minsik@sk.com.kr  
 02-3773-9503

### Company Data

발행주식수	3,000 만주
시가총액	2,142 십억원
주요주주	
LS	47.47%
국민연금공단	11.35%

### Stock Data

주가(23/10/30)	71,400 원
KOSPI	2,310.55 pt
52주 최고가	115,500 원
52주 최저가	48,100 원
60일 평균 거래대금	37 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 3Q23 Review

3Q23 매출액 1 조 226 억원(YoY +21.9%), 영업이익 701 억원(YoY +15.4%, OPM 6.9%)를 기록했다. 미국 전력기기 수요증가 영향으로 전년동기 대비해서 매출액과 영업이익 모두 성장했다. 그러나 컨센서스 대비해서는 15.6% 하회하는 실적을 기록했다. 2Q23 영업이익 1,049 억원(OPM 8.7%) 기록하면서 컨센서스가 높아졌으나 중국과 동남아시아 경기침체 영향으로 매출액과 영업이익 모두 하락했기 때문이다. 또한 자동화 사업부는 반도체 설비투자 감소의 영향으로 영업이익이 적자전환 했다.

## 사업부별 주요 현황

(전력기기) 매출액 2,231 억원(YoY +2.3%), 영업이익 426 억원(YoY -3.4%). 중국 및 동남아 수출비중이 높은 전력기기 사업부는 경기침체 영향으로 신규건설 착공이 감소하면서 부진했다. (전력인프라) 매출액 3,069 억원(YoY +50.7%), 영업이익 236 억원(YoY +227.8%). 미국 인프라투자와 관련된 전력인프라 사업부는 성장세를 이어갔다. 전력기기 사이클 영향으로 전력인프라 사업부 실적개선세가 이어질 것으로 전망한다. (자동화) 매출액 842 억원(YoY -17.9%), 영업이익 -11 억원(적자전환). 반도체 업황이 둔화되면서 설비투자 감소 영향으로 PLC 및 인버터 물량이 감소했다. (신재생) 매출액 1,228 억원(YoY +269.9%), 영업이익 -52 억원(적자지속). 비금도 태양광 프로젝트가 매출액에 반영되고 있으며, 24년부터는 영국 Botley ESS 프로젝트가 실적에 반영될 것으로 전망한다.

## 동종업체 대비 다소 아쉬운 3Q23 실적

동종업체와 실적 차이가 나타나는 이유는 다음과 같다. ① HD 현대일렉트릭, 효성중공업과 달리 동사는 저압전력기기 비중이 높다. 일반적으로 사이클 상승기에는 고압 전력기기 가격이 더 탄력적으로 상승한다. ② 또한 동사는 변압기 외에도 다양한 전력기기 제품을 다루기 때문에 변압기 사이클에는 다소 소외되어 있기 때문이라고 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

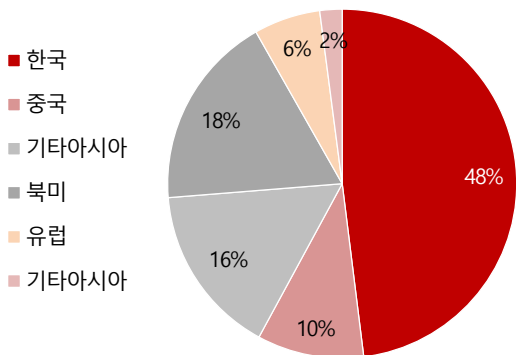
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,403	2,668	3,377	4,331	5,006	5,621
영업이익	십억원	134	155	188	327	340	464
순이익(지배주주)	십억원	85	85	90	206	231	349
EPS	원	2,828	2,809	3,036	6,880	7,703	11,629
PER	배	22.3	19.9	18.6	10.4	9.3	6.1
PBR	배	1.3	1.1	1.1	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	7.9	6.5	6.9	4.7	4.2	2.7
ROE	%	6.1	5.9	6.0	12.6	12.6	16.7

분기 실적추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	730	879	839	930	976	1,202	1,023	1,131	1,162	1,381	1,183	1,279
YoY	23.8%	36.6%	22.9%	23.5%	33.7%	36.7%	21.9%	21.6%	19.1%	14.9%	15.7%	13.1%
전력기기	581	670	697	781	796	917	770	915	931	1,127	936	1,048
메탈	138	146	133	142	155	136	130	141	139	144	147	136
신재생	38	101	33	57	63	151	123	98	109	120	113	110
영업이익	41	60	61	26	82	105	70	70	76	100	75	88
영업이익률	5.6%	6.8%	7.2%	2.8%	8.4%	8.7%	6.9%	6.2%	6.6%	7.3%	6.4%	6.9%
전력기기	7.9%	8.2%	10.1%	6.8%	11.0%	11.0%	8.4%	8.7%	8.5%	9.2%	8.4%	8.7%
메탈	0.2%	4.9%	1.1%	1.7%	2.8%	3.8%	1.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
신재생	-19.6%	-2.5%	-45.5%	-36.0%	-20.6%	-4.4%	-4.2%	-7.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
세전이익	41	35	25	26	62	94	61	53	59	86	64	80
법인세	7	7	11	10	12	21	20	11	12	17	13	16
당기순이익	35	27	14	16	51	73	41	42	47	68	51	64
당기순이익률	4.7%	3.1%	1.6%	1.7%	5.2%	6.1%	4.0%	3.7%	4.1%	5.0%	4.3%	5.0%

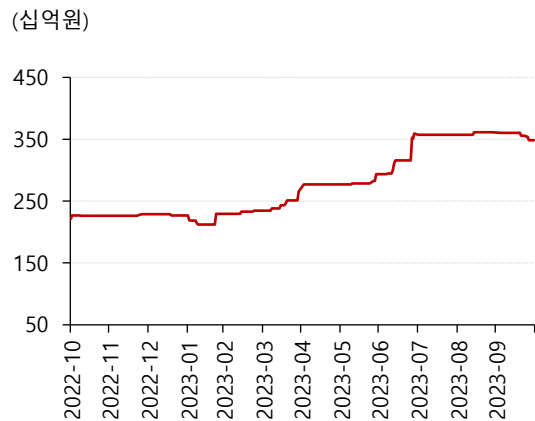
자료: LS Electric, SK 증권

매출액 지역별 비중(23년 상반기 누적)



자료: LS Electric, SK 증권

23년 영업이익 컨센서스 추이



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	1,888	2,341	2,846	3,382	4,056
현금및현금성자산	702	556	1,159	1,481	1,908
매출채권 및 기타채권	590	770	937	1,059	1,200
재고자산	261	460	560	633	718
<b>비유동자산</b>	909	982	1,079	960	856
장기금융자산	134	170	206	219	233
유형자산	564	618	606	484	373
무형자산	102	86	81	71	63
<b>자산총계</b>	2,797	3,323	3,924	4,343	4,912
<b>유동부채</b>	845	1,390	1,713	1,930	2,180
단기금융부채	274	554	675	763	864
매입채무 및 기타채무	278	361	655	741	840
단기충당부채	20	54	66	75	85
<b>비유동부채</b>	478	383	485	487	490
장기금융부채	469	371	470	470	470
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	5	9	11	12	14
<b>부채총계</b>	1,323	1,774	2,198	2,417	2,670
<b>지배주주지분</b>	1,482	1,553	1,730	1,928	2,245
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-4	-7	-7	-7	-7
기타자본구성요소	-26	-24	-23	-23	-23
자기주식	-26	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,357	1,436	1,609	1,808	2,125
비지배주주지분	-8	-4	-3	-3	-3
<b>자본총계</b>	1,473	1,549	1,726	1,925	2,242
<b>부채외자본총계</b>	2,797	3,323	3,924	4,343	4,912

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	106	-139	134	252	345
당기순이익(손실)	85	91	206	231	349
비현금성항목등	190	284	227	171	182
유형자산감가상각비	82	85	86	72	58
무형자산상각비	20	17	11	10	8
기타	88	182	130	89	116
운전자본감소(증가)	-134	-486	-232	-65	-75
매출채권및기타채권의감소(증가)	-23	-176	-178	-122	-141
재고자산의감소(증가)	-71	-204	-102	-73	-84
매입채무및기타채무의증가(감소)	70	82	124	86	99
기타	-110	-188	-76	45	52
법인세납부	-34	-29	-53	-58	-87
<b>투자활동현금흐름</b>	-111	-116	-264	23	23
금융자산의감소(증가)	-22	-3	-105	-10	-11
유형자산의감소(증가)	-56	-114	-59	50	53
무형자산의감소(증가)	-7	-3	-6	0	0
기타	-26	4	-94	-17	-19
<b>재무활동현금흐름</b>	18	117	146	56	69
단기금융부채의증가(감소)	-87	47	53	88	102
장기금융부채의증가(감소)	152	120	143	0	0
자본의증가(감소)	-5	-3	0	0	0
배당금지급	-32	-30	-32	-32	-32
기타	-10	-18	-17	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	18	-146	603	322	427
기초현금	683	702	556	1,159	1,481
기말현금	702	556	1,159	1,481	1,908
FCF	51	-253	75	302	398

자료 : LS ELECTRIC, SK증권 추정

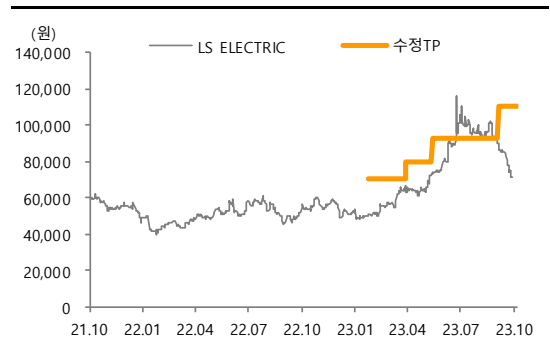
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	2,668	3,377	4,331	5,006	5,621
<b>매출원가</b>	2,181	2,780	3,580	4,191	4,632
<b>매출총이익</b>	487	597	751	814	989
매출총이익률(%)	18.3	17.7	17.3	16.3	17.6
<b>판매비와 관리비</b>	332	409	424	475	524
<b>영업이익</b>	155	188	327	340	464
영업이익률(%)	5.8	5.6	7.6	6.8	8.3
<b>비영업손익</b>	-44	-61	-57	-50	-28
순금융손익	-5	-6	-24	-27	-24
외환관련손익	28	11	12	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	-2	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	111	127	270	289	437
세전계속사업이익률(%)	4.2	3.8	6.2	5.8	7.8
<b>계속사업법인세</b>	26	35	63	58	87
<b>계속사업이익</b>	85	92	207	231	349
<b>중단사업이익</b>	0	-1	-0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	-0	-0	0	0
<b>당기순이익</b>	85	91	206	231	349
순이익률(%)	3.2	2.7	4.8	4.6	6.2
<b>지배주주</b>	85	90	206	231	349
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	2.7	4.8	4.6	6.2
<b>비지배주주</b>	1	1	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	108	104	207	231	349
<b>지배주주</b>	107	103	208	233	351
<b>비지배주주</b>	1	1	-1	-1	-2
<b>EBITDA</b>	257	290	424	421	531

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.1	26.6	28.3	15.6	12.3
영업이익	16.0	20.9	74.5	3.8	36.7
세전계속사업이익	-13.4	14.6	112.6	7.1	51.0
EBITDA	11.3	12.9	46.3	-0.7	26.1
EPS	-0.7	8.1	126.6	12.0	51.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	3.2	3.0	5.7	5.6	7.5
ROE	5.9	6.0	12.6	12.6	16.7
EBITDA마진	9.6	8.6	9.8	8.4	9.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	223.3	168.4	166.2	175.3	186.1
부채비율	89.8	114.5	127.3	125.6	119.1
순차입금/자기자본	0.9	19.9	-7.7	-19.5	-31.8
EBITDA/이자비용(배)	17.2	14.2	10.2	9.5	12.8
배당성향	34.6	35.8	15.7	14.0	9.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,809	3,036	6,880	7,703	11,629
BPS	50,239	52,595	58,467	65,093	75,646
CFPS	6,206	6,416	10,098	10,414	13,850
주당 현금배당금	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	19.9	18.6	10.4	9.3	6.1
PBR	1.1	1.1	1.2	1.1	0.9
PCR	9.0	8.8	7.1	6.9	5.2
EV/EBITDA	6.5	6.9	4.7	4.2	2.7
배당수익률	1.8	2.0	1.5	1.5	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.05	매수	110,000원	6개월		
2023.06.13	매수	93,000원	6개월	-1.73%	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(나민석)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 30일 기준)**

매수	94.79%	중립	5.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------