



BUY(Maintain)

목표주가: 95,000원(상향)

주가(6/18): 72,800원

시가총액: 21,840억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/18)	2,376.24pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	80,700원
등락률	-9.8%
수익률	절대
1W	-8.2%
1M	12.5%
1Y	28.4%
	-4.9%
	17.5%
	27.6%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	174천주
외국인 지분율	15.2%
배당수익률(18E)	1.8%
BPS(18E)	41,645원
주요 주주	LS와 1
	46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	22,136	23,437	25,148	26,678
영업이익	1,244	1,584	2,192	2,347
EBITDA	2,137	2,463	3,031	3,139
세전이익	1,020	1,385	2,136	2,305
순이익	807	1,060	1,682	1,798
자체주주지분순이익	807	1,051	1,670	1,785
EPS(원)	2,690	3,503	5,566	5,950
증감률(%YoY)	14.8	30.2	58.9	6.9
PER(배)	14.8	15.2	13.1	12.2
PBR(배)	1.1	1.4	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	6.9	7.5	7.8	7.2
영업이익률(%)	5.6	6.8	8.7	8.8
ROE(%)	7.8	9.6	14.0	13.6
순부채비율(%)	27.1	20.7	13.7	3.6

Price Trend



실적 Preview

LS산전 (010120)

결실을 거두는 융합 사업



1분기 깜짝 실적에 이어 2분기 실적 전망도 상향한다. 성장 동력으로 구성된 융합 사업부가 질적 개선을 이끌 것이고, 이는 Valuation Premium의 근거가 될 것이다. ESS가 내수 특수 속에 대규모 수주 스토리가 현실화되고 있고, 태양광은 EPC 매출 확대로 손익 구조가 개선되고 있으며, 전기차 부품의 이익 기여가 본격화되고 있다. 중장기적으로 남북 경협의 실체적인 수혜 시각도 유효할 것이다.

>> 융합 사업부 질적 개선, 실적 전망치 상향

2분기 영업이익 추정치를 503억원에서 568억원(QoQ 2%, YoY 30%)으로 상향한다.

1분기 깜짝 실적의 주역이 전력인프라였다면, 2분기는 융합 사업부가 기대 이상의 호실적을 이끌 것이다.

융합 사업부의 긍정적 변화로서 1) ESS가 내수 시장 특수 속에 제련, 제강, 중공업 등 에너지 다소비 사업장 대상 수주가 현실화되고 있어 매출액이 지난 해 160억원에서 올해 1,000억원으로 대폭 증가할 것이고, 2) 태양광은 일본 하나미즈키 프로젝트(18MW급) 등 EPC 매출 확대로 손익 구조가 개선되고 있으며, 3) 자동차 부품은 전기차 시장의 고성장세와 더불어 EV-Relay 중심의 이익 기여가 본격화되고 있다.

융합 사업부의 영업손실은 2분기에 대폭 줄어들어 텐어라운드 기대감을 높일 것이다.

이처럼 스마트 그리드, 신재생 에너지, 전기차 부품 등 성장 동력으로 구성된 융합 사업부의 실적 개선은 질적으로 더욱 긍정적이며, Valuation Premium의 근거가 될 것이다.

올해 영업이익 전망치를 2,192억원(YoY 38%)으로 높이고, 목표주가도 95,000원으로 재차 상향한다. 올해 예상 실적 기준 PER은 13배로서 역사적 평균을 밀돈다.

>> 전력인프라 호조 지속

전력인프라는 사상 최고 수준의 수주잔고를 바탕으로 호조세를 이어갈 것이다. 디스플레이 등 국내 설비투자 여건이 우호적이다. HVDC는 국내 유일 사업자로서 서해안 2차 프로젝트 수주가 기대된다.

전력기기와 자동화솔루션은 동남아시아 시장 공략 강화를 통해 성장을 추구하고 있다.

중장기적으로 남북 경협이 구체화되면 전력인프라와 철도시스템 위주로 수혜가 기대된다.

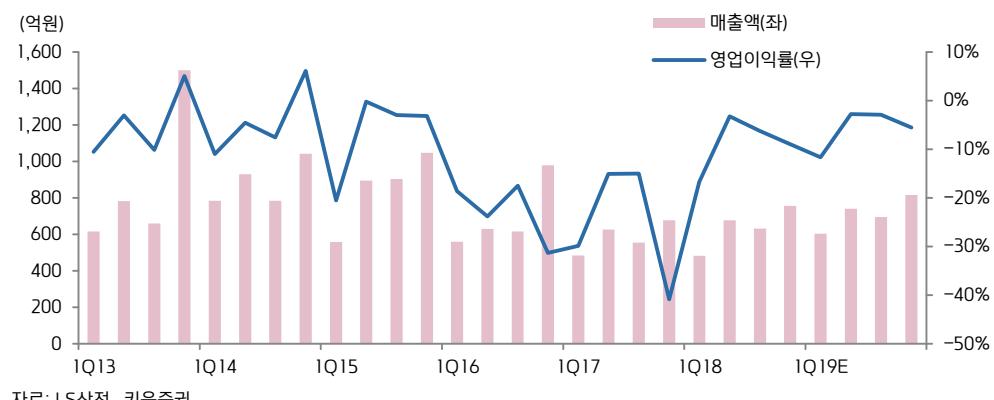
LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	5,594	5,883	5,914	6,046	5,916	6,156	6,354	6,722	23,437	5.9%	25,148	7.3%	26,678	6.1%
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	677	631	756	2,340	-15.8%	2,546	8.8%	2,852	12.0%
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	568	567	503	1,584	27.3%	2,192	38.3%	2,347	7.1%
전력	399	378	499	396	472	448	456	428	1,673	21.7%	1,804	7.9%	1,891	4.8%
자동화솔루션	81	100	118	57	111	102	103	66	356	32.9%	383	7.6%	405	5.8%
융합사업	-144	-95	-83	-276	-80	-22	-40	-68	-598	적지	-210	적지	-156	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%	9.2%	8.9%	7.5%	6.8%	1.1%p	8.7%	2.0%p	8.8%	0.1%p
전력	13.1%	11.9%	14.9%	12.0%	14.4%	13.4%	13.1%	12.0%	13.0%	1.2%p	13.2%	0.2%p	13.3%	0.1%p
자동화솔루션	-5.2%	1.9%	4.3%	-16.5%	10.5%	7.3%	6.3%	1.8%	7.5%	2.3%p	7.4%	-0.1%p	7.4%	-0.1%p
융합사업	-29.9%	-15.1%	-15.0%	-40.8%	-16.7%	-3.2%	-6.3%	-9.0%	-25.6%	-1.5%p	-8.2%	17.3%p	-5.5%	2.8%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	547	544	516	1,385	35.8%	2,136	54.2%	2,305	7.9%
순이익	192	327	377	155	425	424	421	400	1,051	30.2%	1,670	58.9%	1,785	6.9%

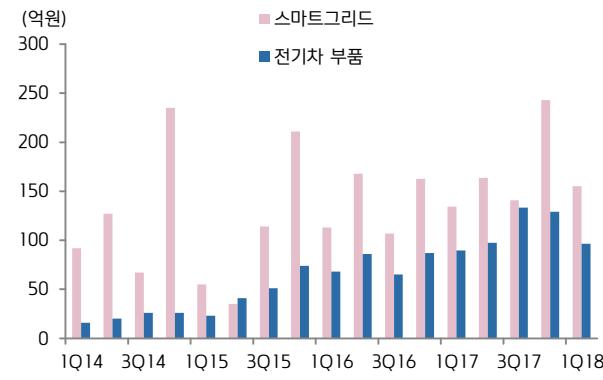
자료: LS산전, 키움증권

융합 사업부 실적 추이 및 전망



자료: LS산전, 키움증권

스마트 그리드 및 전기차 부품 매출 추이



자료: LS산전, 키움증권

LS산전 ESS용 모듈형 PCS



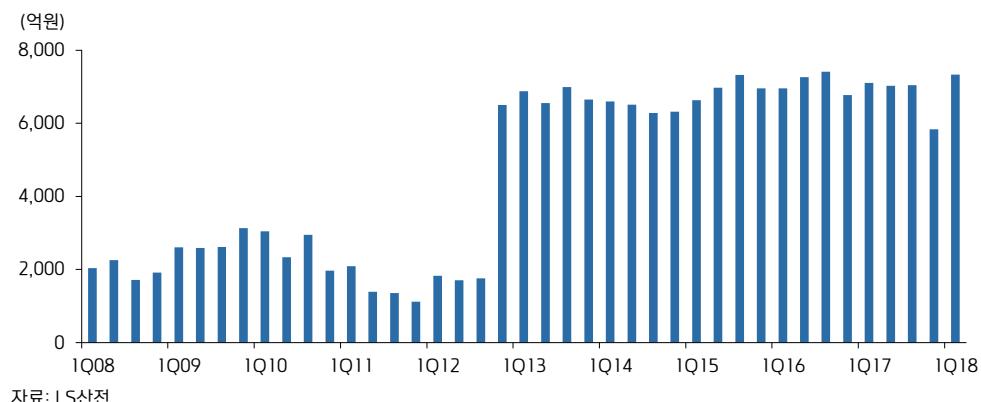
자료: LS산전

LS산전 일본 메가솔라 사업 현황



자료: LS산전

전력인프라 수주잔고 추이



자료: LS산전

LS산전 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation	6개월 Forward
영업가치	29,521
EBITDA	3,031
Target EV/EBITDA	9.7
순차입금	1,706
적정주주가치	27,815
수정발행주식수	29,341
이론주가	94,801

자료: 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	6,144	25,115	26,624	6,156	25,148	26,678	0.2%	0.1%	0.2%
영업이익	503	2,095	2,290	568	2,192	2,347	12.8%	4.6%	2.5%
세전이익	467	1,971	2,166	547	2,136	2,305	17.3%	8.4%	6.4%
순이익	361	1,542	1,677	424	1,670	1,785	17.3%	8.3%	6.4%
EPS(원)		5,141	5,590		5,566	5,950		8.3%	6.4%
영업이익률	8.2%	8.3%	8.6%	9.2%	8.7%	8.8%	1.0%p	0.4%p	0.2%p
세전이익률	7.6%	7.8%	8.1%	8.9%	8.5%	8.6%	1.3%p	0.6%p	0.5%p
순이익률	5.9%	6.1%	6.3%	6.9%	6.6%	6.7%	1.0%p	0.5%p	0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,136	23,437	25,148	26,678	28,225
매출원가	18,007	19,075	20,057	21,315	22,523
매출총이익	4,129	4,362	5,091	5,363	5,702
판매비 및 일반관리비	2,885	2,778	2,899	3,016	3,134
영업이익(보고)	1,244	1,584	2,192	2,347	2,568
영업이익(핵심)	1,244	1,584	2,192	2,347	2,568
영업외손익	-224	-200	-56	-42	-34
이자수익	57	68	121	129	137
배당금수익	1	1	2	2	3
외환이익	610	359	946	378	189
이자비용	227	189	173	168	168
외환손실	555	741	934	378	189
관계기업지분법손익	-3	2	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-27	20	7	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,027	1,061	149	0	0
기타	-1,108	-781	-173	-5	-6
법인세차감전이익	1,020	1,385	2,136	2,305	2,533
법인세비용	217	309	454	507	613
유효법인세율 (%)	21.3%	22.3%	21.3%	22.0%	24.2%
당기순이익	807	1,060	1,682	1,798	1,920
지배주주지분순이익(억원)	807	1,051	1,670	1,785	1,906
EBITDA	2,137	2,463	3,031	3,139	3,270
현금순이익(Cash Earnings)	1,700	1,939	2,521	2,590	2,622
수정당기순이익	20	220	1,559	1,798	1,920
증감율(% YoY)					
매출액	0.5	5.9	7.3	6.1	5.8
영업이익(보고)	-19.4	27.3	38.3	7.1	9.4
영업이익(핵심)	-19.4	27.3	38.3	7.1	9.4
EBITDA	-12.5	15.3	23.1	3.6	4.2
지배주주지분 당기순이익	14.8	30.2	58.9	6.9	6.8
EPS	14.8	30.2	58.9	6.9	6.8
수정순이익	-89.5	1,004.6	608.3	15.3	6.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,175	14,161	15,853	17,667	19,600
현금및현금성자산	3,401	2,615	3,015	3,905	5,040
유동금융자산	534	1,489	1,655	1,775	1,878
매출채권및유동채권	8,257	7,822	8,697	9,323	9,863
재고자산	1,468	1,669	1,856	1,990	2,105
기타유동비금융자산	514	566	629	675	714
비유동자산	8,443	8,397	8,249	8,095	8,041
장기매출채권및기타비유동채권	35	268	298	320	338
투자자산	308	532	563	605	643
유형자산	6,105	5,774	5,591	5,468	5,438
무형자산	1,302	1,158	1,058	910	783
기타비유동자산	693	665	739	792	838
자산총계	22,618	22,558	24,102	25,761	27,641
유동부채	6,806	6,498	6,901	7,061	7,372
매입채무및기타유동채무	4,198	4,093	4,551	4,878	5,161
단기차입금	552	494	542	542	542
유동성장기차입금	1,217	1,499	1,350	1,150	1,150
기타유동부채	840	412	458	491	519
비유동부채	5,151	4,579	4,673	4,726	4,755
장기매입채무및비유동채무	15	0	0	0	0
사채및장기차입금	5,055	4,490	4,491	4,491	4,491
기타비유동부채	81	88	182	234	263
부채총계	11,957	11,077	11,574	11,787	12,127
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	9,402	10,267	11,264	12,698	14,225
기타자본	-256	-310	-271	-271	-271
지배주주지분자본총계	10,646	11,457	12,494	13,928	15,454
비지배주주지분자본총계	15	24	35	47	60
자본총계	10,661	11,481	12,528	13,975	15,514
순차입금	2,888	2,380	1,712	504	-735
총차입금	6,824	6,484	6,383	6,183	6,183

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,422	1,446	1,667	1,922	2,217
당기순이익	803	1,076	1,682	1,798	1,920
감가상각비	682	682	665	643	576
무형자산상각비	211	197	174	148	126
외환손익	-69	283	-11	0	0
자산처분손익	337	171	-7	0	0
지분법손익	-2	-2	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-8	-802	-651	-466	-402
기타	470	-158	-184	-202	-2
투자활동현금흐름	-1,020	-1,638	-786	-733	-730
투자자산의 처분	-195	-1,207	-222	-160	-138
유형자산의 처분	25	39	0	0	0
유형자산의 취득	-431	-456	-495	-520	-546
무형자산의 처분	-128	-121	0	0	0
기타	-291	108	-68	-53	-46
재무활동현금흐름	-873	-541	-481	-299	-352
단기차입금의 증가	-1,513	-1,258	48	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	94	52	29
현금및현금성자산의순증가	541	-786	400	889	1,135
기초현금및현금성자산	2,861	3,401	2,615	3,015	3,905
기말현금및현금성자산	3,401	2,615	3,015	3,905	5,040
Gross Cash Flow	2,431	2,248	2,319	2,387	2,620
Op Free Cash Flow	1,304	730	1,418	1,636	1,700

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,690	3,503	5,566	5,950	6,354
BPS	35,486	38,191	41,645	46,425	51,513
주당EBITDA	7,123	8,210	10,103	10,462	10,899
CFPS	5,667	6,462	8,404	8,633	8,741
DPS	800	1,100	1,200	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	14.8	15.2	13.1	12.2	11.5
PBR	1.1	1.4	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.9	7.5	7.8	7.2	6.5
PCFR	7.0	8.2	8.7	8.4	8.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	6.8	8.7	8.8	9.1
영업이익률(핵심)	5.6	6.8	8.7	8.8	9.1
EBITDA margin	9.7	10.5	12.1	11.8	11.6
순이익률	3.6	4.5	6.7	6.7	6.8
자기자본이익률(ROE)	7.8	9.6	14.0	13.6	13.0
투하자본이익률(ROIC)	7.2	9.7	13.4	13.9	14.5
안정성(%)					
부채비율	112.2	96.5	92.4	84.3	78.2
순차입금비율	27.1	20.7	13.7	3.6	-4.7
이자보상배율(배)	5.5	8.4	12.7	14.0	15.3
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

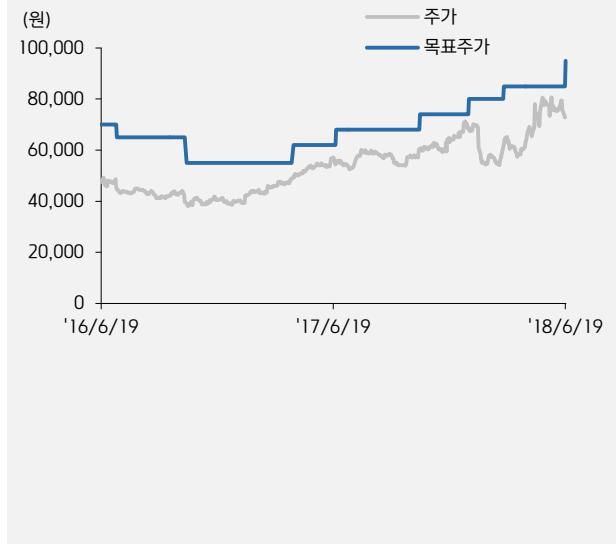
Compliance Notice

- 당사는 6월 18일 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		乖리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
LS산전 (010120)	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	-18.38	-5.06	
	2018/06/19	BUY(Maintain)	95,000원	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%