

LS ELECTRIC (010120)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

280,000

상향

현재주가

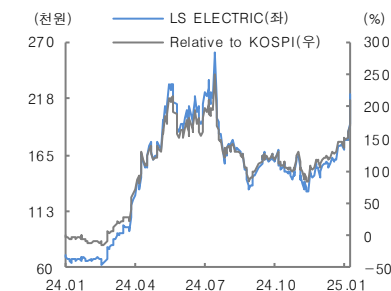
(25.01.17)

222,500

기계약종

KOSPI	2523.55
시가총액	6,675십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	150십억원
52주 최고/최저	260,000원 / 63,200원
120일 평균거래대금	830억원
외국인지분율	23.08%
주요주주	LS 48.46%
	국민연금공단 8.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.7	41.5	2.3	242.3
상대수익률	36.0	46.3	15.3	230.4



미국 전력기기 시장을 향해 전진 앞으로!

- '25년 미국향 매출 확대 본격화: 변압기 증설, 배전기기 유통망 확보
- 새로운 미국 모멘텀: Xai 및 빅테크 3개와 배전반 공급 계약 임박
- 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 280,000원으로 상향

'25년 미국향 매출 확대 본격화: 변압기 증설, 배전기기 유통망 확보

동사는 2024년말/2025년초 미국 배전기기 유통업체 25개 확보했으며(2024년 미국향 배전기기 매출 0.1조원), 1Q25 KOC전기 인수효과(지분율 51%, 변압기 매출 0.1조원), 4Q25 변압기 생산능력 2배 증설(MVAC, HVAC, HVDC 포함. 0.4 ~ 0.5조원 → 0.9 ~ 1조원) 등이 예정되어 있음. 2025년부터 미국향 고마진의 배전기기 및 초고압 변압기 매출이 본격적으로 늘어나기 시작해서 2026년 이후에는 2024년 대비 2배 이상 증가도 가능할 전망

새로운 미국 성장 모멘텀: Xai 및 빅테크 3개와 배전반 공급 계약 임박

1월 16일 언론보도에 따르면, LS일렉트릭은 미국 AI 개발사 Xai(일론 머스크 설립)에 데이터센터용 전력기기를 공급하며, 미국 4대 빅테크 중 3개 업체와 분전반(배전반의 하위 카테고리 제품)을 공급하기 위해 협의중인 것으로 알려졌다. 미국 빅테크 A사와의 계약이 성사될 경우, 2H25부터 시작해 매년 2,000억 ~ 3,000억원 수준의 매출이 발생 가능한 것으로 알려졌다

기존 미국향 배전반 수출은 한국의 제조업체의 미국 공장 설립 시 공급이 대부분이었음(기존 수출금액 2,000억원 수준). 미국 로컬 대기업에 대규모로 공급하게 되는 것은 처음임. Xai, 미국 빅테크 3개 등으로 공급 레퍼런스 확보는 다른 미국 로컬 업체로 공급도 가능하게 되는 기반이 마련되는 것임. 미국 홀딩스는 배전반 생산능력을 증설 중임. 기존 생산능력은 매출 기준 500억원이 었나, 2024년말까지 1,000억원으로 증설하고, 기확보한 텍사주 부지(4.5만m²)에서도 생산능력을 확장할 계획. 이를 감안 시 미국향 배전반(분전반 포함) 매출액은 중장기적으로 1조원 이상으로 확대 가능할 것으로 기대

4Q24 영업이익 944억원(+39% YoY), '25년 4,370억원(+20%) 예상

4Q24 매출액 1.11조원(+8.1%, 이하 YoY), 영업이익 944억원(+38.9%) 예상. 원/달러 환율 상승, 전력사업 매출 증가 등으로 1월 들어 높아진 컨센서스 900억원 상회 예상. 2025년 매출액 4.69조원(+9.0%), 영업이익 4,370억원(+20.0%), 영업이익률 9.3%(+0.7%p) 전망. 환율 상승, 일부 미국 빅테크향 배전반 매출 증가 등을 반영하여 기존 추정치 대비 영업이익 5% 상향 조정

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 280,000원으로 상향

목표주가는 280,000원으로 상향. 2025년 예상 실적과 목표 PER를 모두 상향 조정 반영. 미국 전력기기업체의 2025F 평균 PER 30배 적용. 1) 2025년부터 전력사업의 미국향 매출 성장 본격화. 품질 및 가격 경쟁력을 기반으로 브랜드 인지도 개선, 점유율 상승 예상. 미국향 전력기기 매출은 고마진이므로 수익성 개선도 기대. 2) 아직 3Q24 연결기준 북미향 매출비중은 20%에 불과하지만, 중장기 매출 및 이익 성장 속도는 미국 전력기기 업체 대비 높은 점을 감안 시, 밸류에이션 할인 이유 없음. 3) 목표주가는 현재 증설 및 고객확보 계획이 온기로 반영되는 2026년 예상 실적 기준 PER 24배에 해당

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377	4,230	4,306	4,693	5,433
영업이익	188	325	364	437	537
세전순이익	127	264	309	384	484
총당기순이익	91	208	233	292	368
지배지분순이익	90	206	228	282	357
EPS	3,010	6,865	7,586	9,388	11,914
PER	18.7	10.7	21.2	23.7	18.7
BPS	51,783	57,092	61,831	68,369	77,088
PBR	1.1	1.3	3.6	3.3	2.9
ROE	6.0	12.6	12.8	14.4	16.4

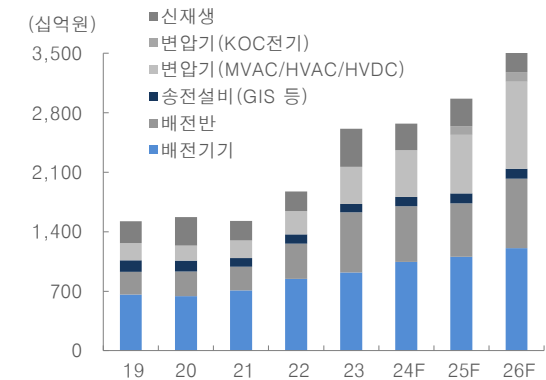
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

표1. LS 일렉트릭의 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
평균 환율 (원/달러)	1,277	1,315	1,312	1,320	1,329	1,371	1,358	1,399	1,291	1,306	1,364	1,425	1,425
별도 해외매출 비중(%)	41	46	39	41	1,347	1,377	1,308	1,473	34	40	42	45	49
연결 해외매출 비중(%)	54	57	55	54	56	58	57	57	47	52	55	57	60
매출액	1,039	1,132	1,021	1,114	1,098	1,198	1,178	1,218	3,377	4,231	4,306	4,693	5,433
전력사업	661	709	640	663	673	731	722	762	1,874	2,612	2,674	2,887	3,515
배전기기(차단기 등)	285	279	220	261	290	292	255	291	845	921	1,044	1,128	1,228
배전반/변압기/송전설비	298	338	361	320	298	350	395	391	800	1,245	1,316	1,435	1,962
신재생	78	93	60	83	85	88	73	79	230	446	314	325	325
자동차사업	89	99	77	81	87	94	83	84	410	392	346	348	356
국내 종속기업	201	235	229	238	240	260	262	269	804	827	903	1,032	1,055
해외 종속기업	271	314	309	302	327	366	366	358	805	1,113	1,195	1,417	1,617
연결조정	-183	-224	-234	-170	-229	-253	-255	-255	-516	-714	-812	-992	-1,109
영업이익	94	110	66	94	96	112	111	118	188	325	364	437	537
전력사업	76	107	54	81	78	90	88	96	98	261	317	352	435
자동차사업	0	5	0	0	1	2	1	1	40	17	5	6	7
국내 종속기업	-5	1	-3	0	2	4	4	6	29	6	-6	15	22
해외 종속기업	20	3	14	12	15	17	18	15	20	42	49	65	75
연결조정	2	-6	2	1	0	0	0	0	1	-1	-1	-1	-1
금융손익	-3	-4	-10	-4	-5	-5	-5	-3	-19	-22	-21	-19	-19
기타 영업외손익	8	-5	-3	-34	-3	-4	-4	-23	-40	-39	-34	-35	-34
지분법이익	0	0	0	0	0	0	0	0	-2	0	0	0	0
세전이익	98	101	54	56	88	103	102	92	127	264	309	384	484
순이익	80	65	35	53	67	78	77	70	91	208	233	292	368
지배지분 순이익	78	64	34	51	65	76	75	67	90	206	228	282	357
영업이익률	9.0	9.7	6.5	8.5	8.8	9.4	9.4	9.7	5.6	7.7	8.5	9.3	9.9
전력사업	11.4	15.1	8.4	12.2	11.7	12.3	12.1	12.6	5.2	10.0	11.9	12.2	12.4
자동차사업	0.2	5.2	-0.6	-0.2	1.6	1.9	1.8	1.5	9.8	4.3	1.3	1.7	1.9
국내 종속기업	-2.2	0.4	-1.2	0.1	0.8	1.5	1.5	2.1	3.6	0.7	-0.7	1.5	2.1
해외 종속기업	7.5	0.9	4.5	4.0	4.5	4.7	4.9	4.3	2.5	3.8	4.1	4.6	4.7

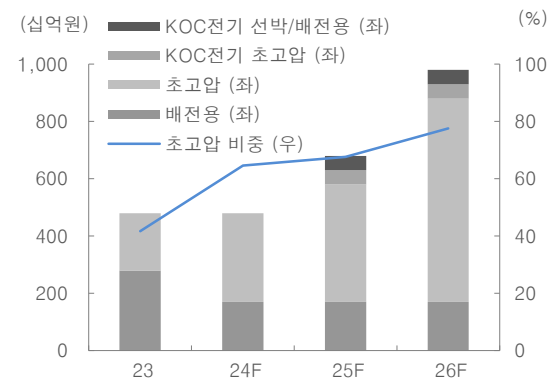
자료: LS 일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 1. LS일렉트릭 전력사업의 제품별 매출 추이



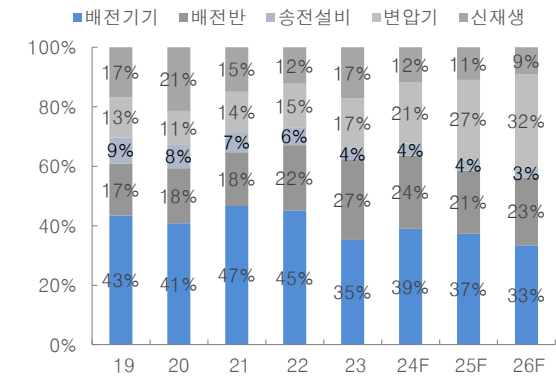
주: 2025년 KOC전기 인수에 따른 변압기 매출액 반영
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 2. LS일렉트릭의 변압기 설비능력 추이 및 전망



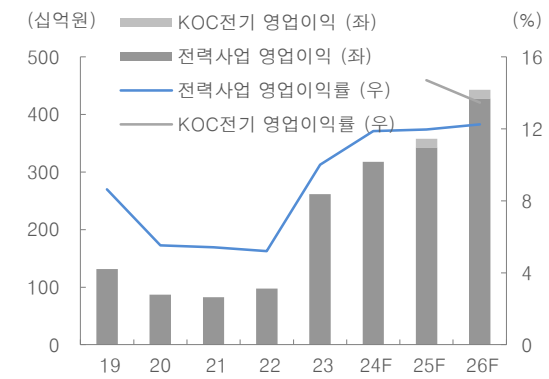
주: 2025년 KOC전기 인수에 따른 변압기 생산능력 반영
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 3. LS일렉트릭의 전력사업의 제품별 매출비중 추이 및 전망



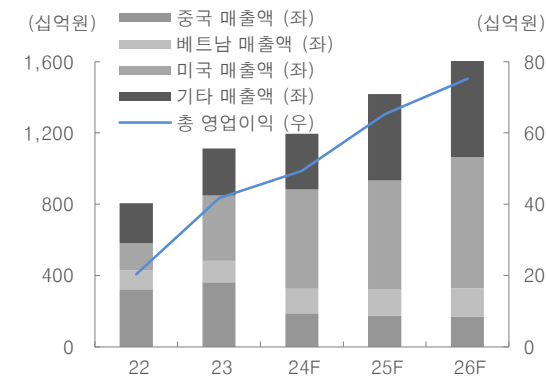
주: 2025년 KOC전기 인수에 따른 변압기 매출비중 반영
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 4. LS일렉트릭의 전력사업 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



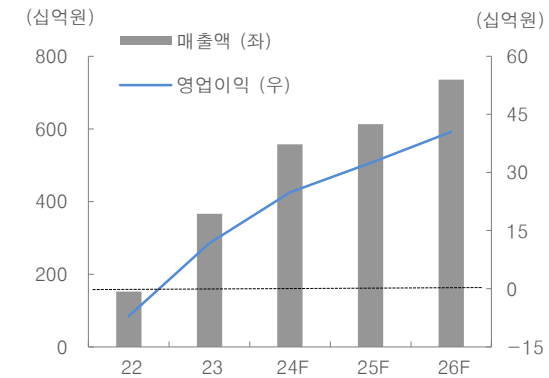
주: 2025년 KOC전기 인수에 따른 실적 반영
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 5. LS일렉트릭의 해외 증속기업의 실적 추이 및 전망



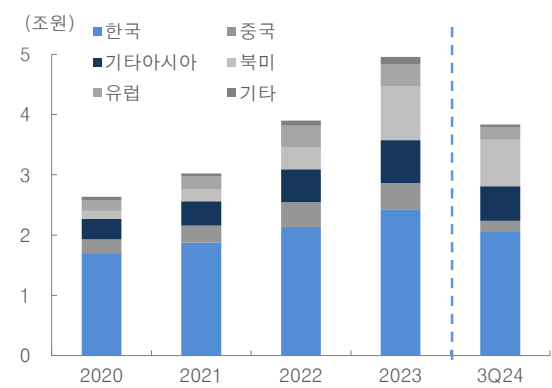
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 6. LS일렉트릭의 미국 법인 실적 추이 및 전망



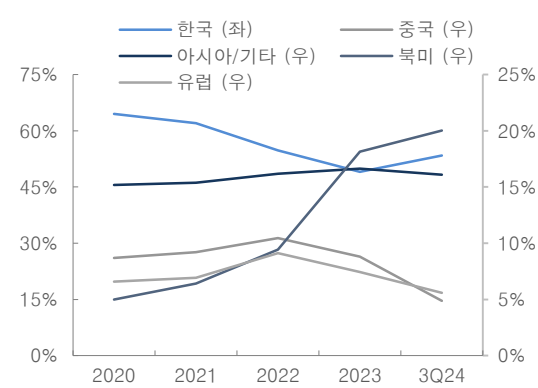
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 7. LS일렉트릭의 연결기준 지역별 매출액 추이



주: 연결조정(내부거래) 이전 연결기준 매출액
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 8. LS일렉트릭의 연결기준 지역별 매출 비중 추이



주: 연결조정(내부거래) 이전 연결기준 매출액
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

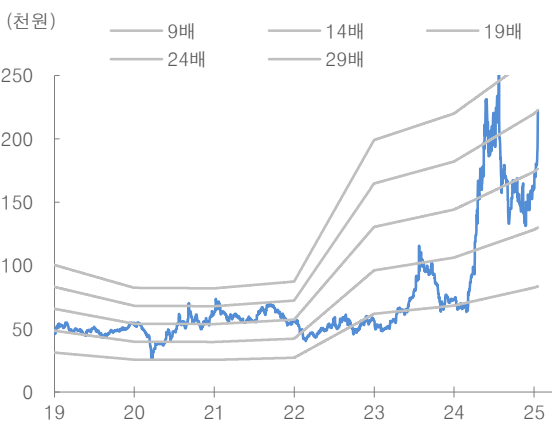
표 1. LS 일렉트릭의 Valuation

(단위: 배, 원, %)

	2025F	2026F	비고
EPS (원)	9,158	11,735	미국 전력기기업체의 2025F 평균 PER 30배 적용, 미국의 AI 데이터센터 증설, 제조업 리쇼어링 등으로
목표 PER (배)	30	24	전력망 및 수용가향 전력기기 수요 고성장, 미국의 중국 전력기기 수입 제한 등 공급망 부족 상황 지속
목표주가 (원)	280,000		1) 4Q25 변압기 설비 2배 증설, 1) 2024년말 미국 배전기기 유통업체 25개 확보, 3) 2H25 미국 빅테크
현재주가 (원)	222,500		향 배전반 공급 본격화, 4) 중장기 미국 법인의 배전반 생산능력 증설 등 미국향 전력기기 매출 확대
상승여력 (%)	21.3		본격화. 목표주가는 위의 효과가 온기로 반영되는 2026년 실적 대비 PER 24배에 해당

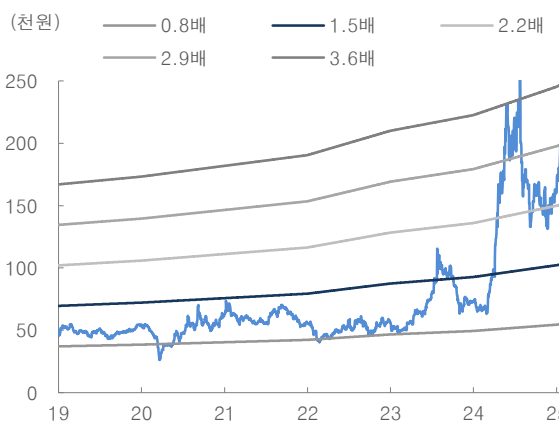
자료: WISEIn, 대신증권 Research Center

그림 9. LS 일렉트릭의12MF PER 밴드



자료: WISEIn, 대신증권 Research Center

그림 10. LS 일렉트릭의12MF PBR 밴드



자료: WISEIn, 대신증권 Research Center

표 1. LS 일렉트릭의 PER 추이

(단위: 배)

	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24F	25F	26F	09~23
PER (기말)	17	22	28	20	17	17	20	15	19	11	16	22	20	19	11	29	24	19	18
PER (최대)	18	25	39	22	18	20	27	20	19	19	16	28	28	20	20	36			23
PER (최소)	7	14	20	15	14	16	17	14	11	10	12	9	18	13	7	8			13
PER (평균)	13	20	30	19	16	18	22	16	15	15	14	18	22	17	10	19			18

자료: WISEIn, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,289	4,499	4,306	4,693	0.4	4.3
판매비와 관리비	502	526	504	549	0.4	4.3
영업이익	350	416	364	437	3.9	5.1
영업이익률	8.2	9.2	8.5	9.3	0.3	0.1
영업외손익	-55	-53	-55	-53	적자유지	적자유지
세전순이익	295	363	309	384	4.7	5.9
지배지분순이익	213	265	228	282	6.7	6.3
순이익률	5.1	6.1	5.4	6.2	0.3	0.1
EPS(지배지분순이익)	7,112	8,835	7,586	9,388	6.7	6.3

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377	4,230	4,306	4,693	5,433
매출원가	2,780	3,457	3,438	3,707	4,260
매출총이익	597	773	868	986	1,173
판매비와관리비	409	449	504	549	636
영업이익	188	325	364	437	537
영업이익률	5.6	7.7	8.5	9.3	9.9
EBITDA	290	427	486	603	735
영업외손익	-61	-61	-55	-53	-54
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	17	25	24	18	14
외환관련이익	257	80	63	63	63
금융비용	-36	-47	-46	-36	-33
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-40	-39	-34	-35	-34
법인세비용차감전순손익	127	264	309	384	484
법인세비용	-35	-56	-76	-92	-116
계속사업순손익	92	208	233	292	368
중단사업순손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	91	208	233	292	368
당기순이익률	2.7	4.9	5.4	6.2	6.8
비배지분순이익	1	2	5	10	10
지배지분순이익	90	206	228	282	357
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	1	-1	0
포괄순이익	104	198	241	286	373
비배지분포괄이익	1	1	5	10	10
지배지분포괄이익	103	196	235	276	362

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,010	6,865	7,586	9,388	11,914
PER	18.7	10.7	21.2	23.7	18.7
BPS	51,783	57,092	61,831	68,369	77,088
PBR	1.1	1.3	3.6	3.3	2.9
EBITDAPS	9,657	14,232	16,183	20,091	24,506
EV/EBITDA	6.9	6.0	14.1	11.2	9.2
SPS	112,569	141,016	143,534	156,426	181,096
PSR	0.5	0.5	1.6	1.4	1.2
CFPS	12,508	15,827	17,646	21,517	25,803
DPS	1,100	2,800	2,981	3,133	3,155

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	26.6	25.3	1.8	9.0	15.8
영업이익 증가율	20.9	73.2	12.1	20.0	23.0
순이익 증가율	6.9	127.7	12.0	25.5	26.0
수익성					
ROIC	11.5	19.2	17.5	18.4	20.8
ROA	6.1	9.2	9.7	11.3	12.9
ROE	6.0	12.6	12.8	14.4	16.4
안정성					
부채비율	114.5	116.5	101.6	93.8	85.6
순차입금비율	19.9	20.9	9.2	4.2	3.0
이자보상배율	9.2	7.7	9.1	12.0	16.3

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,341	2,605	2,442	2,487	2,725
현금및현금성자산	556	584	661	716	702
매출채권 및 기타채권	770	822	984	988	1,137
재고자산	460	528	615	587	679
기타유동자산	555	671	182	196	208
비유동자산	982	1,128	1,322	1,514	1,595
유형자산	618	682	734	886	928
관계기업투자금	3	3	73	87	102
기타비유동자산	361	443	515	541	565
자산총계	3,323	3,733	3,763	4,001	4,320
유동부채	1,390	1,449	1,347	1,388	1,444
매입채무 및 기타채무	539	593	583	632	697
차입금	313	277	258	239	220
유동성채무	235	165	135	135	135
기타유동부채	304	414	372	382	392
비유동부채	383	560	549	549	549
차입금	350	514	514	514	514
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33	46	35	35	35
부채총계	1,774	2,009	1,896	1,936	1,993
자배지분	1,553	1,713	1,855	2,051	2,313
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-7	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	1,436	1,597	1,742	1,935	2,200
기타지분변동	-26	-22	-25	-22	-25
비배지분	-4	11	12	13	15
자본총계	1,549	1,724	1,867	2,065	2,328
순차입금	308	360	172	86	70

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-145	215	124	554	410
당기순이익	92	208	233	292	368
비현금항목의 가감	284	267	297	354	406
감가상각비	102	102	121	166	198
외환손익	15	-2	-8	-8	-8
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	165	167	184	196	217
자산부채의 증감	-486	-199	-313	13	-238
기타현금흐름	-35	-61	-92	-105	-125
투자활동 현금흐름	-131	-193	-332	-377	-299
투자자산	-14	-60	-72	-18	-18
유형자산	-114	-111	-158	-298	-218
기타	-3	-22	-101	-61	-62
재무활동 현금흐름	135	3	-145	-121	-126
단기차입금	239	-19	-19	-19	-19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	120	304	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-32	-82	-89	-93
기타	-194	-250	-43	-13	-13
현금의 증감	-146	28	77	56	-15
기초 현금	702	556	584	661	716
기말 현금	556	584	661	716	702
NOPLAT	136	256	274	332	408
FCF	121	235	196	158	346

[Compliance Notice]

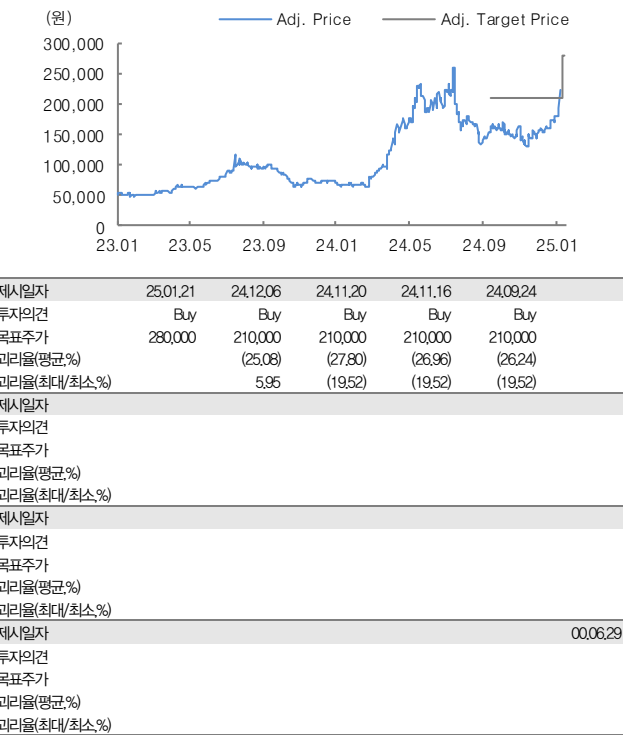
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LS ELECTRIC(010120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250117)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상