



BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원

주가(4/26): 67,100원

시가총액: 20,130억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (4/26)	2,475.64pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	71,300원
등락률	-5.9%
수익률	절대
1W	8.8%
1M	17.5%
1Y	32.9%
	최저가
	50,800원
	32.1%
	상대
	7.1%
	17.7%
	18.5%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	129천주
외국인 지분율	16.1%
배당수익률(18E)	1.8%
BPS(18E)	42,259원
주요 주주	LS와 1
	46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	22,136	23,437	25,115	26,624
영업이익	1,244	1,584	2,095	2,290
EBITDA	2,137	2,463	2,928	3,077
세전이익	1,020	1,385	1,971	2,166
순이익	807	1,060	1,554	1,689
자체주주지분순이익	807	1,051	1,542	1,677
EPS(원)	2,690	3,503	5,141	5,590
증감률(%YoY)	14.8	30.2	46.7	8.7
PER(배)	14.8	15.2	13.1	12.0
PBR(배)	1.1	1.4	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	6.9	7.5	7.4	6.7
영업이익률(%)	5.6	6.8	8.3	8.6
ROE(%)	7.8	9.6	12.8	12.6
순부채비율(%)	27.1	20.7	11.4	2.3

Price Trend



실적 Review

LS산전 (010120)

설비투자와 스마트 에너지의 조우



비수가 무색했다. 양적으로는 전력인프라가 깜짝 실적을 이끌었고, 질적으로는 융합 사업부의 적자폭 축소가 돋보였다. 실적 호조의 배경으로서 IT 중심의 설비투자 여건이 여전히 우호적이고, 스마트 에너지가 확산되고 있다. 철도 시스템, ESS, HVDC, 수상 태양광 등 융합 사업부 중심의 수주 모멘텀도 뒷받침될 것이다. 올해는 이익 규모가 한단계 높아질 것이다.

>>> 전력인프라가 주도한 깜짝 실적

1분기 영업이익은 554억원(YoY 136%)으로 높아진 시장 컨센서스(431억원) 마저 크게 상회했다. 비수가 무색하게 역대 최고 수준의 분기 실적이었다. 호실적의 주역은 전력인프라였다. 디스플레이 업종 중심의 설비투자가 증가한 데 따른 수혜가 컸고, 초고압 변압기 및 GIS 등 고부가 제품 매출이 증가했다.

이 외에도 자동화솔루션은 국내 반도체, 수처리 분야 수요가 증가했고, 북미, 유럽 등 수출이 호조를 보였다. 융합 사업부는 전기차 부품이 흑자 전환하고, 태양광이 EPC 등 수익성 위주 전략을 전개한 데 힘입어 적자폭이 의미있게 축소됐다.

>>> 융합 사업부 질적 개선 긍정적

2분기 영업이익은 503억원(YoY 15%)으로 기존 추정치를 상회하는 양호한 실적을 이어갈 전망이다.

전력인프라는 1분기에 매출뿐만 아니라 신규 수주도 호조를 기록함에 따라 수주잔고가 24%(QoQ) 늘어난 상태다. 여전히 IT 중심의 설비투자 여건이 우호적일 것이다.

전력기기는 환율 압박 속에 신재생 시장과 연계한 고부가 직류용 제품 판매 확대에 주력할 계획이다. 중국 무석 법인도 신재생 시장 회복에 따라 영업 환경이 개선될 것이다.

융합 사업부를 중심으로 수주 모멘텀도 긍정적일 것이다. 도시철도 시스템, ESS, HVDC 서해안 2차 프로젝트, 수상 태양광 등에서 대규모 수주 건들이 기대되고, 융합 사업부의 적자폭 축소를 통한 질적 성장을 뒷받침할 것이다.

올해 사상 최대 실적에 대한 가시성이 상당히 높아졌다. 영업이익 추정치를 2,095억원(YoY 32%)으로 상향한다.

남북 교류 협력에 대한 기대가 높아진 시점에서 공업단지 조성 또는 전력 인프라 지원 시 수혜가 현실화될 수도 있다.

LS산전 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	5,594	5,883	5,914	6,046	5,916	-2.2%	5.7%	5,691	3.9%
전력	3,039	3,184	3,345	3,296	3,266	-0.9%	7.5%	3,071	6.4%
자동화솔루션	723	732	774	642	800	24.6%	10.5%	735	8.8%
융합사업	483	627	553	677	481	-28.9%	-0.4%	538	-10.5%
LS메탈	829	761	788	851	867	1.9%	4.6%	869	-0.3%
기타 국내자회사	163	216	185	159	149	-6.5%	-8.7%	153	-3.0%
해외법인	390	449	381	476	391	-17.9%	0.2%	403	-3.1%
영업이익	359	437	554	234	554	136.4%	54.5%	511	8.4%
영업이익률	6.4%	7.4%	9.4%	3.9%	9.4%	5.5%p	3.0%p	9.0%	0.4%p
세전이익	217	431	501	236	528	124.2%	143.2%	475	11.2%
세전이익률	3.9%	7.3%	8.5%	3.9%	8.9%	5.0%p	5.0%p	8.3%	0.6%p
순이익	192	327	377	155	425	174.1%	121.3%	367	15.7%

자료: LS산전, 키움증권.

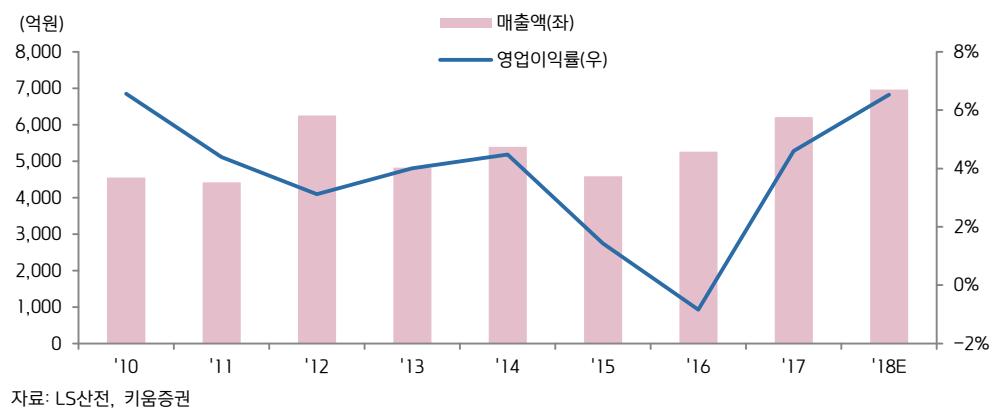
LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	5,594	5,883	5,914	6,046	5,916	6,144	6,343	6,712	23,437	5.9%	25,115	7.2%	26,624	6.0%
전력	3,039	3,184	3,345	3,296	3,266	3,341	3,490	3,580	12,863	10.9%	13,677	6.3%	14,217	3.9%
전력기기	1,734	1,719	1,653	1,547	1,631	1,738	1,721	1,626	6,653	4.9%	6,717	1.0%	6,987	4.0%
전력인프라	1,305	1,465	1,691	1,749	1,635	1,603	1,768	1,954	6,210	18.0%	6,960	12.1%	7,230	3.9%
자동화솔루션	723	732	774	642	800	790	825	722	2,871	4.8%	3,137	9.2%	3,323	5.9%
융합사업	483	627	553	677	481	665	620	746	2,340	-15.8%	2,513	7.4%	2,798	11.4%
LS메탈	829	761	788	851	867	820	840	926	3,229	18.4%	3,453	6.9%	3,788	9.7%
기타 국내자회사	163	216	185	159	149	164	158	221	723	24.5%	692	-4.4%	769	11.2%
해외법인	390	449	381	476	391	465	478	512	1,696	-9.9%	1,846	8.8%	1,994	8.0%
영업이익	359	437	554	234	554	503	545	493	1,584	27.3%	2,095	32.2%	2,290	9.3%
전력	399	378	499	396	472	450	470	428	1,673	21.7%	1,820	8.8%	1,903	4.6%
자동화솔루션	81	100	118	57	111	102	103	66	356	32.9%	383	7.6%	405	5.8%
융합사업	-144	-95	-83	-276	-80	-88	-76	-78	-598	적지	-323	적지	-225	적지
자회사 합계	21	56	8	43	28	46	42	66	128	-27.4%	182	42.1%	230	26.6%
영업이익률	6.4%	7.4%	9.4%	3.9%	9.4%	8.2%	8.6%	7.3%	6.8%	1.1%p	8.3%	1.6%p	8.6%	0.3%p
전력	13.1%	11.9%	14.9%	12.0%	14.4%	13.5%	13.5%	12.0%	13.0%	1.2%p	13.3%	0.3%p	13.4%	0.1%p
자동화솔루션	-5.2%	1.9%	4.3%	-16.5%	10.5%	2.4%	3.5%	1.0%	7.5%	2.3%p	7.5%	0.0%p	7.4%	-0.1%p
융합사업	-29.9%	-15.1%	-15.0%	-40.8%	-16.7%	-13.2%	-12.3%	-10.5%	-25.6%	#REF!	-12.8%	-12.8%p	-8.0%	-8.0%p
자회사 합계	1.5%	3.9%	0.6%	2.9%	2.0%	3.2%	2.8%	4.0%	2.3%	-1.1%p	3.0%	0.8%p	3.5%	0.5%p
세전이익	217	431	501	236	528	467	508	469	1,385	35.8%	1,971	42.3%	2,166	9.9%
순이익	192	327	377	155	425	361	393	363	1,051	30.2%	1,542	46.7%	1,677	8.7%

자료: LS산전, 키움증권.

전력인프라 실적 추이 및 전망



자료: LS산전, 키움증권

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E
매출액	6,108	24,842	26,374	6,144	25,115	26,624	0.6%	1.1%	0.9%
영업이익	453	2,007	2,240	503	2,095	2,290	11.1%	4.4%	2.2%
세전이익	417	1,874	2,116	467	1,971	2,166	12.0%	5.2%	2.3%
순이익	322	1,448	1,635	361	1,542	1,677	12.3%	6.5%	2.6%
EPS(원)		4,825	5,450		5,141	5,590		6.5%	2.6%
영업이익률	7.4%	8.1%	8.5%	8.2%	8.3%	8.6%	0.8%p	0.3%p	0.1%p
세전이익률	6.8%	7.5%	8.0%	7.6%	7.8%	8.1%	0.8%p	0.3%p	0.1%p
순이익률	5.3%	5.8%	6.2%	5.9%	6.1%	6.3%	0.6%p	0.3%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,136	23,437	25,115	26,624	28,169
매출원가	18,007	19,075	20,073	21,270	22,476
매출총이익	4,129	4,362	5,042	5,354	5,693
판매비및일반관리비	2,885	2,778	2,947	3,064	3,186
영업이익(보고)	1,244	1,584	2,095	2,290	2,507
영업이익(핵심)	1,244	1,584	2,095	2,290	2,507
영업외손익	-224	-200	-123	-124	-121
이자수익	57	68	44	47	49
배당금수익	1	1	1	3	3
외환이익	610	359	265	133	66
이자비용	227	189	173	168	168
외환손실	555	741	265	133	66
관계기업지분법손익	-3	2	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-27	20	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,027	1,061	0	0	0
기타	-1,108	-781	5	-5	-6
법인세차감전이익	1,020	1,385	1,971	2,166	2,386
법인세비용	217	309	418	476	577
유효법인세율 (%)	21.3%	22.3%	21.2%	22.0%	24.2%
당기순이익	807	1,060	1,554	1,689	1,808
지배주주지분순이익(억원)	807	1,051	1,542	1,677	1,795
EBITDA	2,137	2,463	2,928	3,077	3,204
현금순이익(Cash Earnings)	1,700	1,939	2,387	2,477	2,506
수정당기순이익	20	220	1,554	1,689	1,808
증감율(% YoY)					
매출액	0.5	5.9	7.2	6.0	5.8
영업이익(보고)	-19.4	27.3	32.2	9.3	9.5
영업이익(핵심)	-19.4	27.3	32.2	9.3	9.5
EBITDA	-12.5	15.3	18.9	5.1	4.1
지배주주지분 당기순이익	14.8	30.2	46.7	8.7	7.0
EPS	14.8	30.2	46.7	8.7	7.0
수정순이익	-89.5	1,004.6	605.6	8.7	7.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,175	14,161	16,004	17,722	19,560
현금및현금성자산	3,401	2,615	3,186	3,988	5,030
유동금융자산	534	1,489	1,653	1,771	1,874
매출채권및유동채권	8,257	7,822	8,684	9,304	9,843
재고자산	1,468	1,669	1,853	1,986	2,101
기타유동비금융자산	514	566	628	673	712
비유동자산	8,443	8,397	8,202	8,034	7,966
장기매출채권및기타비유동채권	35	268	298	319	337
투자자산	308	532	589	632	669
유형자산	6,105	5,774	5,593	5,456	5,411
무형자산	1,302	1,158	984	837	713
기타비유동자산	693	665	738	791	836
자산총계	22,618	22,558	24,207	25,756	27,527
유동부채	6,806	6,498	6,794	6,952	7,262
매입채무및기타유동채무	4,198	4,093	4,544	4,868	5,151
단기차입금	552	494	494	494	494
유동성장기차입금	1,217	1,499	1,299	1,099	1,099
기타유동부채	840	412	457	490	518
비유동부채	5,151	4,579	4,700	4,755	4,787
장기매입채무및비유동채무	15	0	0	0	0
사채및장기차입금	5,055	4,490	4,490	4,490	4,490
기타비유동부채	81	88	209	264	297
부채총계	11,957	11,077	11,494	11,706	12,050
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	9,402	10,267	11,488	12,814	14,229
기타자본	-256	-310	-310	-310	-310
지배주주지분자본총계	10,646	11,457	12,678	14,004	15,419
비지배주주지분자본총계	15	24	35	46	58
자본총계	10,661	11,481	12,712	14,050	15,477
순차입금	2,888	2,380	1,445	324	-820
총차입금	6,824	6,484	6,284	6,084	6,084

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,422	1,446	1,845	1,813	2,101
당기순이익	803	1,076	1,554	1,689	1,808
감가상각비	682	682	659	640	573
무형자산상각비	211	197	174	147	124
외환손익	-69	283	0	0	0
자산처분손익	337	171	0	0	0
지분법손익	-2	-2	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-8	-802	-641	-461	-402
기타	470	-158	99	-203	-3
투자활동현금흐름	-1,020	-1,638	-772	-714	-711
투자자산의 처분	-195	-1,207	-220	-158	-138
유형자산의 처분	25	39	0	0	0
유형자산의 취득	-431	-456	-479	-503	-528
무형자산의 처분	-128	-121	0	0	0
기타	-291	108	-73	-53	-46
재무활동현금흐름	-873	-541	-502	-297	-348
단기차입금의 증가	-1,513	-1,258	0	0	0
장기차입금의 증가	929	938	-300	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-293	-235	-323	-352	-381
기타	3	14	121	55	33
현금및현금성자산의순증가	541	-786	571	802	1,042
기초현금및현금성자산	2,861	3,401	2,615	3,186	3,988
기말현금및현금성자산	3,401	2,615	3,186	3,988	5,030
Gross Cash Flow	2,431	2,248	2,486	2,274	2,503
Op Free Cash Flow	1,304	730	1,364	1,609	1,668

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,690	3,503	5,141	5,590	5,984
BPS	35,486	38,191	42,259	46,679	51,396
주당EBITDA	7,123	8,210	9,761	10,257	10,680
CFPS	5,667	6,462	7,957	8,256	8,352
DPS	800	1,100	1,200	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	14.8	15.2	13.1	12.0	11.2
PBR	1.1	1.4	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.9	7.5	7.4	6.7	6.1
PCFR	7.0	8.2	8.4	8.1	8.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	6.8	8.3	8.6	8.9
영업이익률(핵심)	5.6	6.8	8.3	8.6	8.9
EBITDA margin	9.7	10.5	11.7	11.6	11.4
순이익률	3.6	4.5	6.2	6.3	6.4
자기자본이익률(ROE)	7.8	9.6	12.8	12.6	12.2
투하자본이익률(ROIC)	7.2	9.7	12.8	13.6	14.3
안정성(%)					
부채비율	112.2	96.5	90.4	83.3	77.9
순차입금비율	27.1	20.7	11.4	2.3	-5.3
이자보상배율(배)	5.5	8.4	12.1	13.6	14.9
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.9	3.0	3.0	2.9
재고자산회전율	14.4	14.9	14.3	13.9	13.8
매입채무회전율	5.3	5.7	5.8	5.7	5.6

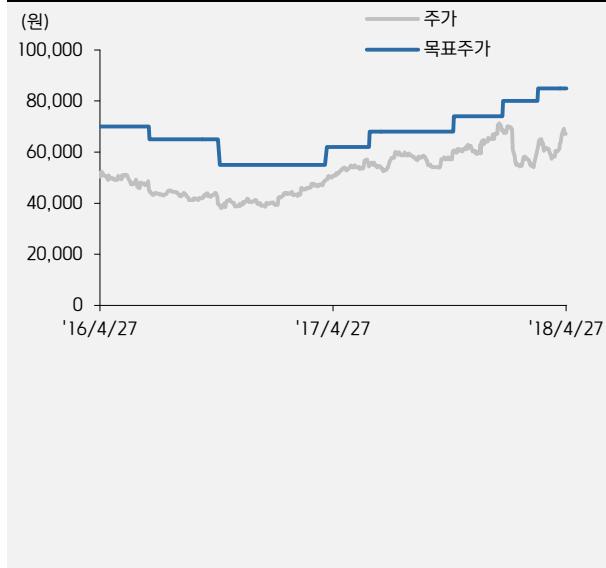
Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 현재 'LS산전 (010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
LS산전 (010120)	2016/04/21	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-26.10	-25.86	
	2016/04/27	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-27.96	-25.29	
	2016/06/02	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-29.51	-25.29	
	2016/07/13	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-32.38	-31.46	
	2016/07/26	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-33.72	-30.92	
	2016/10/31	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-27.52	-23.91	
	2017/01/31	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-26.71	-19.91	
	2017/02/15	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-23.13	-11.36	
	2017/04/17	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-18.93	-18.39	
	2017/04/27	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-14.29	-7.90	
	2017/06/23	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-20.05	-17.21	
	2017/07/25	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-16.89	-11.62	
	2017/10/12	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-16.64	-11.03	
	2017/11/02	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-14.45	-3.65	
	2018/01/18	Outperform(Downgrade)	80,000원	6개월	-24.83	-12.25	
	2018/03/08	BUY(Upgrade)	80,000원	6개월	-25.15	-12.25	
	2018/03/14	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-28.13	-23.29	
	2018/04/17	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-26.70	-18.71	
	2018/04/27	BUY(Maintain)	85,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%