

# LS ELECTRIC (010120/KS)

## 생각보다 국내 전력사업이 좋다

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

**Signal:** 일회성비용 제거하면 대폭 서프라이즈

**Key:** 빅테크 신규수주 확인될 경우 추정치 상향 가능

**Step:** 목표주가 상향

**매수(유지)**

목표주가: 650,000 원(상향)

현재주가: 537,000 원

상승여력: 21.0%

**STOCK DATA**

주가(26/01/27)	537,000 원
KOSPI	5,084.85 pt
52주 최고가	539,000 원
60일 평균 거래대금	110 십억원

**COMPANY DATA**

발행주식수	3,000 만주
시가총액	16,110 십억원
주요주주	
LS(외3)	48.47%
국민연금공단	8.79%
외국인 지분율	22.01%

**주가 및 상대수익률**

**4Q25 어닝 서프라이즈**

4Q25 매출액 1 조 5,208 억원(YoY+11.9%), 영업이익 1,302 억원(YoY+8.6%)을 발표했다. 실적측면에서 특이사항은 다음과 같다. ① (일회성 비용) 일회성비용 200 억원이 반영되었다. 중국법인 구조조정 및 대손비용으로 인한 400 억원, 신재생에너지 프로젝트 대손충당금 환입 200 억원이 발생했다. ② (국내 전력사업) 매출액 5,210 억원(YoY +19.7%) 기록하며 큰 폭으로 성장했다. 한전 EP 프로젝트 및 국내 데이터센터향 매출이 증가한 영향이다. ③ (해외 전력사업) 매출액 3,980 억원(YoY+24.7%)으로 전사 성장을 견인하고 있다. 빅테크향 매출이 반영되고 있으며, 배전 및 송전제품 간 교차판매(cross selling)이 이어지고 있다. ④ (자동차 사업부 적자) 자동차 사업부는 영업적자 7 억원이 발생했다. 인건비 현실화로 인해서 소폭 적자가 발생했다.

**26년 추정치 상향변수 2 가지: 빅테크, 반도체**

26년 매출액 5 조 8,540 억원(YoY +18.0%), 영업이익 5,610 억원(YoY+31.4%)을 전망한다. 향후 실적추정치 상향 변수는 다음과 같다. ① (빅테크 신규수주) 26년에 추가 고객사 확보여부에 따라서 해외 전력 사업부 성장률이 상향될 것으로 생각한다. ② (반도체) 반도체 호황으로 인해 국내 설비투자경기가 회복이 자동차 사업부의 실적을 회복시킬 것으로 전망한다.

**목표주가 상향**

기존 목표주가 420,000 원에서 650,000 원으로 상향한다. 27년 추정 EPS 20,567 원에 Target PER 31.6 배를 적용했다.

**추정치 변경 및 컨센서스 비교**

	25년 4분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,521	1,463	4	1,409	7.9	5,854	5,769	1.5	5,927	-1.2
영업이익(십억원)	130	119	9.4	108	20.6	561	556	0.9	621	-9.8
지배주주순이익(십억원)	79	88	-10.5	71	11	431	419	2.7	442	-2.5
영업이익률(%)	8.6	8.1	-	7.7	-	9.6	9.6	-	10.5	-
지배주주순이익률(%)	5.2	6	-	5	-	7.4	7.3	-	7.4	-

자료: SK 증권

Valuation Table				
구분	단위	변경 전(PBR)	변경 후(PER)	비고
BPS/EPS	(원)	79,831	20,567	27년 EPS
Target PBR/PER	(배)	5.3	31.6	
목표주가	(원)	440,000	650,000	
전일종가	(원)	319,500	537,000	
상승여력	%	+37.7	+21.0	

자료: SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2023	2024	2025P	2026E
전력사업 영업이익률	11.4	15.1	8.4	10.0	10.7	11.2	10.0	12.7	11.0	11.3	11.3	12.5
자동차 영업이익률	0.2	5.2	-0.6	-5.1	4.4	5.2	2.7	-0.8	3.7	0.2	2.9	3.0
<b>매출액</b>	<b>1,039</b>	<b>1,132</b>	<b>1,021</b>	<b>1,360</b>	<b>1,032</b>	<b>1,193</b>	<b>1,216</b>	<b>1,521</b>	<b>4,231</b>	<b>4,552</b>	<b>4,962</b>	<b>5,854</b>
YoY	6.4	-5.8	-0.1	31.9	-0.6	5.4	19.1	11.9	25.3	7.6	9.0	18.0
전력사업	661	709	640	754	661	812	737	919	2,563	2,765	3,129	3,885
자동차	89	99	78	78	77	86	88	82	386	343	334	351
자회사/연결조정	289	324	304	527	294	294	392	520	1,282	1,443	1,499	1,618
<b>영업비용</b>	<b>945</b>	<b>1,023</b>	<b>955</b>	<b>1,240</b>	<b>945</b>	<b>1,084</b>	<b>1,116</b>	<b>1,391</b>	<b>3,906</b>	<b>4,162</b>	<b>4,535</b>	<b>5,293</b>
전력사업	586	602	586	679	590	721	663	802	2,280	2,453	2,777	3,399
자동차	89	94	78	82	74	82	86	83	371	343	324	340
자회사/연결조정	271	327	290	478	281	281	367	505	1,254	1,366	1,435	1,553
<b>영업이익</b>	<b>94</b>	<b>110</b>	<b>66</b>	<b>120</b>	<b>87</b>	<b>109</b>	<b>101</b>	<b>130</b>	<b>325</b>	<b>390</b>	<b>427</b>	<b>561</b>
YoY	14.5	4.5	-5.2	76.1	-6.9	-0.9	51.7	8.6	73.3	19.9	9.6	31.4
OPM	9.0	9.7	6.5	8.8	8.5	9.1	8.3	8.6	7.7	8.6	8.6	9.6
금융수익(비용)	-3	-4	-10	1	-9	-12	-6	3	-22	-16	-24	-18
기타 영업외손익	8	-5	-3	-40	5	8	-3	-2	-39	-40	7	2
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1
법인세	19	36	18	18	16	37	26	51	56	91	130	109
<b>당기순이익</b>	<b>80</b>	<b>65</b>	<b>35</b>	<b>63</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>66</b>	<b>80</b>	<b>208</b>	<b>242</b>	<b>280</b>	<b>435</b>
YoY	56.9	-11.5	-13.7	44.0	-15.5	4.1	87.6	26.7	126.3	16.4	15.6	55.4
NPM	7.7	5.7	3.4	4.6	6.5	5.6	5.4	5.2	4.9	5.3	5.6	7.4

자료: SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	2,605	3,052	3,358	3,672	4,403
현금및현금성자산	584	660	1,456	1,573	1,869
매출채권 및 기타채권	822	1,070	1,197	1,323	1,602
재고자산	528	510	571	631	763
<b>비유동자산</b>	1,128	1,433	1,614	1,861	2,125
장기금융자산	180	186	220	226	239
유형자산	682	861	1,003	1,260	1,523
무형자산	94	188	183	168	155
<b>자산총계</b>	3,733	4,485	4,973	5,534	6,529
<b>유동부채</b>	1,449	1,846	2,028	2,238	2,700
단기금융부채	446	733	820	906	1,097
매입채무 및 기타채무	369	408	714	789	955
단기충당부채	50	51	57	63	77
<b>비유동부채</b>	560	749	825	828	834
장기금융부채	548	597	676	676	676
장기매입채무 및 기타채무	0	8	1	1	1
장기충당부채	10	11	13	14	17
<b>부채총계</b>	2,009	2,595	2,853	3,065	3,534
<b>지배주주지분</b>	1,713	1,839	2,055	2,408	2,938
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-15	-15	-15
기타자본구성요소	-23	-11	-11	-11	-11
자기주식	-24	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	1,597	1,743	1,941	2,293	2,824
비지배주주지분	11	51	64	61	56
<b>자본총계</b>	1,724	1,890	2,120	2,469	2,994
<b>부채와자본총계</b>	3,733	4,485	4,973	5,534	6,529

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	215	230	241	496	612
당기순이익(손실)	208	242	280	435	612
비현금성항목등	267	350	339	243	298
유형자산감가상각비	91	102	108	102	116
무형자산상각비	11	12	16	16	13
기타	165	236	215	125	169
운전자본감소(증가)	-199	-225	-186	-60	-133
매출채권및기타채권의감소(증가)	-87	-159	-147	-126	-278
재고자산의감소(증가)	-63	77	-72	-60	-133
매입채무및기타채무의증가(감소)	13	-19	79	75	166
기타	-103	-250	-351	-230	-318
법인세납부	-42	-113	-159	-109	-153
<b>투자활동현금흐름</b>	-193	-256	-294	-374	-407
금융자산의감소(증가)	-44	-33	-6	-5	-10
유형자산의감소(증가)	-111	-144	-233	-359	-379
무형자산의감소(증가)	-10	-6	-11	0	0
기타	-28	-73	-44	-10	-18
<b>재무활동현금흐름</b>	3	82	141	0	104
단기금융부채의증가(감소)	-256	-138	-41	86	191
장기금융부채의증가(감소)	304	238	269	0	0
자본의증가(감소)	-6	-11	9	0	0
배당금지급	-32	-83	-87	-86	-86
기타	-8	76	-9	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	28	76	796	117	296
기초현금	556	584	660	1,456	1,573
기말현금	584	660	1,456	1,573	1,869
FCF	103	86	8	138	233

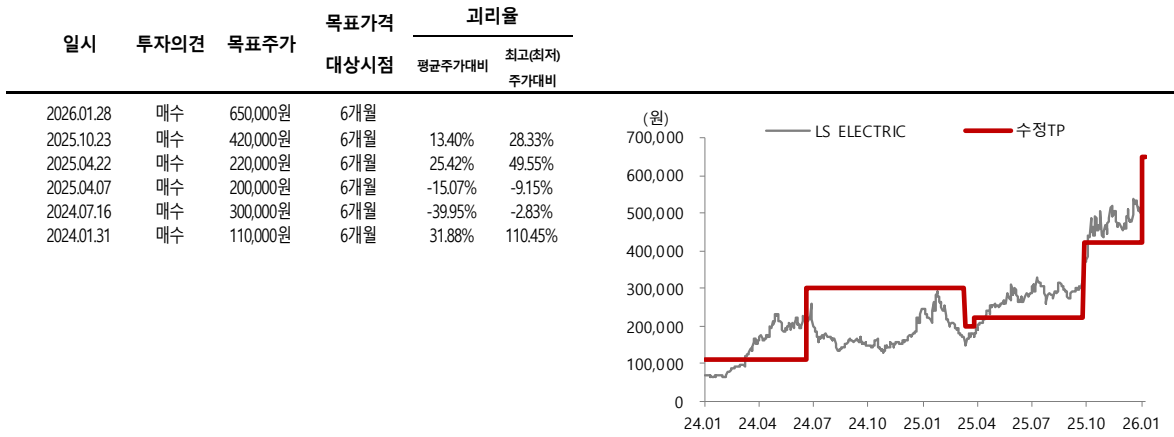
자료 : LS ELECTRIC, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	4,230	4,552	4,962	5,854	7,106
<b>매출원가</b>	3,457	3,644	3,931	4,622	5,522
<b>매출총이익</b>	773	908	1,031	1,231	1,584
매출총이익률(%)	18.3	19.9	20.8	21.0	22.3
<b>판매비와 관리비</b>	449	518	604	671	801
<b>영업이익</b>	325	390	427	561	782
영업이익률(%)	7.7	8.6	8.6	9.6	11.0
<b>비영업손익</b>	-61	-56	-17	-17	-17
순금융손익	-19	-22	-30	-13	-12
외환관련손익	11	64	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	264	333	410	544	765
세전계속사업이익률(%)	6.2	7.3	8.3	9.3	10.8
<b>계속사업법인세</b>	56	91	130	109	153
<b>계속사업이익</b>	208	242	280	435	612
<b>중단사업이익</b>	-0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	-0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	208	242	280	435	612
순이익률(%)	4.9	5.3	5.6	7.4	8.6
<b>지배주주</b>	206	239	283	438	617
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9	5.2	5.7	7.5	8.7
<b>비지배주주</b>	2	4	-3	-3	-5
<b>총포괄이익</b>	198	213	293	435	612
<b>지배주주</b>	196	208	290	421	593
<b>비지배주주</b>	1	5	3	14	19
<b>EBITDA</b>	427	503	551	679	911

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	25.3	7.6	9.0	18.0	21.4
영업이익	73.2	20.0	9.6	31.4	39.5
세전계속사업이익	108.0	26.2	22.9	32.8	40.7
EBITDA	47.4	17.9	9.5	23.1	34.2
EPS	126.5	15.7	18.8	54.7	40.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	5.9	5.9	5.9	8.3	10.1
ROE	12.6	13.4	14.6	19.6	23.1
EBITDA마진	10.1	11.1	11.1	11.6	12.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	179.8	165.3	165.6	164.1	163.1
부채비율	116.5	137.3	134.6	124.2	118.0
순차입금/자기자본	20.9	38.0	4.0	2.0	-2.2
EBITDA/이자비용(배)	10.1	11.5	10.1	11.6	14.1
배당성향	39.9	36.1	30.4	19.7	14.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,876	7,956	9,449	14,616	20,567
BPS	57,905	61,669	68,885	80,626	98,318
CFPS	10,268	11,749	13,587	18,540	24,847
주당 현금배당금	2,800	2,900	2,900	2,900	2,900
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	10.6	20.2	48.7	36.7	26.1
PBR	1.3	2.6	6.7	6.7	5.5
PCR	7.1	13.7	33.9	29.0	21.6
EV/EBITDA	6.0	11.1	25.3	22.3	16.5
배당수익률	3.8	1.8	0.6	0.6	0.6



**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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2026년 01월 28일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------