

2018/04/23

LS산전(010120)

지주/ Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

정부정책 수혜 및 실적 턴어라운드

Buy(Maintain)

■ 정부의 신재생에너지 및 에너지 신사업 확대 수혜

문재인 정부 신재생에너지 정책은 미세먼지/방사능 위험이 있는 석탄과 원자력 발전을 줄이는 대신 부족분을 태양광/풍력 등 친환경 에너지 발전으로 채우겠다는 구상으로 2030년 전력 공급량 가운데 신재생에너지 비중을 20%까지 올릴 계획이다. 이와 더불어 정부는 에너지 프로슈머, 저탄소 발전, 전기차 동차, 친환경 공정 등 에너지 신사업 등을 추진할 것으로 예상된다.

동사의 융합사업(스마트그리드, 태양광 발전 시스템, 그린카 전장부품, 철도시스템 등)을 비롯하여 자동화, 전력기기, 전력인프라 등 전 부문이 신재생에너지 및 에너지 신사업 확대를 위하여 중요한 역할을 할 것으로 기대되므로 수혜가 가능할 것으로 예상된다.

■ 올해 1분기 실적 호전 예상됨

동사는 올해 1분기 동안 K-IFRS 연결기준으로 매출액 6,212억원(YoY+11.0%), 영업이익 480억원(YoY+33.7%)으로 실적이 호전될 것으로 예상된다. 이는 전력인프라부문 수익성 개선 및 융합사업의 적자축소 등과 더불어 자회사들의 실적 개선에 기인할 것으로 전망되기 때문이다.

■ 정부정책 수혜 본격화로 실적 턴어라운드 가시화 될 듯

동사에 대하여 실적 향상 등을 반영하여 목표주가를 88,000원으로 상향한다. 목표주가는 2018년 EPS 추정치 5,076원에 Target PER 17.4배(최근 4년간 PER 평균치)를 적용하여 산출하였다.

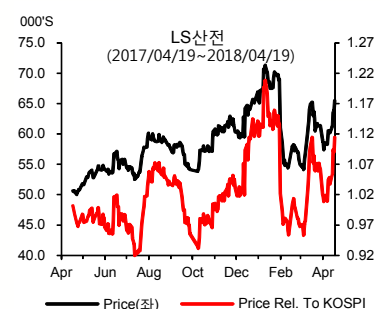
올해 정부의 신재생에너지 및 에너지 신사업 확대로 인하여 동사의 수혜가 본격화 될 것으로 예상되면서 실적 턴어라운드가 가시화 될 것이다. 무엇보다 융합사업의 수혜가 가능해 지면서 해를 거듭할수록 적자폭 축소 등 동사의 실적 개선에 기여를 할 것으로 기대된다.

목표주가(12M)	88,000원
종가(2018/04/19)	65,500원

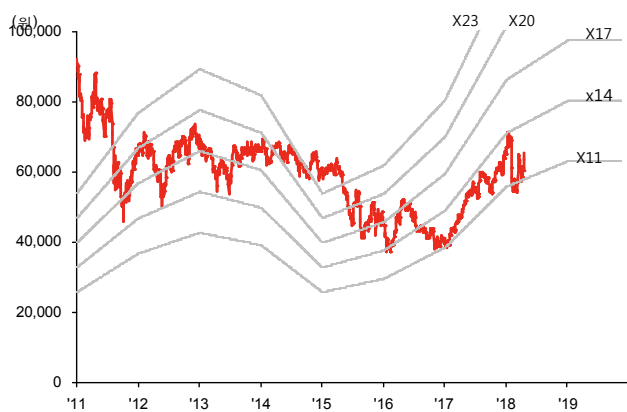
Stock Indicator

자본금	150십억원
발행주식수	3,000만주
시가총액	1,965십억원
외국인지분율	15.9%
배당금(2017)	1,100원
EPS(2018E)	5,076원
BPS(2018E)	42,176원
ROE(2018E)	12.6%
52주 주가	50,000~71,300원
60일평균거래량	110,246주
60일평균거래대금	6.6십억원

Price Trend

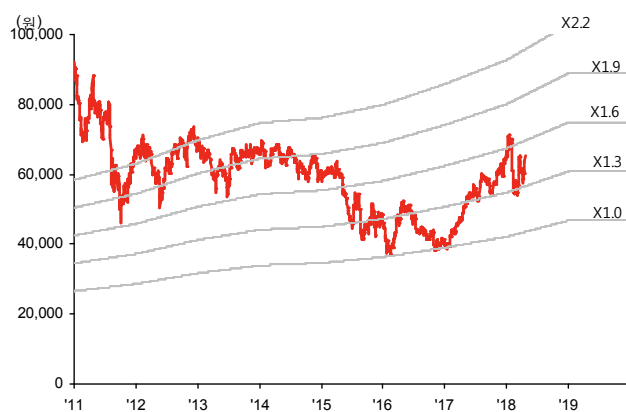


<그림 1> LS 산전 PER 밴드



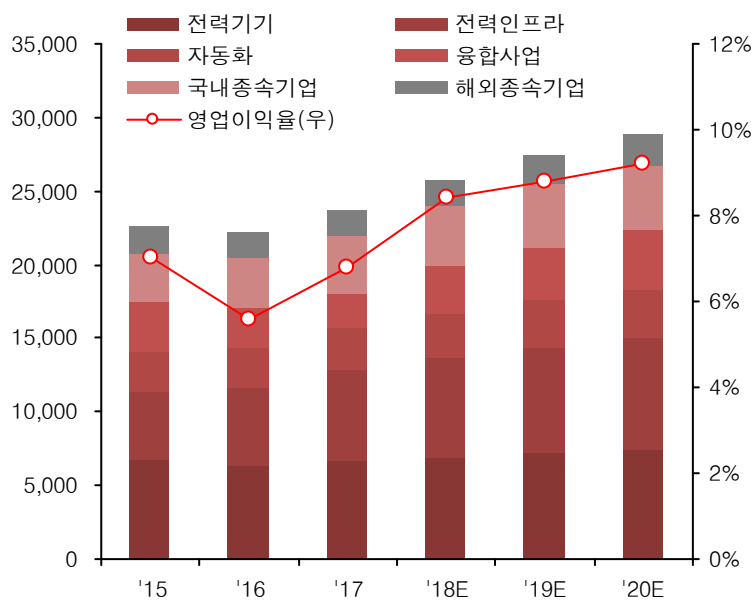
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 2> LS 산전 PBR 밴드

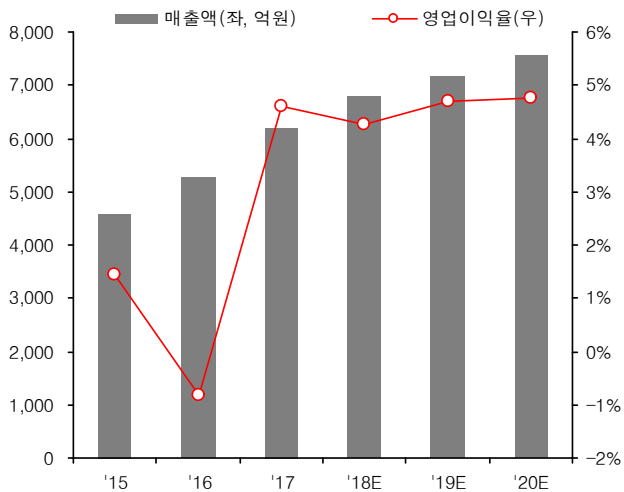


자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 3> LS 산전 실적 추이

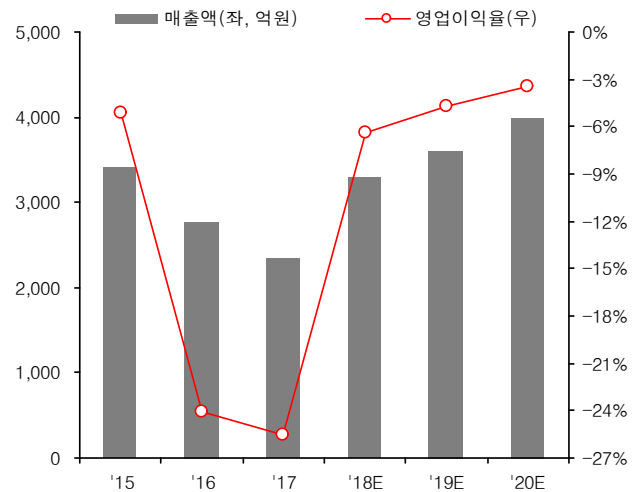


<그림 4> 전력 인프라 부문 실적 추이



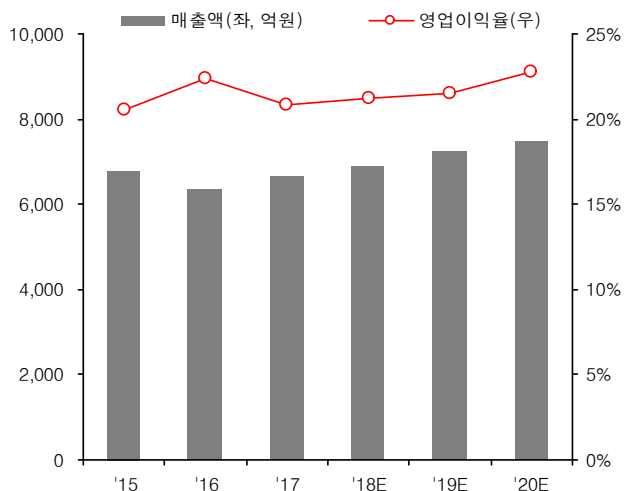
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 5> 융합사업 부문 실적 추이



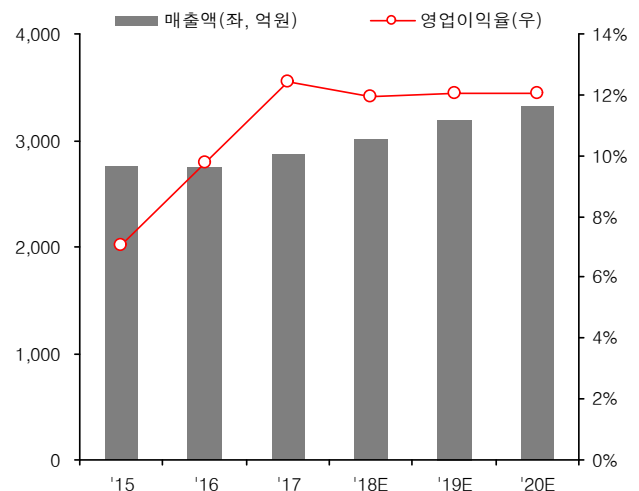
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 6> 전력기기 부문 실적 추이



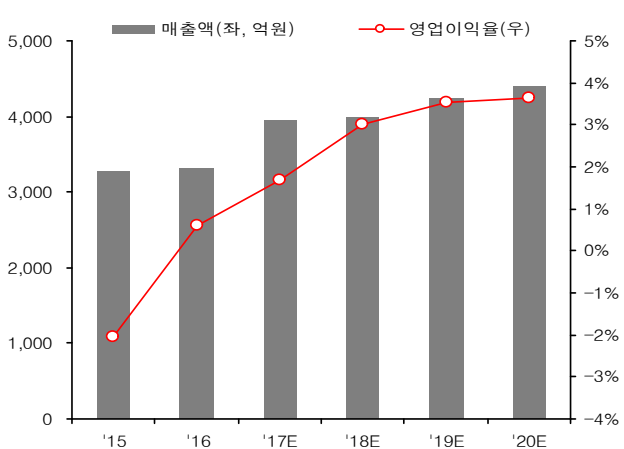
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 7> 자동차 부문 실적 추이



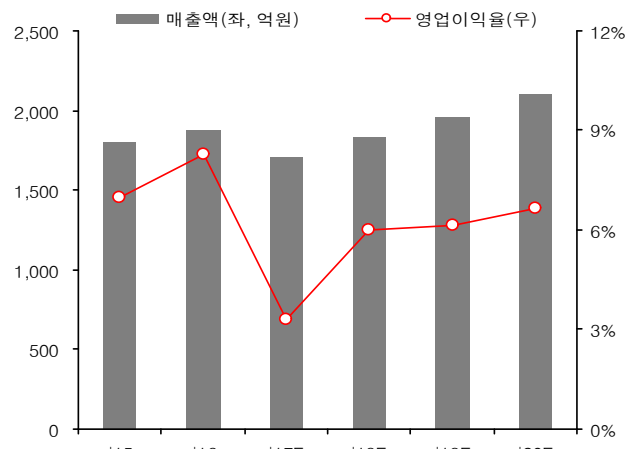
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 8> 국내중속기업 실적 추이



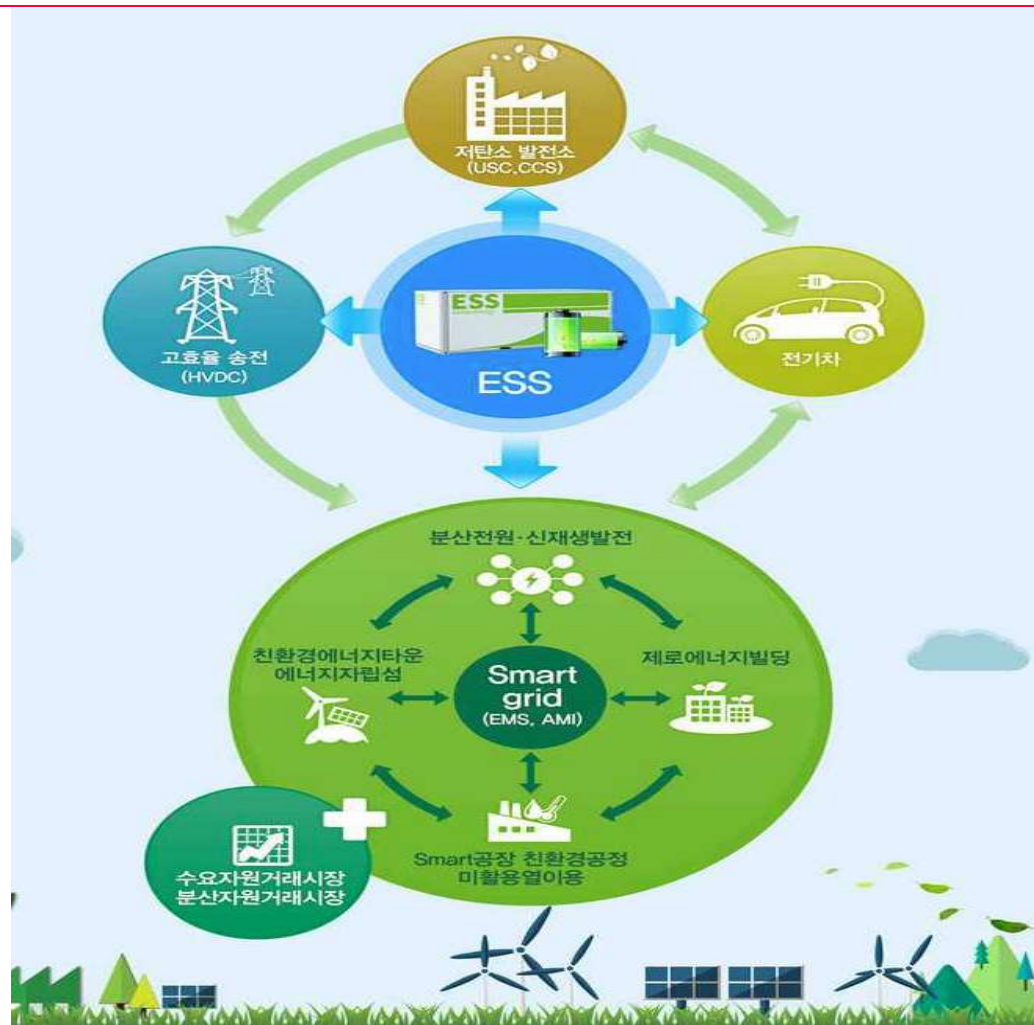
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 9> 해외중속기업 실적 추이



자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 10> 에너지 신사업 생태계



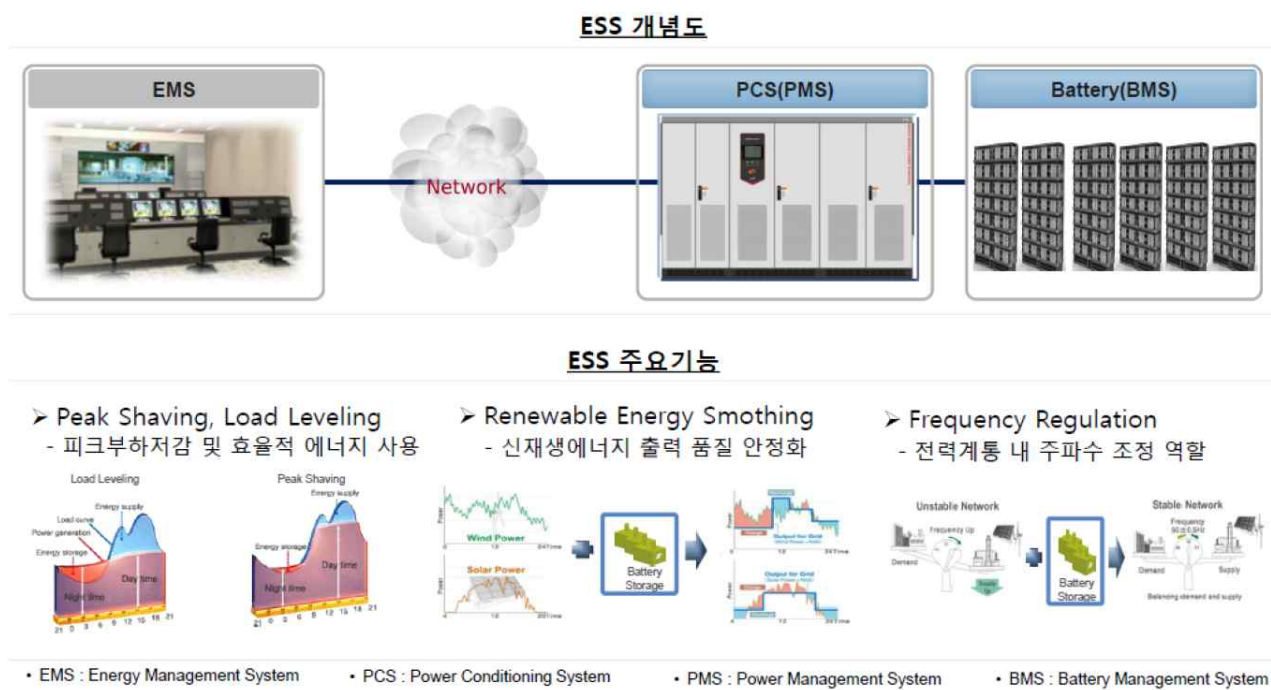
자료: 산업통상자원부, 하이투자증권

<그림 11> 융합사업 부문



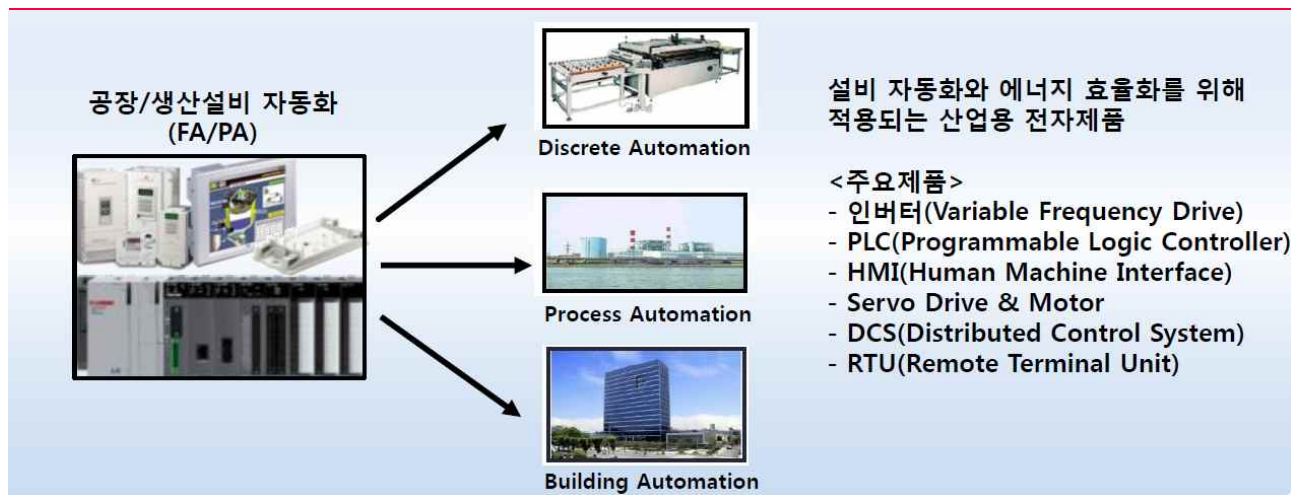
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 12> ESS 개념도 및 ESS 주요 기능



자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 13> 자동화 부문



자료: LS산전, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,416	1,535	1,811	2,021
현금 및 현금성자산	262	134	251	248
단기금융자산	149	186	298	372
매출채권	782	961	981	1,088
재고자산	167	183	189	216
비유동자산	840	833	786	756
유형자산	577	586	552	533
무형자산	116	98	84	71
자산총계	2,256	2,368	2,596	2,778
유동부채	650	641	729	750
매입채무	201	218	232	244
단기차입금	49	49	49	49
유동성장기부채	150	102	150	130
비유동부채	458	458	458	458
사채	449	449	449	449
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	1,108	1,099	1,187	1,208
지배주주지분	1,146	1,265	1,405	1,563
자본금	150	150	150	150
자본잉여금	1	1	1	1
이익잉여금	1,027	1,147	1,287	1,445
기타자본항목	-26	-26	-26	-26
비지배주주지분	2	4	5	7
자본총계	1,148	1,269	1,410	1,570

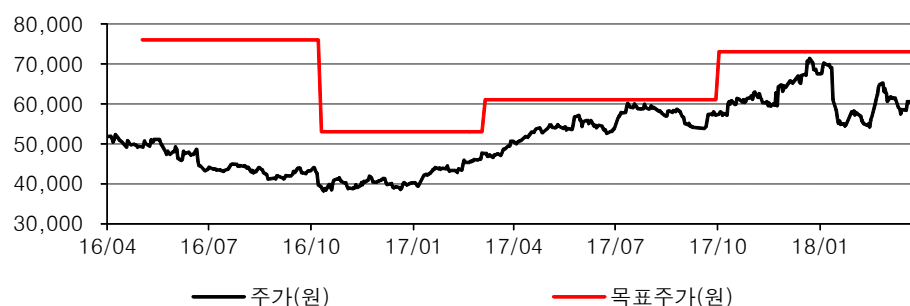
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,344	2,543	2,702	2,847
증가율(%)	5.9	8.5	6.2	5.4
매출원가	1,908	2,034	2,164	2,281
매출총이익	436	509	538	567
판매비와관리비	278	295	299	303
연구개발비	42	51	58	61
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	158	214	239	263
증가율(%)	27.3	34.8	11.9	10.1
영업이익률(%)	6.8	8.4	8.8	9.2
이자수익	7	5	9	10
이자비용	19	17	19	18
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	1	0	-1
세전계속사업이익	138	203	229	254
법인세비용	31	49	55	61
세전계속이익률(%)	5.9	8.0	8.5	8.9
당기순이익	106	154	174	193
순이익률(%)	4.5	6.0	6.4	6.8
지배주주귀속 순이익	105	152	172	191
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	106	153	173	192
지배주주귀속총포괄이익	105	152	172	190

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	145	223	255	242
당기순이익	106	154	174	193
유형자산감가상각비	68	63	65	59
무형자산상각비	20	17	15	12
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-164	-110	-142	-115
유형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	17	-	-	-
금융상품의 증감	17	-91	229	72
재무활동 현금흐름	-54	-79	18	-51
단기금융부채의증감	22	-48	49	-20
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-23	-32	-32	-32
현금및현금성자산의증감	-79	-128	117	-3
기초현금및현금성자산	340	262	134	251
기말현금및현금성자산	262	134	251	248

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,503	5,076	5,736	6,363
BPS	38,191	42,176	46,821	52,093
CFPS	6,432	7,766	8,382	8,756
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100
Valuation(배)				
PER	18.6	12.9	11.4	10.3
PBR	1.7	1.6	1.4	1.3
PCR	10.1	8.4	7.8	7.5
EV/EBITDA	8.9	7.6	6.5	5.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.5	12.6	12.9	12.9
EBITDA 이익률	10.5	11.6	11.8	11.8
부채비율	96.5	86.6	84.2	76.9
순부채비율	20.7	22.1	7.1	0.5
매출채권회전율(x)	2.9	2.9	2.8	2.8
재고자산회전율(x)	14.9	14.5	14.5	14.0

자료 : LS 산전, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LS산전)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-05-23	Buy	76,000	6개월	-40.9%	-32.8%
2016-10-31	Buy	53,000	6개월	-21.6%	-10.1%
2017-03-27	Buy	61,000	6개월	-10.6%	-1.5%
2017-10-23	Buy	73,000	1년	-15.5%	-2.3%
2018-04-23	Buy	88,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-