

LS산전 (010120)

전력 인프라 대장주. 하반기에도 좋다.

투자 의견 BUY 및 목표주가 91,500원 유지

LS산전에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 91,500원을 유지한다. 목표주가 유지의 근거는 ① 신재생에너지 정책 드라이브에 따른 ESS 및 관련 전력기기 매출의 확대될 것으로 예상되는 점과 ② HVDC(고압직류송전) 기술을 보유한 국내 선두 업체로서 향후 고압직류송전 방식의 송배전망 설치가 본격화될 시 수혜가 예상되는 점에 기인한다.

3Q18F : 매출액 9.8%, 영업이익 3.8%, 전년대비 성장 예상

2018년 3분기 LS산전의 실적은 매출액 6,492억원(YoY, +9.8%), 영업이익 575억원(YoY, +3.8%)을 예상한다.

① 전력인프라 : 국내 IT기업의 Capex투자 확대로 2017년 하반기부터 2018년 상반기까지 기록적인 영업이익을 시현했다(1H18 영업이익 : 240억원, YoY, +1,183%). 국내 기업들의 Capex 둔화로 2018년 하반기 전력인프라 부문은 상반기 대비 소폭 부진할 것으로 예상된다. 하지만 수익성이 우수한 대기업형 수주잔고 비중이 높아 있어 2018년 연간 영업이익은 407억원(YoY, +42.6%)의 기록적인 이익을 실현할 것으로 예상된다.

② 융합 : ESS 및 자동차 전장부품의 실적개선으로 2018년 상반기에 이어 하반기에도 호실적을 기록할 전망이다. 신재생에너지 활성화 정책 및 REC 가중치 확정 등을 통해 ESS 매출이 확대될 것으로 예상된다. 자동차 전장부품은 양산형 제품으로 고정비를 만회할 수 있는 물량을 확보 시 지속적인 이익실현이 가능한 제품이다. 2018년 1분기 자동차 전장부품은 흑자전환을 기록했으며 2분기에도 흑자를 시현하는 등 본격적인 이익실현 구간에 돌입했다는 판단이다. 2018년 융합부문의 연간 영업이익은 -75억원(적자지속, 17년 영업이익 : 598억원)을 기록할 것으로 판단한다.

2018년 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 9%, 44% 성장

2018년 매출액은 2조 5,537억원(YoY, +9.0%), 영업이익 2,287억원(YoY, +44.4%)을 전망한다. 2018년 기준 밸류에이션은 P/E 13.85배, P/B 1.63배이다.

Update

BUY

TP(12M): 91,500원 | CP(8월 17일): 69,900원

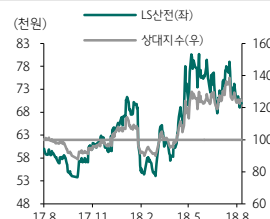
Key Data

| | |
|------------------|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,247.05 |
| 52주 최고/최저(원) | 80,700/53,800 |
| 시가총액(십억원) | 2,097.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.17 |
| 발행주식수(천주) | 30,000.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 123.1 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 9.2 |
| 18년 배당금(예상, 원) | 1,100 |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 1.57 |
| 외국인지분율(%) | 15.44 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| LS | 46.00 |
| 국민연금 | 12.79 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (9.3) 28.0 16.7 |
| 상대 | (7.3) 38.0 22.6 |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 2,509.8 | 2,646.5 |
| 영업이익(십억원) | 220.5 | 237.4 |
| 순이익(십억원) | 158.0 | 177.3 |
| EPS(원) | 5,230 | 5,872 |
| BPS(원) | 43,111 | 47,758 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 2,213.6 | 2,343.7 | 2,553.7 | 2,834.2 | 3,062.7 |
| 영업이익 | 십억원 | 124.4 | 158.4 | 228.7 | 246.8 | 285.9 |
| 세전이익 | 십억원 | 102.0 | 138.5 | 197.7 | 228.3 | 273.4 |
| 순이익 | 십억원 | 80.7 | 105.1 | 151.4 | 176.3 | 211.5 |
| EPS | 원 | 2,690 | 3,503 | 5,048 | 5,878 | 7,049 |
| 증감률 | % | 14.8 | 30.2 | 44.1 | 16.4 | 19.9 |
| PER | 배 | 14.77 | 18.58 | 13.85 | 11.89 | 9.92 |
| PBR | 배 | 1.09 | 1.67 | 1.63 | 1.46 | 1.30 |
| EV/EBITDA | 배 | 7.04 | 8.91 | 7.21 | 6.60 | 5.56 |
| ROE | % | 7.77 | 9.51 | 12.56 | 13.19 | 14.11 |
| BPS | 원 | 36,337 | 39,042 | 43,015 | 47,817 | 53,791 |
| DPS | 원 | 800 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 |



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

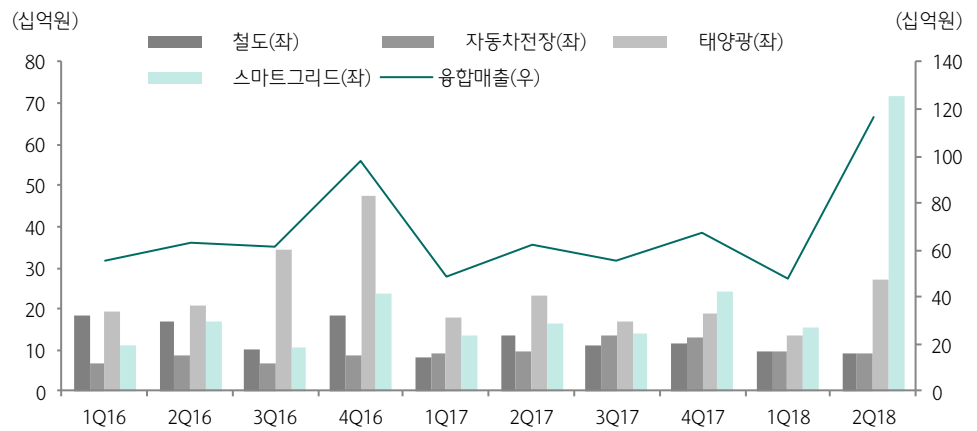
표 1. LS산전 실적 추이 및 전망

(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 | 660.4 | 649.2 | 652.5 | 2,343.8 | 2,553.7 | 2,834.2 |
| 전력기기 | 173.5 | 171.9 | 165.3 | 154.7 | 163.1 | 163.3 | 169.5 | 161.0 | 665.4 | 656.9 | 696.9 |
| 전력인프라 | 130.4 | 146.6 | 169.1 | 174.9 | 163.5 | 158.6 | 151.6 | 164.3 | 621.0 | 638.0 | 712.8 |
| 오토메이션 | 72.4 | 73.2 | 77.4 | 64.2 | 80.0 | 77.9 | 79.9 | 71.1 | 287.2 | 308.9 | 331.5 |
| 융합 | 48.3 | 62.7 | 55.3 | 67.7 | 48.1 | 117.0 | 108.8 | 104.8 | 234.0 | 378.7 | 458.0 |
| 메탈 | 82.9 | 76.1 | 78.8 | 85.1 | 86.7 | 79.4 | 85.1 | 89.5 | 322.9 | 340.7 | 354.3 |
| 기타자회사 | 55.3 | 66.5 | 56.6 | 63.5 | 58.1 | 102.9 | 63.4 | 68.5 | 241.9 | 292.9 | 310.5 |
| 연결조정 | (3.3) | (8.6) | (11.2) | (5.4) | (7.9) | (38.7) | (9.1) | (6.7) | (28.6) | (62.4) | (29.8) |
| 영업이익 | 35.9 | 43.7 | 55.4 | 23.3 | 55.4 | 65.3 | 57.5 | 50.5 | 158.4 | 228.7 | 246.8 |
| OPM | 6.4% | 7.4% | 9.4% | 3.9% | 9.4% | 9.9% | 8.9% | 7.7% | 6.8% | 9.0% | 8.7% |
| 전력기기 | 39.9 | 35.9 | 36.8 | 26.0 | 33.6 | 32.0 | 32.4 | 27.0 | 138.7 | 125.0 | 129.7 |
| 전력인프라 | 0.0 | 1.9 | 13.1 | 13.6 | 13.6 | 10.4 | 8.4 | 8.3 | 28.5 | 40.7 | 41.3 |
| 오토메이션 | 8.1 | 10.0 | 11.8 | 5.7 | 11.1 | 11.6 | 10.4 | 9.4 | 35.7 | 42.5 | 45.0 |
| 융합 | (14.4) | (9.5) | (8.3) | (27.6) | (8.0) | 1.5 | 1.0 | (2.0) | (59.8) | (7.5) | 8.8 |
| 메탈 | 0.4 | (0.3) | (1.1) | 0.5 | (0.2) | (0.2) | 0.1 | (0.2) | (0.5) | (0.5) | 0.6 |
| 기타자회사 | 1.7 | 5.9 | 1.9 | 3.7 | 3.0 | 11.9 | 3.5 | 4.5 | 13.2 | 22.9 | 11.3 |
| 연결조정 | 0.2 | (0.3) | 1.2 | 1.4 | 2.3 | (1.9) | 1.7 | 3.5 | 2.6 | 5.6 | 10.1 |

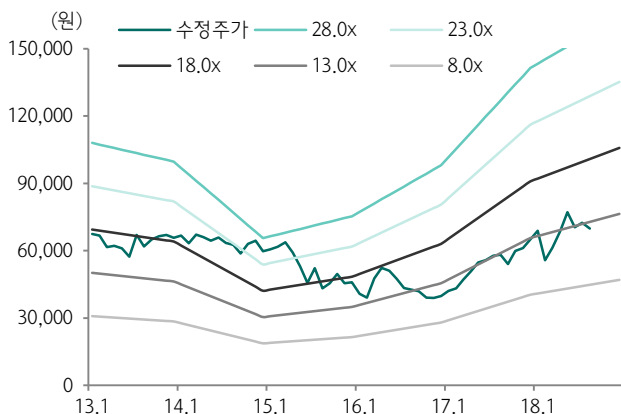
자료: 하나금융투자

그림 1. 융합부문 세부 매출액 추이



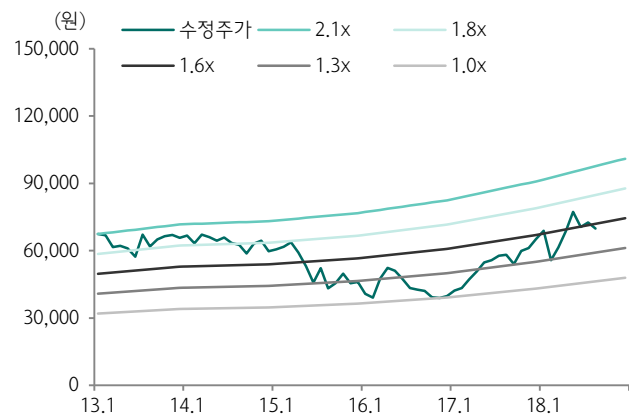
자료: LS산전, 하나금융투자

그림 2. LS산전 P/E Valuation chart



자료: 하나금융투자

그림 3. LS산전 P/B Valuation chart



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

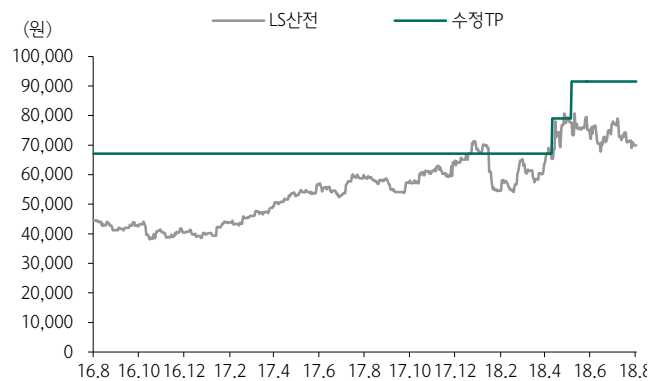
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 2,213.6 | 2,343.7 | 2,553.7 | 2,834.2 | 3,062.7 |
| 매출원가 | 1,800.7 | 1,907.5 | 2,051.9 | 2,295.7 | 2,466.7 |
| 매출총이익 | 412.9 | 436.2 | 501.8 | 538.5 | 596.0 |
| 판매비 | 288.5 | 277.8 | 273.1 | 291.7 | 310.2 |
| 영업이익 | 124.4 | 158.4 | 228.7 | 246.8 | 285.9 |
| 금융손익 | (17.1) | (12.3) | (9.7) | (6.8) | (4.1) |
| 중속/관계기업손익 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| 기타영업외손익 | (5.6) | (7.9) | (21.5) | (11.9) | (8.7) |
| 세전이익 | 102.0 | 138.5 | 197.7 | 228.3 | 273.4 |
| 법인세 | 21.7 | 30.9 | 45.3 | 51.0 | 61.0 |
| 계속사업이익 | 80.3 | 107.6 | 152.4 | 177.3 | 212.4 |
| 중단사업이익 | 0.5 | (1.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 80.7 | 106.0 | 152.4 | 177.3 | 212.4 |
| 비배주주지분 | 0.0 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 순이익 | 80.7 | 105.1 | 151.4 | 176.3 | 211.5 |
| 지배주주지분포괄이익 | 80.6 | 104.6 | 151.1 | 175.7 | 210.5 |
| NOPAT | 97.9 | 123.1 | 176.3 | 191.6 | 222.1 |
| EBITDA | 213.7 | 246.3 | 310.8 | 324.2 | 359.6 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 0.5 | 5.9 | 9.0 | 11.0 | 8.1 |
| NOPAT증가율 | (22.7) | 25.7 | 43.2 | 8.7 | 15.9 |
| EBITDA증가율 | (12.5) | 15.3 | 26.2 | 4.3 | 10.9 |
| 영업이익증가율 | (19.4) | 27.3 | 44.4 | 7.9 | 15.8 |
| (지배주주)순이익증가율 | 14.8 | 30.2 | 44.1 | 16.4 | 20.0 |
| EPS증가율 | 14.8 | 30.2 | 44.1 | 16.4 | 19.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 18.7 | 18.6 | 19.6 | 19.0 | 19.5 |
| EBITDA이익률 | 9.7 | 10.5 | 12.2 | 11.4 | 11.7 |
| 영업이익률 | 5.6 | 6.8 | 9.0 | 8.7 | 9.3 |
| 계속사업이익률 | 3.6 | 4.6 | 6.0 | 6.3 | 6.9 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,690 | 3,503 | 5,048 | 5,878 | 7,049 |
| BPS | 36,337 | 39,042 | 43,015 | 47,817 | 53,791 |
| CFPS | 9,494 | 9,281 | 9,867 | 10,900 | 12,281 |
| EBITDAPS | 7,123 | 8,210 | 10,361 | 10,807 | 11,988 |
| SPS | 73,787 | 78,125 | 85,123 | 94,473 | 102,090 |
| DPS | 800 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 14.8 | 18.6 | 13.8 | 11.9 | 9.9 |
| PBR | 1.1 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.3 |
| PCFR | 4.2 | 7.0 | 7.1 | 6.4 | 5.7 |
| EV/EBITDA | 7.0 | 8.9 | 7.2 | 6.6 | 5.6 |
| PSR | 0.5 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 7.8 | 9.5 | 12.6 | 13.2 | 14.1 |
| ROA | 3.6 | 4.7 | 6.7 | 7.6 | 8.6 |
| ROIC | 6.9 | 9.1 | 13.0 | 13.9 | 15.6 |
| 부채비율 | 112.2 | 96.5 | 78.6 | 70.1 | 59.0 |
| 순부채비율 | 29.2 | 20.9 | 11.0 | 2.8 | (6.4) |
| 이자보상배율(배) | 5.5 | 8.4 | 14.3 | 18.8 | 26.0 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 1,417.5 | 1,416.1 | 1,455.6 | 1,616.5 | 1,762.5 |
| 금융자산 | 393.6 | 410.4 | 360.2 | 401.3 | 449.8 |
| 현금성자산 | 340.1 | 261.5 | 198.0 | 221.3 | 255.3 |
| 매출채권 등 | 825.6 | 782.1 | 852.1 | 945.7 | 1,022.0 |
| 재고자산 | 146.8 | 166.9 | 181.9 | 201.9 | 218.2 |
| 기타유동자산 | 51.5 | 56.7 | 61.4 | 67.6 | 72.5 |
| 비유동자산 | 844.3 | 839.7 | 810.1 | 787.9 | 771.0 |
| 투자자산 | 28.5 | 44.6 | 48.6 | 53.9 | 58.3 |
| 금융자산 | 27.4 | 41.9 | 45.6 | 50.6 | 54.7 |
| 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 | 101.8 |
| 자산총계 | 2,261.8 | 2,255.8 | 2,265.7 | 2,404.4 | 2,533.5 |
| 유동부채 | 680.6 | 649.8 | 538.7 | 582.1 | 611.1 |
| 금융부채 | 199.5 | 200.9 | 51.2 | 43.0 | 29.9 |
| 매입채무 등 | 371.9 | 378.6 | 412.6 | 457.9 | 494.8 |
| 기타유동부채 | 109.2 | 70.3 | 74.9 | 81.2 | 86.4 |
| 비유동부채 | 515.1 | 457.9 | 458.7 | 408.9 | 328.9 |
| 금융부채 | 505.5 | 449.0 | 449.0 | 398.2 | 317.3 |
| 기타비유동부채 | 9.6 | 8.9 | 9.7 | 10.7 | 11.6 |
| 부채총계 | 1,195.7 | 1,107.7 | 997.3 | 991.0 | 940.0 |
| 지배주주지분 | 1,064.6 | 1,145.7 | 1,264.9 | 1,409.0 | 1,588.2 |
| 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 | 1,145.9 | 1,290.0 | 1,469.2 |
| 비배주주지분 | 1.5 | 2.4 | 3.4 | 4.4 | 5.3 |
| 자본총계 | 1,066.1 | 1,148.1 | 1,268.3 | 1,413.4 | 1,593.5 |
| 순금융부채 | 311.5 | 239.6 | 140.0 | 39.8 | (102.6) |
| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 242.2 | 144.6 | 191.1 | 202.3 | 249.1 |
| 당기순이익 | 80.7 | 106.0 | 152.4 | 177.3 | 212.4 |
| 조정 | 162.3 | 118.8 | 88.9 | 92.1 | 91.3 |
| 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 | 1.0 | 2.4 |
| 영업활동 자산부채 | (0.8) | (80.2) | (50.2) | (67.1) | (54.6) |
| 변동 | | | | | |
| 투자활동 현금흐름 | (102.0) | (163.8) | (72.0) | (86.6) | (86.5) |
| 투자자산감소(증가) | (2.0) | (15.9) | (3.8) | (5.1) | (4.0) |
| 유형자산감소(증가) | (40.6) | (41.7) | (48.5) | (49.9) | (52.5) |
| 기타 | (59.4) | (106.2) | (19.7) | (31.6) | (30.0) |
| 재무활동 현금흐름 | (87.3) | (54.1) | (182.0) | (91.3) | (126.2) |
| 금융부채증가(감소) | (55.6) | (55.1) | (149.8) | (59.0) | (93.9) |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (2.4) | 24.5 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (29.3) | (23.5) | (32.3) | (32.3) | (32.3) |
| 현금의 증감 | 54.1 | (78.6) | (63.5) | 23.3 | 34.0 |
| Unlevered CFO | 284.8 | 278.4 | 296.0 | 327.0 | 368.4 |
| Free Cash Flow | 199.1 | 99.0 | 142.6 | 152.4 | 196.6 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LS산전



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-------|--------|---------|-------|
| | | | 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 | 93.6% | 5.5% | 0.9% | 100.0% |

* 기준일: 2018년 08월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 08월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.