LS ELECTRIC (010120)

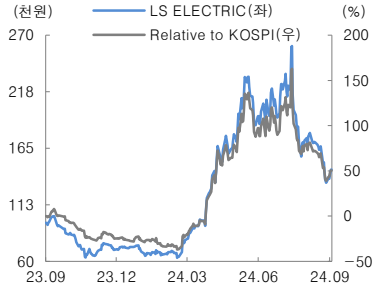
안정적인 배전에서 송전과 미국으로 성장회사로 변화

허민호
minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 신규
6개월 목표주가	210,000 신규
현재주가 (24.09.23)	156,600
	유틸리티업종

KOSPI	2,602.01
시가총액	4,698십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	150십억원
52주 최고/최저	260,000원 / 63,200원
120일 평균거래대금	1,532억원
외국인지분율	21.50%
주요주주	LS 48.46% 국민연금공단 9.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	-25.4	68.8	55.4
상대수익률	-4.5	-20.2	78.3	49.8



- 투자의견 '매수', 목표주가 210,000원로 커버리지 개시
- 1) 4Q25 변압기 설비능력 2배 증설 등으로 '26년 전력사업 실적 고성장
- 2) '25년 이후 미국 법인의 매출 및 수익성 개선으로 해외법인 성장 부각

투자의견 '매수', 목표주가 210,000원로 커버리지 개시

LS일렉트릭에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 210,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 3Q24F ~ 2Q25F 실적에 목표 PER 27배(글로벌 전력기기업체의 평균 PER)을 적용함. 목표주가는 2026F 실적 기준 PER 18배('09 ~ '23년 평균 PER)에 해당. '26년은 1) 변압기 증설 실적 온기 반영, 2) 1H24 대규모 배터리 재고손실이 발생한 LS에너지솔루션(미국 ESS 판매법인)의 수익성 정상화, 3) 미국 배전반 생산능력 증설, 배전기기 유통망 구축 효과 등에 따른 미국 홀딩스의 실적 개선 등이 모두 반영되는 해임

1) 4Q25 변압기 설비능력 2배 증설, 2) 미국 법인의 매출 및 수익성 개선

동사는 1) 2035년까지 미국의 송전망 투자 급증 지속(2020년 대비 지역 내 송전용량 64% ~ 128%, 지역간 송전용량 114 ~ 412% 확대 필요), 중국 전력기기 수입 제한 등에 따른 미국 내 전력기기 공급 부족 상황에서, 2) 가장 공급부족이 심각한 초고압 변압기를 중심으로 4Q25 변압기 설비능력 2배 증설, 3) 미국 배전반 생산 법인의 효율성 제고 및 생산능력 확대, 배전기기 영업망 확충 등을 통해 미국 홀딩스의 실적 성장 예상. 4) 또한 '국가기간 전력망 확충 특별법'이 입법화에 성공할 경우, 국내에서도 전력망 투자 확대 본격화 기대

국내 본사 및 KOC전기를 포함한 전력사업의 '26년 매출액은 3.25조원, 영업이익은 4,575억원으로 '23년 대비 각각 24%, 75% 증가할 전망. 해외 종속기업은 미국 홀딩스의 실적 개선 등에 힘입어 '25년 영업이익 447억원(+46% YoY), '26년 영업이익 554억원(+24%)을 기록할 것으로 예상

3Q24 영업이익 874억원(+25%), '24년 영업이익 3,663억원(+13%) 전망

3Q24 매출액 1.04조원(+2%, 이하 YoY), 영업이익 874억원(+25%) 예상. '24년 매출액 4.29조원(+2%), 영업이익 3,663억원(+13%) 전망. 매출 성장은 크지 않지만, 고마진의 초고압 변압기 매출 증가 등으로 전력사업 수익성 개선 기대

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377	4,230	4,293	4,534	5,094
영업이익	188	325	366	418	524
세전순이익	127	264	310	363	468
총당기순이익	91	208	233	276	356
지배지분순이익	90	206	231	267	347
EPS	3,010	6,865	7,691	8,911	11,579
PER	18.7	10.7	19.9	17.2	13.2
BPS	51,783	57,092	61,935	67,871	75,706
PBR	1.1	1.3	2.5	2.3	2.1
ROE	6.0	12.6	12.9	13.7	16.1

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

Contents

Ⅰ. Valuation 3

Ⅱ. 기업개요 5

Ⅲ. 투자포인트 7

Ⅵ. 실적 전망 16

Ⅰ. Valuation

투자의견 '매수', 목표주가 210,000 원

투자포인트

1) 미국 전력기기 시장 고성장, 중국 전력기기 수입 제한 등 공급 부족 지속

2) 초고압 변압기를 중심으로 '25년까지 변압기 설비능력 2배 증설

3) 미국 법인의 생산 효율성 제고 및 생산 능력, 영업망 확대 등을 통한 실적 고성장

LS일렉트릭에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 210,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 3Q24F ~ 2Q25F EPS 7,817원에 목표 PER 27배를 적용하여 산출했다. 이는 목표 PER은 글로벌 전력기기업체의 2024F ~ 2025F 평균 PER을 적용한 것이다.

동사는 1) 2035년까지 미국의 송전망 투자 급증 지속(2020년 대비 지역 내 송전용량 64% ~ 128%, 지역간 송전용량 114 ~ 412% 확대 필요), 중국 전력기기 수입 제한 등에 따른 미국 내 전력기기 공급 부족 상황에서, 2) 가장 공급부족이 심각한 초고압 변압기를 중심으로 2025년 4분기 변압기 설비능력 2배 증설, 3) 해외 법인의 배전기기 시장 진출 확대, 특히 미국 배전반 생산법인의 효율성 제고 및 생산능력 증대, 영업망 확충 등을 통한 중장기 실적 개선이 예상된다. 이는 높은 제품 신뢰성, 가격 경쟁력을 바탕으로 미국과 동남아시아 시장에서의 시장 침투가 본격화될 것으로 기대되기 때문이다.

4) 또한 현재 입법화가 논의중인 '국가기간 전력망 확충 특별법안'이 제정될 경우, 범부처 전력망위원회 신설, 인허가 특례, 보상확대 등 전력망 확충을 위한 정부 차원의 지원이 가능해, 국내에서도 전력기기 시장 확대가 본격화될 수 있는 점도 긍정적 요소이다. 이 경우 최근 국내 및 북미 변압기 증설에 따른 공급 확대, 국내 변압기 업체의 수익성 둔화 등에 대한 약간의 불확실성도 해소될 수 있을 것으로 기대된다. 이 점은 한국 이외에도 유럽, 중동, 동남아시아 등지에서도 마찬가지 일 수 있다. 재생에너지 확대, 전력망 부족 문제는 미국만의 문제가 아니기 때문이다.

목표주가는 2026년 실적 기준 PER 18배(2009 ~ 2023년 평균 PER)에 해당한다. 2026년은 1) 변압기 증설 실적 온기 반영, 2) 2024년 상반기 대규모 배터리 재고손실이 발생한 LS에너지솔루션(미국 ESS 판매법인)의 수익성 정상화, 3) 미국 배전반 생산능력 증설, 배전기기 유통망 구축 효과 등으로 미국 홀딩스의 실적 개선 등이 모두 반영되는 해임

표 1. LS 일렉트릭의 Valuation (단위: 배, 원, %)

	3Q24F ~2Q25F	2025F	2026F	비고
EPS (원)	7,817	8,911	11,579	글로벌 전력기기업체의 2024F ~ 2025F 평균 PER 27배 적용. 전력망 수요 고성장, 미국의 중국 전력기기 수입 제한 등 공급망 부족 상황에서 제품 신뢰성, 가격 경쟁력을 바탕으로 점유율 상승
목표 PER (배)	27	23	18	
목표주가 (원)	210,000			목표주가는 2026년 실적기준 PER 18배(2009 ~ 2023년 평균 PER 18배)에 해당.
현재주가 (원)	156,600			
상승여력 (%)	34.1			

자료: WISEfn, 대신증권 Research Center

표 2. LS 일렉트릭의 PER 추이 (단위: 배)

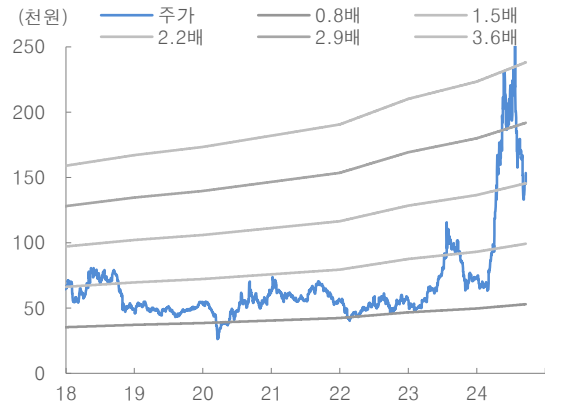
	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24F	25F	26F	09~23
PER (기말)	17	22	28	20	17	17	20	15	19	11	16	22	20	19	11	18	15	12	18
PER (최대)	18	25	39	22	18	20	27	20	19	19	16	28	28	20	20				23
PER (최소)	7	14	20	15	14	16	17	14	11	10	12	9	18	13	7				13
PER (평균)	13	20	30	19	16	18	22	16	15	15	14	18	22	17	10	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

자료: WISEfn, 대신증권 Research Center

그림 1. LS 일렉트릭의12MF PER 밴드

자료: WISEfn, 대신증권 Research Center

그림 2. LS 일렉트릭의12MF PBR 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 Research Center

표1. 국내외 전력기기 Peer 의 Valuation 비교

(단위: 배, %)

	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE			EPS Growth		
	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
현대일렉트릭	11.4	22.5	17.4	2.8	7.7	5.5	9.6	15.5	12.2	24.7	34.3	31.5	58	102	29
LS 일렉트릭	10.7	19.9	17.2	1.3	2.5	2.3	6.0	9.1	8.0	12.6	12.9	13.7	128	12	16
효성중공업	13.0	16.9	11.0	1.4	2.4	2.0	8.7	10.4	7.8	10.7	14.5	18.6	947	55	54
산일전기	-	18.7	13.5	-	6.9	4.8	-	-	-	-	36.8	35.3	-	-	39
일전전기	12.2	15.6	10.5	1.1	2.0	1.7	8.0	8.7	6.2	9.3	12.8	16.3	-	64	50
Siemens AG (독일)	16.9	15.9	14.9	2.8	2.6	2.4	13.1	13.0	11.9	16.4	16.4	16.2	75	8	7
Schneider (프랑스)	25.0	28.8	25.3	3.8	4.6	4.2	15.3	18.6	16.8	15.3	16.1	16.7	3	18	14
ABB (스위스)	21.4	24.7	22.8	6.0	7.1	6.1	14.4	17.4	15.7	28.1	28.7	26.8	25	15	8
Hitachi (일본)	8.8	9.1	7.9	1.0	1.1	0.9	6.0	6.2	5.7	11.0	11.9	11.9	17	8	12
GE Vernova (미국)	-	79.3	38.7	-	5.9	5.3	-	-	-	(7.0)	7.4	13.7	-	-	105
Eaton (미국)	26.4	30.7	27.4	5.1	6.6	5.9	21.0	24.3	21.9	19.1	21.6	21.7	20	18	12
Quanta Services (미국)	30.1	33.6	28.6	5.0	6.2	5.5	18.1	20.6	18.0	16.6	18.4	19.3	13	20	18
nVent electric (미국)	19.3	21.6	19.6	3.1	4.3	3.6	15.1	15.3	14.3	16.1	19.7	18.5	28	7	10
Hubbell (미국)	21.5	25.7	23.9	6.1	6.9	5.9	16.4	18.3	17.1	28.7	26.7	24.8	44	7	8
국내 PEER 평균	11.8	18.2	13.2	1.7	4.3	3.2	8.1	11.2	8.7	14.2	22.5	23.4	372	63	39
해외 PEER 평균	21.2	29.9	23.2	4.1	5.0	4.4	15.0	16.7	15.2	16.0	18.5	18.8	28	13	21
국내 PEER 평균(선행)			15.7			3.8			9.9			23.0			51
해외 PEER 평균(선행)			26.6			4.7			15.9			18.7			17

주: LS 일렉트릭은 대신증권 실적 추정치 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

II. 기업개요

전력사업: 배전사업 중심에서 송전사업 및 미국 법인의 실적 기여도 확대

2023년 연결기준 매출 비중: 전력사업 72%, 자동화 사업 13%

2023년 국내 본사의 전력사업 매출 비중 62%, 영업이익 비중 80%

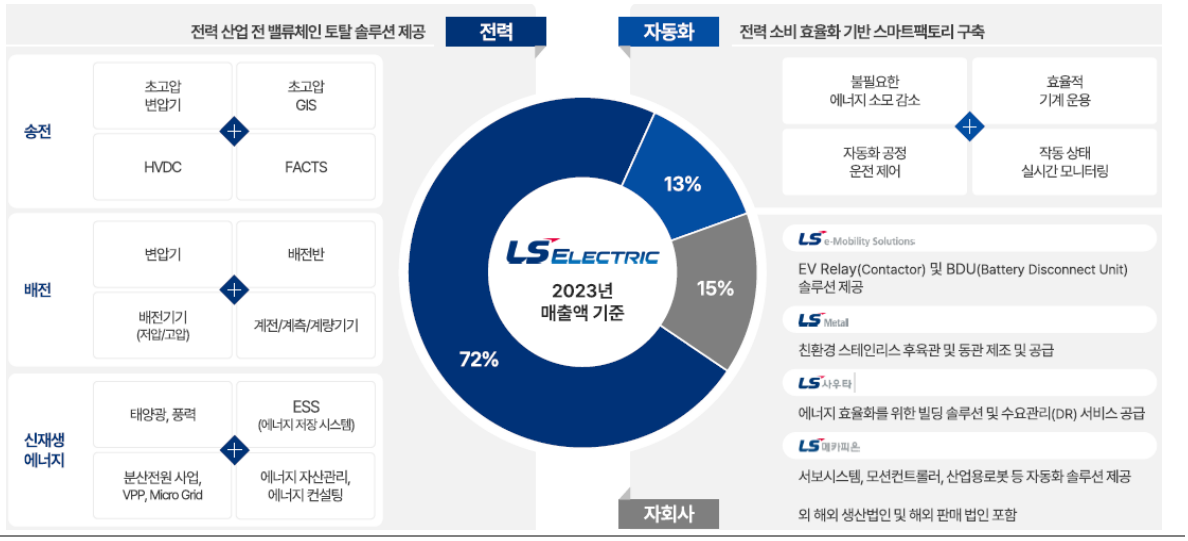
별도기준 전력사업 내 배전사업 71%, 송전사업 12%, 신재생에너지 17%

동사는 송전(발전소, 송전망) 및 배전(배전망, 수용가) 전력기기, 신재생에너지(태양광, ESS, 송변전 통신시스템, 철도시스템, DC-Relay 등) 등 전력산업 밸류체인 전반에 걸쳐 제품을 생산하고 있다. 또한 자동화 사업을 통해 PLC, 인버터, 서보 등도 생산하고 있다. 2023년 연결 기준 비중(연결조정 전)은 전력사업 72%(이하 국내 본사 사업부 및 국내외 종속기업 포함), 자동화사업 13%, 금속 및 IT 계열 자회사 15%(LS메탈, LS에이앤티 시스템 등)이다. 또한 중국, 베트남, 인도네시아, 미국, 터키, 네덜란드 등 해외 각지에 생산법인 및 판매법인 설립을 통해 해외 전력 및 자동화 시장 진출을 확대하고 있다.

2023년 연결기준(연결조정 후) 영업이익의 80%를 차지하는 국내 본사의 전력사업 매출 비중은 62%이며, 이 중 배전사업(배전기기, 배전반, 배전용 변압기 등) 71%, 송전사업(초고압 변압기, 초고압 GIS, 전류형 HVDC 밸브 등) 12%, 신재생에너지 17%이다.

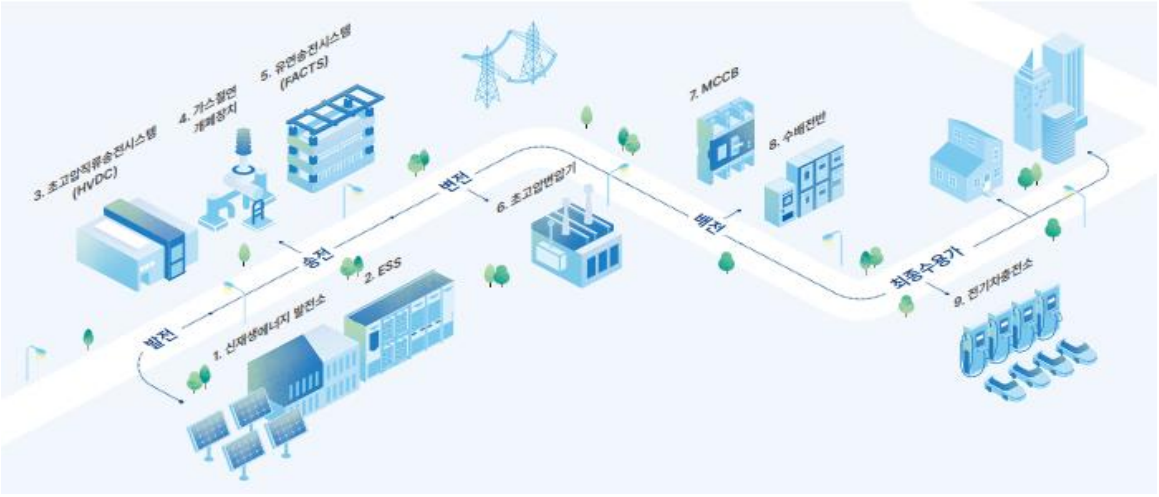
그 동안 동사는 배전부문에서 높은 레퍼런스, 경쟁력을 바탕으로 배전부문에서 집중하는 사업 포트폴리오를 가지고 있었다. 한편 지난 10여년간 송전부문과 신재생에너지 관련 R&D 및 사업 확대, 미국과 동남아시아 진출을 가속화해왔다. 송전부문과 미국 법인은 그 결실을 맺어부터 2023년부터 매출 성장 및 수익성 개선에 성공했다. 2025년 이후에도 생산능력 증설과 영업망 확대, 수익성 향상 등을 통해 실적 성장의 드라이버로 작용할 전망이다.

그림 3. LS 일렉트릭의 사업 및 사업별 매출 비중 (2023년 기준, 연결 조정 값 제외)



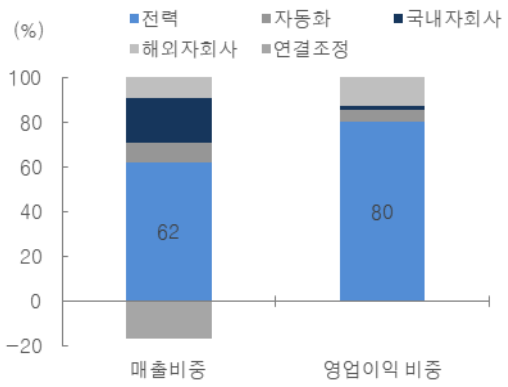
주1: HVDC(High Voltage Direct Current transmission system, 초고압직류송전시스템), FACTS(Flexible AC Transmission System, 유연송전시스템),VPP (Virtual Power Plant): 가상발전소
주2: 전력사업과 자동화사업 매출비중은 별도법인 사업부 이외 해당 사업의 국내외 자회사 실적 반영
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 4. LS 일렉트릭의 전력사업 분야별 주요 제품



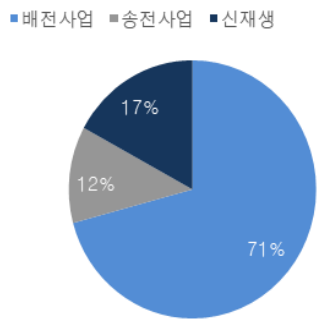
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 5. LS 일렉트릭의 연결조정 후 매출 및 영업비중



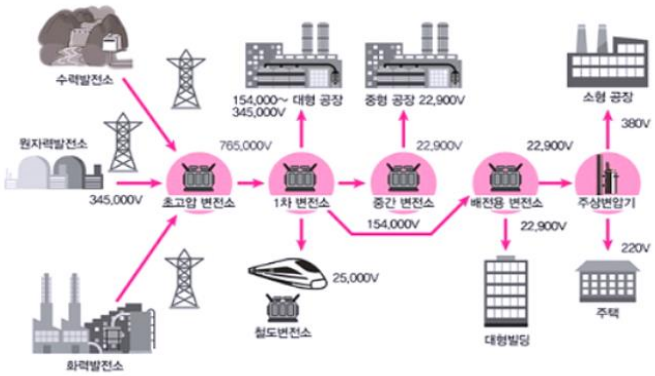
주: 전력과 자동화 사업 매출비중은 국내 본사의 사업부별 2023년 기준
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 6. 국내 본사 전력사업의 전방산업별 매출 비중



주: 2023년 기준
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 7. 한국의 송전/변전/배전망 구성요소 모식도



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 투자포인트

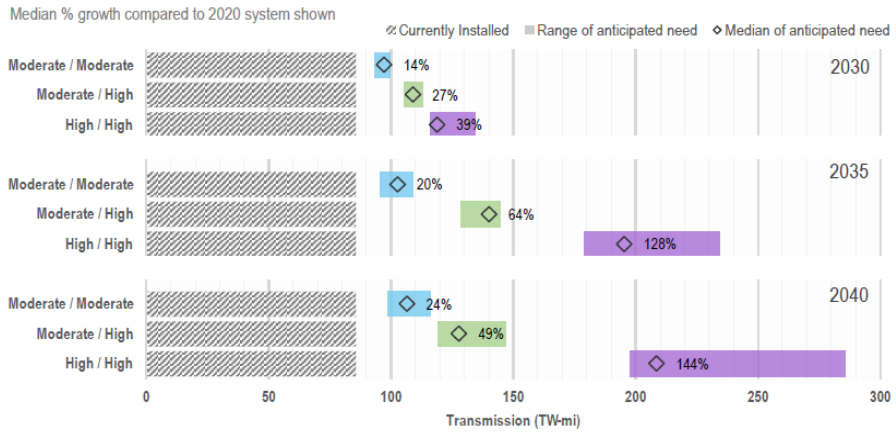
1. 2035 년까지 미국 전력망 투자 급증 전망

미국은 '35년까지 송전망 증설 요구량: 지역(주) 내 송전용량은 '20년 대비 64 ~ 128%, 지역간 송전용량은 114 ~ 412% 증가 필요

DOE는 'National Transmission Needs Study'(2023.10)라는 제목의 보고서를 통해, 미국의 2035년까지 지역(주) 내 송전용량, 지역간 송전용량의 요구치를 발표한 바 있다. 이에 따르면, 지역(주) 내 송전용량은 2020년 대비 64 ~ 128%(기본 시나리오와 낙관적 시나리오의 중간값), 지역간 송전용량 114 ~ 412% 늘려야 한다.

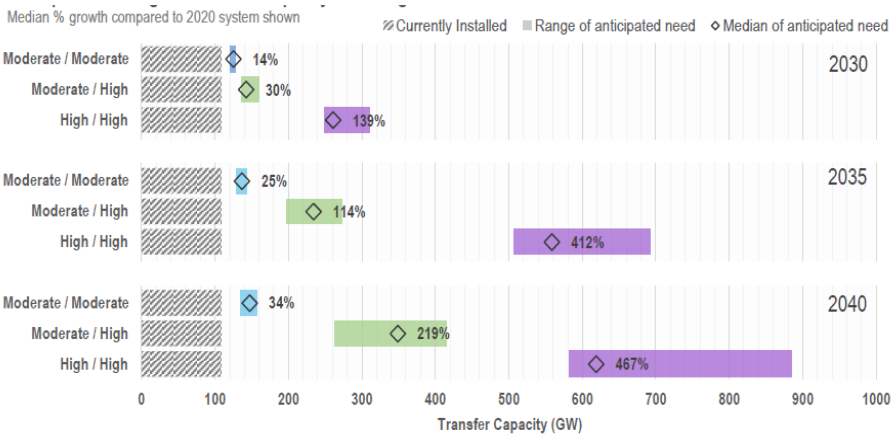
이는 급증이 예상되는 재생에너지의 전력망 연결을 위한 것이다. 송전용량은 전력수요량(TWh)이 아닌 순간적으로 공급하는 부하용량(GW)에 대응하여 증설해야 하기 때문이다. 또한 전력망의 노후화에 따른 산불, 정전 사고 발생, 재생에너지의 간헐성 문제 대응력 부족 등으로 인해 전력망의 교체 및 업그레이드(초고압 또는 유연송전시스템 구축 등) 수요도 급증할 것으로 예상된다.

그림 8. 미국의 2035/2040년까지 지역(주) 내 송전용량 요구치 전망



자료: DOE(2023.10), 대신증권 Research Center

그림 9. 미국의 2035/2040년 지역간 송전용량의 요구치 전망



자료: DOE(2023.10), 대신증권 Research Center

미국 전력수요의 장기 전망치는 1%에서 2% 이상으로 상향중

최근 미국의 전력 수요는 AI, 데이터센터 구축, 제조업 리쇼어링 등으로 인해 과거보다 크게 증가하고 있다. EIA는 이와 같은 급변하고 있는 전력 수요 등을 반영하기 위해 장기 에너지 전망치인 AEO(Annual Energy Outlook)의 2024년 전망 보고서를 건너뛰고, 2025년에 발표하기로 했다. 다만, 지난 7월에 발표된 단기 전망치인 STEO(Short Term Energy Outlook)에 따르면, 2024년 전력수요는 4,101 TWh(+2.5%), 2025년 4,185TWh(+2.0%)를 예상하고 있다. 이는 지난 2023년 AEO의 낙관적 전망치(2025년 4,149TWh) 보다 0.9% 높은 수치로, 그 동안 미국의 낮은 전력수요 성장을 감안하면, 큰 차이가 발생한 것이다. 최근 NERC, REPEAT 등 에너지 전문 기관에서는 2025년 4,285TWh, 2030년 4,584 ~ 4,837TWh(2022년부터 연평균 1.5 ~ 2.1% 증가)로 기존 EIA 전망치보다 높은 전력수요를 전망하고 있다.

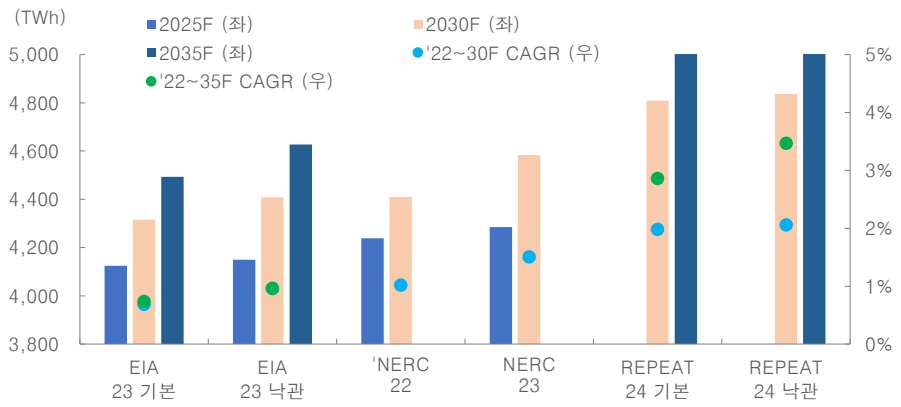
2050년까지 전력수요가 연평균 2.0% 증가 시, 2022년 대비 전력수요는 58% 증가, 발전설비용량은 135% 확대 필요

발전설비용량 급증에 대응하기 위한 전력망 투자 필요

전력수요 증가율이 연평균 1.0%에서 2.0% 증가하는 것도 20년 이상 장기적으로 보면, 전력망 증설이 요구되지만, 보다 큰 문제는 증가하는 전력수요에 대한 공급을 이용률이 낮아 원자력 또는 화석연료 대비 대규모 설비용량이 요구되는 재생에너지로 공급해야 한다는 점이다. 또한 재생에너지는 변동성 및 간헐성 문제로 대규모 ESS 설치가 요구되며, 재생에너지 자원의 지역적 편중으로 인해 지역간 장거리 연결과 지역간 전력 공급이 원활이 이루어져야 한다.

EIA의 2023년 AEO 기본 가정에 따르면, 미국 전력수요가 2050년까지 연평균 1.1% 증가하여 2022년 대비 27.3% 증가할 경우, 발전 설비용량은 94.2% 증가하는 것으로 전망되어 있다. 낙관적 가정에서는 전력수요가 연평균 1.3% 증가 시, 2022년 대비 34.6% 증가하지만, 발전 설비용량은 100.2% 증가한다. 이 처럼 발전 설비가 전력수요 증가보다 크게 전망되고 있는 이유는 새롭게 증설되는 발전설비는 68%가 재생에너지이며, 이를 보완하기 위한 ESS도 13%를 차지할 것으로 전망하고 있기 때문이다. 이 시나리오 하에서는 향후 전력수요가 2050년까지 연평균 2.0% 증가할 경우, 2050년 전력수요는 2022년 대비 58%, 발전 설비용량은 135% 확대되어야 한다.

그림 10. 주요 에너지 관련 기관의 2025/2030/2035년 미국 전력 수요 전망치



자료: EIA_AEO 2023(2023.03), NERC, REPEAT, 대신증권 Research Center

표2. EIA_AEO 2023의 미국 전력 수요 및 발전용량 전망치 (New '50F는 AI 등 전력수요 증가 반영 가정)

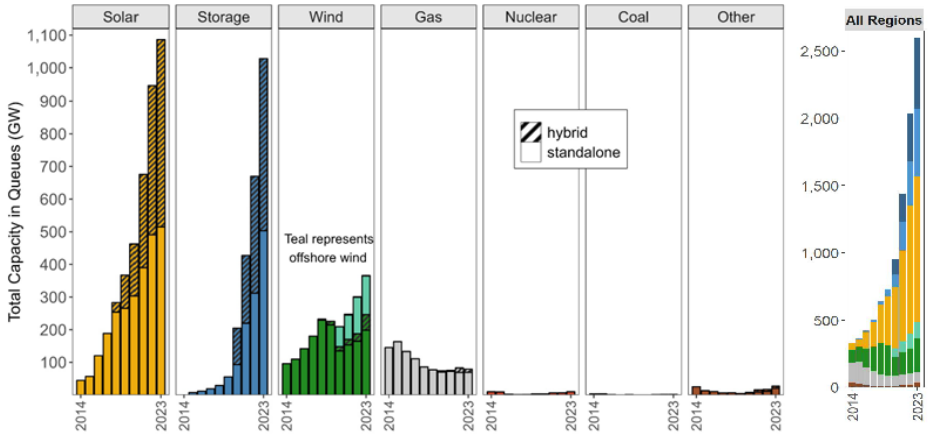
			2022	2025F	2030F	2035F	2040F	2045F	2050F	New 2050F
Reference	수요 (TWh)		4,067	4,124	4,315	4,494	4,689	4,908	5,178	
	발전용량 (GW)		1,133	1,249	1,523	1,717	1,856	2,019	2,199	
High Economic	수요 (TWh)		4,067	4,149	4,408	4,628	4,877	5,164	5,475	6,426
	발전용량 (GW)		1,133	1,250	1,543	1,720	1,902	2,065	2,268	2,662
'22년 대비 수요 증가율 (%)		Reference		1.4	6.1	10.5	15.3	20.7	27.3	
'22년 대비 발전용량 증가율 (%)				10.3	34.4	51.6	63.8	78.2	94.2	
'22년 대비 수요 증가율 (%)		High Economic		2.0	8.4	13.8	19.9	27.0	34.6	58.0
'22년 대비 발전용량 증가율 (%)				10.4	36.3	51.9	67.9	82.4	100.2	135.0
'22년 대비 수요 증가 (TWh)		Reference		57	248	427	622	841	1,111	
'22년 대비 발전용량 증가 (GW)				116	390	584	723	886	1,067	
'22년 대비 수요 증가 (TWh)		High Economic		82	341	561	810	1,097	1,408	2,359
'22년 대비 발전용량 증가 (GW)				118	411	588	769	933	1,135	1,529

주1: 시나리오별 2023 ~ 2050 전력수요의 연평균 성장률 가정은 Reference 1.1%, High Economic 1.3%, New 2050F 2.0%임
주2: 발전용량은 석탄발전소 등 화력 발전용량 191GW 폐기가 반영된 것이므로, 신규 재생에너지 발전용량 증가분은 더 커질 것임
자료: EIA, 대신증권 리서치센터

2023년 누적 기준 전력망 연결 승인 신청 중인 발전 및 ESS 설비용량은 총 2,600GW(태양광 42%, 풍력 14%, 가스 3%, ESS 40% 등)

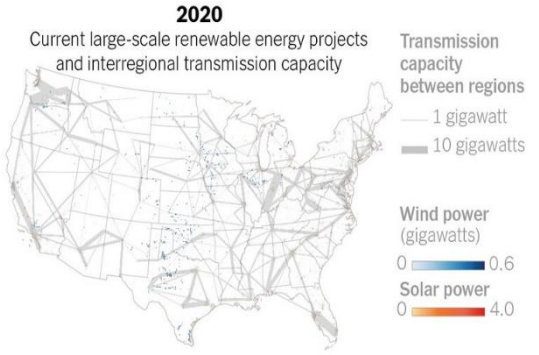
실제로 미국은 2021년부터 재생에너지를 중심으로 전력망 연결 신청이 급증하고 있다. 2013 ~ 2020년 연평균 신청 설비용량은 300GW 수준이었지만 2021년 561GW, 2022년 759GW, 2023년 908GW로 급증했다. 2023년 누적 기준으로 승인을 기다리는 프로젝트는 11,600개이며, 총 발전 및 ESS 설비용량은 총 2,600GW이다. 발전설비 1,570GW의 대부분은 재생에너지이며, ESS는 1,030GW이다. 에너지원별 비중은 태양광 42%, 풍력 14%, 가스 3% 등이며, ESS 비중은 40%이다.

그림 11. 미국의 에너지원별 발전설비의 전력망 연결 누적 신청 현황



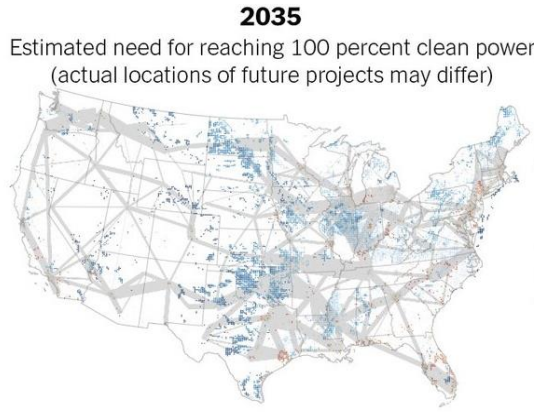
자료: Berkeley Lab, 대신증권 Research Center

그림 12. **미국의 전력망 현황 (2020년 기준)**



자료: NERC, 대신증권 Research Center

그림 13. **미국의 전력망 구축 계획 (2035년 예상)**



자료: NERC, 대신증권 Research Center

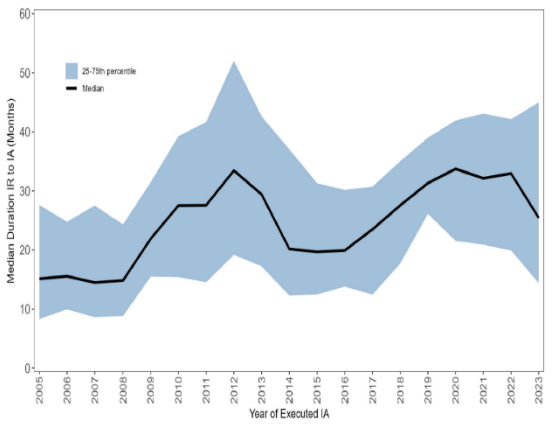
전력망 연결 소요 시간은 '08년 2년에서 '23년 5년으로 지연

FERC는 발전 사업자들에게 20년 이상의 전력 공급 계획, 송배전망 운영업체에게는 5년 주기로 송전망 구축 계획을 세울 것을 촉구

한편, 전력망 연결(Interconnection Queues) 승인까지 소요되는 시간이 길어지고 있다. 2023년 운영을 시작한 프로젝트 기준으로 연결 신청부터 상업 운영까지 평균적으로 5년이 소요됐다. 2008년 2년, 2015년 3년에서 꾸준히 증가해 5년까지 늘어났으며, 신청 설비용량의 . 이에 따라 FERC(연방 에너지 규제 위원회)는 그리드 연결 승인 및 상업 운영까지 걸리는 시간을 단축하기 위한 정책을 발표했다.

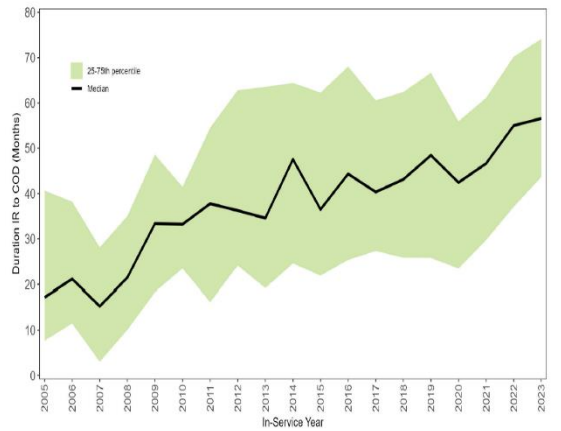
앞으로 전력이 부족한 지역에서 추진하는 필수 프로젝트는 전력망 운영사가 신속하게 허가하도록 유도할 계획이다. 신규 연결의 이점을 평가해 소비자와 발전사가 전력망 확충 비용을 공평하게 분담하는 방안도 고안하도록 요구할 계획이다. FERC는 발전 사업자들에게 20년 이상의 전력 공급 계획, 송배전망 운영업체에게는 5년 주기로 송전망 구축 계획을 세울 것을 촉구했다. 전력망 연결 승인 단계가 지연되는 주요 요인 중 하나가 장기적인 관점에서 미치는 영향을 평가하지 않아서라는 점을 반영한 정책이다.

그림 14. **전력망 연결 신청에서 승인까지 소요 기간**



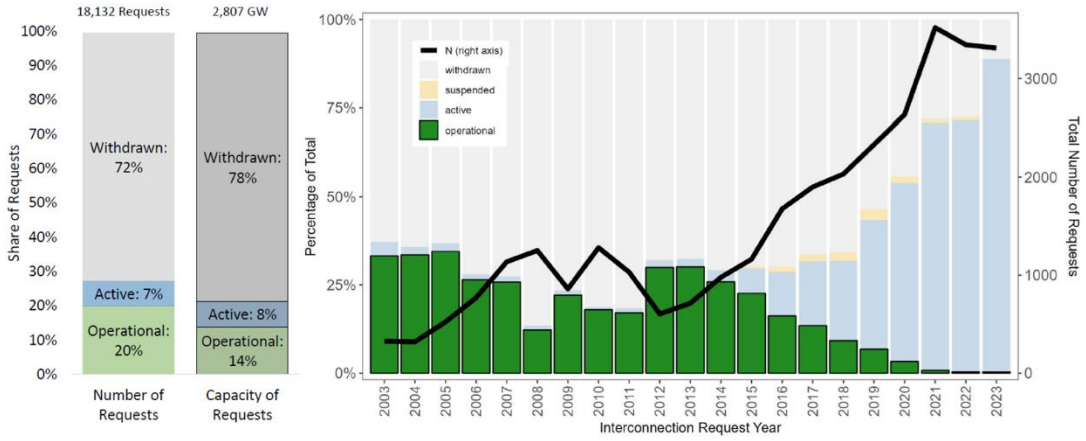
자료: Berkeley Lab, 대신증권 Research Center

그림 15. **전력망 연결 신청에서 운영까지 소요 기간**



자료: Berkeley Lab, 대신증권 Research Center

그림 16. **미국의 에너지원별 발전설비의 전력망 연결 누적 신청 현황**



자료: Berkeley Lab, 대신증권 Research Center

2. 미국 변압기 공급 부족 지속 & LS 일렉트릭의 초고압 변압기 증설

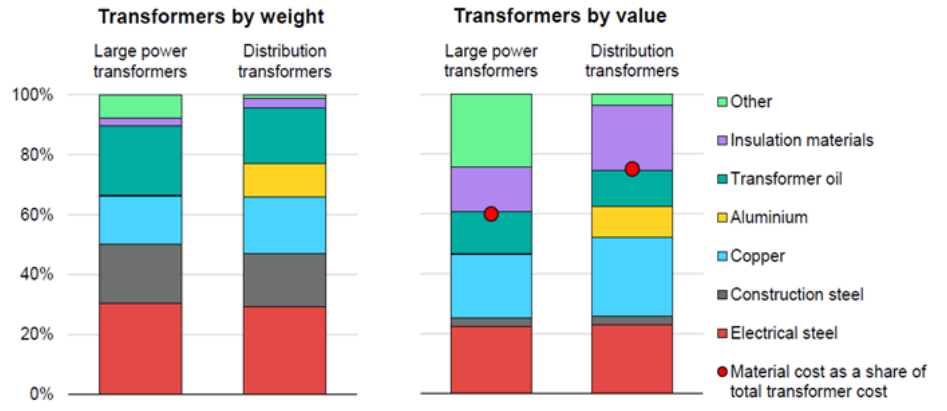
미국 변압비 공급 부족 지속, 2020년 1월 이후 미국 변압기 PPI +68%
한편, 변압기 금속 원료의 가중평균 가격은 +41%

전력(변전소) 및 특수용(발전소 승압) 대형 변압기의 원재료는 무게 기준으로 방향성 전기강판 30%, 열연강판(외함용) 20%, 구리 15% 등 금속원료 65%와 변압기 오일 25%, 절연재료, 기타 등으로 구성되어 있다. 미국 변압기 PPI는 2021년부터 상승하기 시작해 2022년 3분기까지 60%(2020년 1월 대비)의 가파른 상승을 보였다. 그 이후에도 여전히 조금씩 상승하여 2024년 8월 68%까지 상승했다. 반면, 금속 원료의 무게 기준 가중평균 가격은 동기간 41% 상승에 그쳤다.

변압기 리드타임 1Q22 40 ~ 80개월에서 4Q23 120개월 이상으로 증가

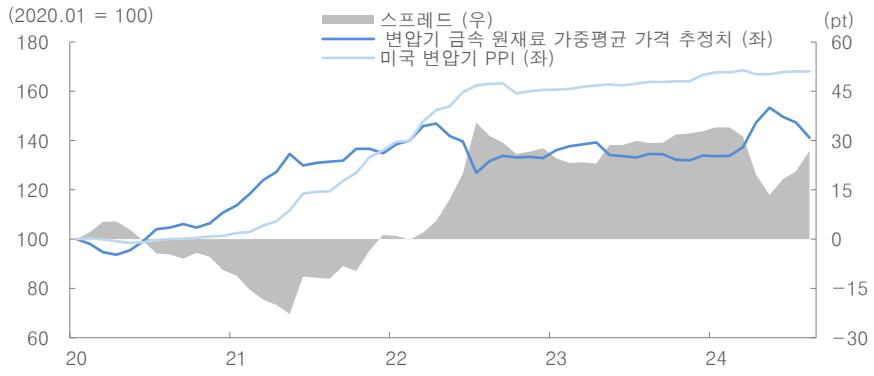
이는 급증하고 있는 재생에너지의 전력망 연결을 위한 발전소 승압용 수요 증가, 변전소(재생에너지는 규모에 따라 저압에서 초고압 모두 연결) 증설, 지역간 연결 확대를 위한 초고압 전력망 구축, 노후 전력망의 교체 및 초고전압으로의 업그레이드 등 발전소와 전력망 전반에 걸쳐서 변압기 수요가 급증하고 있기 때문이다. 또한 미국의 수요 대비 자국 생산능력은 20%에 불과하며, 중국 전력기기 수입 제한 등으로 공급 부족 현상이 지속되고 있기 때문이다. 변압기의 리드타임도 2022년 1분기 40 ~ 80개월이었으나, 2023년 4분기에는 120개월 이상으로 증가했다.

그림 17. 변압기별 원재료의 무게 및 비용 비중 현황 (2021년 기준)



자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 18. 미국 전력용 및 특수 변압기 PPI, 한국의 변압기 금속원료 가중평균가격 상대지수



주1: 변압기 금속 원료 가중평균가격은 '방향성 전기강판 가격 x 30% + 열연강판 가격 x 20% + 구리 가격 x 15%'로 계산했음
주2: 상대지수 추이 2020.01 = 100을 기준으로 산출하였음
자료: FRED, Bloomberg, 스틸데일리,, 산업자료, 대신증권 Research Center

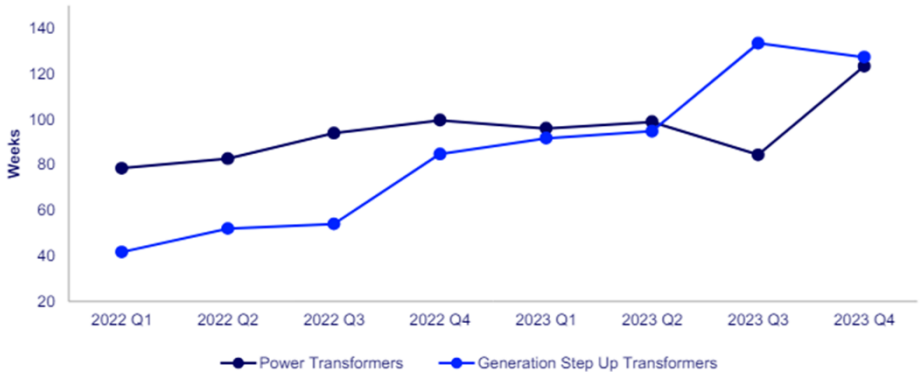
최근 국내 및 미국 변압기 증설 물량은 '26년부터 공급 본격화

그러나 '35년까지 미국의 전력망 교체 및 신규 증설 규모 확대 지속, '25 ~ '26년 한국의 전력망 투자 확대 본격화 등을 감안 시 공급 타이트 지속 가능

최근 국내 및 미국 전력기기 업체들이 변압기 증설에 나서고 있으며, 증설 물량은 2026년부터 공급이 본격화될 것으로 예상된다. 그러나 2035년까지 미국의 전력망 교체 및 신규 증설 규모가 확대될 것으로 예상되며, 향후 현재 한국에서 입법화가 논의중인 '국가기간 전력망 확충 특별법안'이 제정될 경우, 국내 전력망 투자 확대로 증설 물량을 일부 흡수할 수 있을 것으로 기대된다. 이외 글로벌 전지역에서 재생에너지 확대로 전력망 투자 확대가 지속되는 점을 감안 시, 중국을 제외한 지역에서의 변압기 공급이 타이트한 기간은 상당히 오래 지속될 가능성이 있다.

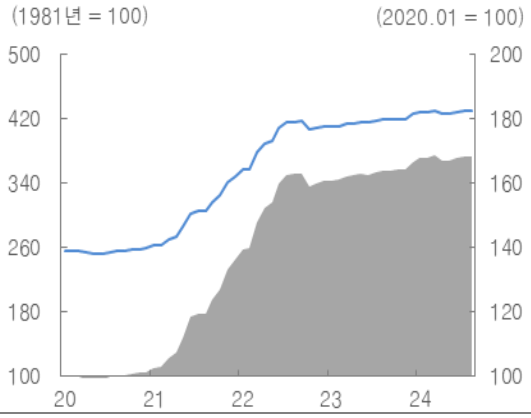
제룡전기, 산일전기, 현대일렉트릭 등 변압기 중심 전력기기 제조업체의 영업이익률은 25 ~ 40%에 이르렀다. 환율 상승 효과도 있었던 점을 감안하면, 향후 수익성은 둔화될 수 있으나 여전히 20% 이상의 높은 영업이익률을 유지할 가능성이 높다. 오히려 후발주자들은 가격 상승 및 규모의 경제 효과가 뒤늦게 나타나며 수익성이 개선될 수 있다.

그림 19. 미국 변전소 전력 변압기 및 발전기 승압 변압기 리드타임 추이



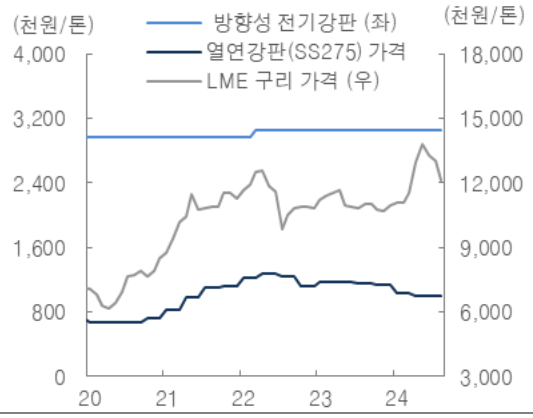
자료: Wood Mackenzie(2024.04), 대신증권 Research Center

그림 20. 미국 발전용 및 특수 변압기 PPI 추이



자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 21. 변압기의 주요 금속 원료 가격 추이



자료: 산업자료, Bloomberg, 스틸데일리, 대신증권 Research Center

변압기 생산능력: '25F 6,800 ~ 7,000억원 ('24년 대비 +42%)

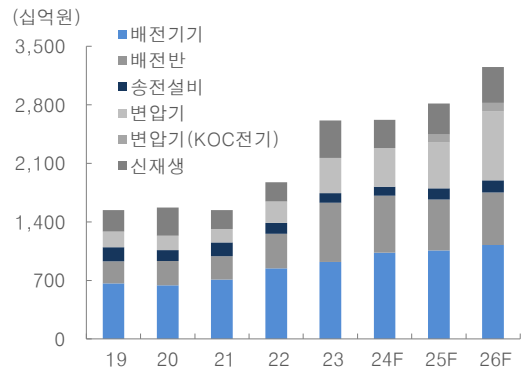
'26F 9,800억원 ~ 1조원('24년 대비 +104%)로 확대

동사는 변압기 생산능력을 매출액 기준 4,800 ~ 5,000억원에서 2025년 9월까지 8,800 ~ 9,000억원 수준으로 확대하기로 했다. 증설분 4,000억원은 모두 초고압 변압기이며, 투자비는 1,008억원이다. 초고압 변압기 생산능력은 2024년 3,000억원에서 7,000억원으로 늘어난다. 또한 변압기 전문업체인 KOC전기의 지분 51%를 인수했다. KOC의 변압기 생산능력은 매출액 기준 1,000억원으로, 이 중 초고압 500억원, 선박/배전용 500억원이며, KOC전기의 실적은 2025년부터 반영된다. 이에 따라 KOC전기를 포함한 동사의 총 변압기 생산능력은 2025년 6,800 ~ 7,000억원, 2026년 9,800억원 ~ 1조원으로 2024년 대비 각각 42%, 104% 증가하며, 초고압 변압기 생산능력 비중도 2023년 42%에서 2024년 65%(배전용 변압기 설비와 일부 변경), 2025년 68%, 2026년 78%로 확대된다.

전력사업(본사 및 KOC전기): '26F 매출 3.25조원('23년 대비 +24%), OPM 14.1%('23년 대비 +4.1%p)

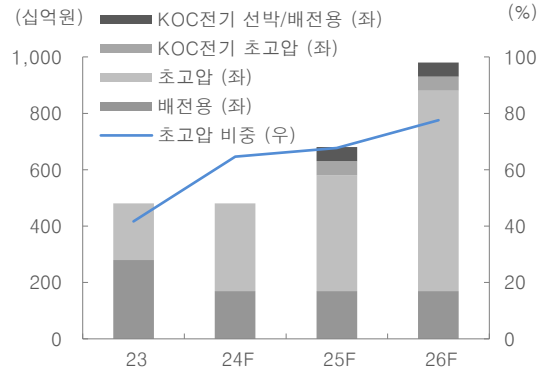
이에 따라 국내 본사 및 KOC전기를 포함한 2026년 전력사업 매출액은 3.25조원, 영업이익은 4,575억원으로 2023년 대비 각각 24%, 75% 증가할 전망이며, 영업이익률은 2023년 10%에서 14.1%(국내 본사 전력사업 14.0%, KOC전기 17.6%)로 개선될 것으로 기대된다. 이는 최근 변압기 전문업체의 영업이익률 25 ~ 40%를 감안하면, 보수적인 추정치이다.

그림 22. LS 일렉트릭 전력사업의 제품별 매출 추이



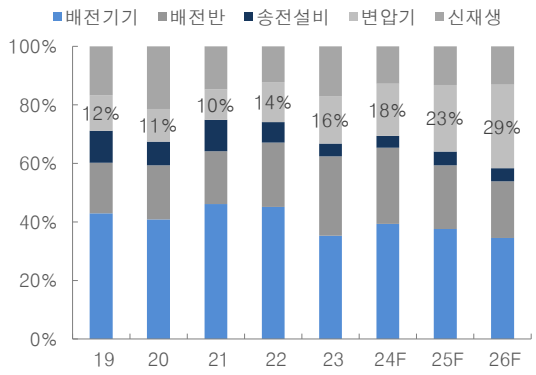
주: 2025년 KOC전기 인수에 따른 변압기 매출액 반영
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 23. LS 일렉트릭의 변압기 설비능력 추이 및 전망



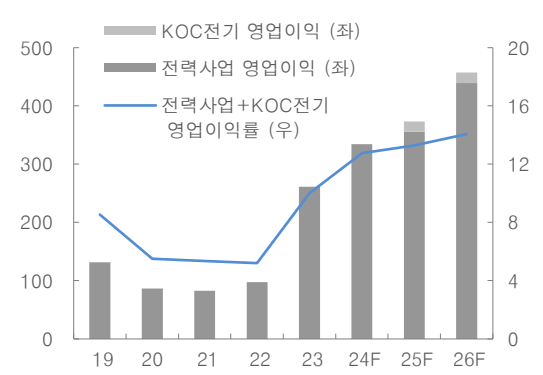
주: 2025년 KOC전기 인수에 따른 변압기 생산능력 반영
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 24. LS 일렉트릭의 전력사업의 제품별 매출비중 추이 및 전망



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

그림 25. LS 일렉트릭의 전력사업 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



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

3. 미국 및 동남아시아 중심의 해외 매출 확대 + 미국 법인 수익성 개선

1H24 해외 매출비중 54%('20년 36%), 북미 매출비중 23%('20년 5%) 기록

동사는 중국, 베트남, 인도네시아, 미국, 터키, 네덜란드 등지에 생산 및 판매 법인을 보유 중이다. 2023년 이후 중국 경기 둔화, 중국 내 한국 제조업체의 설비투자 부진 등으로 중국 법인은 실적이 악화되고 있다. 베트남 법인도 2024년 들어 베트남 내 경기 부진으로 수익성이 악화되고 있다. 그러나 미국, 인도네시아 등의 실적은 가파르게 상승중이다. 2024년 상반기 연결기준(연결조정 전) 해외 매출비중은 54%로 2020년 36% 대비 큰 폭으로 상승했다. 특히 북미 매출 비중은 2020년 5%에서 2024년 상반기 23%로 급증했으며, 중국을 제외한 아시아/중동 등 지역 매출 비중은 2020년 15%에서 2024년 상반기 19%로 매년 1% 내외로 점진적으로 상승중이다.

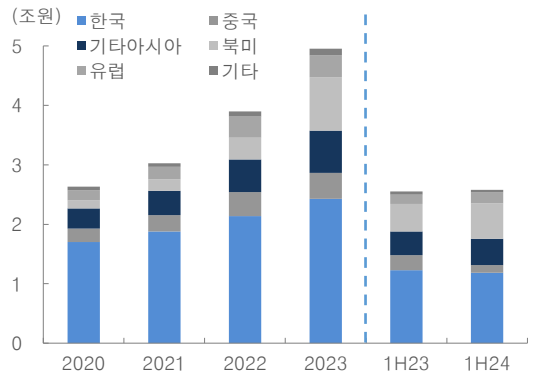
미국법인은 1H24 매출액 2,796억원 (+50% YoY), 영업이익 152억원(+140% YoY) 기록

ESS 판매법인이 배터리 재고평가손실 등으로 영업적자 130억원 기록 감안시 괄목할 만한 실적

특히 미국 법인의 실적 개선세가 가장 크다. 미국 법인은 배전반 생산 업체(2022년 MCM엔지니어링 ‖ 인수), 판매 업체, ESS 판매 업체(2018년 파커 하니핀 사업부 인수하여 LS에너지솔루션로 사명 변경)의 3개 업체를 보유한 지주회사이다. 미국법인은 2022년 매출액 1520억원, 영업이익 -71억원을 기록했으나, 2023년 매출액 3,665억원 (+141% YoY), 영업이익 117억원(흑전 YoY)을 기록했다. 2024년 상반기에는 매출액 2,796억원(+50% YoY), 영업이익 152억원(+140% YoY)을 기록했다. 특히 2024년 상반기 실적은 미국 ESS 판매법인인 과거에 비싸게 구매한 배터리의 재고평가손실 발생으로 130억원의 영업적자를 기록한 점을 감안하면, 괄목할 만한 실적이다.

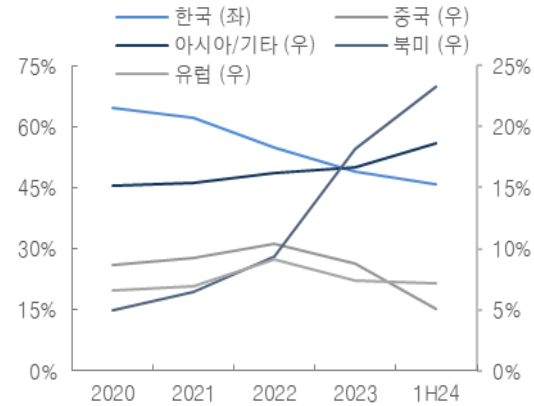
미국 법인은 미국의 제조업 리쇼어링, AI 및 데이터센터 구축, 국내 2차전지 및 반도체 업체의 미국 공장 건설 등 미국 내 설비 및 건설 투자 확대, 대리점 유통망 강화, 생산법인의 생산 효율성 향상 등으로 매출 및 수익성이 큰 폭으로 개선된 것이다.

그림 26. LS 일렉트릭의 연결기준 지역별 매출액 추이



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

그림 27. LS일렉트릭의 연결기준 지역별 매출 비중 추이



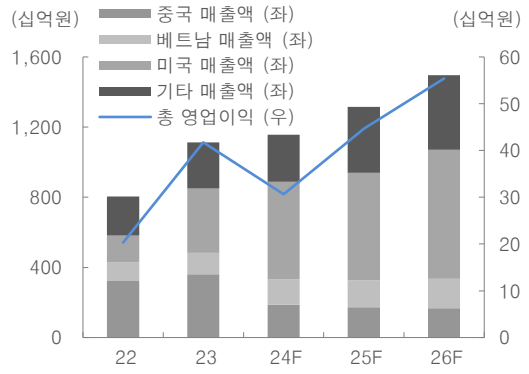
주: 연결조정(내부거래) 이전 연결기준 매출액
자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

해외 종속기업의 영업이익은 '25F 447억원(+46% YoY), '26F 영업이익 554억원(+24% YoY)

1) 미국 배전반 생산법인은 현지 고객을 대상으로 영업중이며, 2023년 수익성 개선에 성공했으며, 생산능력을 2024년말까지 매출액 기준 500억원에서 1,000억원으로 증설을 완료할 예정이다. 2) 배전기기 판매법인의 경우 2024년말까지 미국 내 배전기기 유통망 구축하고, 2025년부터 현지고객향 배전기기 영업 확대를 본격화할 계획이다. ESS 판매버인은 2024년 상반기 재고평가손실을 마무리 한 만큼, 2025년 수익성 개선이 기대된다. 4) 또한 미국 배전반 법인은 2023년 6월에는 제조업이 발달한 텍사스 주에 4.6만m^2의 부지를 매입하여, 2024년 현재 공장 건설을 위한 기초작업을 진행 중이다. 향후 배전반 조립 생산시설도 투입할 예정이다.

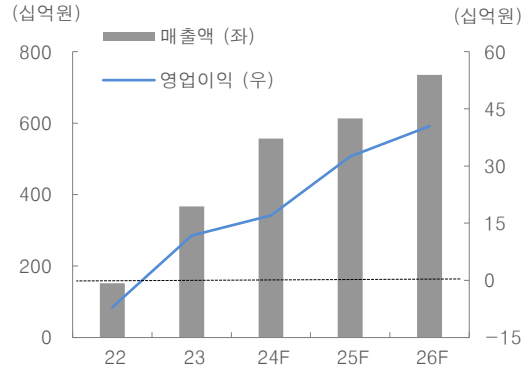
미국 홀딩스는 2025년 매출은 한국 2차전지 및 반도체 업체의 미국 내 설비 증설 속도 조절 등의 영향으로 성장세가 둔화될 수 있지만, 수익성 개선(2024년 대규모 배터리 재고손실 비용 마무리 영향)에는 성공할 전망이다. 2026년부터는 생산능력 증대 및 영업망 확충 효과가 본격적으로 나타나며 매출 및 영업이익 성장이 본격화될 것으로 기대된다. 이와 같은 미국 홀딩스의 실적 개선 등에 힘입어 해외 종속기업의 2025년 매출액은 1.32조원(+14% YoY), 영업이익은 447억원(+46% YoY), 2026년 매출액 1.49조원(+14% YoY), 영업이익 554억원(+24% YoY)을 기록할 것으로 전망된다.

그림 28. LS 일렉트릭의 해외 종속기업의 실적 추이 및 전망



자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 29. LS 일렉트릭의 미국 법인 실적 추이 및 전망



자료: LS일렉트릭, 대신증권 Research Center

Ⅵ. 실적 전망

2024 년 매출액 4.29 조원(+1.5% YoY) 영업이익 3,663 억원(+12.8% YoY)

3Q24 매출액 1.04조원(+1.8%, 이하 YoY), 영업이익 874억원(+24.7%) 예상

2024년 3분기 매출액은 1.04조원(+1.8%, 이하 YoY), 영업이익은 874억원(+24.7%)을 전망한다. 이는 주력사업인 전력사업의 매출액은 6,409억원(-1.8%)이 예상되지만, 영업이익은 803억원(+31.7%)을 기록할 것으로 예상되기 때문이다. 전력사업은 국내 설비 및 건설투자 부진 등으로 소폭의 매출 감소가 불가피하지만, 과거 높은 단가에 수주한 변압기의 매출 확대 등으로 수익성 개선이 기대된다.

2024년 연간 매출액은 4.29조원(+1.5%, 이하 YoY) 영업이익은 3,663억원(+12.8%)을 전망한다. 4분기에도 3분기와 유사한 영업업황이 이어지며, 매출액과 영업이익은 각각 1.08조원(+4.9%), 영업이익은 755억원(+10.9%)를 기록할 것으로 예상된다.

표3. LS 일렉트릭의 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
평균 환율 (원/달러)	1,205	1,261	1,341	1,359	1,276	1,316	1,312	1,321	1,292	1,306	1,350	1,340	1,340
본사기준 해외매출 비중 (%)	38	43	39	39	41	46	45	43	34	40	44	44	48
연결기준 해외매출 비중 (%)	53	56	51	51	54	57	57	55	47	52	56	56	59
매출액	**976**	**1,202**	**1,023**	**1,030**	**1,039**	**1,132**	**1,041**	**1,081**	**3,377**	**4,231**	**4,293**	**4,534**	**5,094**
전력사업	548	745	653	666	661	709	615	633	1,874	2,612	2,619	2,717	3,148
배전기기(차단기 등)	229	237	223	232	285	279	236	231	845	921	1,031	1,057	1,122
배전반/변압기/송전설비	256	358	307	325	298	338	304	313	800	1,245	1,253	1,290	1,599
신재생	63	151	123	110	78	93	75	90	230	446	336	371	427
자동화사업	117	107	84	84	89	99	83	83	410	392	354	356	374
국내 종속기업	219	198	192	219	201	235	222	244	804	827	902	1,017	1,048
해외 종속기업	264	350	246	253	271	314	287	285	805	1,113	1,157	1,316	1,495
연결조정	(172)	(198)	(153)	(191)	(183)	(224)	(166)	(165)	(516)	(714)	(739)	(872)	(972)
영업이익	**82**	**105**	**70**	**68**	**94**	**110**	**87**	**76**	**188**	**325**	**366**	**418**	**524**
전력사업	51	78	61	71	76	107	78	73	98	261	334	356	439
자동화사업	13	8	(1)	(4)	0	5	2	2	40	17	9	8	13
국내 종속기업	5	4	(1)	(2)	(5)	1	(1)	(2)	29	6	(7)	12	17
해외 종속기업	13	15	9	4	20	3	5	2	20	42	31	45	55
연결조정	(1)	(1)	2	(1)	2	(6)	3	1	1	(1)	(1)	(1)	(1)
금융손익	(5)	(7)	(5)	(5)	(3)	(4)	(5)	(5)	(19)	(22)	(17)	(17)	(17)
기타 영업외손익	(15)	(3)	(5)	(17)	8	(5)	(21)	(21)	(40)	(39)	(39)	(39)	(39)
지분법이익	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	0	(2)	(0)	(0)	0	0
세전이익	**62**	**94**	**61**	**47**	98	101	61	50	127	264	310	363	468
순이익	**50**	**73**	**41**	**44**	80	65	48	40	91	208	233	276	356
지배지분 순이익	**51**	**73**	**41**	**42**	**78**	**64**	**48**	**40**	**90**	**206**	**231**	**267**	**347**
영업이익률	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	8.4	7.0	5.6	7.7	8.5	9.2	10.3
전력사업	9.4	10.5	9.3	10.6	11.4	15.1	12.7	11.6	5.2	10.0	12.8	13.1	14.0
자동화사업	11.5	7.8	(1.3)	(4.4)	0.2	5.2	2.7	2.2	9.8	4.3	2.7	2.2	3.5
국내 종속기업	2.5	1.9	(0.6)	(1.0)	(2.2)	0.4	(0.4)	(1.0)	3.6	0.7	(0.8)	1.1	1.6
해외 종속기업	4.9	4.4	3.8	1.6	7.5	0.9	1.9	0.8	2.5	3.8	2.6	3.4	3.7

자료: LS 일렉트릭, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,377	4,230	4,293	4,534	5,094
매출원가	2,780	3,457	3,434	3,595	3,986
매출총이익	597	773	859	938	1,108
판매비와관리비	409	449	492	520	584
영업이익	188	325	366	418	524
영업이익률	5.6	7.7	8.5	9.2	10.3
EBITDA	290	427	488	584	722
영업외손익	-61	-61	-56	-56	-56
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	17	25	28	20	16
외환관련이익	257	80	63	63	63
금융비용	-36	-47	-45	-36	-33
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-40	-39	-39	-39	-39
법인세비용차감전순손익	127	264	310	363	468
법인세비용	-35	-56	-77	-87	-112
계속사업순손익	92	208	233	276	356
중단사업순손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	91	208	233	276	356
당기순이익률	2.7	4.9	5.4	6.1	7.0
비지배지분순이익	1	2	2	8	8
지배지분순이익	90	206	231	267	347
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	1	-1	0
포괄순이익	104	198	241	269	361
비지배지분포괄이익	1	1	2	8	8
지배지분포괄이익	103	196	239	261	352

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,341	2,605	2,444	2,458	2,654
현금및현금성자산	556	584	667	739	741
매출채권 및 기타채권	770	822	981	956	1,069
재고자산	460	528	613	567	637
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	3,765	3,972	4,249
유동부채	1,390	1,449	1,346	1,374	1,414
매입채무 및 기타채무	539	593	582	618	667
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	1,895	1,923	1,963
지배지분	1,553	1,713	1,858	2,036	2,271
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-7	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	1,436	1,597	1,745	1,920	2,158
기타자본변동	-26	-22	-25	-22	-25
비지배지분	-4	11	12	13	15
자본총계	1,549	1,724	1,870	2,050	2,286
순차입금	308	360	165	64	31

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,010	6,865	7,691	8,911	11,579
PER	18.7	10.7	19.9	17.2	13.2
BPS	51,783	57,092	61,935	67,871	75,706
PBR	1.1	1.3	2.5	2.3	2.1
EBITDAPS	9,657	14,232	16,253	19,473	24,055
EV/EBITDA	6.9	6.0	10.0	8.2	6.6
SPS	112,569	141,016	143,098	151,128	169,788
PSR	0.5	0.5	1.1	1.0	0.9
CFPS	12,508	15,827	17,683	20,804	25,276
DPS	1,100	2,800	3,113	3,691	4,773

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	26.6	25.3	1.5	5.6	12.3
영업이익 증가율	20.9	73.2	12.8	14.2	25.2
순이익 증가율	6.9	127.7	12.1	18.4	29.1
수익성					
ROIC	11.5	19.2	17.6	17.8	20.9
ROA	6.1	9.2	9.8	10.8	12.7
ROE	6.0	12.6	12.9	13.7	16.1
안정성					
부채비율	114.5	116.5	101.3	93.8	85.9
순차입금비율	19.9	20.9	8.8	3.1	1.4
이자보상배율	9.2	7.7	9.2	11.5	15.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-145	215	127	572	441
당기순이익	92	208	233	276	356
비현금항목의 가감	284	267	298	349	403
감가상각비	102	102	121	166	198
외환손익	15	-2	-8	-8	-8
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	165	167	185	191	213
자산부채의 증감	-486	-199	-310	47	-196
기타현금흐름	-35	-61	-93	-100	-122
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	-125	-142
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	-92	-109
기타	-194	-250	-43	-13	-13
현금의 증감	-146	28	83	72	2
기초 현금	702	556	584	667	739
기말 현금	556	584	667	739	741
NOPLAT	136	256	275	318	398
FCF	121	235	196	144	336

자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

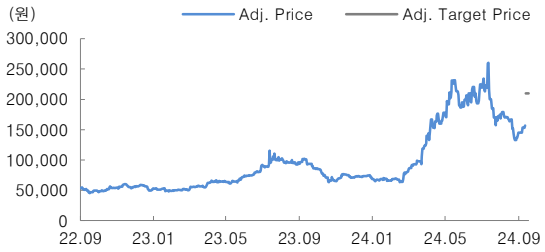
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:0)

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



제시일자	24.09.24
투자의견	Buy
목표주가	210,000
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240921)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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