

LS Electric (010120 ks)

Opinion

Buy

목표주가 81,100

현재주가 64,400

상승여력 26%

Price trend



Stock indicator

시가총액(원)	1.95조
발행주식수(주)	30,000,000
52주 최고(원)	67,700
52주 최저(원)	48,800
주요주주지분율(%)	17.34
22년 배당수익률(%)	1.69

Team 1

김민우	박종원
오지영	이서우
정서영	채정우

- 전력 기기와 인프라를 전문으로 제공하며 그 외에도 자동화, 금속 사업 영위
- 2022년 매출 3조 3,371억 (YOY +27%), 영업이익 1,875억 (YOY +21%)
- 해외 전력 사업의 매출 상승과 더불어 북미 시장 성장을 통한 수혜가 예상
- 기존 사업의 성장과 새로운 성장 동력인 신재생 사업을 통한 매출 증가 전망
- 2023년 5월 11일 종가 64,400원, 26%의 upside, 목표주가 81,100원 제시

Signal 1: 북미 시장을 중심으로 한 전력 사업 성장

리쇼어링 투자 영향으로 배터리 기업 수요와 더불어, 미국향 반도체 공장 매출이 개선세를 보이고 있다. 2023년 1분기 북미향 매출은 전년대비 89% 증가한 3673억원으로 급증했다. 코로나 봉쇄로 밀렸던 프로젝트가 진행되며 매출이 본격적으로 인식되었고, 최근 IRA 및 리쇼어링 수혜에 힘입어 활력이 도는 모습이다. 당사는 LG에너지솔루션-GM 배터리 합작사 얼티엄셀즈의 1공장(오하이오주), 2공장(테네시주), 3공장(미시간주) 건설 프로젝트에서 배전 솔루션 사업을 수주했고, 지난해 6월에는 SK온과 포드의 배터리 합작사 블루오벌SK(켄터키주) 공장용 배전시스템 공급 계약을 따냈다고 공시했다. 이에 따라 지난 분기까지 적자였으나 흑자 전환에 성공했으며, 2분기도 북미지역을 중심으로 배터리, 반도체 매출이 확대될 것으로 전망한다. 8월 미국 중부 지역에 전력인프라 기술센터를 건립한다는 계획을 갖고 부지를 물색하는 등, LS 일렉트릭의 북미 진출은 현재 진행 중이다.

Signal 2: 자동화, 금속을 비롯한 다양한 사업에서의 호실적

주요 사업인 전력기기 외에도 기타 자회사, 자동화 부문의 매출이 증가하고 있다. 중국 법인, 베트남 법인 등 자회사의 현지화가 성공하면서 총 자회사 매출이 YoY +732억원 증가한 3,496억을 기록했다. 중국 법인의 경우 1분기 기준 매출액 1,034억원, 영업이익 63억원으로 각각 YoY +42.23%, +90.9%를 기록했고, 베트남에서도 영업이익이 지난 4분기를 기점으로 성장했다. 자회사 매출은 중국의 리오프닝의 수혜를 받아 추후에도 긍정적일 것으로 예상된다. 자동화의 경우 1분기 매출액 1,170억, 영업이익 134억원으로 각각 YoY +19%, +22.94%를 기록하는 등 LS electric은 주요 제품인 전력 기기 외에도 고른 성장세를 보이고 있다.

Signal 3: 실적에 비해 저평가, 저평가 해소와 함께 주가 상승 예상

LS electric는 지난 4분기 일회성 비용을 반영한 어닝 쇼크로 낮은 영업이익률을 기록하여 시장에서 저평가 되었다. 이번 1분기를 기점으로 영업이익은 101.6% 증가한 818억원으로, 본래 최대 실적이었던 2Q18 653 억원에서 700 억대를 거치지 않고 곧바로 800 억대로 직행했다. 저평가 요소를 해소하며 컨센서스보다 높은 실적으로 회복한 모습이다. 더하여, 동사개 저평가된 이유는 경쟁사 대비 해외 매출 비중이 낮다는 점이었다. 그러나 이번 북미 매출이 YoY +89%이고 베트남과 중국 법인이 현지화에 성공하는 등 해외 매출 성장이 가시화되었다. (전력기기 매출 매출 YoY내수 89%↑, 해외 135%↑) 따라서 낮은 영업이익률 전환 성공, 해외 매출 비중 상승으로 저평가 원인이 해소되어 주가에 반영할 것으로 전망한다.

CONTENTS

기업개요	.....	3
산업분석	.....	5
기업분석	.....	13
투자포인트	.....	22
리스크	.....	25
밸류에이션	.....	27

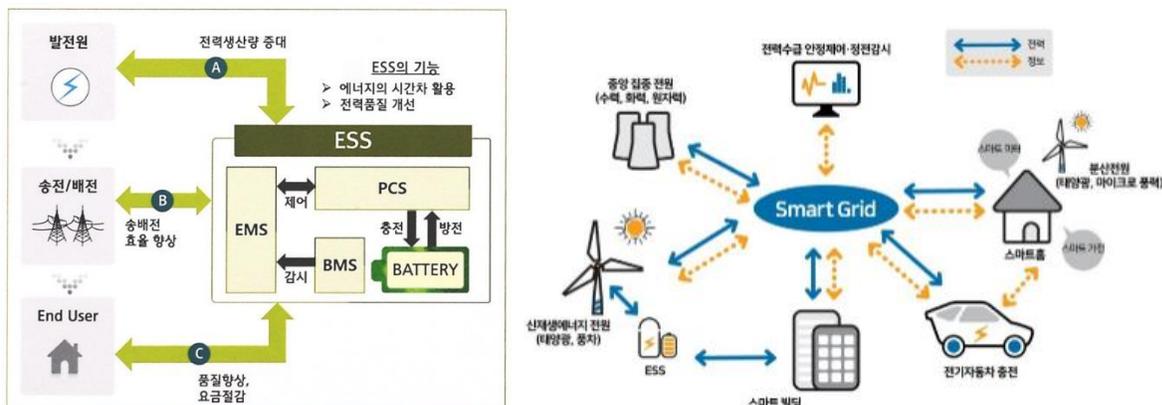
I. 기업 개요

1) 기업 설명

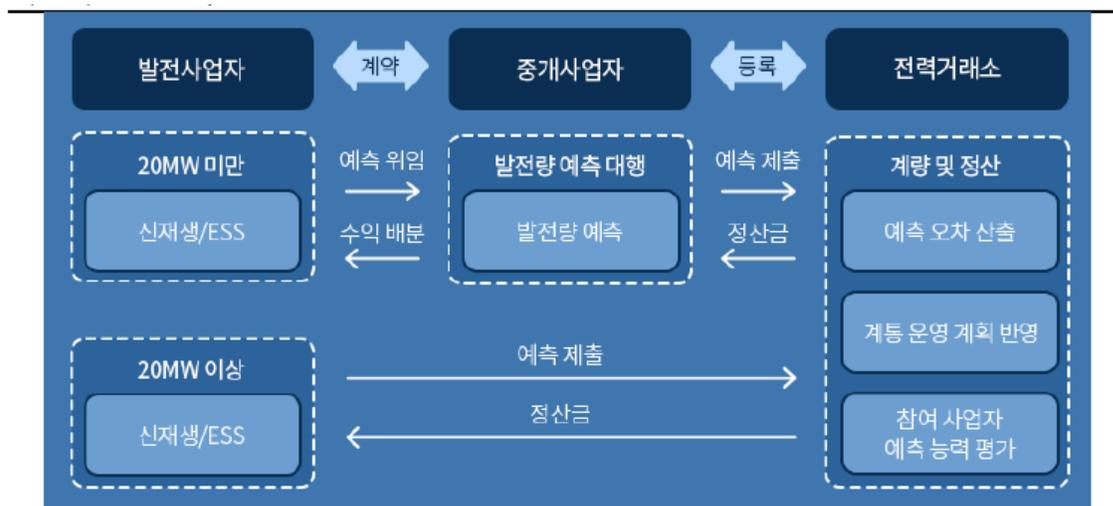
LS ELECTRIC은 1974년에 럭키포장 주식회사로 설립되어 이후 전기, 전자, 계측, 정보 및 자동화기기의 제조, 판매 및 유지보수를 주요 사업 목적으로 1994년 7월에 유가증권시장에 상장했다. 2003년 LG그룹에서 계열 분리된 이후 옛 상호인 LS산전을 거쳐 2020년 3월 LS ELECTRIC으로 사명을 변경했다. 전력 인프라 사업과 공장/생산설비 자동화 (FA/PA) 분야 국내 1위 기업으로 성장하여 세계 최고 품질과 기술력을 유지하며, 스마트그리드, ESS (Energy Storage System: 생산된 전력을 저장했다가 필요시기에 적절하게 공급하는 시스템), 태양광 등 스마트에너지 분야에서도 국내를 대표하는 기업을 넘어 글로벌 시장에 도전하고 있다.

이 중 ESS는 전력을 저장하는 배터리와 이를 관리 및 제어하는 BMS(배터리관리시스템), 교류와 직류를 서로 변환하는 PCS(전력변환장치), ESS를 모니터링과 제어 관리하는 EMS(에너지관리시스템)으로 구성된다. 태양광과 풍력 등 신재생에너지의 불규칙한 특성에 맞춰 ESS를 활용하여 저장 및 안정적인 전력공급이 가능하며, 발전소부터 수용가에 이르는 전 과정에서 수요와 공급의 불균형 해소 등 다양한 용도로 활용된다. 이러한 다양한 기술을 이용하여 소프트웨어적으로 하나의 발전소처럼 운영하는 통합관리 시스템이 VPP(가상발전소)이다. 소규모 분산 자원의 전력시장 참여 및 전력계통 운영 기여를 목적으로 모집된 분산자원 집합을 의미하며, 국내에서는 다양한 분산자원 보유자와 중개사업자를 통해 모집된 자원으로 정의한다. VPP 사업은 중개거래 사업, VPP 사업자는 중개사업자를 의미하며 중개거래시장은 VPP가 참여할 수 있는 전력시장으로 이해할 수 있다. VPP 형태는 자원 모집 형태에 따라 공급형, 수요형, 융합형으로 나뉘며, 운영 목적에 따라 CVPP(Commercial Virtual Power Plant)와 TVPP(Technical Virtual Power Plant)로 구분된다. 우리나라는 소규모 분산자원의 가시성을 높이고 효율적인 전력계통을 운영을 도모하기 위해 2019년 2월에 한국형 VPP 제도를 도입했다.

- ESS 구성도 & 스마트그리드 개념도



- VPP 사업구조



한국 기업으로는 최초로 HVDC (High Voltage Direct Current Transmission, 초고압직류송전) 시장에 진출했으며, 전력 수요 증가에 대비하여 2009년부터 한국전력공사 등과의 협력을 통해 시장 확대에 주력해왔다. 당사는 발전소에 만들어진 전력에 대해 수용가까지의 전력공급 및 계통보호에 사용되는 전력기기 제품과 산업용 PLC, 인버터 등 자동화기기 제품을 생산, 스마트 그리드, 태양광 등 그린에너지 사업을 신성장동력으로 육성하고 있다. 사업구분은 크게 전력, 자동화, 금속, IT부문으로 세분화되며, 이 중 전력 부문에서 주요 매출을 올리고 있다. 주요 종속회사는 LS메탈(주), 락성전기(무석)유한공사, LS 이모빌리티솔루션, 락성전기투자(중국) 유한공사, LS ELECTRIC America, LS ELECTRIC Vietnam 등이 있다.

동사는 전력 분야에서는 이미 국내 배전 최강자로 자리 잡아 앞으로 중국, 중동, 동남아시아를 중심으로 글로벌 점유율을 높여나갈 계획이다. 자동화 분야에서도 국내 1 위 기업을 넘어서 전 공정 자동화에 솔루션을 제공하는 혁신적 기술력을 확보하여 글로벌 시장 공략에 나설 예정이다. 스마트에너지 사업 또한 국내 대표 기업으로 자리매김했지만, 한국 기업 최초로 HVDC (High Voltage Direct Current Transmission, 초고압직류송전) 시장에 진출해 세계 시장을 사로잡고자 한다.

2) 주요 품목

(단위:백만원)

사업부문	품 목	구체적용도	제49기		제48기		제47기	
			매출액	비율(%)	매출액	비율(%)	매출액	비율(%)
전력	저압기기, 고압기기, 계량기, 계전기, 초고압, 배전반, 철도시스템, EV-Relay	전력 송배전 관련 기기 및 시스템	2,668,292	79.0	2,021,278	75.7	1,890,593	78.7
자동화	PLC, INVERTER, 자동화시스템, 빌딩자동화	산업자동화 및 에너지 절약 기기 및 시스템	590,651	17.5	488,236	18.3	416,578	17.3
금속	동관, STS, 후육관	전기 전자 산업 분야, 건축용 배관, LNG관련산업(플랜트, 선박, 저장소)	558,084	16.5	442,685	16.6	326,283	13.6
IT	IT설비 및 유지보수	컴퓨터시스템 통합 자문 및 구축 서비스업	80,718	2.4	72,027	2.7	-	-
연 결 조 정			(520,675)	(15.4)	(355,961)	(13.3)	(230,781)	(9.6)
합 계			3,377,070	100.0	2,668,265	100.0	2,402,673	100.0

LS 일렉트릭은 전력기기, 자동화, 금속 부문을 주력 사업으로 진행중이다. 전력 사업 부문 매출액은 1Q23 기준 전체 매출의 79%를 차지하고 있으며, 이 사업의 주요 재화 및 용역으로는 전력기기, 고압기기, 계량기, 계전기, 초고압, 배전반, 철도시스템, 신재생 에너지, EV-Relay 가 있다. 이중 전력기기 사업이 1Q23 매출액 기준 23.5%를 차지하고 영업이익의 58%를 차지하는 만큼 LS 일렉트릭의 Main Cash Cow 역할을 하는 중이다. 전력인프라 사업은 1Q23 매출액 기준 26.2%, 영업이익의 21%를 차지하고 있다. 신재생 사업의 경우 1Q23 기준 전체 매출의 6.5%, 영업이익의 경우 130 억의 적자가 발생하였지만, 23,24 년도에 10% 중반의 매출 성장과 24 년도에 영업이익의 양전이 예상되는 만큼 앞으로 회사의 신성장 동력이 될 수 있을 것이라 보인다.

동사는 전력 사업에 이어 자동화 사업을 주요 사업으로 영위 중이다. 자동화 사업 부문 매출액은 1Q23 기준 전체 매출의 17.5%, 전체 영업이익의 17%를 차지하고 있다. 주요 재화 및 용역으로는 PLC, INVERTER, 자동화시스템, 빌딩 자동화, 산업용 통신 장비 및 시스템이 있다.

이외에도 동사가 영위하는 사업은 동관, STS (스테인레스관) 등 전기전자, 건설, 중화학, 조선 등 기초산업의 소재로 널리 사용되는 금속사업, ERP, 각종 IT 시스템 설계/구축/유지보수, 스마트 팩토리 등을 포함한 IT 사업 부문 등으로 나뉜다. 이 중에서 금속사업의 경우 전체 매출에서 16.5%를 차지하고 있다.

- 전력인프라: 발전단에서 수용가에 이르는 송/변전 계통을 아우르는 전력 시스템



- 전력기기: 송/변전된 전기를 받아 각 공장 및 가정으로 배전 계통 기기



- 신재생: 전력 공급자와 소비자가 정보를 교환함으로써 에너지 효율을 최적화하는 차세대 지능형 전력망



II. 산업 분석

1) 산업 개요

a. 전력산업

[전력수배전 사업]

수배전은 수전, 배전을 합친 단어로 전기를 받기 위한 설비를 칭한다. 발전소에서 만들어진 전력을 최종 수용가까지 안전하게 공급함과 동시에 전력 차단, 개폐 등 계통보호를 목적으로 하는 제품을 생산 및 판매하는 사업으로, 다음과 같은 산업 특징들을 지닌다.

- ① 고도의 안전성과 신뢰성이 요구되는 국가의 기반 산업이자 기술집약적 산업으로, 몇몇 선진 업체에 의해 산업 집중이 이루어짐
- ② 국가 별 다양한 전력계통 및 규격과 연계되어 모델 변경이 어렵고, 규격화 및 표준화와 더불어 고도의 전문성이 요구됨
- ③ 최근 신재생 직류 에너지 발전원과 연계된 제품을 개발하고 있으며 향후 지속적으로 수요가 증가할 것으로 예상 → LS 일렉트릭과 유럽 신재생 에너지 사업과 연관있는 이유
- ④ 국가 전력망 구축에 필수적인 "자본재 산업" 이며, 기업의 설비투자와의 연관성

[전력인프라 사업]

전력송변전은 전설비에서 전기를 받아 변환하는 설비로, 보통 고압>저압의 형태를 띄고 있다. 전력인프라 산업은 다음과 같은 특징들을 가지고 있다.

- ① 소수의 글로벌 기업들을 중심으로 시장이 형성되어 있어 신규업체의 진입이 어려운 시장임
- ② 최근 중국/인도 업체들이 자국 내 실적 및 원가경쟁력을 우위로 글로벌 시장참여가 확대되어 가격 경쟁이 심화되는 중. 선도주자인 유럽 국가들과 중국 기업들이 정부의 국산화 개발정책에 따라 전문 인력을 양성하여 해외 시장 진출을 성공적으로 마무리 하였으며, 국내 기업들도 시장참여를 위한 연구개발이 활발하게 추진 중

[신재생 에너지 사업]

태양광 에너지를 전기에너지로 변환하는 발전시스템을 통해 수용가에 전력을 공급하는 사업으로, 국가별로 탄소중립을 달성하기 위한 정책방향에 따라 확대되고 있다.

- ① 신재생에너지의 단점인 전력 생산 불균형을 해소하기 위하여 에너지 저장 장치가 사용되고 있으며, 특정시간에 생산된 전기를 배터리에 저장 후 원하는 시간에 저장된 전기를 사용하는 시스템
- ② 미국과 중국을 중심으로 에너지 저장장치 산업에 있어서 신재생에너지의 안정성과 전력 다소비 기업의 최대 전력 소비 감축을 위해 집중적 투자를 하고 있음

b. 자동화 산업

자동화 산업은 제조업체의 자동화 구현을 통해 생산성 향상, 원가 절감 등 경쟁력 강화에 기여하는 사업으로 기업의 설비투자과 밀접한 관계가 있어 경기 사이클, 기계 및 건설 관련 지표에 따라 매출에 직접적인 영향을 받는다. 자동화 분야의 주요 제품인 PLC, 인버터는 산업 자동화 및 에너지 절약 기기로 중요성이 높은 기간산업으로 종합 기술력이 요구되기 때문에 세계적으로 기술수준이 높은 소수 업체만이 참여하고 있다.

- ① 자동화기기 시장은 최근 '고령화, 고임금화 및 안전요구 증가' 등의 추세에 따라 지속적으로 성장하고 있음
- ② 전기차 전환 가속화, 2 차전지 산업의 급성장, 반도체 수요 증가에 따른 투자 확대 또한 자동화 산업의 성장을 이끄는 Key Driver 이며, 시장은 단품 Device 중심에서 Total Solution 을 제공하는 방향으로 전환되는 추세로 중장기적으로 지속적인 성장이 예상됨
- ③ 자동화기기 시장의 특성은 기업의 설비투자과 밀접한 관계가 있어서 경기침체로 인한 기업의 설비투자가 감소하게 되면 매출에 직접적인 영향을 미치게 되며, 기계수주, 기계판매, 건설수주, 건설기성 등의 지표추이도 매출에 영향을 미치고 있음

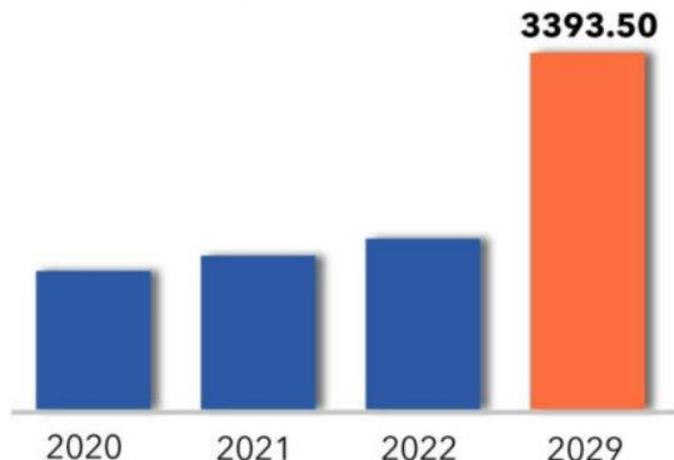
c. 금속

비철금속중 기능금속소재인 동관(Copper Tubes)은 열전도성, 내식성, 가공성이 우수하여 전기 전자 산업 분야와 건축용 배관에 사용되고 있다. 스테인리스관(Stainless Steel Welded Pipes, 이하 STS 관으로 표기)은 건축용 배관, 가스, 석유화학 플랜트 등의 중화학공업과 조선업 등의 기초산업 소재로 널리 사용되고 있다.

- ① 동관은 공조용 열교환기 산업의 필수소재로 인간생활의 쾌적화에 중요한 역할을 하고 있으며 국민소득의 증가와 환경보호에 대한 관심증대 등의 사유로 현재 시장 규모를 지속적으로 유지할 전망.
- ② 스테인리스관은 강한 내식성을 바탕으로 기존 Carbon 파이프가 주도했던 건축배관, Plant 배관 등의 수요를 대체하고 있으며, 기존 파이프보다 두께가 두껍고 외경이 큰 제관과 특수 강종 중심으로 시장규모를 확대하고 있음
- ③ 동관은 원재료인 전기동의 국제가격과 환율에 영향을 받으며, 주요 고객인 에어컨 산업의 경기와 연동되는 특성을 보임.
- ④ 스테인리스관은 에너지/화학 관련 설비투자 및 건설투자 신장율과 높은 상관관계를 가지고 있음

2) 산업 전망

Global Electrical Equipment Market, 2020-2029, in USD Billion



[전력기기 산업]

전 세계 전력 장비 시장 규모는 2022년에 1,315.8억 달러로 추정되며, 전력 기기에 대한 수요는 전기와 재생 가능한 에너지원에 대한 수요가 증가하고, 다양한 산업에서 자동화 및 로봇 사용 증가가 이루어지면서 2023년부터 2029년까지 대략 11.1%의 연평균 성장률로 2029년에 3,393.5억 달러에 이를 것으로 예상된다. 또한, 에너지 효율성에 대한 전 세계적인 관심 증대와 스마트 기술의 채택으로 인해 더욱 효율적인 전력 기기를 향한 수요가 증가할 것이다.

[국내]

전력산업의 성장성은 거시 경기동향 중 설비투자 및 건설투자 신장률과 상관관계가 높다는 점에서 부정적 측면도 존재한다. 2019년부터 2023년까지 국내 설비투자지수 추이는 증가세였으나, 2023년 1분기 소폭 감소할 것으로 전망된다. 또 다른 지표인 건설기업 경기실사지수(CBSI)는 작년 11월 52.5p까지 하락한 이후 2023년 2월 한국은행 금리동결과 부동산경기 침체가 일부 완화되면서 78.4p까지 상승했으나 3월 다시 72.2p로 하락하여 높은 금리 가운데 부동산경기가 크게 개선되기는 어려울 것으로 전망된다. 향후 기업의 설비투자는 글로벌 수요둔화와 자본조달비용 상승 등으로 부진할 것으로 예상되나, 정부 지원 및 글로벌 경기 회복세에 따라 회복될 가능성도 남아 있다. 결과적으로 2023년 전력기기 내수시장은 대내외 경기 성장에 따라 결정될 것으로 보이며, 중국 리오프닝, 미국의 견조한 내수, 유럽의 에너지 도매 가격 하락 등 긍정적 요인과 인플레이션에 따른 금리 인상에 따른 미국발 은행 리스크, 부동산 경기 둔화 등 부정적 요인이 공존하는 상황이다.

[해외]

하지만 그럼에도 전력기기 기업이 나란히 실적 성장을 이룩한 이유는 미국 내에서 인플레이션 감축 법(IRA)과 인프라 투자 및 일자리법(IJA) 등으로 인해 확대된 전력기기·인프라 수요에 비해 공급이 부족한 변압기 쇼티지 현상으로 인해 미국 현지업체와 비교해 기술력, 납기 등에서 우위에 있는 국내 전력기기 업체가 물량을 대거 따내고 있기 때문이다. 북미의 경우 노후 전력망 교체 수요까지 겹치면서 판가 인상을 동반한 수주물량 확대 흐름이 앞으로도 이어질 것으로 보여 전력기기 수요가 당분간 견조한 흐름을 유지할 것으로 전망한다. 국제에너지기구에 따르면 전 세계 전력망 투자 규모는 2021년 기준 연간 360조원에서 2030년 660조원 규모로 성장할 것으로 관측된다. 각 국내 기업은 북미를 중심으로 해외 시장을 적극 공략해 수주를 확대하고 수익성을 개선해 나갈 방침이다.

[전력인프라 사업]

[국내]

변전소 구축 사업에 있어서도 국내에서 원전 및 석탄 비중 감축과 신재생 및 LNG 비중 확대를 위해 2020년 127.7GW에서 2034년 191GW로 발전량을 증대할 계획이 있다. 글로벌 HVDC, FACTS 시장은 노후화된 전력망 개선 추세에 따라 꾸준한 성장이 기대되며, 더욱이 IGBT의 발달과 신재생 에너지의 각광에 의해 MMC STATCOM 시장이 유독 가파른 성장세를 보일 것으로 예측된다.

[해외]

전력인프라 부문에 있어서는 세계적인 탈탄소 정책 기조와 그린 뉴딜 정책 시행에 따라 글로벌 전력망 투자비는 20년 연간 2,350달러에서 2050년 6,360억 원으로 시장의 지속적 확대가 전망된다. 송변전 사업에 있어서는 노후화 설비의 교체, 기존 전력망의 보강, 신규 전력망 이용자의 접속을 위한 신설로 인해 2025년까지 전 세계 투자규모가 대략 3.4조 달러 수준으로 예측되고 그 중 아시아가 1.5조를 차지할 것으로 전망된다.

[신재생 에너지]

전세계 파워 산업 규모는 2030년 5,932B 달러 1300원 기준 우리나라 돈으로 7,712조원이며 신재생 에너지의 2050년 탄소중립을 발표한 미국과 2060년 탄소중립을 발표한 중국 위주로 시장이 확대될 것이라 전망한다. 태양광/풍력 등 신재생에너지 발전량이 확대될수록 안정적인 공급이 중요해지기에 에너지 저장장치에 대한 수요가 증가할 것으로 전망된다. 한국 정부 역시 규제 완화를 통한 제도 개선, 인센티브 제공 등 많은 정책들을 시행했으며, 앞선 제10차 전력수급기본계획에 따라 태양광 발전, ESS, EMS, 전기차 등 관련 본격적인 성장이 예상된다.

[자동화기기 사업]

[국내]

2023년 스마트 팩토리 예산은 지난해 예산 3,089억 원의 3의1 수준인 1,057억 원으로 크게 줄면서, 스마트 팩토리 업계 전반적으로 어려움이 예상된다. 이에 자동화 사업 부문도 글로벌 경기둔화와 금융비용 증대 등의 영향으로 당분간은 부진할 전망이지만, 전기차 전환 수요 증가로 자동차 및 배터리 설비 투자와 주요 IT서비스 기업들의 인공지능 및 데이터센터 관련 투자가 확대될 것으로 예상된다. 산업고도화 및 정부의 스마트 공장 확산 정책에 따라 일정 수준의 수요는 유지될 것으로 보인다. 또한 사회적 고령화, 고임금화, 안전요구 증가의 추세로 지속적으로 성장할 것으로 예상되어 한국 또한 아직 규모는 작지만 연 평균 11.41%로 성장률을 기록하며 빠르게 세계시장에서 입지를 넓혀갈 것으로 예상된다.

[해외]

전 세계의 독일, 일본과 같은 선진국들은 이미 4차 산업혁명이라는 큰 패러다임 속에서 스마트 팩토리 활성화 정책을 적극적으로 추진하고 있다. 전 세계 스마트팩토리 시장은 연평균 9.6%의 빠른 성장세를 보이며, 2024년 2,440억 달러 규모로 성장할 것으로 예상된다고 하며, 여타 다른 연구에서는 2021년 801억 달러에서 2026년에는 1,349억 달러로 증가하며 연평균 성장률은 11%가 될 것으로 예상된다.

[금속산업]

국내 금속주조 시장규모는 2021년 약 1조6,100억 원으로 추산되며, 공업용 동관의 국내/외 시장은 에어컨 및 보일러 등을 중심으로 수요가 확대되고 있으며, STS관 제품은 건축용 배관재 및 조선, 해양 및 가스플랜트 공업용 소재로 널리 사용되고 있기에 2025년에는 약 2조 1,600억 원에 달해 2021년~2025년 기간 연평균 7.6% 수준을 보여 세계시장 보다는 소폭 낮지만 전반 적으로 유사한 성장세가 기대된다. 동관은 공조용 열교환기 산업의 필수소재로 작용할 뿐 아니라, 최근 국민소득과 환경보호에 대한 관심이 증대되었고 스테인리스관도 기존의 carbon 파이프가 주로 사용되었던 건축배관 및 플랜트 배관의 수요를 대체하고 있기에 그 수요가 지속적으로 유지될 전망이다.

3) 경쟁 현황

[국내 전력기기 기업과의 차별점]

전략분야에 있어 저압에서 초고압까지의 토탈 솔루션을 제공하며, 지속적인 ODM (Original Development Manufacturing) 및 SKD (semi-knockdown) 등의 생산방식 활용을 통해 원가절감을 이루어 가격 경쟁력을 갖추고 있다. 전력인프라 시장에서 친환경, 고효율, 디지털화라는 트렌드에 발맞추어 국내 초고압 직류송전 납품 실적 및 기술 완성도 향상을 위해 AC와 DC를 토탈 솔루션으로 선보이는 스마트 전력망 사업을 추진 중이다. 또한, 전력 IT 사업 부문에서 차세대 EMS 구축을 동사만의 기술로 구현하였고, 신재생 연계 ESS에 스마트 솔루션을 적용해 차세대 전력망 마이크로그리드 사업 확장에 힘쓰고 있다. 더불어, 신재생에너지 사업에서 동사는 육상 및 수상 태양광 발전시스템에 대한 높은 수준의 기술과 노하우를 보유하고 있다. 철도 시스템 사업에서도 마찬가지로, 동사는 사업기획에서부터 운영 및 유지보수까지 전 과정에 대한 우수한 수행 능력을 갖추고 있다. 특히 LS EV Relay 제품에 관해 보유한 레퍼런스를 통해 경쟁사보다 더 유리한 조건으로 폭스바겐, 르노, 볼보 등의 세계적인 자동차 기업과 납품 계약을 체결할 수 있다는 강점을 지닌다. 국내 자동화 기기시장에 있어서 동사는 유일한 local 업체이자 대기업으로 자리 잡았다. 전국적인 유통망과 풍부한 기술지원 및 서비스 인프라는 동사가 국내의 글로벌 기업 대비 경쟁우위에 있음을 증명한다. LS일렉트릭의 주요 사업인 전력수배전 사업의 국내시장점유율은 꾸준히 60%를 넘고 있으며 전력기기 시장은 국내 점유율 1위이다. LS electric은 해외에서도 뛰어난 성과를 거두고 있다. LS전선아시아 LSCV공장은 베트남 현지 점유율 1위 업체이며 더불어 전력 수요가 급증하고 있는 북미와 유럽, 아세안 국가들에게 전선을 공급하고 있다.

[국내 전력기기 기업 비교]

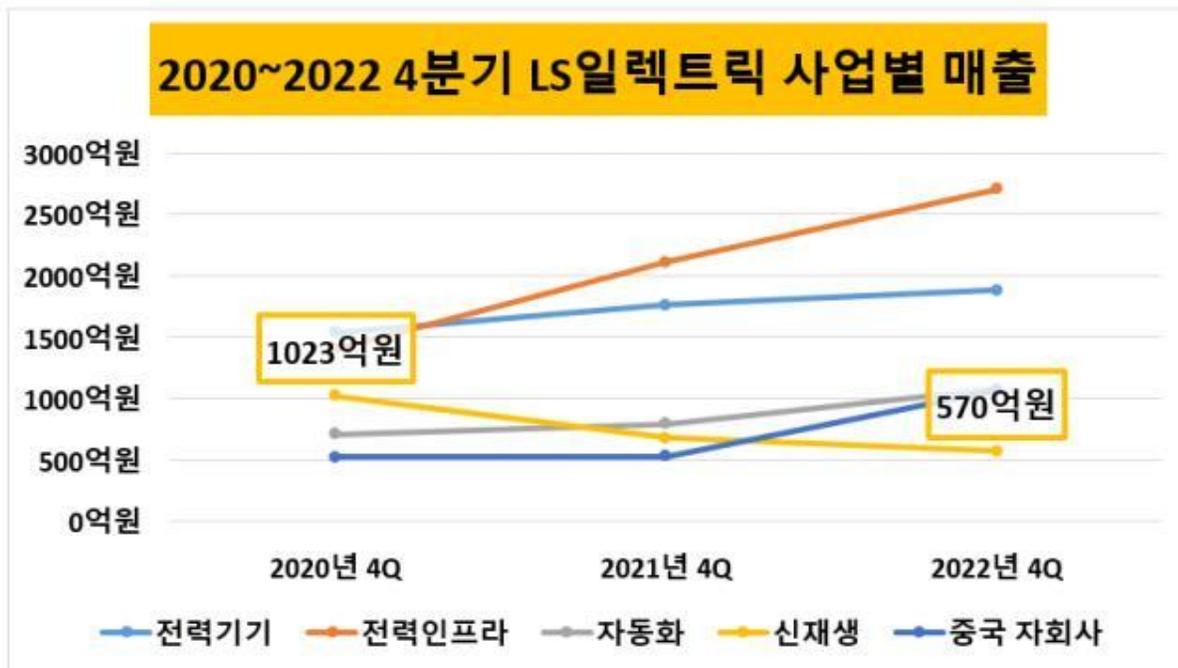
국내 경쟁사는 비슷한 제품군을 보유한 효성중공업과 현대일렉트릭이 있다. LS일렉트릭은 저전압, 내수 위주의 제품이 주력인 데 반해 현대일렉트릭은 해외·고전압 위주의 제품 전략을 갖추고 있다. 업계에 따르면 이 같은 차이는 1980년대 정부의 '산업 합리화' 정책이 시발점으로, 효성그룹과 현대그룹이 고전압 산업을 담당하고 금성그룹(현재 LG)이 저전압 산업을 영위하도록 했던 데서 출발한다. 고전압 전력기기는 전력을 멀리, 대규모 시설에 공급하는 데 많이 쓰이기 때문에 인프라 구축과 리쇼어링에 부심하고 있는 미국에서 수요가 집중적으로 증가했다. 이에 고전압 해외 위주의 제품을 담당하고 미국 공장을 보유한 효성중공업과 현대일렉트릭에 비해 당장은 불리해보이는 측면도 없지 않아 있고 실적에서도 현대일렉트릭의 매출액과 영업이익이 2022년 4분기에 각각 6775억원과 512억으로 압도적이다. 이에 현대일렉트릭의 주가가 급등하며 경쟁이 치열해지고 있는 측면이 있다. 하지만 LS일렉트릭 역시 올해 실적이 계속 늘어날 것으로 보인다. LS일렉트릭이 여타 전력기기회사 대비 강점이 있는 분야는 중저압 전력기기 및 배전반이라 볼 수 있는데 고전압을 운송하는 과정에서 중저압

기기도 동반하기 때문에 타사의 성장은 LS일렉트릭에 긍정적인 영향을 미친다. 고전압으로 보낸 전력이 공장이나 가전에 도달하려면 결국 저전압 장치인 배전선 등의 수요도 늘어날 수밖에 없기 때문이다. 이를 위해 지난해에는 미국 배전시스템 전문기업 MCM엔지니어링II를 77억원 (630만달러)에 인수하기도 했다. 특히 LS일렉트릭은 재생에너지 투자 확대에 따라 위 제품 수요가 대폭 성장 중이다. 신재생에너지의 경우 기존 에너지와 비교했을 때 고전압보단 중저압 전력기기를 사용하기 때문이다. 실제로 EV충전기, ESS, EMS 등 다양한 전력 솔루션 개발 능력을 보유하고 있어 재생에너지 중심 전기화 (Electrification) 시대 최대 수혜 기업이다. 이에 따라 해외 사업 비중도 높아지고 있다.

물론 하지만 미국 현지에 공장이 없다는 점은 단점이다. 북미 시장은 노후화된 전력 인프라에 대한 대대적인 투자가 진행 중에 있다. 북미 시장의 전력기기 수주잔고는 166 억달러로 1992 년 이후 가장 높다. 특히 'Buy America' 조항이 들어간 법안 때문에 관세 등의 영향으로 북미에 공장을 갖고 있는 기업이 절대적으로 유리한 상황이기에 LS 일렉트릭의 북미 성과가 부진했던 것은 아니지만 현대일렉트릭이 지난 해 북미시장에서만 10.2 억달러를 수주해 2021 년 대비 162% 늘었던 것과 대비해 LS 일렉트릭의 2022 년 북미 매출은 1,331 억원으로 2021 년 780 억원 대비 70.7% 늘어 다소 매출성장률 차이가 있다. 하지만 유럽의 신재생 투자가 늘면서 2022 년 유럽향 매출이 2,892 억원으로 2021 년 대비 79% 증가했다. 또한 전력부문의 수주잔고가 1 조 9,143 억원으로 2021 년말 대비 1 조원 이상 증가했는데, 전력인프라뿐만 아니라 태양광 매출도 2023년에는 크게 늘어날 전망이어서 회사가 제시한 전망치를 상회할 가능성은 충분히 높다.

또한 단순히 전기를 변압하는 역할을 하는 일반 변압기와 달리 전력반도체가 적용돼 변압과 동시에 직류(DC)-교류(AC) 변환이 가능한 변압기로, 별도의 전력변환장치가 설치가 필요 없다는 장점이 있는 LS일렉트릭 SST를 출시함으로써 차별성을 높이고 있다.

특히 LS EV Relay 제품에 관해 보유한 레퍼런스를 통해 경쟁사보다 더 유리한 조건으로 폭스바겐, 르노, 볼보 등의 세계적인 자동차 기업과 납품 계약을 체결할 수 있다는 강점을 지니는데 LS일렉트릭은 멕시코 북부에 위치해 생산·물류 등 북미 시장공략을 위해 최적인 두랑고에 공장 준공으로 2030년 EV릴레이 900만대, BDU 200만대의 생산능력을 갖추고 북미시장에서 연간 약 7000억원 수준의 매출을 올릴 것으로 예상된다. LS일렉트릭의 EV릴레이 사업 부문 매출은 2019년 431억, 2020년 506억, 2021년 585억원 등 매년 늘고 있다. 지난해 기준 LS일렉트릭 전체 매출에서 EV릴레이가 차지하는 비중은 2% 수준으로 크지 않지만 멕시코 공장 완공을 기점으로 폭발적 성장세를 나타낼 것으로 기대를 모은다.



	LS일렉트릭	현대일렉트릭	효성중공업	제룡전기
사업 내용	변압기 및 변전시설 기자재, 솔루션	고압 변압기(송전용), 배전 설비/기자재	고압 변압기(송전용), 건설, 수소에너지	중/저압 변압기
시가 총액 (23.4.7일 기준)	1.64조 원 (PBR 1.03)	1.38조 원 (PBR 1.67)	6,397억 원 (PBR 0.66)	2,088억 원 (PBR 2.95)
매출/이익 (YoY 성장률)	3.37조/1,875억 (+27%/ +21%)	2.1조/1,330억 (+16.5%/ x12.7)	3.5조/1,432억 (+13.4%/ +19.3%)	861억/160억 (+76%/ x13.5)
좋은 점	• 국내기업 해외진출 수혜 • 기존 고객에 대한 락인, 경제적 해자로 작용	• 미국 변압기 쇼티지 수혜 • 미국 공장 보유	• 미국 변압기 쇼티지 수혜	• 순수 변압기 사업 업체 • 미국 변압기 쇼티지 수혜 • 이익률 15% 이상으로 Peer 대비 압도적 높음 • 수주잔고 3,000억
아쉬운 점	• 해외, 특히 미국에서는 한국기업 외 현지고객 X • 한창 현재 Hot한 송전 변 압기 수혜 없음		• 건설 부문도 같이 있음 • 미국 공장 적자, 내년 혹 자 전환 예상(좋은 수도)	• 주가에 반영 된게 아닌가

미국 변압기 쇼티지 수혜는 폭발적으로 증가하는 재생에너지 발전량에 비해 기술력 부족으로 인해 미국 내 원자재 생산이 힘들어 공급 부족 현상이 나타나고 있는 것이다. 이에 따라 미국 내 생산 공장을 보유한 현대일렉트릭, 효성중공업이 변압기 부족에 따른 수혜 기업으로 떠오르고 있다. 특히 현대일렉트릭은 공급 부족이 극심한 중대형 변압기를 중심으로 미국 내 공장 증설을 마쳤으며 바이 아메리카 정책 요건도 맞춘 것으로 알려졌다.

전력기계 Peer Group Valuation 비교

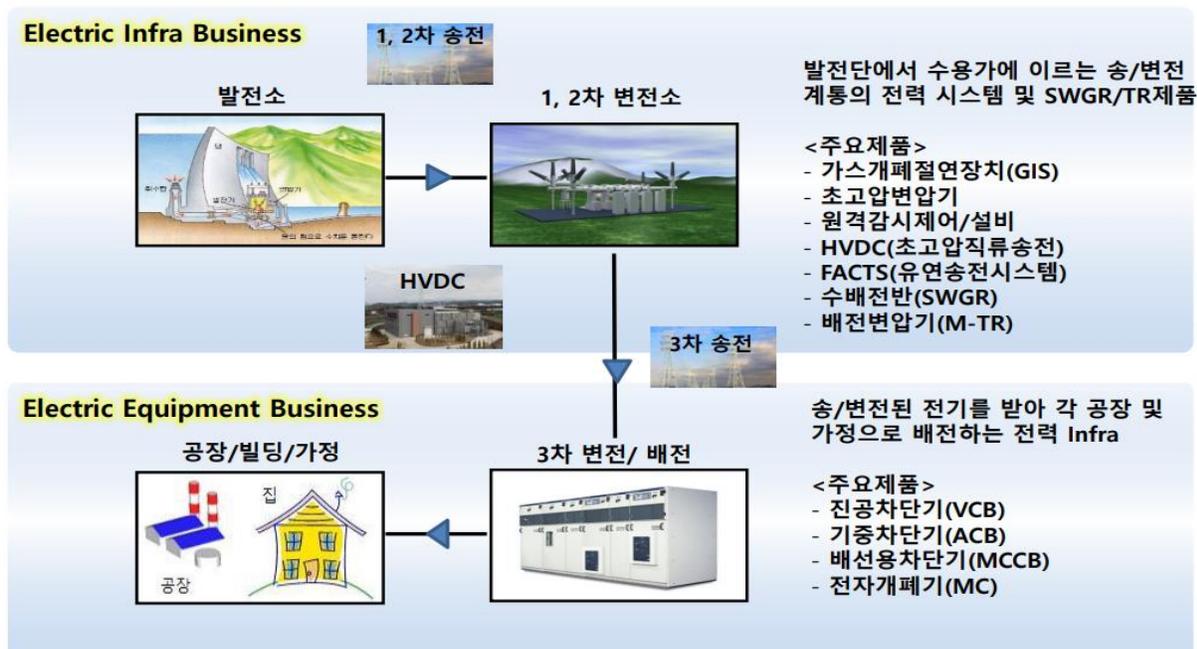
국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률 (%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	YTD	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
한국	LS	2.5	10.7	12.5	5.2	4.8	0.6	0.5	8.1	7.7	11.2	10.9	11.5	7.6
	LSE	1.7	8.6	0.4	11.1	9.3	1.0	0.9	6.2	6.2	9.4	10.3	22.5	19.9
	HD현대일렉트릭	1.4	(13.7)	(8.8)	9.6	7.9	1.5	1.2	7.6	6.6	16.6	17.0	(4.1)	20.5
	효성중공업	0.7	(9.1)	(9.4)	7.1	5.4	0.6	0.6	8.0	7.0	9.6	11.2	118.2	31.7
	LS전선아시아	0.2	(1.8)	(4.8)	15.3	13.0	1.1	1.0	9.7	9.1	7.5	8.2	2.9	18.6
	평균				9.7	8.1	1.0	0.9	7.9	7.3	10.9	11.5	30.2	19.7
해외	프리스미안	14.5	0.1	9.6	16.5	16.0	2.6	2.3	8.7	8.3	15.4	14.9	(10.6)	3.0
	스미토모 전기공업	13.4	(0.4)	13.0	10.1	9.0	0.7	0.7	5.8	5.4	6.7	7.2	29.0	7.1
	넥상스	5.6	(5.6)	6.2	16.0	14.1	2.2	2.0	7.0	6.5	13.7	15.5	(7.3)	13.5
	평균				14.2	13.0	1.8	1.6	7.2	6.7	11.9	12.5	3.7	7.9
전체	평균				11.4	9.9	1.3	1.1	7.6	7.1	11.3	11.9	20.3	15.3

자료: Bloomberg, 신한투자증권

Ⅲ. 기업 주요 사항

1) 사업

기업 LS ELECTRIC은 대표적으로 전력기기와 자동화기기 시스템의 제조 및 공급, 그리고 녹색성장과 관련된 그린에너지 사업을 영위하고 있다. 동사의 대표 사업은 재화 및 용역의 특성에 따라 크게 1) 전력, 2) 자동화, 3) 금속 부문으로 나눌 수 있다. 첫째, 동사의 전력 사업은 전력기기, 전력인프라, 그리고 신재생 사업으로 다시 세분화된다. 전력기기 사업은 발전소에서 최종 수용가까지 공급되는 전력의 계통보호에 쓰이는 제품을 생산 및 판매하는 사업이다. 전력인프라 사업은 국가 전력망 구축, 전력정보의 효율적 관리 및 통제를 위한 ICT 솔루션 개발 등을 통해 발전설비 운용의 효율화와 급전안정화를 실현하는 사업이다. 신재생에너지 사업은 태양광 에너지를 전기 에너지로 변환시키는 발전 시스템을 개발하고 에너지저장시스템을 구축하는 사업이다. 추가로, 전력 사업에 포함되는 EV-Relay 사업은 계통상 이상전류 발생 시 전기배터리의 전원을 통제하는 기계 장치를 개발하는 사업이라 할 수 있다. 이와 같은 전력 부문의 주요 재화 및 용역으로는 전력기기, 고압기기, 계량기, 계전기, 초고압, 배전반, 신재생 에너지, EV-Relay, 철도시스템 등이 있다. 전력 사업은 2022년도 당기 매출액 약 2조 6,700억 원으로 전체 매출의 79%를 차지하는 동사의 가장 핵심적인 사업이라 할 수 있다.



Renewable Business



스마트 그리드



태양광 발전 시스템



철도 시스템

둘째, 동사는 자동화 부문에서 산업의 자동화를 위한 산업용 통신기기와 시스템 생산 및 판매 서비스를 제공하는 사업을 영위한다. 자동화 부문에서 주요 품목에는 전자장치 PLC, 전력변환 장치 인버터, 자동화시스템, 빌딩자동화, 산업용 통신 장비 및 시스템 등이 있다. 자동화 산업은 전체 매출에서 약 17.5%의 비중을 차지한다. 셋째, 동사는 금속 부문에서 전기전자 산업, 건설산업, 중화학공업, 조선업 등의 기초산업 소재로 쓰이는 동관과 스테인리스관을 주요 제품으로 제조하고 판매하는 사업을 영위하고 있다. 동관 제품은 크게 공업용 동관과 건축배관용 동관으로 구분되는데, 동사는 에어컨의 열교환기에 주로 사용되는 공업용 동관에 주력하고 있다. 금속 산업은 전체 매출에서 약 16.5%의 비중을 차지하고 있다.

Automation Business



설비 자동화와 에너지 효율화를 위해 적용되는 산업용 전자제품

<주요제품>

- 인버터(Variable Frequency Drive)
- PLC(Programmable Logic Controller)
- HMI(Human Machine Interface)
- Servo Drive & Motor
- DCS(Distributed Control System)
- RTU(Remote Terminal Unit)

2) 자세한 매출 경로와 실적

2)-1 최근 실적 요약

LS ELECTRIC 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	7,297	8,788	8,389	9,296	9,758	10,132	9,665	10,368	33,771	26.6%	39,923	18.2%	43,825	9.8%
전력	3,427	4,213	4,218	4,588	4,849	4,989	4,682	5,260	16,445	25.1%	19,780	20.3%	22,234	12.4%
전력기기	2,180	2,206	2,181	1,880	2,292	2,308	2,241	2,090	8,447	18.7%	8,930	5.7%	9,442	5.7%
전력인프라	1,248	2,007	2,037	2,707	2,557	2,682	2,441	3,171	7,999	32.6%	10,850	35.6%	12,791	17.9%
자동화솔루션	984	1,013	1,025	1,074	1,170	1,155	1,126	1,158	4,095	22.2%	4,609	12.6%	5,070	10.0%
신재생	382	1,009	333	571	631	796	570	673	2,294	0.8%	2,670	16.4%	3,032	13.6%
LS메탈	1,375	1,458	1,331	1,417	1,550	1,594	1,513	1,559	5,581	26.1%	6,216	11.4%	6,512	4.8%
기타 국내자회사	444	615	615	784	638	667	662	747	2,457	57.3%	2,714	10.4%	2,809	3.5%
해외법인	727	627	812	1,066	1,034	1,028	1,055	1,140	3,233	52.2%	4,257	31.7%	4,492	5.5%
영업이익	406	601	607	261	818	747	712	703	1,875	20.9%	2,979	58.9%	3,196	7.3%
전력	276	365	513	280	642	521	484	475	1,434	50.0%	2,123	48.0%	2,185	2.9%
자동화솔루션	109	98	99	96	134	132	109	90	403	21.4%	466	15.5%	503	8.0%
신재생	-75	-25	-151	-205	-130	-49	-49	-27	-455	적지	-255	적지	-152	적지
자회사 합계	82	152	114	147	117	127	136	154	495	40.0%	534	7.9%	580	8.6%
영업이익률	5.6%	6.8%	7.2%	2.8%	8.4%	7.4%	7.4%	6.8%	5.6%	-0.3%p	7.5%	1.9%p	7.3%	-0.2%p
전력	8.0%	8.7%	12.2%	6.1%	13.2%	10.4%	10.3%	9.0%	8.7%	1.4%p	10.7%	2.0%p	9.8%	-0.9%p
자동화솔루션	11.1%	9.7%	9.7%	9.0%	11.4%	11.5%	9.7%	7.8%	9.8%	-0.1%p	10.1%	0.3%p	9.9%	-0.2%p
신재생	-19.5%	-2.4%	-45.4%	-36.0%	-20.5%	-6.2%	-8.5%	-4.1%	-19.8%	-13%p	-9.5%	10.3%p	-5.0%	4.5%p
자회사 합계	3.2%	5.6%	4.1%	4.5%	3.6%	3.9%	4.2%	4.5%	4.4%	0.0%p	4.0%	-0.3%p	4.2%	0.1%p
세전이익	412	346	248	263	622	714	681	678	1,270	14.6%	2,695	112.2%	3,117	15.7%
순이익	333	269	138	163	505	530	505	503	903	6.6%	2,044	126.3%	2,315	13.3%

자료: LS ELECTRIC, 키움증권.

2022년 LS ELECTRIC의 연간 매출액은 3조 3,771억원 (YoY +26.6%), 영업이익은 1,875억원 (YoY +20.9%), 영업이익률은 5.55% (YoY -0.3%p), 당기순이익은 912억원 (YoY +6.91%)이다. 이어서, 동사는 올해 1분기 대내외적 변동성과 불경기 속에서도 역대 최고 실적을 달성하면서 견고한 성장세를 입증했다. 동사의 지난 1분기 매출액은 전년 동기대비 33.7% 늘어난 9,758억원, 영업이익은 101.6% 증가한 818억원이고 영업이익률은 8.4%로 급증했다. 이는 기존의 시장 컨센서스 마저 크게 상회한 실적이다.

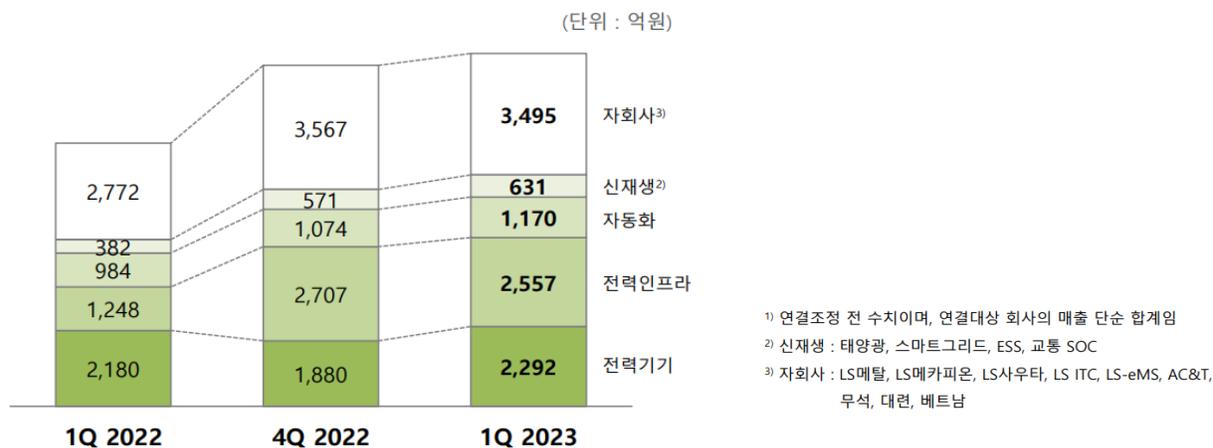
우선, 전력기기 부문은 공급망 이슈로 이월되었던 물량이 집중되면서 외형 성장을 이룬 동시에 판매 가격이 인상되면서 이익률이 개선된 것으로 보인다. 특히 반도체 및 이차전지 업체의 시설투자가 늘어나면서 전력기기 및 시스템 사업이 비교적 활성화되었고, 전년 대비 환율이 증가하면서 해외 시장의 이익도 증가했다. 이어서, 전력 인프라 부문은 국내외 배터리 및 반도체 업체향이 증가하면서 가파른 성장을 보였다. 전력 부문의 주요 고객은 한국전력, 특약점, 에너지 다소비 기업 등이다. 다음으로, 자동화 부문은 '22년 판가 인상과 자동차 업체 전동화 라인에 투자가 확대되면서 국내 단위기계 시장을 중심으로 꾸준한 매출 성장을 이루어 두 자릿수의 마진을 기록했고, 미국향 기기 납품 및 판가 인상 지속 추세에 따라 이후에도 우수한 실적이 예상된다. 자동화 부문에서 주요 고객은 자동차, 전자, 반도체 등의 생산설비업체, IT기업, 스마트 팩토리 업체, 에너지효율 전문기업, 지방자치단체, 수자원공사 등이다. 그리고, 금속 부문에서는 천연가스의 가격 상승과 조선업황의 회복 덕분에 LNG

선박 수주가 증가했으며, STS관 제품 판매량도 늘었다. 동사의 금속 사업 내 주요 고객은 에어컨 제조사, 건설회사, 조선회사 등이다.

다만, 신재생 에너지 부문은 적자를 기록했다. 재생에너지 정책 변화와 사업 경쟁심화 등으로 인해 태양광 사업이 부진했기 때문이다. 이에 더하여, 태양광 모듈이라는 원재료 가격 상승과 공사손실충당금이라는 일회성 비용이 발생한 것도 영업이익 적자의 원인이다. 그러나, 최근 전 분기 대비 적자 폭이 줄어들었으며, 2분기부터 한전 및 영국 에너지저장장치(ESS) 사업과 비금도 태양광 매출 반영이 본격화될 예정이다. 또한, 최근 대만, 태국 등 동남아 철도 신호시스템과 1200억원 규모의 영국 ESS 프로젝트 수주가 성사됨에 따라 앞으로 적자 폭이 계속해서 줄어들 것으로 기대된다. 더 나아가, 전력부문 수주잔고가 6개 분기 동안 연속해서 증가했다는 점도 동사가 향후에도 안정적인 성장을 지속할 것임을 증명한다.

2)-2 사업부별 매출

사업부별 매출¹⁾



LS ELECTRIC의 1Q23 전체 매출에서 자회사 (금속 사업 및 EV Relay사업 포함), 전력인프라 사업, 전력기기 사업, 자동화 사업, 그리고 신재생 사업 (사실상 전력 사업에 포함)이 순서대로 높은 비중을 차지한다. 동사의 사업부별 매출은 전반적으로 지속적인 증가 추세를 보이고 있다. 전년 동기와 비교하여 자회사 매출은 723억원, 신재생 매출은 249억원, 자동화 매출은 186억원, 전력인프라 매출은 1309억원, 112억원만큼 증가하였다.

동사는 전력기기 부문에서 신재생 및 스마트팩토리 시장 내 제품 경쟁력 향상으로 높은 수익을 창출하고, 전력인프라 부문에서 수주잔고 급증으로 호실적을 기록하고 있다. 신재생 부문은 2분기 영국 Botely ESS와 한전 ESS PJT 매출이 발생할 예정이므로 향후 전망은 좋은 편이다. 자회사 부문에서는

중국 리오프닝 물량 증가 기대, 중동 신규 거래선 발굴로 납품 증가 기대가 있으므로 향후에도 좋은 성과가 지속될 것으로 보인다. 이에 더해, 북미 시장 공략과 중국, 베트남 등의 해외 법인 현지화에 연속으로 성공하는 현재 추세로 보아 동사의 매출 성장세는 계속될 것이다.

2)-3 판매경로 별 매출비중

(단위 : %)

사업부	구분	직판 (직매점 포함)	관계회사	특약점 (대리점 포함)	도매상	기타	합계
전력	국내	69.3	5.2	23.4	-	2.1	100
	해외	7.1	55.6	-	37.3	-	100
자동차	국내	8.9	-	91.1	-	-	100
	해외	4.4	-	95.6	-	-	100

주1) '22년 4분기 누계 매출액 기준으로 작성되었습니다.

LS ELECTRIC의 대표 사업인 전력 부문과 자동차 부문의 판매처별 매출비중이다. 동사의 판매경로는 직판, 관계회사, 특약점, 도매상, 그리고 기타로 나뉜다. 우선, 1Q23 기준 전력 사업 (전력기기 부문)의 전체 매출 중 국내 매출은 약 59.2%, 해외 매출은 약 40.8%로 내수 비중이 해외 비중보다 높다. 국내 매출에서는 직판의 비중이 가장 높고, 해외 매출에서는 관계회사의 비중이 가장 높음을 알 수 있다. 다음으로, 1Q23 기준 자동차 사업의 전체 매출 중 국내 매출은 약 65.2%, 해외 매출은 약 34.8%로 이번에도 내수 비중이 해외 비중보다 높다. 자동차 부문의 경우, 국내 매출과 해외 매출에서 모두 특약점을 통한 매출 비중이 가장 높다.

3) 연혁, 지배 구조, 최근 이슈

3)-1 기업 연혁

LS ELECTRIC은 1974년 7월 '럭키포장 주식회사'라는 기업명으로 처음 설립되었다. 1987년 3월에 금성산전(株)으로 상호가 변경되었고, 1994년 7월 유가증권시장에 상장되었고, 이후 LG산전(株)으로 상호가 재변경되었다. 곧이어 2003년 LG 그룹에서 공식 계열분리되었다. 2005년 3월에 LS산전(株)으로 사명을 다시 변경했고, 그 이후로 2017년 6월까지 전력·자동차 분야에 대한 적극적인 연구개발 투자를 이유로 대한민국 최고기업 대상을 10년 연속 수상해왔다. 그리고 2020년 3월에 현재와 같이 LS ELECTRIC(주)로 사명이 변경되었다.

3)-2 최대주주 및 대표이사

LS ELECTRIC의 최대주주는 2008년 7월 1일 이후로 현재는 47.47%의 지분율을 보유한 (주)LS이다. 최대주주인 (주)LS는 지주회사이자 LS 상표권의 소유주로서 자회사 주식 소유를 통해 얻는 배당금 및 브랜드 수수료를 주 수입원으로 한다. (주)LS의 대표이사 성명은 명노현이고, 최대주주는 32.33%의 지분을 소유한 구자열 외 45인이다.

LS ELECTRIC의 기존 사내이사의 성명은 구자균, 김동현이었으나, 지난 3월 28일자로 구동휘 대표이사가 추가적으로 선임되었다. 현 대표이사 회장 직책을 맡고 있는 구자균 이사는 미국 텍사스 주립대학교 경영학 박사이자 고려대학교 국제대학원 교수이다. 현 대표이사 전무 직책을 맡고 있는 김동현 이사는 현재 동사의 ESG 경영을 총괄 관리하고 있다. 구동휘 대표이사는 동사의 비전 경영총괄 부사장으로서 신성장사업 부문에서 대표이사 전무 직책을 맡고 있다.

3)-3 최근 사업 소식 및 이슈

LS ELECTRIC의 최근 사업 소식으로는 지난 4월 19일 동사가 기업 마이크로소프트 (MS)와 '스마트팩토리, 에너지 기반 신사업 공동 개발 및 기술 검증'을 위한 MOU를 체결한 것이 있다. 인공지능 및 머신러닝 등의 혁신 기술을 통해 공정의 전 과정에서 발생하는 문제를 자율 진단하고 최선의 방안으로 해결하는 지능형·자율형 공장 솔루션을 개발하기 위함이다. MS와의 협업을 통해 스마트팩토리의 시스템을 효율적으로 점검하고 에너지 효율화도 실행할 예정이다.

2022년 9월, 한전의 170kV 친환경 개폐장치의 첫 수주를 두고 LS일렉트릭과 현대일렉트릭이 경쟁을 벌였다. 친환경 GIS란 가스를 활용해 전기의 송·배전을 조절하는 핵심 기자재인데, 두 기업의 경쟁이 하게 된 계기는 한전이 2014년 25.8kV 친환경 GIS를 도입한 이후 170kV급 도입에 나서기 시작한 것에 있다. 이 170kV GIS 시장은 연간 2000억원 규모에 달하고, 국제 시장에서 친환경 이슈는 메가트렌드이므로 향후 성장성도 높기 때문이다. 해당 입찰에 최종 참여한 기업은 LS일렉트릭과 현대일렉트릭이다. 동종업체인 효성중공업은 입찰 마감일까지 등록에 실패하였다. LS일렉트릭은 2020년 2월에 세계 최초로 170kV 친환경 개폐장치 개발에 성공했다는 큰 실적을 가지고 있고, 현대일렉트릭은 2021년 4월쯤 뒤늦게 개발에 성공했다. 그리고 투찰 결과 LS일렉트릭은 음성S/Y의 사업자, 현대일렉트릭은 금암S/S의 사업자로 발탁되면서 두 기업이 나란히 수주에 성공하게 되었다.

4) 재무 분석

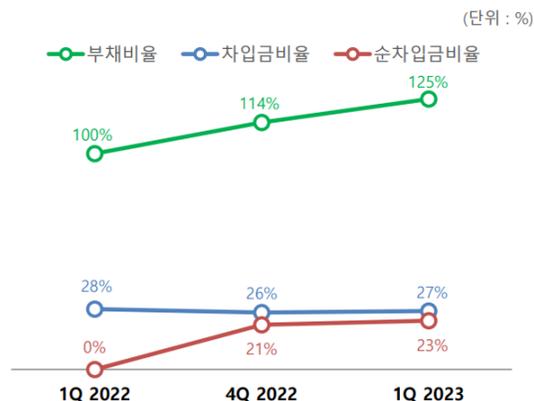
4)-1 재무상태표와 안정성 지표

재무상태표

(단위 : 억원)

구분	1Q 2022	4Q 2022	1Q 2023	YoY	QoQ
총자산	29,630	33,228	35,619	5,989	2,391
유동자산	20,623	23,413	25,621	4,999	2,209
현금 및 현금성자산	8,482	5,561	6,081	△2,402	520
부채	14,818	17,735	19,818	5,000	2,083
차입금	8,306	8,765	9,652	1,346	887
순차입금	△176	3,204	3,572	3,748	368
자본	14,812	15,493	15,802	989	309

주요 안정성 지표



지난 1분기 총자산은 3조 5,619억 원인데, 유동성파생상품자산과 매출채권의 급격한 증가로 인해 유동자산의 비중이 전년 동기 대비 4,999억원만큼 늘어나면서 총자산도 지속적으로 증가하고 있다. 한편, 1Q23 부채비율 125%, 차입금 비율 27%로 안정적인 재무구조 유지 중이지만, 부채 총계는 증가하는 추세를 보인다. 해당 원인은 영업 확대 및 매출 성장과 재고자산 증가에 따른 매출채권 및 순차입금 증가로 자산총계가 크게 늘어나면서 운전자본이 증가한 것에 있다. 사업 확장을 위한 영업 확대 과정에서 자연스럽게 순차입금이 증가했지만, 현재 차입금의 규모는 부담되지 않는 수준으로 판단된다. 더욱이 대표 경쟁사인 효성중공업의 2022년도 부채비율 325%와 HD현대일렉트릭의 2020년도 부채비율 235% 혹은 2022년도 부채비율 193%를 고려했을 때, LS ELECTRIC의 부채비율은 2022년도 114%로 경쟁업체 대비 낮은 편이다.

4)-2 매출채권회전율과 현금흐름 추이

기간	2018.12.31	2019.12.31	2020.12.31	2021.12.31	2022.12.31
매출채권회전율	4.57	4.34	4.66	5.14	5.6

매출채권회전율은 '20년 약 4.66회, '21년 약 5.14회, '22년 약 5.6회를 기록하며 '20년 이후 지속 증가하고 있다. 현재 업황이 개선되고 수주가 많아지면서 매출채권이 전년 대비 증가했음에도 불구하고, 오히려 회전율이 소폭 증가한 것으로 보아 동사는 효율적으로 현금을 회수하고 있다.

기간	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12 (E)
영업활동현금흐름	2,889	1,015	-1,454	2,089
투자활동현금흐름	-845	-1,204	-1,311	-988
재무활동현금흐름	-553	348	1,347	-716

다만, 동사의 영업활동현금흐름 추이를 살펴보면, 안정적으로 유지되다 22년에 적자 전환했다. 결국 사업확장을 위한 재고자산 증가와 영업확대 등 운전자본 부담 증대 영향으로 -의 영업활동현금흐름을 기록하게 되었으나, 이는 일시적인 것으로 판단되어 재무안정성에는 큰 영향이 없을 것으로 보인다.

4)-3 타 경쟁사와 실적 비교

LS ELECTRIC의 실적을 비교하기 위한 국내 경쟁사에는 HD현대일렉트릭과 효성중공업이 있다. HD현대일렉트릭은 전력변압기, 고압차단기 등 전력기기와 배전기기 등을 만드는 회사이다. 현대일렉트릭은 올해 1분기 매출액 5686억원, 영업이익 463억원을 기록하며 우수한 실적 성장세를 보였다. 지난해 연간 매출액은 2조1045억원, 영업이익은 1330억원이었다. 해외보다는 국내 시장을 타겟으로 삼는 LS ELECTRIC과 반대로, 국내보다는 해외 시장을 주요 타겟으로 하는 현대일렉트릭은 미주·중동 전력변압기 시장 활황의 수혜를 입어 본사 전력사업본부, 미국 아틀란타·알라바마 법인의 수주실적이 예상치보다 훨씬 좋았던 것으로 파악된다. 그러나, 현대일렉트릭의 2020년, 2021년 당기순이익은 각각 -402억원, -337억원을 기록한 것으로 보아 LS ELECTRIC과 비교했을 때 재무 안정성이 떨어진다. 본래 현대일렉트릭은 규모에 치중하여 수익성이 떨어지더라도 대부분의 저가 수주를 받아왔지만, 중국 및 인도 등 동남아 신흥업체에 가격경쟁력이 밀리기 시작하면서 실적이 급감한 것이다. 이뿐만 아니라, 현대일렉트릭은 2022년 1, 2분기 ROE가 각각 -6.23%, -6.91%이었다는 점도 치명적이다. 이는 항만 정체 등으로 인한 이월물량 발생으로 매출 3518억원 감소와 순이익을 급감이 원인이었다.

효성중공업은 변압기, 차단기와 산업 생산설비 등에 필요한 전동기, 기어 등을 생산하는 회사인데, 최근에는 건설 사업 분야에도 진출했다. 효성중공업은 지난해 연간 매출액 3조 5101억원, 영업이익 1432억원을 기록했다. 그러나, 올해 1분기 효성중공업은 매출액 8465억 원, 영업이익 141억 원을 기록했는데, 영업이익은 시장 전망치를 11% 하회했고 당기순이익은 -122억원으로 전년 동기 적자가 지속되면서 부진한 실적을 보였다. 실적 부진은 친환경 변압기 제품인증을 위한 연구개발 및 판매법인 인력 충원으로 비용이 증가했고, 중공업과 건설 부문의 영업이익률이 하락했기 때문이다. 결론적으로, 건설 사업이 부진했는데 효성중공업은 건설 사업이 매출액의 40%를 차지하고 있어 다른 전력기기 업체에 비해 수익성 개선 폭이 낮을 것으로 전망된다. 이에 더해, 효성중공업은 2020년과 2022년 3월 실적이 마이너스로 가득하다는 점에서 LS ELECTRIC보다 재무 안정성이 낮다고 할 수 있다. 특히 2020년에는 매출액이 2조9839억원으로 전년 대비 21.9% 줄었고, 영업이익은 전년 대비 66.16% 감소한 440억7474만원을 기록하며 적자 전환했다. 석유화학, IT, 배터리 등 대기업향 물량이 일시 순연되었고, 대형현장 준공 후 신규 프로젝트의 착공도 지연되었기 때문이다. 그리고 1Q22 과거 저가 수주 변압기가 매출액으로 인식, 수익성이 하락해 영업이익은 -48억원, 당기순이익은 -178억원을 기록했다.

IV. 투자 포인트

1) 뚜렷한 사업성장성

1)-a 탄탄한 매출과 늘어나는 수주잔고

구분	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12(E)
매출액(억원)	24,850	23,468	24,027	26,683	33,771	38,459
영업이익(억원)	2,050	1,685	1,337	1,551	1,875	2,770

1Q23 연결영업실적은 매출 9,758억 원 (qoq +5.0%, yoy +33.7%), 영업이익 818억 원 (qoq +213.2%, yoy +101.6%)으로 컨센서스 전망치 (영업이익 576억)를 훌쩍 넘는 성장세를 보였다. 불경기에도 불구하고 QoQ 성장세도 뚜렷했으며 6개년 매출 및 영업이익도 상승하는 추세이다.

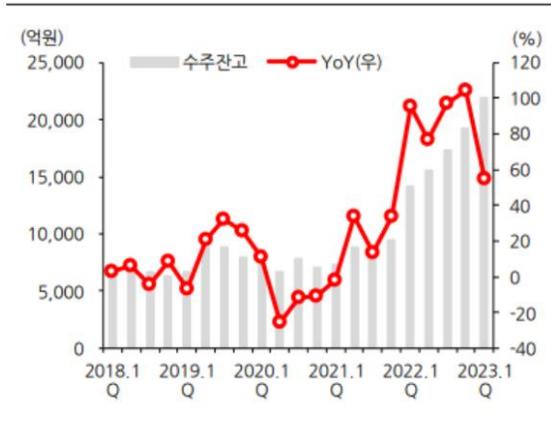
매출 성장세를 뒷받침하는 동력은 증가하는 수주잔고이다. 당사의 전력시스템 및 자동화사업은 설계, 제작, 시운전, 인도에 이르기까지 많은 기간이 소요되는 수주방식의 산업으로, 수주잔고와 매출액은 높은 상관관계를 가진다.

그림2 LS ELECTRIC 본사 수주 & 수주잔고 추이 (연간)



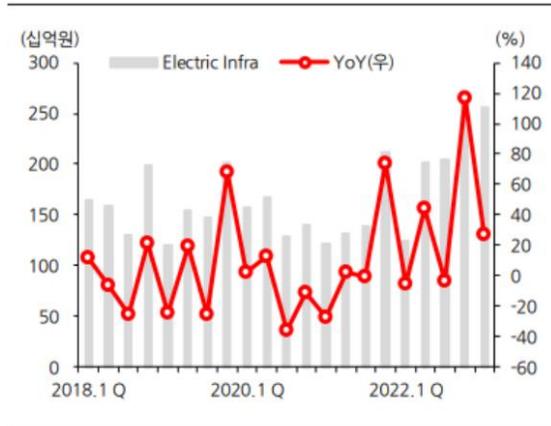
자료: LS ELECTRIC, 이베스트투자증권 리서치센터

[그림3] 전력부문 수주잔고 추이



자료: LS Electric, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 전력인프라 매출 추이



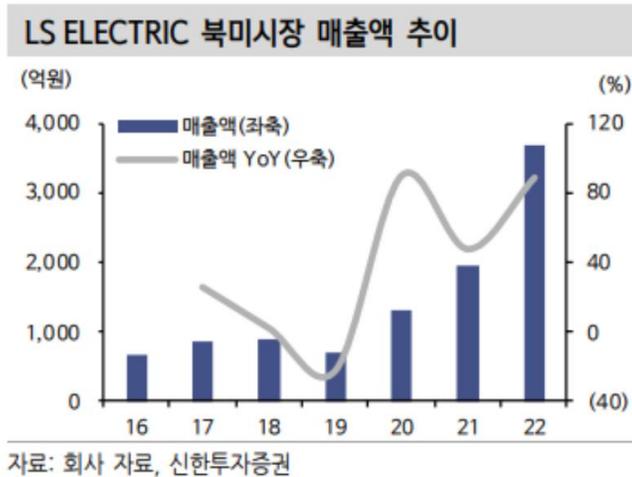
자료: LS Electric, 한화투자증권 리서치센터

반도체 공장의 전력기기 수요로 1Q23 수주잔고는 2.4조 원이며, 이 중 전력인프라가 1.7조이다. 1분기 기준 신규 수주는 4,583억 원, 수주잔고는 2.4조 원이다. 국내외 신규 설비투자에 따라 전력인프라 수주가 해외 중심으로 꾸준히 성장하는 중이다.

오랜 박스권을 벗어났고, 수주실적까지 받쳐주고 있어 실적 성장 여력이 충분하다. 2022년 대비 2배 이상의 수주 폭증과 수주가 매출화 되는 리드 타임이 6개월에서 1년반 정도임을 감안하면 2023년 실적은 21년, 22년 실적 증가세를 훨씬 능가할 것으로 예상된다.

1)-b 북미 리쇼어링 수혜로 인한 전력인프라 성장

빅 서프라이즈의 주요 동력은 북미시장의 성장이다. 리쇼어링 투자 영향으로 배터리 기업 수요와 더불어, 미국향 반도체 공장 매출이 개선세를 보이고 있다. 2023년 1분기 북미향 매출은 전년대비 89% 증가한 3673억원으로 급증했다.



4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2023합계
38,829	61,379	83,382	120,505	102,050	367,316

[분기별 북미 매출 추이]

북미 배터리 및 반도체 대기업 수요 상승은 전력인프라 실적에서 확인할 수 있다. 코로나 봉쇄로 밀렸던 프로젝트가 진행되며 매출이 본격적으로 인식되었고, 최근 IRA 및 리쇼어링 수혜에 힘입어 활력이 도는 모습이다. 당사는 LG에너지솔루션-GM 배터리 합작사 얼티엄셀즈의 1공장(오하이오주), 2공장(테네시주), 3공장(미시간주) 건설 프로젝트에서 배전 솔루션 사업을 수주했고, 지난해 6월에는 SK온과 포드의 배터리 합작사 블루오벌SK(켄터키주) 공장용 배전시스템 공급 계약을 따냈다고 공시했다. 이에 따라 지난 분기까지 적자였으나 흑자 전환에 성공했으며, 2분기도 북미지역을 중심으로 배터리, 반도체 매출이 확대될 것으로 전망한다. 8월 미국 중부 지역에 전력인프라 기술센터를 건립한다는 계획을 갖고 부지를 물색하는 등, LS 일렉트릭의 북미 진출은 현재 진행 중이다.

[전력인프라 매출 및 영업이익]



한편 IRA의 수혜는 K-배터리를 중심으로 한 배전시스템 부문에 집중되고 있다. 1740억 원 규모의 삼성전자 미국 텍사스주 파운드리 공장 전력시스템을 수주하는 등 미국에 진출한 한국 배터리, 반도체 기업의 수요도 꾸준할 전망이다.

1)-c 높은 잠재력, EV Relay

자회사인 LS이모빌리티솔루션의 EV Relay 사업 또한 주목할 만하다. LS일렉트릭에서 독립 이후 첫 연 매출로 500억원 이상의 실적을 올렸다. 주요 제품인 EV Relay는 전기차의 전압 및 전력을 관리하는 필수 제품으로, 이차전지와 밀접하여 성장성이 매우 높다. 신재생에너지 분야에서도 쓰이는 등 광범위한 전력제어 장치이다.



[EV Relay]

당사의 EV Relay 사업은 확장 국면이다. 북미 현지화를 위해 지난 7월 준공을 시작한 멕시코 공장이 올해 말부터 가동될 예정이다. 2030년 EV Relay 900만대, BDU 200만대 생산 체계를 목표로 하고 있으며, 북미시장에서 연간 약 7000억원 수준의 매출을 예상하고 있다. 당기 연결영업실적 매출이 9,758억원이 있음 감안하면 상당히 큰 규모이다. 신규 멕시코 공장에선 포드 등 북미 완성차 고객사의 EV릴레이 등 부품 수요를 담당하게 될 예정이다. 당사는 생산 및 운송에 유리한 신공장을 기점으로 친환경 모빌리티의 폭발적 성장세가 기대되는 북미 시장 공략에 가속도를 낼 예정이다.

2) 다양한 사업이 받쳐주는 꾸준한 성장

당사의 장점 중 하나는 다양한 제품군과 판매처이다. 주요 사업인 전력기기 외에도 자회사, 자동차 부품의 매출이 증가하고 있다. 중국 법인, 베트남 법인 등 자회사의 현지화가 성공하면서 총 자회사 매출이 YoY +732억원 증가한 3,496억을 기록했다. 중국 법인의 경우 1분기 기준 매출액 1,034억원, 영업이익 63억원으로 각각 YoY +42.23%, +90.9%를 기록했고, 베트남에서도 영업이익이 지난 4분기를

기점으로 성장했다. 자회사 매출은 중국의 리오프닝의 수혜를 받아 추후에도 긍정적일 것으로 예상된다. 자동화의 경우 1분기 매출액 1,170억, 영업이익 134억원으로 각각 YoY +19%, +22.94%를 기록하는 등 LS electric은 주요 제품인 전력 기기 외에도 고른 성장세를 보이고 있다.

(억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
자동화	매출	984	1,012	1,025	1,074	1,170
	영업이익	109	98	99	96	134
LS 메탈	매출	1,375	1,458	1,331	1,417	1,549
	영업이익	3	71	14	24	43
자회사(중국)	매출	727	627	812	1,066	1,034
	영업이익	33	43	63	70	63
자회사(베트남)	매출	227	239	299	300	273
	영업이익	-3	5	-11	32	25

LS메탈은 주로 에어컨/건축용 파이프나 LNG/플랜트 사업에 사용되는 파이프를 생산한다. 1분기 기준 매출액은 1,549억으로 YoY +12.65%를 기록했다. 지난 2분기 글로벌 구리 가격 인상과 판매량 증가로 급격히 영업이익이 상승한 이후로도 영업이익이 꾸준히 성장하고 있다. 러우 전쟁에 따른 유럽발 에너지 위기가 부각됨에 따라 천연가스 LNG 터미널 등에 쓰이는 스테인리스 후육관 수요가 증가할 전망이다.

3) 밸류에이션 매력과 양호한 재무구조

3)-a 밸류에이션 매력

LS electric는 지난 4분기 일회성 비용을 반영한 어닝 쇼크로 낮은 영업이익률을 기록하여 시장에서 저평가 되었다. 이번 1분기를 기점으로 영업이익은 101.6% 증가한 818억원으로, 본래 최대 실적이었다던 2Q18 653 억원에서 700 억대를 거치지 않고 곧바로 800 억대로 직행했다. 저평가 요소를 해소하며 컨센서스보다 높은 실적으로 회복한 모습이다. 더하여, 동사가 저평가된 이유는 경쟁사 대비 해외 매출 비중이 낮다는 점이었다. 그러나 이번 북미 매출이 YoY +89%이고 베트남과 중국 법인이 현지화에 성공하는 등 해외 매출 성장이 가시화되었다. (전력기기 매출 매출 YoY내수 89%↑, 해외 135%↑) 따라서 낮은 영업이익률 전환 성공, 해외 매출 비중 상승으로 저평가 원인이 해소되어 주가에 반영할 것으로 전망한다.

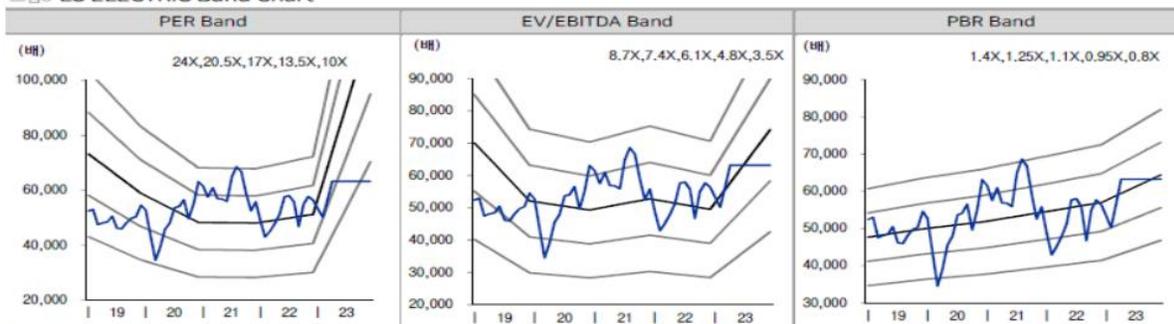
표2 LS ELECTRIC 1Q23 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 컨센서스 전망치)

(억원, %)	1Q23E(컨센서스 1)	1Q23E(컨센서스 2)	1Q23P(사측발표)	컨센서스 1 대비(%)	컨센서스 2 대비(%)
매출액	8,632	8,742	9,758	13.0	11.6
영업이익	500	576	818	63.6	42.0
영업이익률(%)	5.8	6.6	8.4	2.6%P ↑	1.8%P ↑

표4 LS ELECTRIC 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	26,683	33,771	39,773	44,339	48,861
영업이익	1,551	1,875	3,154	3,737	4,310
영업이익률	5.8	5.6	7.9	8.4	8.8

그림6 LS ELECTRIC Band Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

최근 4-5년 대비 PER band로 확인했을 때 평균 수준에 머물러 있어, 현재 discount된 상태라고 판단한다.

3)-b 재무구조

경쟁사 대비 부채비율이 안정적인 것이 당사의 강점이다. LS electric, 현대일렉트릭, 효성중공업의 부채비율은 다음과 같다.

	2018	2019	2020	2021	2022
LS electric	85.42	86.26	79.73	89.81	114.47
현대일렉트릭	173.24	222.25	234.62	242.76	192.97
효성중공업	279.4	303.92	282.49	287.86	325.44

현대일렉트릭은 2017년 말 연결 부채비율이 101.4%였으나 2018년부터 부채비율이 높아졌다. 코로나19 여파가 지속되면서 현금 유동성 확보를 위해 외부 차입을 늘린 결과로 풀이된다. 중동 부문 실적 악화, 탈원전기

조로 발전사 발주 하락, 현대중공업그룹 통상임금 소송 패소로 일회성 비용을 인식하는 등 영업이익의 하락이 부채비율 상승으로 이어졌다.

효성중공업은 2018년 1조608억원이던 총차입금은 2019년 1조4339억원으로 급등했다. 당시 진흥기업과 공동 시공사로 채무보증을 제공한 회현역 복합시설 사업장을 인수하면서 차입금이 대폭 증가했기 때문이다. 이에 따라 연결기준 부채비율이 300%를 넘어섰다. 통상 건설사가 부채비율 200%를 넘길 경우 재무건전성이 위험하다는 시그널로 인식된다. 또한 매출비중이 가장 높은 중공업 부문에서, 2017년 이후 저유가가 지속되면서 중동지역 수주가 감소한 효과로 수익성이 악화되어서 영업실적이 부진했으나 최근 회복세를 보이고 있다. 그러나 여전히 높은 이자비용은 부담으로 남아있다.

또한 LS electric은 안정적인 매출채권회전률을 가지고 있다. 수주산업의 경우 매출채권회수가 원활히 이뤄지는지 여부가 중요한데, 타 기업 대비 양호한 지표를 보여주고 있다. 수주가 늘어나 매출채권이 증가했음에도, 당사는 안정적으로 현금 회수를 하고 있다고 볼 수 있다.

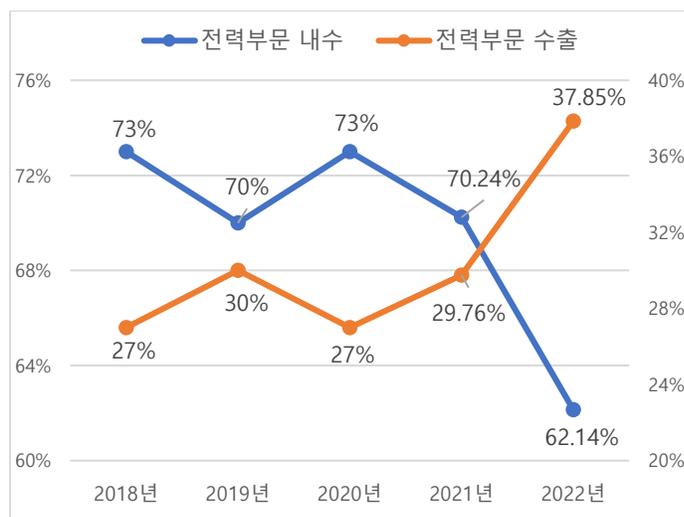
	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12
LS electric	4.57	4.34	4.661	5.14	5.36
현대일렉트릭	2.67	3.24	4.28	4.41	4.60
효성중공업		5.27	4.86	5.80	5.44

V. 리스크

1) 전력 부문 내수시장 성장 및 수요 둔화

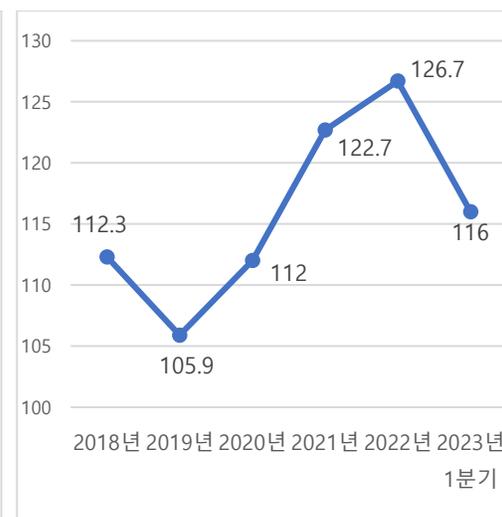
최근 동사의 전력부문 내수 매출 비중이 62.14%로 감소했으나, 여전히 국내 전력 산업 및 시장과 밀접하다고 볼 수 있다. 국내 전력기기 시장 규모는 2022년 전년 대비 약 5.4% 성장했지만, 2018년과 2020년 코로나 영향으로 -1%대 역성장하는 등 최근 전력기기 시장은 신규 수요보다 교체 수요의 비중이 더 큰 성숙기 형태로 성장세가 다소 둔화되어 있다. 또한, 전력산업의 성장성은 기본적으로 거시 경기동향 중 설비투자 및 건설투자 신장률과 상관관계가 높다. 설비투자지수 추이를 보면 2019년 이후 증가하는 추세였으나, 올해 1분기 잠정치는 116으로 감소할 것으로 예상된다. 건설경기실사지수 역시 지난 하반기 바닥 이후 회복세로 보이지만, 높은 금리 상황 가운데 여전히 기준선인 100을 하회하고 있어 불확실성이 남아있다. 국내 정부 전력 계획 및 부동산 경기, 미국발 은행 리스크, 기업의 설비 및 건설 투자 등 대내외적 변수들이 전력 부문 실적에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있다. 그러나 1) 동사의 전력기기 국내 시장 점유율 (최근 10년간 60% 초반 대 유지), 2) 산업통상자원부가 발표한, 전력수급의 기본방향, 장기 전력수급 전망 등을 주요 내용으로 하는 제10차 전력수급기본계획, 3) 해외 중심 성장 등을 고려하면 안정화될 여지는 많다고 판단된다.

그림 1) 동사 전력부문 매출 비중 추이



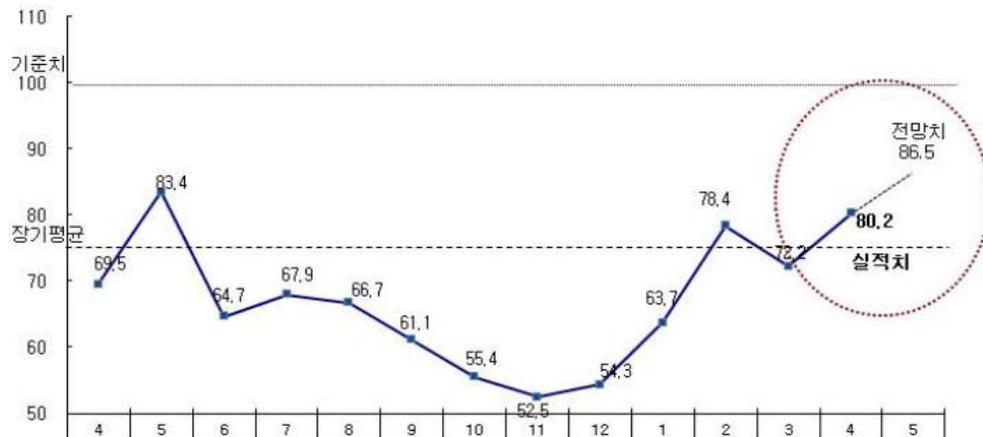
출처: 당사 제시, DART / 주: 전력부문 내수(좌), 전력부문 수출(우)

그림 2) 설비투자지수 추이



출처: 통계청 / 주: 2023년 1분기는 잠정치

그림 3) 최근 1년간 종합 건설경기실사지수(CBSI) 추이



출처: 한국건설산업연구원

2) 원자재, 지정학적 리스크로 인한 자회사 및 해외법인 실적 악화 우려

동사는 2022년 말 기준 총 24개의 종속회사를 보유하고 있으며, 대표적으로 LS메탈(주), LS이모빌리티 솔루션(주) 등이 있다. LS메탈(주)의 사업은 동관 및 스테인리스관 제조 및 판매하며 일정 점유율을 바탕으로 안정적인 매출이 지속되고 있으나, 제품의 판매가와 연동되는 주요 원자재인 전기동의 가격에 따라 실적이 민감하게 변동할 수 있다. 또한, 공업용 제품을 중심으로 최근 중국 기업과 국내 중소기업체들의 저가공세로 동관의 영업 여건도 악화되고 있는 상황이다. 동사의 주요 해외법인은 전력기기 및 자동화기기를 생산하는 락성전기(무석)유한공사, 전력시스템 제조를 담당하는 락성전기(대련)유한공사 등의 중국법인이 있다. 미국 및 유럽에서도 고객사 확보가 예상 대비 부진하거나, 중국 및 베트남 등 동사법인이 소재한 국가 내 정치, 경제적 이슈에 따라 동사의 재무 안정성이나 실적에 부정적인 영향이 생길 수 있다. 최근 실적에서 리오프닝 영향으로 중국과 베트남에서 성장이 나타났으며, 지난 하반기 2,700억 원 규모 대만 도시철도 전력 시스템 사업에 이은 최근 490억 원 규모 대만 타오위안 철도 신호 사업과 SAMSUNG E&C America,inc 배전시스템 공급계약 프로젝트를 수주하는 등 해외 대규모 프로젝트 수주를 지속해오고 있다.

3) 신재생 사업부문 적자 지속

2015년 동사는 스마트그리드, ESS, 태양광, 철도 시스템 등을 신재생 사업부문으로 재분류했다. 신재생 사업부문의 매출 비중은 연구개발비용, 경쟁 심화, 실증단지 운영에 따른 운영비 지출 등에 따라 적자기조에 있으며, 안정적인 매출 성장세를 보이고 있지 않다. 2022년에는 금리 및 보조금 영향으로

태양광 사업 부진과 ESS 신규사업 부재로 매출이 감소했으며, 원재료 가격 상승(태양광 모듈, Cooper 등)으로 일회성 비용이 크게 발생함에 따라 영업이익 적자가 심화되었다. 동사는 신재생 사업부문의 지속적인 확대를 통해 사업 포트폴리오 강화와 성장동력 확보를 동시에 달성하고자 하나, 현재 적자 기조 및 실적 변동성은 단기적인 부담 요소로 작용할 수 있다. 또한, 신사업의 특징인 불확실성 및 성장 지연 등으로 인해 실적이 안정화되기까지는 시간이 소요될 것으로 보인다. 동사는 재생에너지 발전량 예측 제도 및 재생에너지 입찰제도 등 VPP (Virtual Power Plant, 가상발전소) 사업 확대 중에 있으며, 지난 4월 4일, 동사는 영국 보틀리 (Botley) 지역에 총 사업비 한화 약 1,200억 원 규모의 ESS 시스템 구축 사업을 수주했다. 이와 더불어 3,300억 원 규모 국내 최대 규모의 비금주민 태양광 사업 매출도 확대되면서 적자폭을 줄일 것으로 예상된다.

그림 4) 동사 신재생 사업부문 실적 추이

구분	2022년	2021년	2020년	2019년	2018년
국내 매출	1,909	1,271	2,845	1,991	2,461
해외 매출	385	1,005	520	574	820
총 매출	2,294	2,276	3,365	2,565	3,281
영업이익	-455	-140	-208	-64	-312

출처: 당사 제시, DART / 주: (단위: 억원), 총 매출=국내 매출+해외 매출

VI. 밸류에이션

1) 매출액, 영업이익, 당기순이익, EPS 추정

2023 년 예상 매출액, 영업이익, 당기순이익은 최근 3 개년 성장률과 컨센서스를 활용하여 추정했다. 2020 년 매출액은 전년 대비 2.4% 증가했으며, 2021 년 매출액은 전년 대비 11.1% 증가한 2 조 2,668 억 원, 2022 년 매출액은 26.6% 증가한 3 조 3,777 억 원을 기록했다. 따라서 3 개년 평균인 13.36%와 컨센서스를 고려하여 15.5% 증가할 것으로 추정했다. 반면 영업이익률은 2020 년: 5.6%, 2021 년: 5.8%, 2022 년: 5.6%로 정체되어 있었다. 그러나 지난 1 분기 실적 발표를 통해 영업이익률이 8.4%(YoY: +2.8%, QoQ: +5.6%)로 서프라이즈를 기록했다. 순이익률 역시 2020 년 3.6%, 2021 년 3.2%, 2022 년 2.7%로 부진했으나, 5.2% (YoY: 0.6%, QoQ: 3.4%)로 개선되었다. 전반적인 수익성 개선과 컨센서스를 고려하여 영업이익률과 순이익률 각각 7.5%, 4.8%로 추정했다. 이에 따라 2023 년 추정 EPS 는 6,240 원으로 산정했다.

표 1) 2023 년 추정치

	2020	2021	2022	2023E
매출액 (단위: 억 원)	24,027	26,683	33,771	39,006
영업이익 (단위: 억 원)	1,337	1,551	1,875	2,925
당기순이익 (단위: 억 원)	855	853	912	1,872
EPS (단위: 원)	2,839	2,825	3,010	6,240

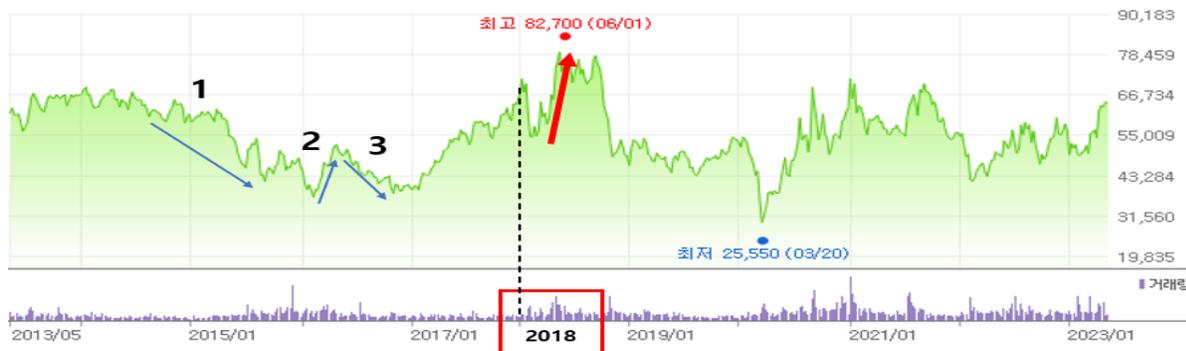
2) Peer Group PER Valuation?

국내 기업 중 전력 부문, 즉 전력기기와 전력 인프라에서 높은 경쟁력을 지닌 대표적인 기업으로는 HD 현대일렉트릭과 효성중공업이 있다. HD 현대일렉트릭의 매출 비중은 전력기기 (52%), 회전기기 (19%), 배전기기 (29%)이며, 효성중공업은 송배전설비 (56.64%), 건설 (42.58%)로 구성되어 있다. 그러나 동사는 저/고압기기, 현대일렉트릭과 효성중공업은 초고압기기에 강점이 있어 각 사별로 중점 시장이 다르다. 이는 1980 년대 중전기 부문 산업합리화 조치부터 기인한 것이다. 동사의 저/고압 전력기기 국내 시장 점유율이 최근 10 년간 변동 없이 60% 초반 대 점유율을 유지하는 것을 봐도 경쟁 강도가 높지 않다는 것을 알 수 있다. 또한, 동사는 자동화와 금속 부문, 효성중공업의 경우 건설 부문 등 전력 이외 서로 다른 사업에서 발생하는 매출 비중이 작지 않다는 점에서 동사와 유사한 사업 구조를 갖춰 정확히 비교 가능한 기업은 부재하다고 판단했다.

주요 해외 기업에는 General Electric (미국), ABB (스위스+스웨덴), Schneider Electric(프랑스), Siemens(독일), Eaton(미국) 등이 있으며, 각 사별로 전력 이외에 항공, 헬스케어, 우주, 의료 등 동사와 완전히 거리가 먼 사업을 영위하는 경우가 많았다. 이 중 전력, 산업용 자동화, 로봇틱스 등으로 구성된 ABB 가 동사와 유사성이 높아 적합하다고 판단했으나, 결과적으로 동사의 적정주가를 산출하기 위해 Peer Group 이 아닌 Historical P/E 밸류에이션을 활용했다.

3) Historical PER Valuation

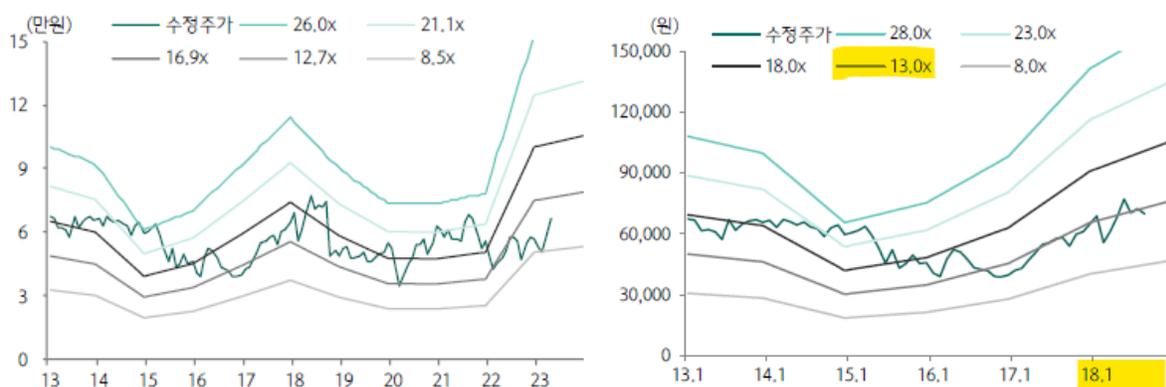
그림 1) LS ELECTRIC 주가 추이 (2013 년 5 월~현재)



출처: 네이버 증권

1) 2014 년 6 월 초 이라크 사태(IS)가 부각, 동사가 진행하던 이라크 프로젝트에 악영향이 미치면서 주가 하락, 2) 이후 신재생 관련 모멘텀으로 반등했으나, 3) 미국 트럼프 대통령이 당선되면서 다시 부진한 모습을 보였다. 2017 년부터 세계경기 회복 및 반도체 호황에 따른 수출 증가에 힘입어 설비투자지수가 120 을 크게 상회했으며, 본격적으로 국내외 IT 투자가 활성화되면서 전력과 자동화 기기의 수요 증가로 이어져 실적이 크게 향상되었다. 이는 앞선 리스크에서 다룬 최근 5 년간 설비투자지수 추이와 흐름과 비슷하다. 또한, 2017 년 4 분기 융합 (현 신재생)사업의 철도 부문에서 계약 해지로 발생한 일회성 비용으로 영업이익 적자가 심화되었다는 점도 최근 신재생 사업의 실적 흐름과 유사한 것을 알 수 있다.

그림 2) LS ELECTRIC 12MF PER 추이 (13년~현재) 그림 3) LS산전 12MF PER 추이 (17년~18년)



출처: LS ELECTRIC, 하나증권 / 하나금융투자 주: 그림 3)는 2018년 8월 20일 리포트 기준

2022년부터 급격하게 증가하고 있는 동사의 수주잔고를 보면 알 수 있듯이, 전력 산업은 미국의 IRA, 리쇼어링, 유럽의 신재생 투자 증가, 중동의 신도시 메가 프로젝트 등 글로벌 전 지역에서 호황 사이클에 진입한 것으로 판단된다. 이와 함께 이전 코로나 19와 글로벌 경기 둔화로 주춤했던 IT 투자 흐름 역시 다시 살아날 것으로 예상된다. 결과적으로 앞선 내용과 동사의 사업 특성상 경기 변동성과 크게 연관되어 있다는 점을 종합하여 그림 3의 2017년 하반기~2018년 상반기 기간 평균 PER 13.0x를 Target Multiple로 선정했다.

따라서 앞선 2023E EPS 6,240원과 Target PER 13.0x를 적용한, 현재 주가 대비 상승여력 26%, 목표주가 81,100원을 산출했다.

LS ELECTRIC - Historical PER Valuation	
발행주식수 (단위: 주)	30,000,000
2023E EPS (단위 : 원)	6,240
Target PER	13.0x
목표주가 (단위: 원)	81,100
현재주가 (단위: 원)	64,600
상승여력	26%