

LS일렉트릭 — 먼저 받고, 더 쌓는다

1H26 영업이익 +55.7%, 초과청구 503억원과 대손충당금 2.7배가 함께 왔다

- 1H26 매출 2조 9,536억원(+32.7%), 영업이익 3,051억원(+55.7%). 반기가 FY2025 연간의 71.5%.
- 미청구공사 순액이 -22억원에서 -503억원으로 — 일한 것보다 받은 돈이 그만큼 많다.
- 같은 기간 공사미수금 대손충당금은 19억원에서 53억원으로 174.5% 증가.

이익이 매출보다 빠르게 늘었다

7월 23일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 1조 5,770억원(QoQ +14.6%, YoY +32.2%), 영업이익 1,785억원(QoQ +41.1%, YoY +64.4%)이다. 상반기 누계는 매출 2조 9,536억원(+32.7%), 영업이익 3,051억원(+55.7%)이다.

매출 증가율보다 영업이익 증가율이 23%p 높다. 영업이익률은 1H25 8.80%에서 1H26 10.33%로 올랐고, 2Q26 단독으로는 11.32%다. FY2016~2022 내내 5~7%대에 머물던 이익률이 두 자리로 올라선 구간이다.

상반기 영업이익 3,051억원은 FY2025 연간 4,264억원의 71.5%에 해당한다.

FY2025 영업이익 자체가 10년 최고치였는데 반기 만에 그 7할을 넘겼다(표 1). 다만 2Q26 세전이익 1,571억원은 영업이익보다 214억원 적고, 연결 순이익 1,158억원보다 지배주주 순이익 1,186억원이 큰데 비지배지분 손익이 마이너스라는 뜻이다.

성장은 전력 한 곳에서 나온다

FY2025 부문 매출은 전력 5조 234억원(+23.5%), 자동화 5,792억원(-1.9%)이다. 전력이 늘어난 만큼이 회사 전체의 성장이고 자동화는 오히려 줄었다(표 2).

두 부문의 성격이 다르다는 점이 중요하다. 전력은 변압기·배전반처럼 주문을 받아 몇 분기에 걸쳐 납품하는 프로젝트성 사업이고, 자동화는 설비투자 사이클을 타는 부품 사업이다. 지금 실적은 전자 쪽 수요가 만든 것이며, 자동화의 역성장은 그 수요가 아직 산업 전반으로 퍼지지 않았음을 보여준다. CAPEX는 1,516억원에서 2,096억원으로 38.3% 늘었고 연구개발비도 1,581억원으로 11.8% 늘어 매출 대비 3.2%를 유지했다.

프로젝트 회계는 두 방향으로 움직였다

미청구공사 순액은 -22억원에서 -503억원이 됐다. 음수는 초과청구, 즉 진행률로 인식한 매출보다 발주처에서 받은 대금이 많다는 뜻이다. 481억원이 한 해 만에 벌어졌다. 이는 협상력이 좋아졌거나 선수금 조건이 유리해졌다는 신호로, 현금 흐름에는 유리하다(표 3).

그런데 같은 표의 다른 줄은 반대 방향이다. 공사미수금 총액이 381억원에서 514억원으로 35.0% 늘어난 사이 대손충당금은 19억원에서 53억원으로 174.5% 늘었다. 미수금 대비 충당금 비율은 5.07%에서 10.30%로 두 배가 됐다. 회수가 어렵다고 본 금액이 그만큼 커졌다는 의미다.

한쪽에서는 대금을 먼저 받고 다른 한쪽에서는 못 받을 돈을 더 쌓았다. 규모로는 초과청구 쪽이 훨씬 크므로 전체 현금 흐름은 개선 방향이지만, 충당금 비율이 두 배가 된 것은 프로젝트 구성이 달라지고 있다는 신호로 함께 봐야 한다. 현금전환주기는 92.0일에서 82.8일로 짧아졌고 12개 위험신호는 전부 꺼져 있다. 다만 1Q26 영업활동현금흐름은 -270억원(전년 동기 +850억원)이다.

국면 판단

**전력 수요 확대
이익률 두 자리 진입**

현재주가 (26/08/07)

201,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**공사미수금 대손충당금 비율
(FY2025 10.30%)**

Key Data

외국인지분율	18.3%
공매도잔고비율	0.8%
업종	전기·전자
위험신호	0건 / 12건
표시점수 / 등급	98 / A+
자본배분(10년)	배당 10 · 희석 0

▲ 수집된 시가총액이 EPS×발행주식수 역산값과 약 5배 어긋나 PER·PBR·시총을 신지 않았다.

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	42,305	45,518	49,658	29,536
영업이익(억원)	3,249	3,897	4,264	3,051
영업이익률(%)	7.68	8.56	8.59	10.33
순이익(억원)	2,077	2,422	2,843	2,348
영업활동현금흐름(억원)	2,146	2,301	2,999	주p
CAPEX(억원)	1,242	1,516	2,096	주p
매출채권회수일수(일)	67.5	81.8	72.2	주p
현금전환주기(일)	84.3	92.0	82.8	주p

1H26은 7/23 연결 잠정실적(외부감사 전). 지배주주 순이익 2,391억원(+74.6%). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 이익률이 올라선 구간 (단위: 억원, %)

구분	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	11,930	12,163	15,244	13,766	15,770
영업이익	1,086	1,008	1,297	1,266	1,785
영업이익률(%)	9.10	8.29	8.51	9.20	11.32
세전이익	1,041	-	-	1,536	1,571
연결 순이익	673	659	837	1,190	1,158
지배주주 순이익	671	-	-	1,205	1,186
상반기 누계 — 매출 29,536(+32.7%) · 영업이익 3,051(+55.7%, FY2025 연간의 71.5%) · 지배주주 순이익 2,391(+74.6%)					

주: 3Q25-4Q25 세전이익·지배주주 순이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 2Q26은 세전이익이 영업이익보다 214억원 적고, 지배주주 순이익이 연결 순이익보다 크다(비지배자분 손익 마이너스). 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260723800150)-분기보고서(2026.03, 20260514000847)

표 2. 부문 매출과 투자 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
전력	40,676	50,234	+23.5%
자동차	5,902	5,792	-1.9%
(참고) 연결 매출	45,518	49,658	+9.1%
투자			
CAPEX	1,516	2,096	+38.3%
연구개발비 (매출비)	1,414 (3.1%)	1,581 (3.2%)	+11.8%

주: 부문 매출은 내부거래 제거 전 기준이라 전력 부문 단독 금액이 연결 매출을 넘는다. 두 숫자를 더하거나 연결과 직접 비교하지 않았다. 부문별 영업이익이 공시되지 않아 수익성은 나누지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 매출·연구개발 활동

표 3. 프로젝트 회계의 두 방향 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
미청구공사 순액	-22	-503	초과청구 481억원 확대
공사미수금 총액	381	514	+35.0%
공사미수금 대손충당금	19	53	+174.5%
충당금 ÷ 미수금(%)	5.07	10.30	+5.23%p
운전자본 — 매출채권회수일수 81.8 → 72.2일 · 재고자산회전일수 51.1 → 51.6일 · 현금전환주기 92.0 → 82.8일			

주: 미청구공사 순액이 음수라는 것은 진행률로 인식한 매출보다 청구·수령한 대금이 많다는 뜻(초과청구)이며 현금에는 유리하다. 반대로 대손충당금 비율 상승은 회수가 어렵다고 판단한 금액이 늘었다는 뜻이다. 두 항목의 규모 차이가 커 전체 현금 흐름은 개선 방향이지만 방향은 서로 반대다. 자료: 사업보고서(2025.12) 공사계약 주석

점점 지표

1순위는 공사미수금 대손충당금 비율이다. FY2025 10.30%가 더 오르면 프로젝트 구성이 회수 위험이 큰 쪽으로 이동하고 있다는 신호이므로, 미수금 총액과 반드시 함께 본다(차기 사업보고서 공사계약 주석). 미청구공사 순액 -503억원은 현금에 유리한 항목이지만 초과청구가 줄어들면 운전자본 부담이 되돌아온다. 영업이익률은 2Q26 11.32%로 두 자리에 올라섰으므로 유지 여부가 이번 사이클의 핵심이다. 자동차 부문 -1.9%가 반등하는지는 성장이 전력 한 곳에 걸려 있는지를 가른다. 1Q26 영업활동 현금흐름 -270억원은 반기·연간 기준으로 다시 확인한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260514000847) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260723800150).

한계: ① 수집된 시가총액이 EPS×발행주식수로 역산한 값과 약 5배 어긋나 PER-PBR-시가총액을 실지 않았다. 확인 전까지 배수 비교를 하지 않는 편이 오값을 심는 것보다 낫다고 판단했다. ② 2Q26은 외부감사 전 잠정치다. ③ 부문 매출이 내부거래 제거 전 기준이라 연결 매출과 직접 비교하지 않았다. ④ 부문별 영업이익이 공시되지 않아 전력과 자동차의 수익성을 나누지 않았다. ⑤ 수주잔고는

7조 2,312억원

(2026Q1, 수주레이더 집계 · 사업보고서 기재값과 집계 기준이 다르다)이고 최근 12개월 신규수주는 1조 2,653억원,

book-to-bill 0.25

로 잔고가 줄어드는 국면이다. ⑥ 대손충당금 증가의 원인(특정 프로젝트·거래처)이 공시에서 분리되지 않아 요인을 특정하지 않았다.