



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(8/6): 71,200원

시가총액: 21,360억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/6)		2,286.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	80,700원	53,800원
등락률	-11.8%	32.3%
수익률	절대	상대
1W	-2.1%	-2.6%
1M	26.5%	35.7%
1Y	20.3%	26.0%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	143천주
외국인 지분율	15.6%
배당수익률(18E)	1.8%
BPS(18E)	41,763원
주요 주주	LS외 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	22,136	23,437	25,903	27,187
영업이익	1,244	1,584	2,355	2,482
EBITDA	2,137	2,463	3,194	3,273
세전이익	1,020	1,385	2,234	2,443
순이익	807	1,060	1,718	1,905
지배주주지분순이익	807	1,051	1,705	1,892
EPS(원)	2,690	3,503	5,683	6,306
증감률(%YoY)	14.8	30.2	62.2	11.0
PER(배)	14.8	15.2	12.5	11.3
PBR(배)	1.1	1.4	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	6.9	7.5	7.3	6.8
영업이익률(%)	5.6	6.8	9.1	9.1
ROE(%)	7.8	9.6	14.3	14.3
순부채비율(%)	27.1	20.7	14.5	4.2

Price Trend



투자 아이디어

LS산전 (010120)

달라진 수주의 질과 규모



상반기 호실적의 배경은 전력인프라와 ESS 중심의 수주 호조에 있다. 하반기에도 ESS, HVDC, 태양광 중심의 수주 모멘텀이 이어질 것이고, 프로젝트당 수주 규모도 크게 확대될 것이다. 전력 산업의 패러다임이 교류에서 직류로 이동해가는 과정에서 동사의 선제적 대응이 돋보이고 있다. HVDC, 직류용 전력기기 등이 해당한다. 이익의 원천이 다변화되고 있는 점도 긍정적 변화다.

>>> 하반기에도 강한 수주 모멘텀 지속

상반기 기대 이상의 호실적 이후 하반기에도 양호한 성장세를 이어갈 전망이다. 상반기에 대기업 설비 투자 호조에 따른 전력인프라의 수혜가 컸다면, 하반기에는 ESS, HVDC, 태양광 중심으로 수주 모멘텀이 이어지며 통상적인 성장률을 넘어설 것이다.

ESS는 'ESS 활용 촉진 전기요금제'에 기반한 상업용 수요와 '태양광 연계 ESS REC 가중치' 정책에 기반한 전력용 수요 강세가 당분간 지속될 것이다. 대형 프로젝트 수주가 잇따르고 있어 ESS 매출은 지난해 160억원에서 올해 1,500억원 이상으로 대폭 증가할 전망이다.

HVDC는 연초 동해안 프로젝트에 이어 조만간 서해안 2차 프로젝트의 수주도 기대됨에 따라 매출액이 올해 200억원에서 내년 700억원으로 신장해 전력인프라의 호실적을 뒷받침할 것이다. HVDC는 향후 남북 전력인프라 협력 및 동북아 슈퍼그리드의 핵심 기술이 될 것이고, 동사가 선도적 기술력을 입증할 것이다. 이와 더불어 전압형 소자 기술에 기반해 유연송전시스템(FACTS) 프로젝트(고덕)를 처음으로 수주한 것도 중요한 사업적 의미를 가진다.

태양광은 일본 EPC와 국내 수상태양광에 집중하고 있는데, 추가 프로젝트의 수주 규모가 크게 확대될 것이다. 자동차 부품은 전기차 시장의 성장세와 흐름을 같이하며 흑자 기조에 정착했다.

이처럼 스마트에너지, 태양광, 자동차 부품 등으로 구성된 융합 사업부가 동사의 성장을 이끌 것이고, 조기 턴어라운드에 성공한 데 이어 이익 기여가 확대될 것이다.

>>> 직류 추세 선제적 대응, 이익 원천 다변화 긍정적

전력기기는 중동 수요 부진 영향 등으로 매출이 일시적으로 정체돼 있지만, 직류용 제품 중심으로 포트폴리오가 고도화되고 있다. 직류용 전력기기는 태양광, ESS용으로 수요가 확산되고 있고, 동사가 글로벌 선두권의 경쟁력을 보유하고 있다. 중국 시장에서는 무석 법인이 직류 추세에 선제적으로 대응하고 있다. 자동화솔루션은 반도체와 수처리 시장의 수요 호조가 이어지고 있다. 전력기기에 대한 이익 의존도가 낮아지고, 이익의 원천이 다변화되고 있는 점도 긍정적 변화다. 3분기 영업이익은 604억원(YoY 9%)으로 추정된다. 목표주가 10만원을 유지한다.

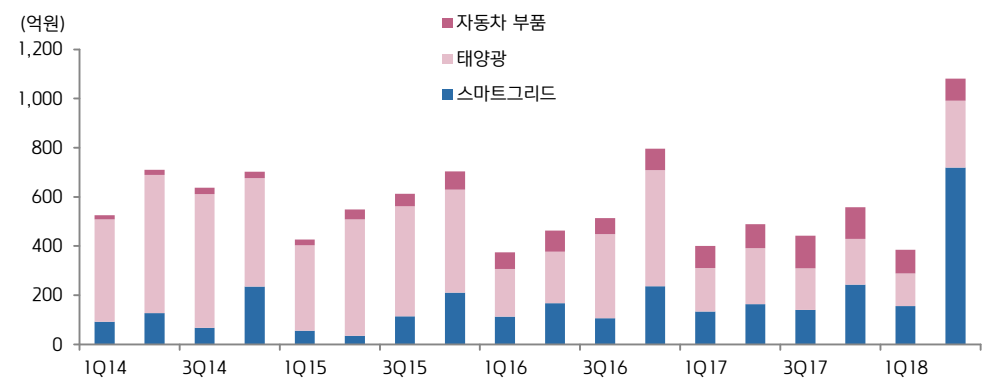
LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	5,916	6,605	6,529	6,852	6,272	6,664	6,843	7,408	23,437	5.9%	25,903	10.5%	27,187	5.0%
전력	3,266	3,220	3,351	3,516	3,228	3,365	3,499	3,732	12,863	10.9%	13,353	3.8%	13,824	3.5%
전력기기	1,631	1,633	1,669	1,601	1,692	1,711	1,710	1,652	6,653	4.9%	6,534	-1.8%	6,765	3.5%
전력인프라	1,635	1,587	1,682	1,915	1,536	1,654	1,789	2,080	6,210	18.0%	6,819	9.8%	7,059	3.5%
자동화솔루션	800	779	820	720	823	832	869	775	2,871	4.8%	3,119	8.6%	3,299	5.8%
융합사업	481	1,170	938	942	667	1,004	938	1,058	2,340	-15.8%	3,531	50.9%	3,667	3.8%
LS메탈	867	794	810	912	940	878	893	1,026	3,229	18.4%	3,382	4.7%	3,737	10.5%
기타 국내자회사	149	151	145	203	149	165	163	218	723	24.5%	648	-10.4%	694	7.1%
해외법인	391	822	532	554	501	628	572	643	1,696	-9.9%	2,300	35.6%	2,344	1.9%
영업이익	554	653	604	544	562	643	687	590	1,584	27.3%	2,355	48.7%	2,482	5.4%
전력	472	424	447	421	434	454	488	460	1,673	21.7%	1,764	5.5%	1,836	4.1%
자동화솔루션	111	116	115	66	109	125	116	72	356	32.9%	408	14.7%	423	3.6%
융합사업	-80	15	-15	-28	-24	4	4	-14	-598	적지	-108	적지	-31	적지
자회사 합계	28	115	50	75	35	75	75	96	128	-27.4%	268	109.7%	282	5.3%
영업이익률	9.4%	9.9%	9.2%	7.9%	9.0%	9.6%	10.0%	8.0%	6.8%	1.1%p	9.1%	2.3%p	9.1%	0.0%p
전력	14.4%	13.2%	13.3%	12.0%	13.4%	13.5%	14.0%	12.3%	13.0%	1.2%p	13.2%	0.2%p	13.3%	0.1%p
자동화솔루션	10.5%	7.5%	7.0%	3.9%	10.5%	8.7%	8.4%	4.6%	7.5%	2.3%p	6.6%	-0.9%p	6.6%	0.0%p
융합사업	-16.7%	1.3%	-1.6%	-3.0%	-3.7%	0.4%	0.4%	-1.4%	-25.6%	-1.5%p	-3.1%	22.5%p	-0.9%	2.2%p
자회사 합계	2.0%	6.5%	3.4%	4.5%	2.2%	4.5%	4.6%	5.1%	2.3%	-1.1%p	4.2%	2.0%p	4.2%	-0.1%p
세전이익	528	566	581	559	539	626	667	611	1,385	35.8%	2,234	61.3%	2,443	9.3%
순이익	425	397	450	433	418	485	516	473	1,051	30.2%	1,705	62.2%	1,892	11.0%

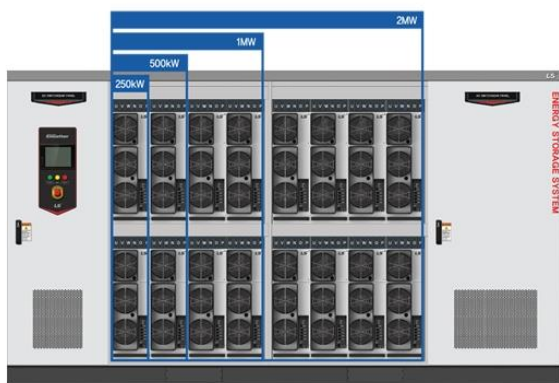
자료: LS산전, 키움증권.

융합 사업부 내 육성 사업 매출액 추이



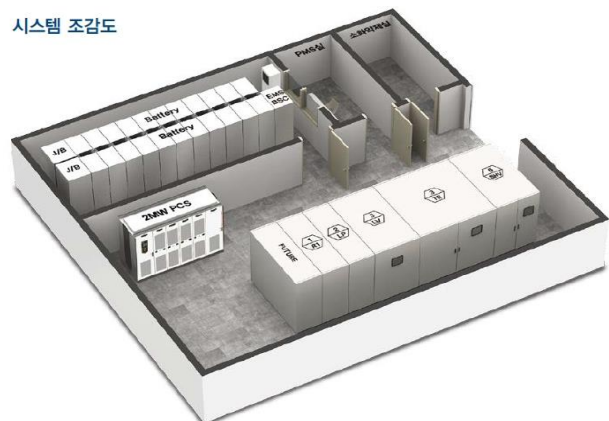
자료: LS산전, 키움증권

LS산전 Modular Scalable PCS



자료: LS산전

LS산전 ESS 시스템 조감도



자료: LS산전

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,136	23,437	25,903	27,187	28,764
매출원가	18,007	19,075	20,563	21,631	22,857
매출총이익	4,129	4,362	5,340	5,556	5,907
판매비및일반관리비	2,885	2,778	2,985	3,074	3,195
영업이익(보고)	1,244	1,584	2,355	2,482	2,712
영업이익(핵심)	1,244	1,584	2,355	2,482	2,712
영업외손익	-224	-200	-121	-39	-31
이자수익	57	68	125	132	140
배당금수익	1	1	2	2	3
외환이익	610	359	946	378	189
이자비용	227	189	173	168	168
외환손실	555	741	934	378	189
관계기업지분손익	-3	2	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-27	20	7	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,027	1,061	149	0	0
기타	-1,108	-781	-241	-5	-6
법인세차감전이익	1,020	1,385	2,234	2,443	2,680
법인세비용	217	309	516	537	649
유효법인세율 (%)	21.3%	22.3%	23.1%	22.0%	24.2%
당기순이익	807	1,060	1,718	1,905	2,032
지배주주지분순이익(억원)	807	1,051	1,705	1,892	2,017
EBITDA	2,137	2,463	3,194	3,273	3,414
현금순이익(Cash Earnings)	1,700	1,939	2,557	2,697	2,734
수정당기순이익	20	220	1,598	1,905	2,032
증감율(% YoY)					
매출액	0.5	5.9	10.5	5.0	5.8
영업이익(보고)	-19.4	27.3	48.7	5.4	9.3
영업이익(핵심)	-19.4	27.3	48.7	5.4	9.3
EBITDA	-12.5	15.3	29.7	2.5	4.3
지배주주지분 당기순이익	14.8	30.2	62.2	11.0	6.6
EPS	14.8	30.2	62.2	11.0	6.6
수정순이익	-89.5	1,004.6	625.9	19.2	6.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,422	1,446	1,578	1,960	2,317
당기순이익	803	1,076	1,718	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	-776	-535	-414
기타	470	-158	-184	-202	-2
투자활동현금흐름	-1,020	-1,638	-843	-765	-735
투자자산의 처분	-195	-1,207	-265	-183	-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	-83	-61	-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	256	896	1,230
기초현금및현금성자산	2,861	3,401	2,615	2,871	3,767
기말현금및현금성자산	3,401	2,615	2,871	3,767	4,997
Gross Cash Flow	2,431	2,248	2,355	2,494	2,731
Op Free Cash Flow	1,304	730	1,378	1,672	1,798

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,175	14,161	15,956	17,914	19,965
현금및현금성자산	3,401	2,615	2,871	3,767	4,997
유동금융자산	534	1,489	1,687	1,824	1,930
매출채권및유동채권	8,257	7,822	8,865	9,584	10,139
재고자산	1,468	1,669	1,892	2,045	2,164
기타유동비금융자산	514	566	642	694	734
비유동자산	8,443	8,397	8,280	8,143	8,092
장기매출채권및기타비유동채권	35	268	304	328	348
투자자산	308	532	574	622	661
유형자산	6,105	5,774	5,591	5,468	5,438
무형자산	1,302	1,158	1,058	910	783
기타비유동자산	693	665	753	814	862
자산총계	22,618	22,558	24,236	26,056	28,056
유동부채	6,806	6,498	6,997	7,211	7,531
매입채무및기타유동채무	4,198	4,093	4,639	5,015	5,306
단기차입금	552	494	542	542	542
유동성장기차입금	1,217	1,499	1,350	1,150	1,150
기타유동부채	840	412	467	504	534
비유동부채	5,151	4,579	4,674	4,727	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	11,672	11,939	12,288
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	9,402	10,267	11,300	12,841	14,478
기타자본	-256	-310	-271	-271	-271
지배주주지분자본총계	10,646	11,457	12,529	14,070	15,707
비지배주주지분자본총계	15	24	35	48	61
자본총계	10,661	11,481	12,564	14,118	15,768
순차입금	2,888	2,380	1,825	592	-744
총차입금	6,824	6,484	6,383	6,183	6,183

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,690	3,503	5,683	6,306	6,725
BPS	35,486	38,191	41,763	46,900	52,358
주당EBITDA	7,123	8,210	10,648	10,911	11,379
CFPS	5,667	6,462	8,523	8,990	9,112
DPS	800	1,100	1,200	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	14.8	15.2	12.5	11.3	10.6
PBR	1.1	1.4	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.9	7.5	7.3	6.8	6.1
PCFR	7.0	8.2	8.4	7.9	7.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	6.8	9.1	9.1	9.4
영업이익률(핵심)	5.6	6.8	9.1	9.1	9.4
EBITDA margin	9.7	10.5	12.3	12.0	11.9
순이익률	3.6	4.5	6.6	7.0	7.1
자기자본이익률(ROE)	7.8	9.6	14.3	14.3	13.6
투자자본이익률(ROIC)	7.2	9.7	14.0	14.5	15.1
안정성(%)					
부채비율	112.2	96.5	92.9	84.6	77.9
순차입금비율	27.1	20.7	14.5	4.2	-4.7
이자보상배율(배)	5.5	8.4	13.6	14.8	16.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.9	3.1	2.9	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

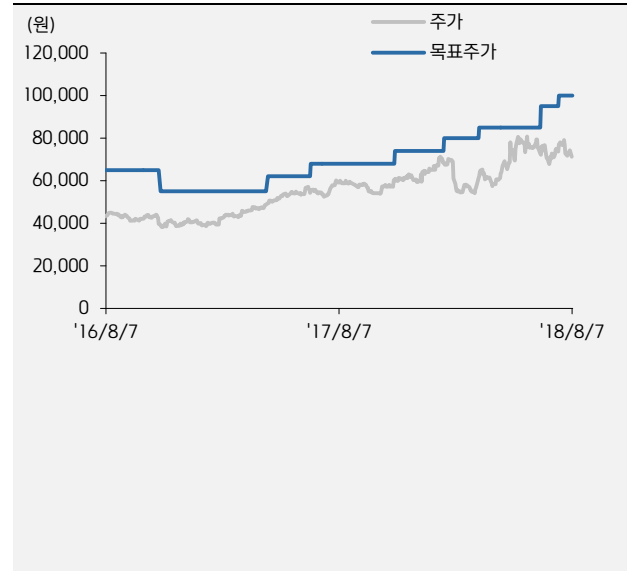
- 당사는 8월 6일 현재 'LS산전 (010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS산전 (010120)	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	-22.66	-21.00
	2018/07/27	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-24.81	-21.00
	2018/08/07	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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%