

LS ELECTRIC (010120/KS)

26년이 기대되는 4가지 이유

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 420,000 원(상향)

현재주가: 319,500 원

상승여력: 31.5%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

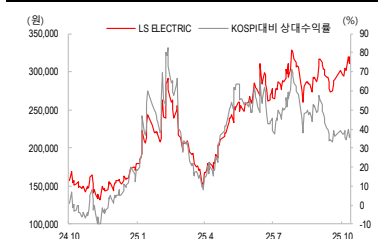
Company Data

발행주식수	3,000 만주
시가총액	9,585 십억원
주요주주	
LS(외3)	48.47%
국민연금공단	8.79%

Stock Data

주가(25/10/22)	319,500 원
KOSPI	3,883.68 pt
52주 최고가	329,000 원
52주 최저가	131,300 원
60일 평균 거래대금	54 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Review

3Q25 매출액 1 조 2,163 억원(YoY +19.1%), 영업이익 1,008 억원(YoY +51.7%, OPM 8.3%)으로 컨센서스대비 소폭 하회했다. 전통적으로 3 분기 비수기임에도 불구하고 2분기와 유사한 규모의 매출액을 달성하며 견조한 실적을 기록했다. 다만, 관세비용으로 약 200 억원 중반이 발생하며 비용증가 영향이 있었다.

26년이 기대되는 4가지 이유

26년 매출액 5 조 7,690 억원(YoY +17.6%), 영업이익 5,560 억원(YoY +33.7%, OPM 9.6%)으로 외형성장과 수익성개선이 동시에 나타날 것으로 전망한다. 26년에 주목해야하는 변수는 다음과 같다. ① (CAPEX) 부산 변압기 공장 증설은 25년 12월부터 정상 가동될 예정이다. 26년에는 CAPA 증설 효과로 5,000 억원 매출액 증대효과가 기대된다. ② (미국) 그동안 동사의 약점으로 지적되었던 미국향 매출 비중이 점차 확대되고 있다. xAI 데이터센터 수주에 성공했고, 미국 내 유통시장까지 진입하며 시장점유율 상승이 기대된다. ③ (관세) 상호관세 및 변압기 반덤핑 관세의 영향으로 25년 연간 약 600 억원의 비용증가가 예상된다. 다만, 상호관세는 제품 가격 인상으로 대응이 가능하고, 반덤핑 관세도 환입 가능성이 있다. ④ (반도체) 반도체 사이클 회복에 따라 삼성전자 평택캠퍼스 P5 투자가 재개될 가능성이 높다. 동사는 약 1,000 억원 규모의 수주잔고를 확보하고 있어 향후 매출 인식으로 이어질 수 있다.

직류의 시대, LS 일렉트릭에 주목

기존 목표주가 220,000 원에서 420,000 원으로 상향한다. 26년 BPS 79,831 원에 Target PBR 5.3 배를 적용했다. AI 데이터센터가 촉발한 전력수요 증가는 교류(AC)에서 직류(DC)로 전환을 앞당기고 있다. 동사는 GE 버노바와 합작해서 에너지고속도로 사업을 계획하고 있다. 또한 엔비디아의 800VDC에 대해서도 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	3,377	4,230	4,552	4,905	5,769	6,635
영업이익	십억원	188	325	390	416	556	726
순이익(지배주주)	십억원	90	206	239	290	419	696
EPS	원	3,036	6,876	7,956	9,677	13,969	23,198
PER	배	18.6	10.6	20.2	33.0	22.9	13.8
PBR	배	1.1	1.3	2.6	4.6	4.0	3.2
EV/EBITDA	배	6.9	6.0	11.1	17.9	15.3	11.9
ROE	%	6.0	12.6	13.4	14.9	18.9	25.9

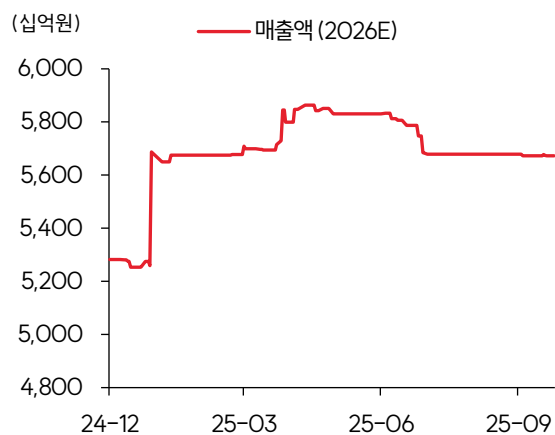
Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS (26년)	(원)	86,698	79,831	
Target PBR	(배)	2.4	5.3	
목표주가	(원)	220,000	440,000	
전일종가	(원)	176,600	319,500	
상승여력	%	+24.6		

자료: SK 증권

실적 추정치 변동						
	변경 전		변경 후		% change	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	5,191	6,124	4,905	5,769	▼ 5.5%	▼ 5.8%
영업이익	470	571	416	556	▼ 11.6%	▼ 2.6%
영업이익률	9.1%	9.3%	8.5%	9.6%	-0.6%pt	+0.3%pt

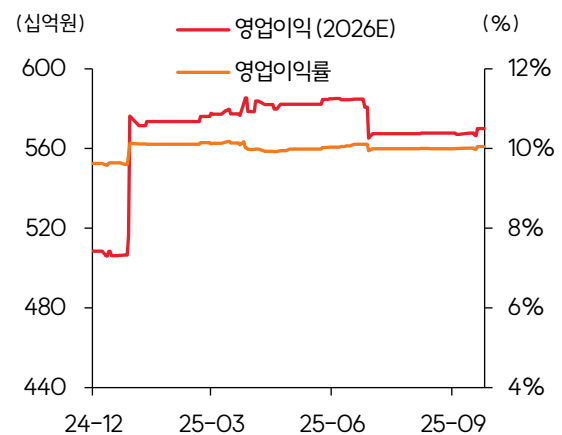
자료: SK 증권

매출액 컨센서스



자료: Fnguide, SK 증권

영업이익 컨센서스

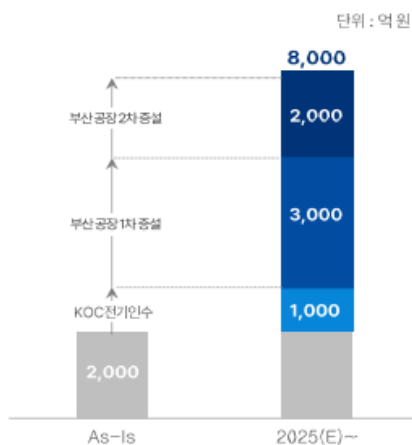


자료: Fnguide, SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
전력사업 영업이익률	11.4	15.1	8.4	10.0	10.7	11.2	10.0	10.2	11.0	12.0	12.5	12.5
자동차 영업이익률	0.2	5.2	-0.6	-5.1	4.4	5.2	2.7	3.7	3.5	3.5	3.5	3.5
매출액	1,039	1,132	1,021	1,360	1,032	1,193	1,216	1,463	1,264	1,471	1,394	1,641
YoY	6.4	-5.8	-0.1	31.9	-0.6	5.4	19.1	7.6	22.5	23.3	14.6	12.1
전력사업	661	709	640	754	661	812	737	905	820	999	899	1,150
자동차	89	99	78	78	77	86	88	81	80	90	91	85
자회사/연결조정	289	324	304	527	294	294	392	477	364	382	404	407
영업비용	945	1,023	955	1,240	945	1,084	1,116	1,344	1,153	1,328	1,258	1,474
전력사업	586	602	586	679	590	721	663	813	730	879	787	1,006
자동차	89	94	78	82	74	82	86	78	77	87	88	82
자회사/연결조정	271	327	290	478	281	281	367	453	346	363	383	386
영업이익	94	110	66	120	87	109	101	119	111	142	136	167
YoY	14.5	4.5	-5.2	76.1	-6.9	-0.9	51.7	-0.6	27.4	30.9	34.7	40.1
OPM	9.0	9.7	6.5	8.8	8.5	9.1	8.3	8.1	8.8	9.7	9.7	10.2
금융수익(비용)	-3	-4	-10	1	-9	-12	-7	-7	-9	-9	-8	-8
기타 영업외손익	8	-5	-3	-40	5	8	-2	-2	2	1	0	0
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	19	36	18	18	16	37	26	22	21	27	26	32
당기순이익	80	65	35	63	67	67	66	88	84	108	102	127
YoY	56.9	-11.5	-13.7	44.0	-15.5	4.1	87.6	40.3	24.3	60.2	54.8	44.3
NPM	7.7	5.7	3.4	4.6	6.5	5.6	5.4	6.0	6.6	7.3	7.3	7.7

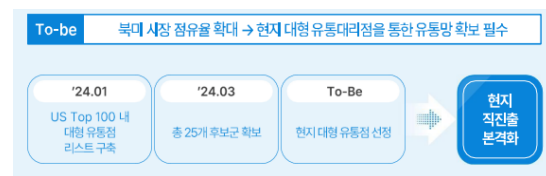
자료: SK 증권

초고압변압기 CAPA 증설



자료: LS 일렉트릭

배전 전력기기 복미 유통망 확대



자료: LS 일렉트릭

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,605	3,052	3,241	3,683	4,399
현금및현금성자산	584	660	1,411	1,635	2,048
매출채권 및 기타채권	822	1,070	1,152	1,291	1,485
재고자산	528	510	549	616	708
비유동자산	1,128	1,433	1,639	1,766	1,987
장기금융자산	180	186	207	213	222
유형자산	682	861	1,056	1,188	1,408
무형자산	94	188	177	166	157
자산총계	3,733	4,485	4,880	5,450	6,386
유동부채	1,449	1,846	1,942	2,174	2,496
단기금융부채	446	733	789	884	1,017
매입채무 및 기타채무	369	408	687	770	885
단기충당부채	50	51	55	62	71
비유동부채	560	749	839	842	847
장기금융부채	548	597	691	691	691
장기매입채무 및 기타채무	0	8	1	1	1
장기충당부채	10	11	12	14	16
부채총계	2,009	2,595	2,781	3,016	3,343
지배주주지분	1,713	1,839	2,051	2,384	2,994
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-24	-24	-24
기타자본구성요소	-23	-11	-11	-11	-11
자기주식	-24	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	1,597	1,743	1,948	2,281	2,890
비지배주주지분	11	51	48	50	50
자본총계	1,724	1,890	2,099	2,433	3,043
부채와자본총계	3,733	4,485	4,880	5,450	6,386

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	215	230	253	431	662
당기순이익(손실)	208	242	288	420	696
비현금성항목등	267	350	304	200	74
유형자산감가상각비	91	102	115	63	46
무형자산상각비	11	12	13	11	9
기타	165	236	176	127	19
운전자본감소(증가)	-199	-225	-178	-67	-92
매출채권및기타채권의감소(증가)	-87	-159	-109	-140	-194
재고자산의감소(증가)	-63	77	-55	-67	-92
매입채무및기타채무의증가(감소)	13	-19	84	83	115
기타	-103	-250	-295	-228	-15
법인세납부	-42	-113	-133	-105	0
투자활동현금흐름	-193	-256	-354	-210	-287
금융자산의감소(증가)	-44	-33	4	-5	-7
유형자산의감소(증가)	-111	-144	-314	-194	-266
무형자산의감소(증가)	-10	-6	-2	0	0
기타	-28	-73	-42	-11	-14
재무활동현금흐름	3	82	133	10	47
단기금융부채의증가(감소)	-256	-138	-33	96	133
장기금융부채의증가(감소)	304	238	254	0	0
자본의증가(감소)	-6	-11	0	0	0
배당금지급	-32	-83	-87	-86	-86
기타	-8	76	-0	0	0
현금의 증가(감소)	28	76	751	224	413
기초현금	556	584	660	1,411	1,635
기말현금	584	660	1,411	1,635	2,048
FCF	103	86	-62	237	396

자료 : LS ELECTRIC, SK증권 추정

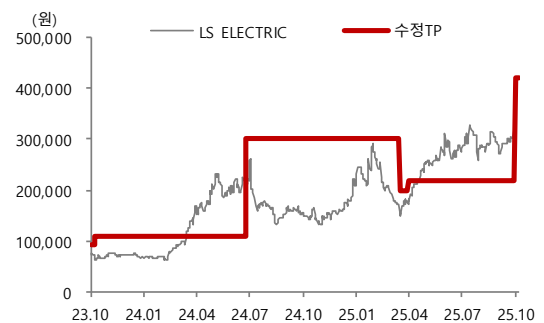
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,230	4,552	4,905	5,769	6,635
매출원가	3,457	3,644	3,866	4,501	5,177
매출총이익	773	908	1,038	1,268	1,458
매출총이익률(%)	18.3	19.9	21.2	22.0	22.0
판매비와 관리비	449	518	623	712	731
영업이익	325	390	416	556	726
영업이익률(%)	7.7	8.6	8.5	9.6	10.9
비영업손익	-61	-56	-27	-30	-30
순금융손익	-19	-22	-30	-22	-20
외환관련손익	11	64	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	264	333	389	525	696
세전계속사업이익률(%)	6.2	7.3	7.9	9.1	10.5
계속사업법인세	56	91	101	105	0
계속사업이익	208	242	288	420	696
중단사업이익	-0	0	0	0	0
*법인세효과	-0	0	0	0	0
당기순이익	208	242	288	420	696
순이익률(%)	4.9	5.3	5.9	7.3	10.5
지배주주	206	239	290	419	696
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9	5.2	5.9	7.3	10.5
비지배주주	2	4	-2	1	0
총포괄이익	198	213	297	420	696
지배주주	196	208	295	412	682
비지배주주	1	5	1	9	14
EBITDA	427	503	544	630	781

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	25.3	7.6	7.8	17.6	15.0
영업이익	73.2	20.0	6.7	33.7	30.7
세전계속사업이익	108.0	26.2	16.7	35.0	32.4
EBITDA	47.4	17.9	8.0	15.7	24.1
EPS	126.5	15.7	21.6	44.3	66.1
수익성 (%)					
ROA	5.9	5.9	6.2	8.1	11.8
ROE	12.6	13.4	14.9	18.9	25.9
EBITDA마진	10.1	11.1	11.1	10.9	11.8
안정성 (%)					
유동비율	179.8	165.3	166.9	169.4	176.2
부채비율	116.5	137.3	132.5	124.0	109.8
순차입금/자기자본	20.9	38.0	5.5	-0.8	-10.1
EBITDA/이자비용(배)	10.1	11.5	10.0	10.9	12.6
배당성향	39.9	36.1	29.7	20.6	12.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,876	7,956	9,677	13,969	23,198
BPS	57,905	61,669	68,733	79,831	100,157
CFPS	10,268	11,749	13,950	16,425	25,026
주당 현금배당금	2,800	2,900	2,900	2,900	2,900
Valuation지표 (배)					
PER	10.6	20.2	33.0	22.9	13.8
PBR	1.3	2.6	4.6	4.0	3.2
PCR	7.1	13.7	22.9	19.5	12.8
EV/EBITDA	6.0	11.1	17.9	15.3	11.9
배당수익률	3.8	1.8	0.9	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.23	매수	420,000원	6개월		
2025.04.22	매수	220,000원	6개월	25.42%	49.55%
2025.04.07	매수	200,000원	6개월	-15.07%	-9.15%
2024.07.16	매수	300,000원	6개월	-39.95%	-2.83%
2023.10.31	매수	110,000원	6개월	7.22%	110.45%



Compliance Notice

작성자(나민식)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 기관투자자 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 (2025년 10월 23일 기준)

매수	91.98%	중립	8.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------