

LS ELECTRIC (010120)

COMPANY REPORT

Earnings Preview | 유틸리티 | 2025.10.13

3Q25 영업실적 당사 및 컨센서스 전망치 부합 전망

3Q25 연결실적, YoY 대호조 지속 & 당사/컨센서스 전망치 부합 전망

3Q25 연결영업실적은 매출 12,055 억원(yoy +18%), 영업이익 1,075 억원(yoy +62%), 영업이익률 8.9%(yoy 2.4%p ↑)로서 YoY 대호조 지속되며 영업이익은 당사 및 컨센서스 전망치 부합(당사 전망치 부합, 컨센서스 전망치 5% 정도 소폭 미달) 전망

2Q25 실적발표 이후 3Q25 이후 컨센서스 전망치 합리적 하향 조정

2Q25 영업실적은 실적 발표 직전의 컨센서스 전망치에 대폭 미달했으나 사측에선 올해 연간 가이드언스 유지한 바 있음. ① 관세 영향 불확실성(관세율 상향되나 고객과의 협의 통한 영향 상쇄분 반영 방법 등 미정), ② 하반기 xAI 에 대한 후속 수주(전체 3 억불 중 2-3 월 1.7 억불, 잔여 1.3 억불 정도) 가능성 등을 감안한 결과라 판단

그러나, 2Q25 실적발표 직후 3Q25 이후 영업실적 컨센서스 전망치는 사측의 올해 연간 가이드언스 유지와는 별개로 대폭 하향되었음. 이는 ① 2Q25 실적 컨센서스 전망치 대폭 미달(당사는 2Q25 Preview에서 상황 파악하고 미리 조정했었음), ② xAI 후속 수주 연내 달성 불확실성(오피스시의 토지/건물 인허가 일정 지연), ③ 하반기부터 부진한 사업부문인 태양광 사업과 부진한 해외법인인 중국법인에 대한 축소 구조조정 시작 등을 감안할 때 합리적 조정이었다고 판단. 가이드언스 유지와는 별개로 합리적 조정이 단행되었다는 점은 실적에 대한 건전한 눈높이 형성이라는 점에서 긍정적이라 판단

올해 실적 강한 상저하고. 실적은 하반기 ~ 내년 이후 방향성 중요

올해 실적은 강한 상저하고 패턴 예상. 배전반 등 배전부문 업황은 상반기까지는 숨고르기가 지속되었으나 하반기부터는 뚜렷하게 개선되고 있음. 실적규모도 하반기가 상반기보다 클 뿐만 아니라 분기별 yoy 도 하반기는 상반기 부진에서 대폭 호조로 전환될 것으로 전망

당사는 물론 시장에서도 3Q25, 4Q25 실적은 2Q25 실적 발표 이후 전망치를 대폭 하향 조정했음에도 강한 상저하고 패턴으로 전망하고 있음. 참고로 매출, 영업이익 yoy 는 1Q25 는 각각 -1%, -7%, 2Q25 는 각각 +5%, -1%로 부진했으나 컨센서스 전망치는 3Q25 는 각각 +19%, +70%. 4Q25 는 각각 +5%, +8%로 있고, 당사에서 3Q25 는 각각 186%, +62%로, 4Q25 는 각각 +6%, +7%로 전망하고 있음

올해 실적은 상반기보다 하반기 실적이 더 중요하며 배전 업황 강도 강화, 배전 수주 방향성을 바탕으로 한 올해 하반기 ~ 내년 이후 실적 방향성이 중요

주요 핵심 포인트 참조 (자세내용은 본문 5~7 Page 참조)

① 배전제품 빅테크향 수주 활발히 진행 중. 배전부문 성장 방향성 주목 (본문 5~6 Page). ② 배전 시장 호황 강도 강화를 바탕으로 한 미국시장 투자 강화 주목 (본문 6 Page). ③ 국내, 초고압변압기 중심 공격적 Capa 확대 주목. 국내 송전망 확대 겨냥(본문 7 Page). ④ 미국, 빅테크 수주 자신감 바탕으로 한 배전제품 중심 Capa 확대 지속 주목 (본문 7 Page)

TP 37만원 유지. Buy 유지. 강한 배전 방향성은 Multiple 프리미엄 요인

실적 전망치 유지. 목표주가 37만원 유지. Buy 의견 유지. 1H25 실적보단 배전 수주 방향성에 기반한 상저하고 패턴을 바탕으로 2H25 - 2026년 이후 성장성 강화 방향성에 주목. 핵심 포인트는 xAI, 테슬라, 아마존/구글/마이크로소프트 등 4대 빅테크 중 3곳, 에퀴닉스/디지털리얼티/디지털브릿지 등 대형 데이터센터 Colocation 업체 3곳, 버티브, 엔비디아 등 글로벌 대표 빅테크들과의 배전제품 수주 성장 잠재력임. 강한 배전 성장 방향성은 강한 Multiple 프리미엄 요인임에도 목표주가 산출 Multiple은 Global Peer 평균 대비 소폭 할인 수준이라 밸류에이션 유의성도 충분 판단



Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	370,000 원
현재주가	302,000 원
상승여력	22.5 %

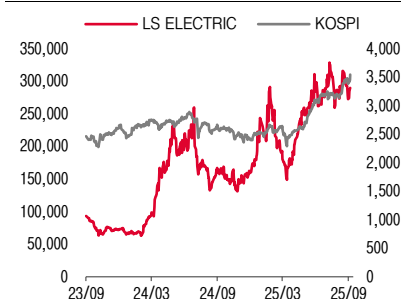
컨센서스 대비 (3Q25E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (10/10)	3,610.60 pt
시가총액	90,600 억원
발행주식수	30,000 천주
52 주 최고가/최저가	329,000 / 131,300 원
90 일 일평균거래대금	488.2 억원
외국인 지분율	23.8%
배당수익률(25.12E)	1.3%
BPS(25.12E)	67,671 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -11.0%
	6개월 31.8%
	12개월 49.4%
주주구성	LS 외 3인 48.5%
	국민연금공단 8.8%
	The Capital Group Companies 5.9%

Stock Price



3Q25 영업실적 Preview & 실적 전망

표1 3Q25 영업실적 Preview _ 종전 전망치 그대로

(억원, %)	3Q25E(당사 종전)	3Q25E(컨센서스)	3Q25E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	12,055	12,242	12,055	0.0	-1.5
영업이익	1,075	1,130	1,075	0.0	-4.9
영업이익률(%)	8.9	9.2	8.9	Flat	0.3%P↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표2 LS ELECTRIC 실적 전망 요약 (분기) _ 종전 전망치 그대로

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	10,386	11,324	10,212	13,595	10,321	11,930	12,055	14,467	12,450	14,333	14,202	16,303
영업이익	937	1,096	665	1,199	873	1,086	1,075	1,287	1,293	1,345	1,461	1,610
영업이익률(%)	9.0	9.7	6.5	8.8	8.5	9.1	8.9	8.9	10.4	9.4	10.3	9.9
세전이익	985	1,009	535	804	835	1,041	982	1,025	1,210	1,240	1,358	1,403
세전이익률(%)	9.5	8.9	5.2	5.9	8.1	8.7	8.1	7.1	9.7	8.7	9.6	8.6
지배주주순이익	784	641	336	626	699	671	643	901	960	804	893	1,227
순이익률(%)	7.5	5.7	3.3	4.6	6.8	5.6	5.3	6.2	7.7	5.6	6.3	7.5
qoq(%)												
매출액	0.8	9.0	-9.8	33.1	-24.1	15.6	1.0	20.0	-13.9	15.1	-0.9	14.8
영업이익	37.7	17.0	-39.4	80.4	-27.2	24.4	-1.1	19.8	0.4	4.0	8.6	10.2
지배주주순이익	86.6	-18.3	-47.6	86.4	11.6	-4.0	-4.1	40.1	6.6	-16.3	11.1	37.3
yoy(%)												
매출액	6.4	-5.8	-0.1	31.9	-0.6	5.4	18.0	6.4	20.6	20.1	17.8	12.7
영업이익	14.6	4.5	-5.2	76.1	-6.9	-0.9	61.7	7.3	48.0	23.8	36.0	25.1
지배주주순이익	55.2	-12.1	-17.1	49.1	-10.9	4.6	91.4	43.9	37.4	19.9	38.9	36.1
종전 전망치 대비(%)												
매출액							0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익							0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익							0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

표3 LS ELECTRIC 실적 전망 요약 (연간) _ 종전 전망치 그대로

(억원, 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	42,305	45,518	48,773	57,289	66,389
영업이익	3,249	3,897	4,320	5,708	6,905
영업이익률	7.7	8.6	8.9	10.0	10.4
세전이익	2,641	3,334	3,883	5,212	6,425
세전이익률(%)	6.2	7.3	8.0	9.1	9.7
지배주주순이익	2,060	2,387	2,913	3,884	4,785
순이익률	4.9	5.2	6.0	6.8	7.2
EPS(지배주주)	6,865	7,957	9,711	12,947	15,950
yoy(%)					
매출액	25.3	7.6	7.2	17.5	15.9
영업이익	73.2	20.0	10.9	32.1	21.0
지배주주순이익	128.1	15.9	22.0	33.3	23.2
종전 전망치 대비(%)					
매출액			0.0	0.0	0.0
영업이익			0.0	0.0	0.0
지배주주순이익			0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

Valuation

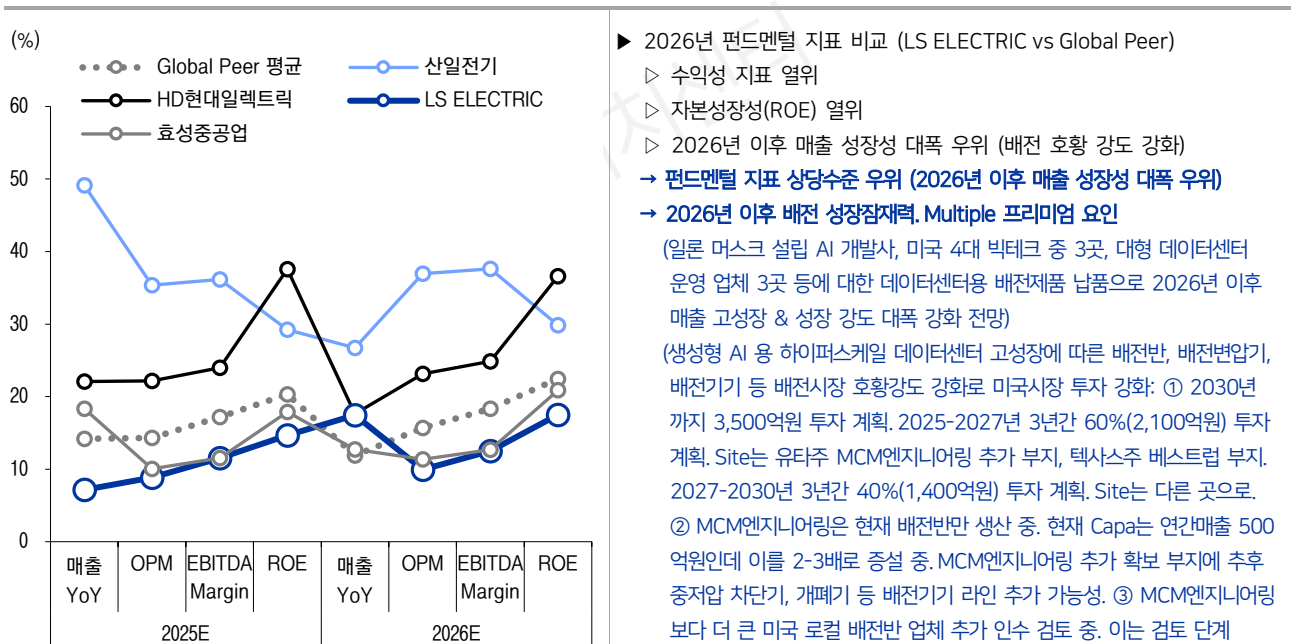
LS ELECTRIC 펀드멘탈 지표는 Global Peer 대비 상당수준 우위

표4 펀드멘탈 비교 (LS ELECTRIC vs Global Peer & 국내 경쟁 2 사)

(%)	2025E				2026E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
GE Vernova(미국)	6.5	5.6	9.2	21.6	9.8	9.5	12.7	29.1
Schneider Electric(프랑스)	5.9	17.4	21.1	16.2	6.5	18.2	21.7	17.8
ABB Group(스위스+스웨덴)	6.3	17.6	20.3	30.1	6.2	18.0	20.8	29.0
Eaton(미국)	10.5	20.0	23.8	23.4	9.3	21.5	24.6	24.8
Siemens Energy(독일)	13.4	5.5	9.6	13.6	9.0	9.3	13.0	22.8
Quanta Services(미국)	16.9	6.0	10.2	14.7	11.6	6.8	10.3	15.3
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	13.5	15.1	16.6	16.1	12.3	15.0	16.4	16.6
Mitsubishi Electric(일본)	0.5	8.1	12.1	8.8	3.7	8.5	12.6	9.2
HD현대일렉트릭	22.1	22.2	24.0	37.6	17.6	23.1	24.9	36.6
LS ELECTRIC(한국)	7.2	8.9	11.5	14.7	17.5	10.0	12.5	17.5
효성중공업(한국)	18.3	10.1	11.5	17.9	12.7	11.3	12.7	20.9
산일전기(한국)	49.1	35.4	36.1	29.2	26.7	36.9	37.6	29.9
Average	14.2	14.3	17.2	20.3	11.9	15.7	18.3	22.5
LS ELECTRIC	7.2	8.9	11.5	14.7	17.5	10.0	12.5	17.5
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	-49.6	-38.1	-32.9	-27.8	46.6	-36.5	-31.8	-22.0
산일전기 대비 우위/보합/열위 (%)	-85.4	-74.9	-68.1	-49.8	-34.7	-73.0	-66.8	-41.4
HD현대일렉트릭 대비 우위/보합/열위 (%)	-67.6	-60.0	-51.9	-61.0	-0.9	-56.9	-49.8	-52.2
효성중공업 대비 우위/보합/열위 (%)	-61.0	-11.9	0.0	-18.0	37.4	-12.1	-1.6	-16.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림1 펀드멘탈 지표 비교 (LS ELECTRIC vs Global Peer & 국내 주요 3 사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS ELECTRIC Multiple 지표는 Global Peer 대비 상당수준 할인 상황

표5 상대평가 Valuation 지표 비교 (LS ELECTRIC vs Global Peer & 국내 주요 3사)

(각국 통화, 배, %)	2025E				2026E			
	PER		EV/EBITDA		PER		EV/EBITDA	
	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)
GE Vernova(미국)	6.5	5.6	9.2	21.6	9.8	9.5	12.7	29.1
Schneider Electric(프랑스)	5.9	17.4	21.1	16.2	6.5	18.2	21.7	17.8
ABB Group(스위스+스웨덴)	6.3	17.6	20.3	30.1	6.2	18.0	20.8	29.0
Eaton(미국)	10.5	20.0	23.8	23.4	9.3	21.5	24.6	24.8
Siemens Energy(독일)	13.4	5.5	9.6	13.6	9.0	9.3	13.0	22.8
Quanta Services(미국)	16.9	6.0	10.2	14.7	11.6	6.8	10.3	15.3
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	13.5	15.1	16.6	16.1	12.3	15.0	16.4	16.6
Mitsubishi Electric(일본)	0.5	8.1	12.1	8.8	3.7	8.5	12.6	9.2
HD현대일렉트릭	22.1	22.2	24.0	37.6	17.6	23.1	24.9	36.6
LS ELECTRIC(한국)	7.2	8.9	11.5	14.7	17.5	10.0	12.5	17.5
효성중공업(한국)	18.3	10.1	11.5	17.9	12.7	11.3	12.7	20.9
산일전기(한국)	49.1	35.4	36.1	29.2	26.7	36.9	37.6	29.9
Average	14.2	14.3	17.2	20.3	11.9	15.7	18.3	22.5
LS ELECTRIC	7.2	8.9	11.5	14.7	17.5	10.0	12.5	17.5
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	-49.6	-38.1	-32.9	-27.8	46.6	-36.5	-31.8	-22.0
산일전기 대비 할증/할인 (%)	-85.4	-74.9	-68.1	-49.8	-34.7	-73.0	-66.8	-41.4
HD현대일렉트릭 대비 할증/할인 (%)	-67.6	-60.0	-51.9	-61.0	-0.9	-56.9	-49.8	-52.2
효성중공업 대비 할증/할인 (%)	-61.0	-11.9	0.0	-18.0	37.4	-12.1	-1.6	-16.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표6 LS ELECTRIC Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2026E 지배주주 EPS(원)	12,947	2026E EBITDA(억원)	7,157
적용 PER(배)	28.6	적용 EV/EBITDA(배)	15.8
목표주가(원)	370,000	목표 EV(억원)	112,961
주식수(주)	30,000,000	2026E 순부채	1,961
목표시총(억원)	111,000	목표시총(억원)	111,000
		주식수(주)	30,000,000
		목표주가(원)	370,000

자료: LS증권 리서치센터

표7 LS ELECTRIC 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2026E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	12,947	28.6	370,000	111,000
신규	12,947	28.6	370,000	111,000
변경률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: LS증권 리서치센터

배전제품 빅테크향 수주 활발히 진행 중. 배전부문 성장 방향성 주목

xAI 데이터센터용 배전제품 수주 시작. 향후 후속 수주 지속, 테슬라로 수주 확대 가능성
일론 머스크가 설립한 AI 개발사 xAI로부터 2GW급 데이터센터용 배전제품 1.74억불 수주(배전반 50%, 배전변압기 25%, 배전기기 25% / 2월 0.62억불, 3월 1.12억불. 2건 합산 2,520억원)

올해 xAI PJT 수주는 전체 합산 대략 3억불(4,400억원) 내외. 나머지 1.26억불 정도는 xAI의 뎀피스시 토지/건물 인허가 일정 감안하더라도 빠르면 연내 늦어도 내년 상반기 내 수주 예상 예상되며 매출은 내년부터 발생 예상

xAI는 현재 수주 진행 중인 2GW급 데이터센터 PJT 외에도 2GW급 데이터센터 건설 추가 진행 중이라 올해 납품 레퍼런스 바탕으로 내년 이후에도 후속 수주 가능성 충분. xAI에 대한 납품 레퍼런스 바탕으로 추후 테슬라에 xAI보다 더 큰 규모 수주 가능성도 상존

4대 빅테크 중 3개 업체와도 배전반, 고압 배전기기 등 배전제품 납품 협의 중

아마존(AWS), 구글, 마이크로소프트 등 주요 빅테크 업체와도 배전반, 고압 배전기기 등 배전제품 납품 협의 중. 3Q25-1H26 순차적 수주 시작 예상. 3개 업체간 진행 일정은 3-6개월 Term. 3개 빅테크 모두 1st PJT에 대한 1st 수주의 수주금액은 최소 500억원 이상, 많게는 2,000억원 이상일 것으로 추산되며 3개 업체 중 아마존 수주금액이 가장 클 가능성

9/3 빅테크 1곳의 AI 데이터센터 전력 공급시스템에 대한 642억원 규모의 배전솔루션(배전반 중심) 납품 계약. 위 3개 빅테크 중 대형 포털사로 추산되며 동사 계약 상대방은 이 포털사의 AI 데이터센터 전력공급 시스템을 공급하는 마이크로그리드 업체(분산형 소규모 가스 발전소 발전 전력의 송배전)

글로벌 대형 디지털센터 운영업체 3개 업체와도 배전제품 납품 협의 중

에퀴닉스, 디지털리얼티, 디지털브릿지 등 글로벌 대형 디지털센터 Colocation 3개 업체와도 배전반 중심의 배전제품 납품 협의 중

에퀴닉스(동남아시아 주요 국가에 디지털센터 운영 예정), 디지털리얼티는 4Q25-1H26 순차적 수주 가능성(에퀴닉스가 조금 더 빠를 듯). 에퀴닉스의 경우 동사 베트남 하노이 박닌 공장 생산 제품 공급 통해 운반비 절감 가능. 둘 다 수주금액은 최소 1,000억원 이상 추산. 참고로 에퀴닉스와는 소규모 수주 몇 개는 기 진행

디지털브릿지는 초기 협의 단계로서 내년 이후 중장기 수주 잠재력. 라스베이거스 8GW급 초대형 데이터센터 운영 예정. 동사는 LS전선 등과 연합 통한 패키지 수주 경쟁력. 다만, 워낙 초대형 PJT라 배전제품 납품의 경우 동사 단독 공급은 아니며 ABB, Schneider, Eaton 등 미국시장 기존 배전 강자들도 참여 가능성

버티브와도 엔비디아 AI 서버 수냉식 냉각시스템용 전력기기 납품 협의 중

세계 AI 서버 시장 M/S 90% 장악하고 있는 엔비디아 작년 AI 서버 냉각 방식을 공랭식에서 수냉식으로 변경하며 수냉식 냉각시스템 1위 업체인 버티브를 벤더로 지정. 동사 버티브와 엔비디아 AI 서버 수냉식 냉각시스템용 전력기기(계폐기, 차단기) 납품 협의 중

4Q25 -1H26 수주 시작 가능성. BM은 단발성 공급이 아니라 수년간 안정적 공급 지속 모델. 즉, 최종 공급 계약 확정 시 첫 수주 이후 수년간 몇 천억원 매출 안정적 지속 모델

버티브와 엔비디아 AI 서버 수냉식 냉각시스템용 전력기기 공급을 시작으로 향후 차세대 냉각시스템인 액침냉각(AI를 냉각수에 둘러싸인 공간에 설치) 부문도 협업 지속 전망

엔비디아와 직접 납품 관련 협의도 진행 중

버티브 향 엔비디아 AI 서버 수냉식 냉각시스템용 전력기기(개폐기, 차단기 등) 공급건은 End User는 엔비디아이나 동사 직접 고객은 버티브. 이와는 별개로 동사 미국법인이 엔비디아와도 직접 접촉 중이며 직접 납품 관련 협의 중이라 함. 이는 아직은 초기 협의 단계

올해 수주 가이드언스 연초 2.4조원에서 1Q25 발표 시 2.9조원으로 상향. 이는 xAI 향 배전제품 수주 등 반영에 따른 것

올해 수주 가이드언스는 연초 1st는 2.4조원(yoy -16.0%, 4Q24 동해안-동서울 HVDC 변환설비 수주 5,610억원 제외한 24년 수주액 대비 yoy +4.5%)에서 1Q25 실적발표 시 2.9조원(yoy +1.5%, 4Q24 동해안-동서울 HVDC 변환설비 수주 5,610억원 제외한 24년 수주액 대비 yoy +26.3%)으로 상향

수주 가이드언스 2.9조원은 3억불 정도의 xAI 향 배전제품 수주(2-3월 1.74억불 수주. 나머지 1.26억불 정도는 2H25 수주 예상), 여러 곳의 빅테크 및 데이터센터 Colocation 업체와 진행 중인 수주건 중 일부의 연내 수주 가능성 등을 감안하여 설정된 것

배전 시장 호황 강도 강화를 바탕으로 한 미국시장 투자 강화 주목

미국시장 2030년까지 3,500억원 투자 계획

2030년까지 3,500억원 투자 계획 중 2025-2027년 3년간 60%(2,100억원) 투자 계획이며 사이트는 유타주 시더시티 MCM엔지니어링/MCM엔지니어링 인근 부지, 텍사스주 베스트럽. 2028-2030년 3년간 40%(1,400억원) 투자 계획이며 사이트는 다른 곳으로

MCM엔지니어링 배전반 Capa 증설. 인근 추가 확보 부지 배전기기 라인 추가 계획

MCM엔지니어링은 현재 배전반만 생산 중. 현재 Capa는 연간 매출 500억원인데 이를 2-3배로 증설 계획. 증설 일정(시작 및 완료 일정)은 미정

MCM엔지니어링 인근 추가 확보 부지(부지 및 공장 매입)에 추후 차단기, 개폐기 등 배전기기 라인 추가 계획. 아마존 AWS, 버티브 등 공급 일정에 따라 증설 일정 정해질 듯

MCM엔지니어링보다 더 큰 미국 또는 캐나다 로컬 배전반 업체 1곳 추가 인수 검토 중

미국 또는 캐나다 소재 로컬 배전반 업체로서 MCM엔지니어링보다 Capa가 더 큰 업체 1곳 추가 인수 검토 중. 다만, 이는 아직은 초기 검토 단계

텍사스주 베스트럽 14,000평 부지 중 일부 배전기기 반조립 라인 지속 확대

미국 텍사스주 베스트럽에 46,000㎡(약 14,000평) 부지 확보, 판매·A/S·R&D 시설(테크센터) 구축 완료

300㎡(1,000평) 부지에 배전기기 반조립 라인 지속 확대(차단기 중심. 청주 공장에서 반제품 및 부품 공급받아 완제품으로 조립). 일부는 완료, 일부는 10월 완료 예정이나 이것으로 종료가 아니라 향후 지속 확장 예정. 최종 일정, Capa 등은 미정

국내, 초고압변압기 중심 공격적 Capa 확대 주목. 국내 송전망 확대 겨냥

초고압변압기 국내 공장 Capa 대규모 확대

초고압변압기 부산 자체 공장 연간매출 Capa는 1,008억원을 투입하여 2,000억원에서 7,000억원으로 5,000억원 증설하며 올해 9월말 완료 예정

KOC전기 인수로 초고압변압기 울산공장 연간매출 Capa 500억원 확보한 다음 작년 11월 1,000억원으로 500억원 증설(KOC전기는 인수 후 LS파워솔루션으로 사명 변경)

즉, 동사 초고압변압기 국내 공장 연간매출 Capa는 기존 부산 자체공장 2,000억원에서 부산 자체공장 7,000억원, KOC전기 1,000억원 등 8,000억원으로 6,000억원 확대됨. 기존 대비 4배로 확대되며 기존 Capa 대비 증설율은 300%(증설 Capa 6,000억원 ÷ 기존 Capa 2,000억원 = 3.0). 초고압변압기는 국내 전력기기 Big 3 중 동사가 가장 열위였으나 증설 강도는 전력기기 Big 3 중 가장 강함에 따라 Capa 격차 축소

이는 미국뿐만 아니라 국내시장 잠재력 겨냥

초고압변압기 국내 공장 Capa 대규모 확대는 현재 가장 핫한 시장인 미국시장만을 겨냥한 것이 아니라 국내 초고압 송전 시장의 향후의 폭발적 성장 잠재력까지 겨냥한 것

1) 한국 또한 전력망(1차적으로 초고압 송전망) 확충은 미래 국가자산/국가경쟁력 측면에서 국가적 과제이며 크게 "동해안 발전 전력의 태백산맥을 관통하는 서울로의 HVDC 지중케이블을 통한 송전", "서남해 해상풍력발전단지 발전 전력의 HVDC 해저케이블을 통한 수도권으로의 송전(서해안 에너지 고속도로 PJT)" 등 2개의 과제가 있음

2) 동사의 경우 동해안-동서울 HVDC 송전 PJT에 대해서는 2023년 10월 2,126억원(2018년 1월 수주했던 것을 2023년 10월 수주금액 상향, 계약기간 연장), 2024년 12월 5,610억원 등 2 차례 걸쳐 총 7,736억원의 HVDC 변환용 변압기(CTR, Converter TRansformer) 수주계약 체결. 국내 HVDC 방식이 대부분 전류형인 상황에서 전압형 HVDC 전문업체인 GE Vernova와 기술교류 통해 국내 최초 전압형 HVDC CTR 개발. 1차 계약물량 2,126억원에 대해서는 지난달(25년 6월) 초도물량 생산 시작

3) 서해안 에너지 고속도로 PJT의 경우 총 발전 Capa는 8GW 정도(1.2GW급 원전 7개 정도 규모)로서 완료 일정은 2030-2038년(총 4단계, 단계별 2GW. 1단계 새만금-서화성 2030년, 2단계 새만금-영흥 2036년, 3단계 신해남-신당진 2036년, 4단계 신해남-서인천 2038년 완료 예정). 이 또한 HVDC 변환용 CTR이 필요하며 이는 국내 전력기기 업체 중 동사가 기술 경쟁력 압도적 우위. 다만, 서해안 에너지 고속도로 PJT에 대한 HVDC CTR은 별도의 생산설비 투자가 필요하며 2027년까지는 GE Vernova와 협력을 통한 공장 구축 필요. 동사 일정 계획은 2027년 공장 구축, 2028년 시운전, 2029년 본격 상업 생산

미국, 배전제품 중심 Capa 확대 지속 주목. 빅테크 수주 자신감 바탕

미국시장 배전제품 Capa 지속 확대 중. 빅테크 등으로부터의 수요 확대에 기반한 자신감

배전반 연간매출 Capa는 현재는 국내 12,000억원 정도(청주 공장 7,000억원 + 협력업체 5,000억원), 미국 500억원(MCM엔지니어링)인데 MCM엔지니어링은 2-3배로 증설 계획이며 MCM엔지니어링보다 Capa가 더 큰 미국 또는 캐나다 업체 1곳 추가 인수 검토 중

배전기기는 텍사스주 베스트럽 14,000평 부지 중 일부를 활용하여 차단기 중심 반조립 라인 지속 확대 중. MCM엔지니어링 인근 추가 확보 부지에 개폐기, 차단기 등 배전기기 라인 추가 계획

2030년까지 3,500억원을 투자하여(2025-2027년 2,100억원, 2028-2030년 1,400억원) 배전제품(배전반, 배전기기 등) Capa 확대 지속. 이는 빅테크 등으로부터의 배전제품 수요 확대에 따른 활발한 수주 영업에 기반한 자신감에 따른 것

LS ELECTRIC (010120)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	26,052	30,522	32,742	36,231	39,745
현금및현금성자산	5,839	6,601	7,524	8,448	9,375
기타현금성자산	294	648	739	830	921
매출채권및기타채권	8,220	10,701	11,163	12,342	13,528
기타	11,699	12,572	13,316	14,611	15,922
비유동자산	11,277	14,330	14,545	15,055	15,629
유무형자산	7,759	10,486	10,656	10,945	11,291
금융자산	1,253	1,458	1,370	1,314	1,280
기타	2,265	2,386	2,519	2,796	3,058
자산총계	37,329	44,852	47,287	51,286	55,374
유동부채	14,487	18,463	19,207	20,660	21,665
매입채무및기타채무	5,728	6,224	6,580	7,499	8,452
단기이자지급성부채	4,173	6,047	5,917	5,832	5,325
기타	4,586	6,193	6,710	7,329	7,889
비유동부채	5,602	7,488	7,245	7,085	6,808
장기이자지급성부채	5,142	5,761	5,552	5,407	5,139
기타	459	1,726	1,694	1,678	1,669
부채총계	20,088	25,951	26,452	27,744	28,474
지배회사지분	17,128	18,388	20,301	22,938	26,211
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
자본잉여금및기타	-341	-547	-547	-547	-547
이익잉여금(결손금)	15,969	17,435	19,349	21,986	25,259
비지배회사지분	113	513	533	603	689
자본총계	17,240	18,901	20,835	23,541	26,900

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,146	2,301	3,795	4,425	5,427
계속영업 영업활동	2,144	2,303	3,795	4,425	5,427
영업 창출 현금	2,759	3,666	5,190	6,232	7,646
계속영업순이익	2,080	2,422	2,933	3,954	4,871
조정사항	2,672	3,497	2,590	3,215	3,759
자산,부채 증감	-1,993	-2,253	-333	-937	-984
법인세,이자,배당금	-615	-1,363	-1,395	-1,807	-2,219
중단영업 현금흐름	3	-2	0	0	0
투자활동 현금흐름	-1,934	-2,558	-1,630	-2,116	-2,324
계속영업 투자활동	-1,934	-2,558	-1,630	-2,116	-2,324
유무형자산 증감	-1,219	-1,534	-1,468	-1,741	-1,938
금융자산 증감	-438	-327	-3	-35	-57
기타	-276	-697	-158	-341	-329
중단영업 투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	26	820	-1,243	-1,385	-2,177
계속영업 재무활동	26	820	-1,243	-1,385	-2,177
장단기차입금 증감	716	1,281	-336	-227	-772
배당금 지급	-325	-828	-861	-1,129	-1,381
기타	-365	367	-45	-29	-23
중단영업 재무활동	0	0	0	0	0
총현금흐름	239	564	923	923	927
외화현금 환율변동 효과	39	198	0	0	0
기초 현금및현금성자산	5,561	5,839	6,601	7,524	8,448
기말 현금및현금성자산	5,839	6,601	7,524	8,448	9,375

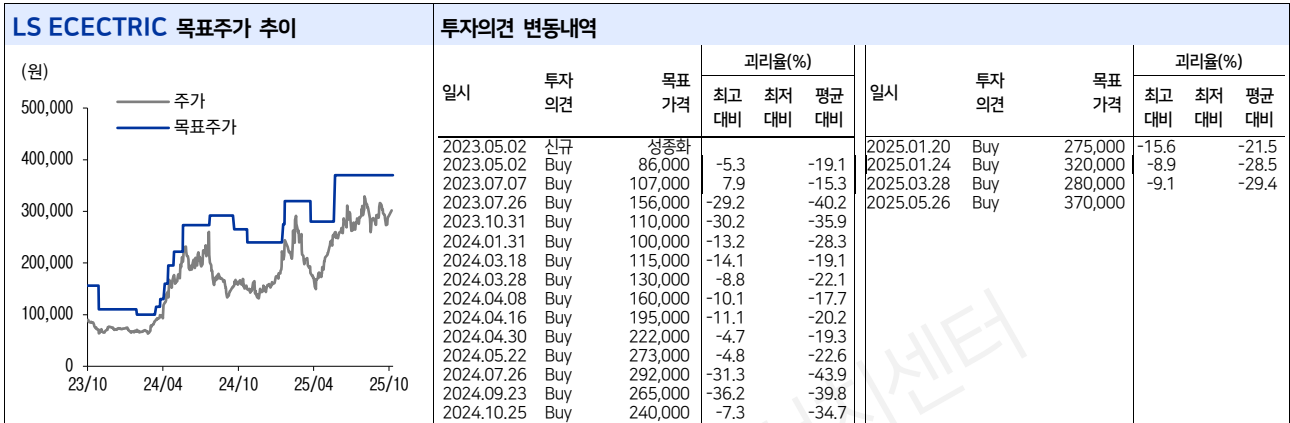
자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	42,305	45,518	48,773	57,289	66,389
영업비용	39,056	41,621	44,453	51,581	59,483
영업이익	3,249	3,897	4,320	5,708	6,905
EBITDA	4,270	5,035	5,617	7,157	8,495
기타수익	1,304	1,764	2,664	2,275	2,516
기타비용	1,678	2,123	2,608	2,282	2,389
금융수익	248	393	273	301	329
금융비용	466	553	654	799	955
자분법손익	-2	-1	-3	-3	-3
기타영업외손익	-15	-44	-111	11	21
세전이익	2,641	3,334	3,883	5,212	6,425
법인세비용	561	911	950	1,258	1,554
계속영업순이익	2,080	2,422	2,933	3,954	4,871
중단영업순이익	-3	0	0	0	0
당기순이익	2,077	2,422	2,933	3,954	4,871
지배주주순이익	2,060	2,387	2,913	3,884	4,785
총포괄이익	1,976	2,128	2,640	3,598	4,481
Profitability(%)					
영업이익률	7.7	8.6	8.9	10.0	10.4
EBITDA Margin	10.1	11.1	11.5	12.5	12.8
당기순이익률	4.9	5.2	6.0	6.8	7.2
ROA	5.8	5.8	6.3	7.9	9.0
ROE	12.6	13.2	14.7	17.5	19.0
ROIC	9.3	8.7	10.5	12.9	14.7

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	10.7	20.2	31.1	23.3	18.9
P/B	1.3	2.6	4.5	3.9	3.5
EV/EBITDA	5.9	10.5	16.7	12.9	10.7
P/CF	5.3	10.6	21.9	16.9	14.1
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	6,865	7,957	9,711	12,947	15,950
BPS	57,092	61,292	67,671	76,461	87,372
CPS	13,797	15,183	13,762	17,871	21,369
DPS	2,800	2,900	3,800	4,650	5,550
Growth(%)					
매출액	25.3	7.6	7.2	17.5	15.9
영업이익	73.2	20.0	10.9	32.1	21.0
EPS(지배주주)	128.1	15.9	22.0	33.3	23.2
총자산	12.3	20.2	5.4	8.5	8.0
자기자본	11.3	9.6	10.2	13.0	14.3
Stability(%배,억원)					
부채비율	116.5	137.3	127.0	117.9	105.8
유동비율	179.8	165.3	170.5	175.4	183.4
자기자본비율	46.2	42.1	44.1	45.9	48.6
영업이익/금융비용(x)	7.0	7.0	6.6	7.1	7.2
이자보상배율(x)	7.4	8.6	8.0	8.7	8.8
총차입금(억원)	9,316	11,808	11,468	11,238	10,464
순차입금(억원)	-367	3,042	3,182	4,559	3,205



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성총화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)