



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원(상향)

주가(7/16): 73,700원

시가총액: 22,110억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (7/16)	최고가	최저가
52 주 주가동향	80,700원	52,900원
최고/최저가 대비	-8.7%	39.3%
등락률	절대	상대
수익률		
1W	-1.9%	2.5%
1M	7.6%	17.9%
1Y	40.4%	47.3%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	181천주
외국인 지분율	15.2%
배당수익률(18E)	1.8%
BPS(18E)	41,963원
주요 주주	LS와 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	22,136	23,437	25,802	27,318
영업이익	1,244	1,584	2,323	2,481
EBITDA	2,137	2,463	3,162	3,273
세전이익	1,020	1,385	2,259	2,443
순이익	807	1,060	1,778	1,905
지배주주지분순이익	807	1,051	1,765	1,891
EPS(원)	2,690	3,503	5,883	6,305
증감률(%YoY)	14.8	30.2	67.9	7.2
PER(배)	14.8	15.2	12.5	11.7
PBR(배)	1.1	1.4	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	6.9	7.5	7.6	7.0
영업이익률(%)	5.6	6.8	9.0	9.1
ROE(%)	7.8	9.6	14.8	14.2
순부채비율(%)	27.1	20.7	14.2	3.8

Price Trend



실적 Preview

LS산전 (010120)

융합에 놀랄 것



2분기도 깜짝 실적이 예상된다. '미완의 대기'로 장기간 적자 상태에 머물던 융합 사업부가 조기 터어라운드에 성공하며, 양적, 질적 도약을 이끌 것이다. ESS가 내수 특수 속에 PCS 경쟁력을 앞세워 가파른 성장세를 보이고 있고, 태양광과 전기차 부품도 내실을 꾀하고 있다. 성장 동력인 융합 사업부의 흑자 전환은 기업 가치에 더욱 긍정적일 수밖에 없다. 역사적 최고 실적에 상응하는 주가 흐름이 타당할 것이다.

>> ESS 등 융합 사업부가 깜짝 실적 주도할 것

실적 추정치와 목표주가를 재차 상향한다.

2분기 영업이익은 615억원(QoQ 11%, YoY 41%)으로 시장 컨센서스(507억 원)를 대폭 상회하는 동시에 역대 최고치를 달성할 전망이다.

깜짝 실적의 주역은 육성 사업이 집중된 융합 사업부일 것이다. 2분기 융합 사업부 매출액은 937억원(QoQ 95%)에 이르고, 당초 기대보다 빨리 순익분기점에 도달할 것이다.

무엇보다도 지난해 매출액 160억원 규모였던 ESS가 내수 특수 속에 상반기에만 삼양 그룹(150억원), LS니꼬동제련(150억원) 등 900억원을 넘어서는 수주 성과를 달성함에 따라 융합 사업부의 도약을 이끌 것이다. 전력변환 용량 조절이 가능한 모듈형 PCS, 태양광 연계 ESS 솔루션 등으로 사업 역량을 강화해가고 있다.

태양광은 일본 치토세, 하나미즈키 프로젝트 등 EPC 사업과 수상 태양광 위주의 질적 향상을 꾀하고 있고, EV-Relay를 앞세운 전기차 부품도 이익 기여가 본격화되고 있다.

>> 융합 사업부 호조는 기존 주력 사업 수요 확대 동반

이 같은 스마트 에너지 사업의 호조는 전력기기, 전력 인프라, 자동화솔루션의 수요 확대를 동반하기 때문에 기존 주력 사업과 시너지 효과도 크다.

융합 사업부가 동사의 성장을 주도할 것이라는 점에서 조기 터어라운드가 기업 가치에 미치는 영향이 클 것이다.

향후 남북 경협 시대에는 HVDC와 철도시스템의 경쟁력이 돋보일 것이다.

전력과 자동화 사업은 국내외 양호한 설비 투자 환경을 바탕으로 안정적인 실적을 이어갈 것이다.

주가는 실적 개선폭을 충분히 반영하지 못한 상태라고 판단된다. 올해 예상 PER은 12.5배로 역사적 평균을 하회하고 있다.

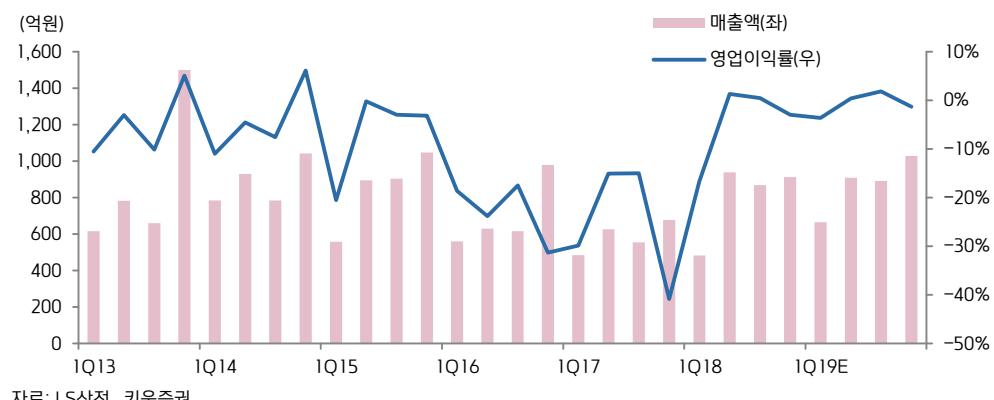
LS산전 실적 전망

(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	6,416	6,591	6,879	23,437	5.9%	25,802	10.1%	27,318	5.9%
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	937	868	913	2,340	-15.8%	3,199	36.7%	3,491	9.1%
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	615	611	544	1,584	27.3%	2,323	46.6%	2,481	6.8%
전력	399	378	499	396	472	458	456	428	1,673	21.7%	1,814	8.5%	1,886	3.9%
자동화솔루션	81	100	118	57	111	106	103	66	356	32.9%	387	8.7%	408	5.5%
융합사업	-144	-95	-83	-276	-80	12	4	-27	-598	적지	-92	적지	-19	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%	9.6%	9.3%	7.9%	6.8%	1.1%p	9.0%	2.2%p	9.1%	0.1%p
전력	13.1%	11.9%	14.9%	12.0%	14.4%	13.7%	13.1%	12.0%	13.0%	1.2%p	13.3%	0.3%p	13.3%	0.0%p
자동화솔루션	-5.2%	1.9%	4.3%	-16.5%	10.5%	8.5%	8.1%	4.4%	7.5%	2.3%p	6.7%	-0.8%p	6.6%	0.0%p
융합사업	-29.9%	-15.1%	-15.0%	-40.8%	-16.7%	1.3%	0.4%	-3.0%	-25.6%	-1.5%p	-2.9%	22.7%p	-0.5%	2.3%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	584	588	558	1,385	35.8%	2,259	63.1%	2,443	8.1%
순이익	192	327	377	155	425	452	456	432	1,051	30.2%	1,765	67.9%	1,891	7.2%

자료: LS산전, 키움증권

융합 사업부 실적 추이 및 전망



자료: LS산전, 키움증권

LS산전과 한전이 건설한 일본 치토세 태양광 발전소



자료: 키움증권



LS산전 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation	6개월 Forward	
영업가치	31,117	
EBITDA	3,162	
Target EV/EBITDA	9.8	글로벌 Peer그룹 평균
순차입금	1,959	
적정주주가치	29,158	
수정발행주식수	29,341	
이론주가	99,375	

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	6,156	25,148	26,678	6,416	25,802	27,318	4.2%	2.6%	2.4%
영업이익	568	2,192	2,347	615	2,323	2,481	8.3%	6.0%	5.7%
세전이익	547	2,136	2,305	584	2,259	2,443	6.7%	5.8%	6.0%
순이익	424	1,670	1,785	452	1,765	1,891	6.7%	5.7%	6.0%
EPS(원)	5,566	5,950		5,883	6,305		5.7%	6.0%	
영업이익률	9.2%	8.7%	8.8%	9.6%	9.0%	9.1%	0.4%p	0.3%p	0.3%p
세전이익률	8.9%	8.5%	8.6%	9.1%	8.8%	8.9%	0.2%p	0.3%p	0.3%p
순이익률	6.9%	6.6%	6.7%	7.0%	6.8%	6.9%	0.2%p	0.2%p	0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,136	23,437	25,802	27,318	28,902
매출원가	18,007	19,075	20,504	21,748	22,980
매출총이익	4,129	4,362	5,297	5,570	5,922
판매비 및 일반관리비	2,885	2,778	2,974	3,089	3,210
영업이익(보고)	1,244	1,584	2,323	2,481	2,712
영업이익(핵심)	1,244	1,584	2,323	2,481	2,712
영업외손익	-224	-200	-64	-38	-31
이자수익	57	68	124	132	140
배당금수익	1	1	2	3	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	-184	-5	-6
법인세차감전이익	1,020	1,385	2,259	2,443	2,681
법인세비용	217	309	481	537	649
유효법인세율 (%)	21.3%	22.3%	21.3%	22.0%	24.2%
당기순이익	807	1,060	1,778	1,905	2,032
지배주주지분순이익(억원)	807	1,051	1,765	1,891	2,017
EBITDA	2,137	2,463	3,162	3,273	3,414
현금순이익(Cash Earnings)	1,700	1,939	2,617	2,697	2,734
수정당기순이익	20	220	1,655	1,905	2,032
증감율(% YoY)					
매출액	0.5	5.9	10.1	5.9	5.8
영업이익(보고)	-19.4	27.3	46.6	6.8	9.3
영업이익(핵심)	-19.4	27.3	46.6	6.8	9.3
EBITDA	-12.5	15.3	28.4	3.5	4.3
지배주주지분 당기순이익	14.8	30.2	67.9	7.2	6.7
EPS	14.8	30.2	67.9	7.2	6.7
수정순이익	-89.5	1,004.6	651.8	15.1	6.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,175	14,161	16,030	17,979	20,031
현금및현금성자산	3,401	2,615	2,893	3,813	5,043
유동금융자산	534	1,489	1,694	1,827	1,933
매출채권및유동채권	8,257	7,822	8,899	9,597	10,153
재고자산	1,468	1,669	1,899	2,048	2,167
기타유동비금융자산	514	566	644	695	735
비유동자산	8,443	8,397	8,286	8,145	8,094
장기매출채권및기타비유동채권	35	268	305	329	348
투자자산	308	532	576	623	662
유형자산	6,105	5,774	5,591	5,468	5,438
무형자산	1,302	1,158	1,058	910	783
기타비유동자산	693	665	756	815	863
자산총계	22,618	22,558	24,316	26,124	28,125
유동부채	6,806	6,498	7,017	7,219	7,539
매입채무및기타유동채무	4,198	4,093	4,657	5,022	5,313
단기차입금	552	494	542	542	542
유동성장기차입금	1,217	1,499	1,350	1,150	1,150
기타유동부채	840	412	468	505	534
비유동부채	5,151	4,579	4,675	4,728	4,757
장기매입채무및비유동채무	15	0	0	0	0
사채및장기차입금	5,055	4,490	4,491	4,491	4,491
기타비유동부채	81	88	183	236	265
부채총계	11,957	11,077	11,692	11,946	12,296
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	9,402	10,267	11,359	12,900	14,537
기타자본	-256	-310	-271	-271	-271
지배주주지분자본총계	10,646	11,457	12,589	14,129	15,767
비지배주주지분자본총계	15	24	35	48	62
자본총계	10,661	11,481	12,624	14,178	15,829
순차입금	2,888	2,380	1,796	543	-793
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	1,613	1,976	2,317
당기순이익	803	1,076	1,778	1,905	2,032
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	-802	-519	-414
기타	470	-158	-184	-202	-3
투자활동현금흐름	-1,020	-1,638	-855	-757	-735
투자자산의 처분	-195	-1,207	-274	-178	-142
유형자산의 처분	25	39	0	0	0
유형자산의 취득	-431	-456	-495	-520	-546
무형자산의 처분	-128	-121	0	0	0
기타	-291	108	-86	-59	-47
재무활동현금흐름	-873	-541	-480	-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	95	53	29
현금및현금성자산의순증가	541	-786	278	919	1,230
기초현금및현금성자산	2,861	3,401	2,615	2,893	3,813
기말현금및현금성자산	3,401	2,615	2,893	3,813	5,043
Gross Cash Flow	2,431	2,248	2,414	2,495	2,732
Op Free Cash Flow	1,304	730	1,370	1,688	1,797

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,690	3,503	5,883	6,305	6,724
BPS	35,486	38,191	41,963	47,098	52,556
주당EBITDA	7,123	8,210	10,541	10,910	11,380
CFPS	5,667	6,462	8,723	8,991	9,114
DPS	800	1,100	1,200	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	14.8	15.2	12.5	11.7	11.0
PBR	1.1	1.4	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.9	7.5	7.6	7.0	6.3
PCFR	7.0	8.2	8.4	8.2	8.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	6.8	9.0	9.1	9.4
영업이익률(핵심)	5.6	6.8	9.0	9.1	9.4
EBITDA margin	9.7	10.5	12.3	12.0	11.8
순이익률	3.6	4.5	6.9	7.0	7.0
자기자본이익률(ROE)	7.8	9.6	14.8	14.2	13.5
투하자본이익률(ROIC)	7.2	9.7	14.1	14.5	15.1
안정성(%)					
부채비율	112.2	96.5	92.6	84.3	77.7
순차입금비율	27.1	20.7	14.2	3.8	-5.0
이자보상배율(배)	5.5	8.4	13.4	14.8	16.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.9	3.1	3.0	2.9
재고자산회전율	14.4	14.9	14.5	13.8	13.7
매입채무회전율	5.3	5.7	5.9	5.6	5.6

Compliance Notice

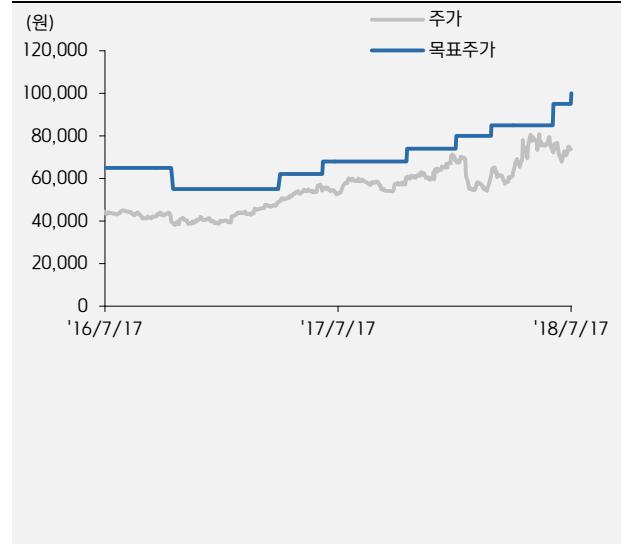
- 당사는 7월 16일 현재 'LS산전 (010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 김지산 애널리스트는 LS산전 일본 법인에 2018/07/12~2018/07/13 기간 중 LS산전의 비용을 통해 참석한 사실이 있으며, 기타 다른 특별한 이해 관계는 없음을 고지합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		피리울(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비	
LS산전 (010120)	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	-23.25	-19.37
	2018/07/17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%