



2018년 7월 20일 | Equity Research

하나금융그룹

LS산전 (010120)

2Q18 Preview : 용합사업부가 이끄는 실적개선

투자의견 BUY 및 목표주가 91,500원 유지

LS산전에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 91,500원을 유지한다. 목표주가 유지의 근거는 ① 2018년 6월 REC가중치 확정고시를 통해 신재생에너지 설비 투자가 본격화 될 것으로 예상되는 점과 ② HVDC(고압직류송전) 기술을 보유한 국내 선두 업체로서 향후 고압직류송전 방식의 송배전망 설치가 본격화될 시 수혜가 예상되는 점에 기인한다.

2Q18F : 용합사업과 전력인프라가 이끄는 실적개선

2018년 2분기 LS산전의 실적은 매출액 6,353억원(YoY, +8.0%), 영업이익 587억원(YoY, +34.3%)의 호실적을 전망한다. 실적개선을 이끈 사업부는 용합부문과 전력인프라 부문이다. 전력인프라 사업부 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 15%, 516% 성장한 1,686억원, 115억원을 기록할 것으로 예상한다. ESS 및 자동차 전장부품 등의 사업을 영위하는 용합사업부 매출액 및 영업이익은 765억원(YoY, +22.0%), -30억원(적자지속)을 기록할 것으로 예상한다. 전년동기 용합사업부의 영업적자 규모는 95억원이다.

전력인프라 사업부의 실적 개선 근거는 국내 IT기업의 Capex 투자 확대에 기인하며, 2017년 3분기부터 이루어진 실적개선세가 2018년 상반기까지 이어질 전망이다. 용합사업부의 실적개선은 ESS EPC사업 외형확대에 기인한다. LS산전은 ESS에 필요한 PCS(Power Conditioning System)를 비롯한 관련 전력기기들을 직접 생산함에 따라 경쟁 ESS EPC 업체대비 수주 경쟁력을 보유했다는 판단이다.

2018년 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 6%, 35% 성장

2018년 매출액은 2조 4,818억원(YoY, +5.9%), 영업이익 2,143억원(YoY, +35.3%)을 전망한다. 2018년 매출액 성장 대비 영업이익 성장이 두드러진 이유는 용합사업부 실적 개선에 기인한다. 2017년 용합사업부 영업적자 규모는 598억 원이었으나, ESS 및 자동차 전장부품의 실적 개선으로 2018년 영업적자 규모를 160억원까지 축소할 것으로 판단한다.

Update

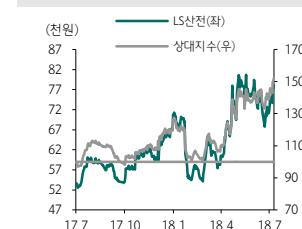
BUY

| TP(12M): 91,500원 | CP(7월 19일): 78,000원

Key Data

		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,282.29		
52주 최고/최저(원)	80,700/53,100		
시가총액(십억원)	2,340.0		
시가총액비중(%)	0.19		
발행주식수(천주)	30,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	180.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	13.4		
18년 배당금(예상,원)	1,100		
18년 배당수익률(예상,%)	1.41		
외국인지분율(%)	15.17		
주요주주 지분율(%)			
LS	46.00		
국민연금	12.79		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	8.0 15.6 46.9		
상대	10.8 27.6 56.4		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	2,213.6	2,343.7	2,481.8	2,693.5	2,908.7
영업이익	십억원	124.4	158.4	214.3	232.3	260.0
세전이익	십억원	102.0	138.5	204.1	225.1	265.0
순이익	십억원	80.7	105.1	163.6	179.1	211.0
EPS	원	2,690	3,503	5,454	5,969	7,034
증감률	%	14.8	30.2	55.7	9.4	17.8
PER	배	14.77	18.58	14.30	13.07	11.09
PBR	배	1.09	1.67	1.80	1.61	1.44
EV/EBITDA	배	7.04	8.91	8.27	7.53	6.56
ROE	%	7.77	9.51	13.51	13.26	13.94
BPS	원	36,337	39,042	43,421	48,315	54,273
DPS	원	800	1,100	1,100	1,100	1,100



Analyst 강준구
02-3771-7736
jungkang@hanafn.com

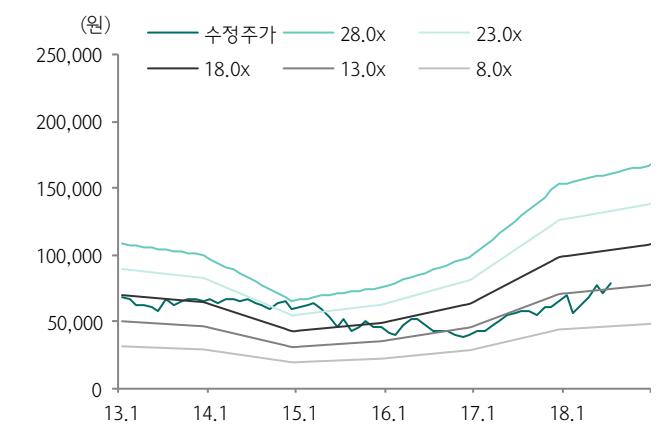
표 1. LS산전 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	17	18F	19F
매출액	559.5	588.4	591.4	604.6	591.6	635.3	621.0	633.9	2,343.8	2,481.8	2,693.5
전력기기	173.5	171.9	165.3	154.7	163.1	171.6	169.5	161.0	665.4	665.2	705.5
전력인프라	130.4	146.6	169.1	174.9	163.5	168.6	151.6	164.3	621.0	648.0	734.7
오토메이션	72.4	73.2	77.4	64.2	80.0	78.3	79.9	71.1	287.2	309.3	331.8
융합	48.3	62.7	55.3	67.7	48.1	76.5	80.6	86.2	234.0	291.4	322.1
메탈	82.9	76.1	78.8	85.1	86.7	87.8	85.1	89.5	322.9	349.1	363.1
기타자회사	55.3	66.5	56.6	63.5	58.1	61.1	63.4	68.5	241.9	251.1	266.2
연결조정	(3.3)	(8.6)	(11.2)	(5.4)	(7.9)	(8.6)	(9.1)	(6.7)	(28.6)	(32.3)	(29.8)
영업이익	35.9	43.7	55.4	23.3	55.4	58.7	52.5	47.7	158.4	214.3	232.3
OPM	6.4%	7.4%	9.4%	3.9%	9.4%	9.2%	8.5%	7.5%	6.8%	8.6%	8.6%
전력기기	39.9	35.9	36.8	26.0	33.6	34.0	32.4	27.0	138.7	127.0	131.8
전력인프라	0.0	1.9	13.1	13.6	13.6	11.5	6.4	6.5	28.5	38.0	52.5
오토메이션	8.1	10.0	11.8	5.7	11.1	9.7	10.4	9.4	35.7	40.6	45.0
융합	(14.4)	(9.5)	(8.3)	(27.6)	(8.0)	(3.0)	(2.0)	(3.0)	(59.8)	(16.0)	(19.0)
메탈	0.4	(0.3)	(1.1)	0.5	(0.2)	0.5	0.1	(0.2)	(0.5)	0.2	0.6
기타자회사	1.7	5.9	1.9	3.7	3.0	3.9	3.5	4.5	13.2	14.9	11.3
연결조정	0.2	(0.3)	1.2	1.4	2.3	2.1	1.7	3.5	2.6	9.6	10.1

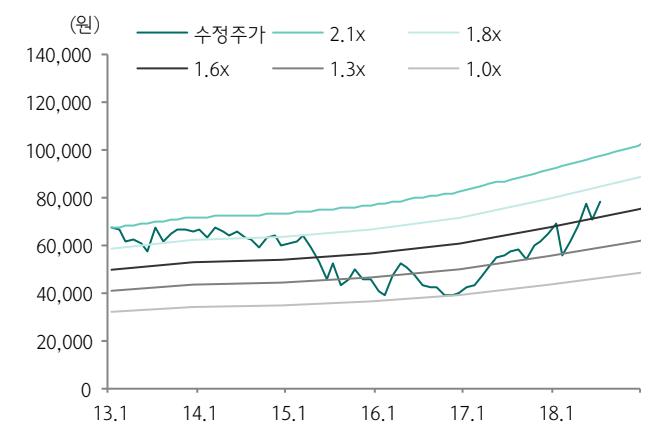
자료: 하나금융투자

그림 1. LS산전 P/E Valuation chart



자료: 하나금융투자

그림 2. LS산전 P/B Valuation chart



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,213.6	2,343.7	2,481.8	2,693.5	2,908.7
매출원가	1,800.7	1,907.5	2,001.9	2,178.4	2,354.2
매출총이익	412.9	436.2	479.9	515.1	554.5
판관비	288.5	277.8	265.6	282.8	294.6
영업이익	124.4	158.4	214.3	232.3	260.0
금융순익	(17.1)	(12.3)	(9.4)	(6.1)	(3.2)
종속/관계기업손익	0.2	0.2	0.2	0.3	
기타영업외손익	(5.6)	(7.9)	(1.0)	(1.3)	7.9
세전이익	102.0	138.5	204.1	225.1	265.0
법인세	21.7	30.9	39.4	45.0	53.0
계속사업이익	80.3	107.6	164.7	180.1	212.0
중단사업이익	0.5	(1.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.7	106.0	164.7	180.1	212.0
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.9	1.1	1.0	1.0
지배주주순이익	80.7	105.1	163.6	179.1	211.0
지배주주지분포괄이익	80.6	104.6	163.2	178.5	210.1
NOPAT	97.9	123.1	172.9	185.8	208.0
EBITDA	213.7	246.3	296.4	309.7	333.7
성장률(%)					
매출액증가율	0.5	5.9	5.9	8.5	8.0
NOPAT증가율	(22.7)	25.7	40.5	7.5	11.9
EBITDA증가율	(12.5)	15.3	20.3	4.5	7.7
영업이익증가율	(19.4)	27.3	35.3	8.4	11.9
(지배주주)순이익증가율	14.8	30.2	55.7	9.5	17.8
EPS증가율	14.8	30.2	55.7	9.4	17.8
수익성(%)					
매출총이익률	18.7	18.6	19.3	19.1	19.1
EBITDA이익률	9.7	10.5	11.9	11.5	11.5
영업이익률	5.6	6.8	8.6	8.6	8.9
계속사업이익률	3.6	4.6	6.6	6.7	7.3

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,690	3,503	5,454	5,969	7,034
BPS	36,337	39,042	43,421	48,315	54,273
CFPS	9,494	9,281	10,071	10,769	11,970
EBITDAPS	7,123	8,210	9,881	10,322	11,124
SPS	73,787	78,125	82,727	89,783	96,957
DPS	800	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	14.8	18.6	14.3	13.1	11.1
PBR	1.1	1.7	1.8	1.6	1.4
PCFR	4.2	7.0	7.7	7.2	6.5
EV/EBITDA	7.0	8.9	8.3	7.5	6.6
PSR	0.5	0.8	0.9	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	7.8	9.5	13.5	13.3	13.9
ROA	3.6	4.7	7.2	7.7	8.6
ROIC	6.9	9.1	12.9	13.7	15.0
부채비율	112.2	96.5	76.8	67.5	56.6
순부채비율	29.2	20.9	8.5	(0.8)	(9.8)
이자보상배율(배)	5.5	8.4	13.4	17.7	23.7

자료: 하나금융투자

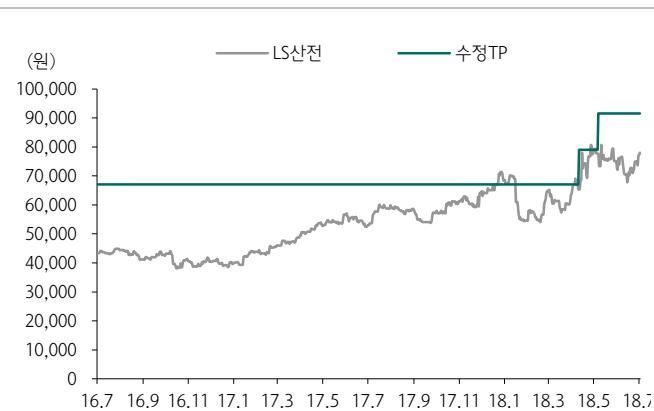
대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,417.5	1,416.1	1,455.6	1,607.6	1,751.0
금융자산	393.6	410.4	391.0	452.6	504.0
현금성자산	340.1	261.5	233.3	281.5	319.3
매출채권 등	825.6	782.1	828.1	898.8	970.6
재고자산	146.8	166.9	176.8	191.9	207.2
기타유동자산	51.5	56.7	59.7	64.3	69.2
비유동자산	844.3	839.7	808.7	785.2	768.1
투자자산	28.5	44.6	47.2	51.2	55.3
금융자산	27.4	41.9	44.3	48.1	51.9
유형자산	610.5	577.4	560.5	547.2	538.1
무형자산	130.2	115.8	99.1	84.9	72.8
기타비유동자산	75.1	101.9	101.9	101.9	101.9
자산총계	2,261.8	2,255.8	2,264.4	2,392.9	2,519.0
유동부채	680.6	649.8	525.4	556.1	582.7
금융부채	199.5	200.9	51.1	42.9	29.8
매입채무 등	371.9	378.6	400.9	435.1	469.9
기타유동부채	109.2	70.3	73.4	78.1	83.0
비유동부채	515.1	457.9	458.4	408.4	328.3
금융부채	505.5	449.0	449.0	398.2	317.3
기타비유동부채	9.6	8.9	9.4	10.2	11.0
부채총계	1,195.7	1,107.7	983.8	964.5	911.0
지배주주지분	1,064.6	1,145.7	1,277.1	1,423.9	1,602.7
자본금	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
자본잉여금	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
자본조정	(25.5)	(25.5)	(25.5)	(25.5)	(25.5)
기타포괄이익누계액	(1.3)	(6.7)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
이익잉여금	940.2	1,026.7	1,158.1	1,304.9	1,483.7
비지배주주지분	1.5	2.4	3.5	4.5	5.4
자본총계	1,066.1	1,148.1	1,280.6	1,428.4	1,608.1
순금융부채	311.5	239.6	109.2	(11.5)	(156.9)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	242.2	144.6	220.6	221.5	251.9
당기순이익	80.7	106.0	164.7	180.1	212.0
조정	162.3	118.8	88.9	92.0	91.4
감가상각비	89.3	87.9	82.1	77.4	73.8
외환거래손익	(6.9)	28.3	6.4	13.9	15.4
지분법손익	0.3	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
기타	79.6	2.8	0.6	0.9	2.5
영업활동 자산부채	(0.8)	(80.2)	(33.0)	(50.6)	(51.5)
투자활동 현금흐름	(102.0)	(163.8)	(66.1)	(80.9)	(85.4)
투자자산감소(증가)	(2.0)	(15.9)	(2.4)	(3.8)	(3.8)
유형자산감소(증가)	(40.6)	(41.7)	(48.5)	(49.9)	(52.5)
기타	(59.4)	(106.2)	(15.2)	(27.2)	(29.1)
재무활동 현금흐름	(87.3)	(54.1)	(182.1)	(91.3)	(126.2)
금융부채증가(감소)	(55.6)	(55.1)	(149.8)	(59.1)	(94.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.4)	24.5	0.0	0.1	0.1
배당지급	(29.3)	(23.5)	(32.3)	(32.3)	(32.3)
현금의 증감	54.1	(78.6)	(28.2)	48.2	37.8
Unlevered CFO	284.8	278.4	302.1	323.1	359.1
Free Cash Flow	199.1	99.0	172.1	171.6	199.4



투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

LS산전



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.5.25	BUY	91,500		
18.4.29	BUY	79,000	-4.16%	2.03%
18.4.18	1년 경과		-1.36%	2.98%
17.4.17	BUY	67,100	-12.82%	6.26%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.4%	5.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 07월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.