

LS ELECTRIC (010120)

Company Issue Brief 유틸리티 (전력기기) | 2024.11.26

국내 초고압변압기 대규모 수주? 의미는?

| Analyst **성중화** | jhsung@ls-sec.co.kr

동사 추가 7월말 이후 나홀로 약세 지속, 압도적 Underperform

- LS ELECTRIC 주가는 3-5월 가장 강한 상승, 6-7월 변동성 기간 조정 후 7월말 이후 국내 전력기기 Big 3 중 나홀로 약세 지속, 압도적 Underperform
- 3Q24 어닝쇼크, 트럼프 당선으로 리쇼어링 강화 정책에 따른 미국 생산거점 부재 우려 재부각 등이 복합적으로 작용한 결과라 판단

전일(11/25) 동사 추가 14% 급등. 과도한 하락에 따른 밸류 매력 부각 시점, 국내시장 초고압변압기 대규모 수주 뉴스가 트리거로 작용

- 7월말-11월말 나홀로 약세 지속, 압도적 Underperform은 몇 가지 상황을 감안 하더라도 과도했으며 이에 따라 밸류에이션 매력이 부각되고 있는 시점이었음
 - ▷ 2Q24, 3Q24 영업실적은 영업이익 측면에서 각각 서프라이즈, 쇼크였으나 영업비용 배분 편차에 따른 것이었으며 2Q24-3Q24 영업실적은 통합적으로 보면 두 분기 모두 예상치에 부합한 양호한 성적이었음
 - ▷ 미국 생산거점 부재는 새로운 뉴스 아님. 초고압 변압기, 배전반 등 국내 생산 제품의 대미 직수출 호조. 내년부터 양산형 배전기기 미국시장 진출 계획
- 과도한 하락에 따른 밸류에이션 매력 부각되는 시점, "국내시장 초고압변압기 대규모 수주 예정" 뉴스가 모처럼 급등의 트리거로 작용

국내시장 대규모 초고압변압기 수주? 의미는?

- 언론보도: '동해안-수도권 HVDC 송전선로 건설' 사업 주체인 KAPES에 5,000억 원 상당의 HVDC 초고압 변압 설비 공급 체결 예정
- 언론보도에 대한 사측 공시: 구체적 계약 체결 관련하여 협의 중이며, 아직 확정된 바는 없음. 추후 구체적으로 확정되는 시점 또는 1개월 이내 재공시 예정 → 부인공시가 아니라 미확정 공시. 즉, 아직은 확정은 아니지만 해당 수주건에 대해 진행은 하고 있는 상황이라는 것임
- 수주 가능성 관련 당사 판단: ① '동해안-수도권 HVDC 송전선로 건설' 사업 주체는 KAPES. KAPES는 한전과 ALSTOM이 2012년 설립한 JV로서 HVDC 전문 업체. ALSTOM은 이후 GE에 피인수. GE는 전력부문 인적분할하여 GE Vernova 설립. ② LS ELECTRIC은 국내 HVDC 방식이 대부분 전류형인 상황에서 전압형 HVDC 전문 업체인 GE와 기술교류를 해왔으며 GE의 전력부문 인적분할 업체인 GE Vernova와 올해초(1/24) 전압형 HVDC 사업협력 MOU 체결. ③ 따라서, KAPES가 사업주체인 '동해안-수도권 HVDC 송전선로 건설'에서 전압형 HVDC 초고압변압기는 사실상 동사 단독 수주가 예정되어 있는 상황이라 판단. ④ 제품은 500KV CTR(Converter Transformer). 수주금액은 언론보도 내용(작년 매출 42,305억원의 11.8%인 5,000억원)이 유의한 수준이라 판단. ⑤ 사측 공시 내용 감안 시 12/25 이전에 수주 공시 가능성 크다고 판단. ⑥ 납기는 26년 6월이나 계약 후 4년 이내 납품 가능으로 28년까지 납품 가능 조건(각각 1H26, 2H26 상입가동 예정인 새울 3,4호기 전력 송전용으로 추산. 각각 용량 1.4GW)
- 의미 진단: ① 1Q24-3Q24 누적 수주 18,721억원. 24년 수주 가이드언스(26,000억원. YoY +30.3%) 감안 시 4Q24 수주 목표액은 7,279억원(YoY +67.6%)으로 매우 공격적이는데 이는 동해안-수도권 HVDC 송전선로 건설 관련 5,000억원 상당의 초고압변압기 수주 가능성 감안한 것으로 판단. ② 이를 감안 시 4Q24 수주액은 7,279억원도 상당수준 초과 가능성 충분하다고 판단. ③ 초고압변압기 대규모 증설 계획(연간 매출 2,000억원에서 8,000억원으로. 25년말 완료 예정)도 업황 호황 및 이러한 국내외 영업 호조 감안한 것이라 판단. ④ 4개월간의 과도한 나홀로 하락으로 밸류 매력이 인지/부각되는 시점, 국내시장 대규모 초고압변압기 수주 기대감은 가치 회복의 트리거로 충분한 요인이라 판단

Buy (유지)

목표주가 (유지)	240,000 원
현재주가	150,100 원
상승여력	59.9 %
KOSPI (11/25)	2,534.34pt

Stock Data

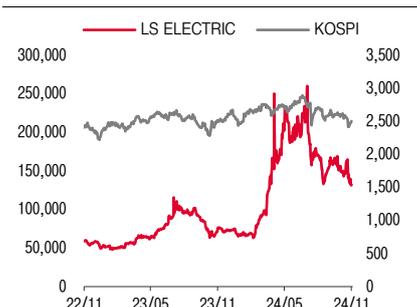
90일 일평균거래대금	631.44 억원
외국인 지분율	22.0%
절대수익률(YTD)	105.1%
상대수익률(YTD)	109.6%
배당수익률(24.12E)	2.1%

재무데이터 _ K-IFRS 연결기준

(억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	33,771	42,305	42,798	49,025
영업이익	1,875	3,249	3,554	4,452
순이익	903	2,060	2,378	2,989
ROE (%)	6.0	12.6	13.2	15.1
PER (x)	18.7	10.7	18.9	15.1
PBR (x)	1.1	1.3	2.4	2.2

주: 순이익, ROE, PER는 지배주주순이익 기준
자료: LS ELECTRIC, LS증권 리서치센터

Stock Price





Compliance Notice

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

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 하시기를 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 제3자에게 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 (향후 12개월)	투자 의견 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) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)