

2018/10/22

LS산전(010120)

지주/ Mid-Small Cap 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

HVDC 성장성 및 남북경제협력 수혜

Buy (Maintain)

■ 올해 4분기 실적 호전 예상됨

동사는 올해 3분기 동안 K-IFRS 연결기준으로 매출액 6,600억원(YoY+11.6%, QoQ-0.1%), 영업이익 560억원(YoY+0.1%, QoQ-14.2%)으로 시장 컨센서스에 (564억원)에 부합할 것으로 예상된다. 이는 전력인프라부문에서 CAPEX 둔화로 대기업항 물량이 감소하였는데도 불구하고 피크저감용 ESS 관련 매출이 증가하였을 것으로 예상되기 때문이다.

한편, 올해 4분기 동안 K-IFRS 연결기준으로 매출액 6,649억원(YoY+12.4%, QoQ+0.7%), 영업이익 538억원(YoY+12.9.9%, QoQ-3.9%)으로 실적 호전이 예상된다. 이는 매출채권 건전성 등을 고려할 때 올해 4분기에는 일회성 비용 등이 발생할 가능성이 낮다고 판단될 뿐만 아니라, 전력인프라 및 융합 등의 성수기 효과가 가세될 것으로 예상되기 때문이다.

■ HVDC 성장성 가시화 및 남북경제협력 수혜

남북관계 개선에 대한 기대감으로 향후 남북 경제협력이 속도를 낼 것으로 예상되는 가운데, 동사는 동북아 전력망 연계 사업 핵심인 HVDC(초고압직류 송전; High Voltage Direct Current) 등에서 성장성이 가시화 될 것으로 전망된다. HVDC는 발전소에서 만든 교류(AC) 전력을 직류(DC)로 변환시켜 송전한 후, 이를 받는 곳에서 다시 교류(AC)로 변환해 공급하는 방식으로 송전효율의 우수성으로 장거리 송전에 적합한 시스템이다.

동사는 지난 2014년 북당진~고덕(671억원) HVDC 프로젝트와 더불어 올해 1월 1,766억원 규모의 동해안~신가평 HVDC 변환설비 건설사업 등을 수주하였으며, 향후 서해안 2차 프로젝트 수주 가능성도 높을 것으로 예상된다.

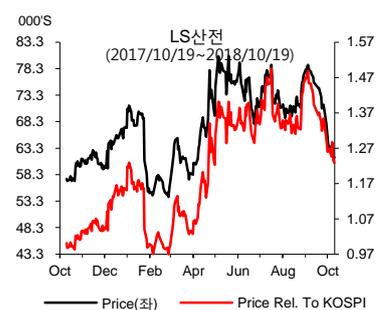
한편, 북한은 현재 발전원이 노후해 대북 송전원 확보가 필수적인 상황에서 추가 경제개발구역과 기존 공업지역에 대한 분산전원 구축도 동시에 요구 받고 있다. 따라서 HVDC 등 초고압 전력인프라 구축은 물론 중/저압 배전망 등 전 분야에 걸친 전력 솔루션 수요가 크게 늘어날 것으로 예상됨에 따라 동사의 수혜가 기대된다.

목표주가(12M)	88,000원
종가(2018/10/19)	61,500원

Stock Indicator

자본금	150십억원
발행주식수	3,000만주
시가총액	1,845십억원
외국인지분율	16.1%
배당금(2017)	1,100원
EPS(2018E)	5,320원
BPS(2018E)	42,435원
ROE(2018E)	13.2%
52주 주가	54,100~80,700원
60일평균거래량	100,855주
60일평균거래대금	7.3십억원

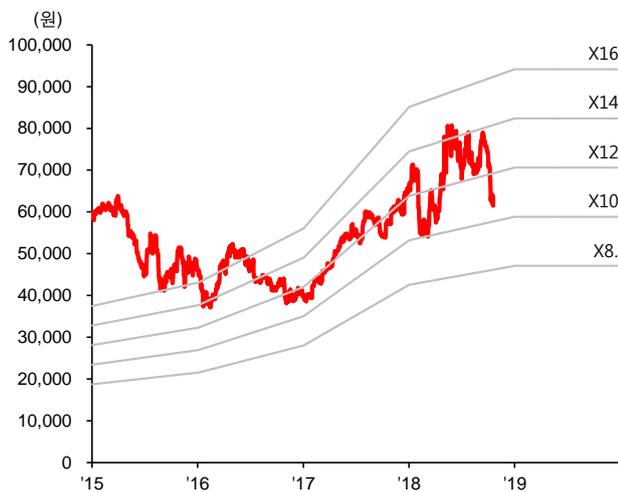
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	2,214	124	81	2,690	14.8	6.9	35,486	1.1	7.6	112.2
2017	2,344	158	105	3,503	18.6	8.9	38,191	1.7	9.5	96.5
2018E	2,577	230	160	5,320	11.6	6.5	42,435	1.4	13.2	84.9
2019E	2,706	251	177	5,885	10.4	5.8	47,246	1.3	13.1	79.9
2020E	2,850	270	192	6,410	9.6	4.8	52,580	1.2	12.8	71.5

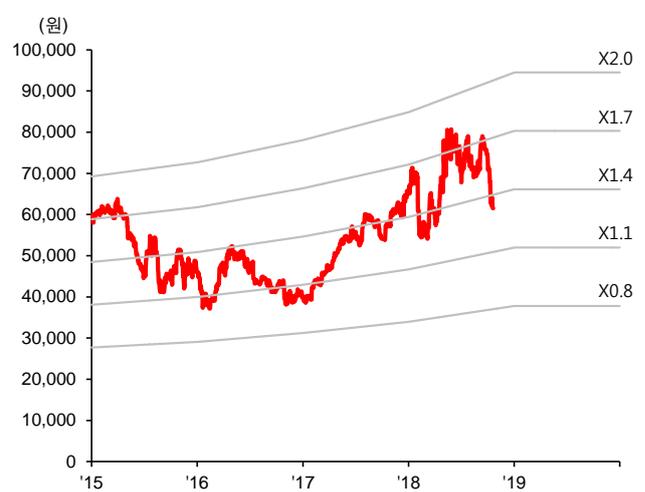
자료 : LS 산전, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> LS 산전 PER 밴드



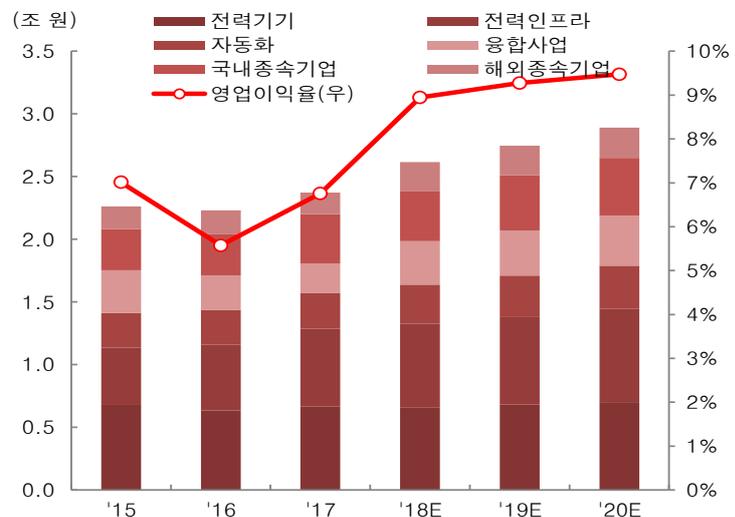
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 2> LS 산전 PBR 밴드



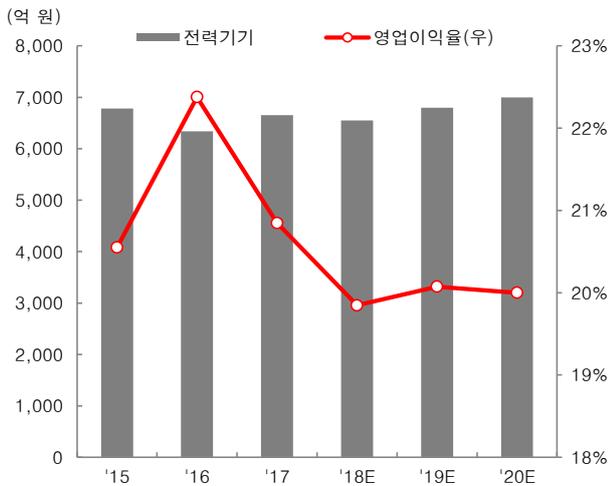
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 3> LS 산전 실적 추이



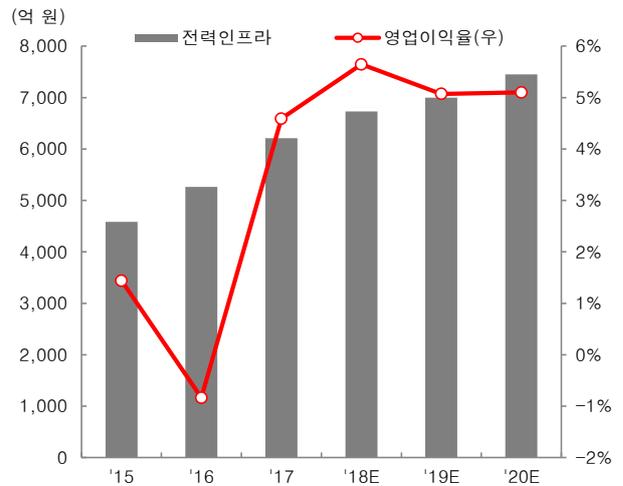
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 4> 전력기기 부문 실적 추이 및 전망



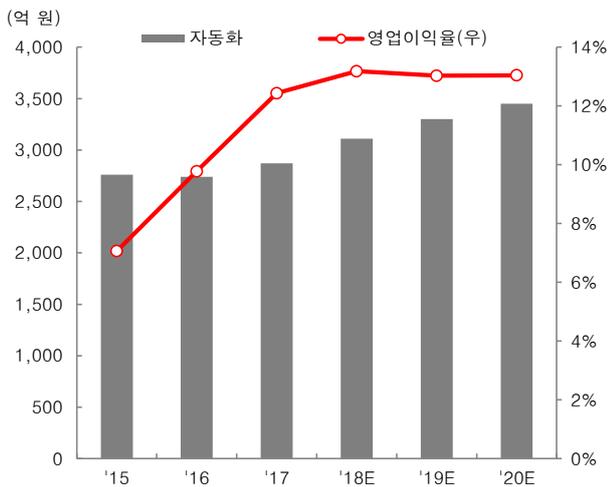
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 5> 전력인프라 부문 실적 추이 및 전망



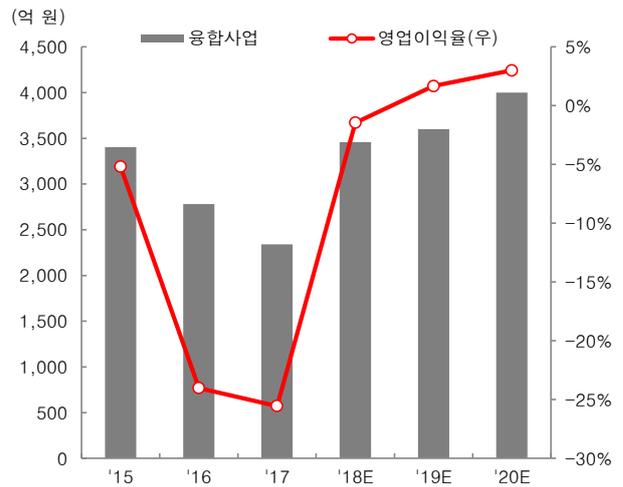
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 6> 자동화 부문 실적 추이 및 전망



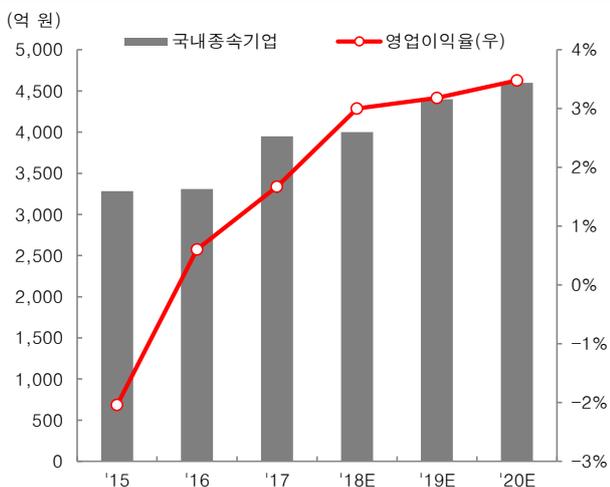
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 7> 융합사업 부문 실적 추이 및 전망



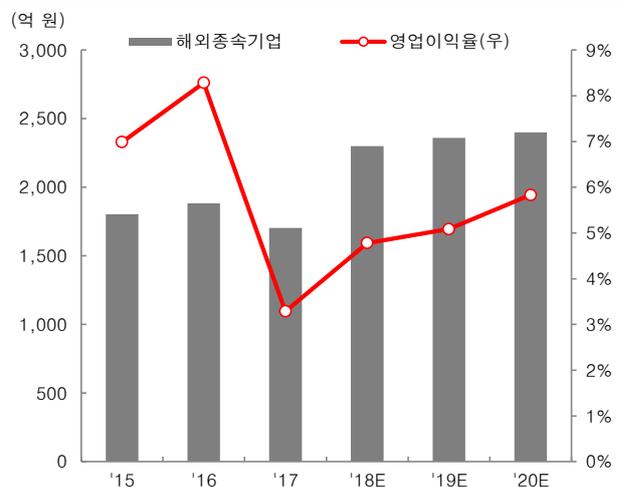
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 8> 국내 중속기업 실적 추이 및 전망



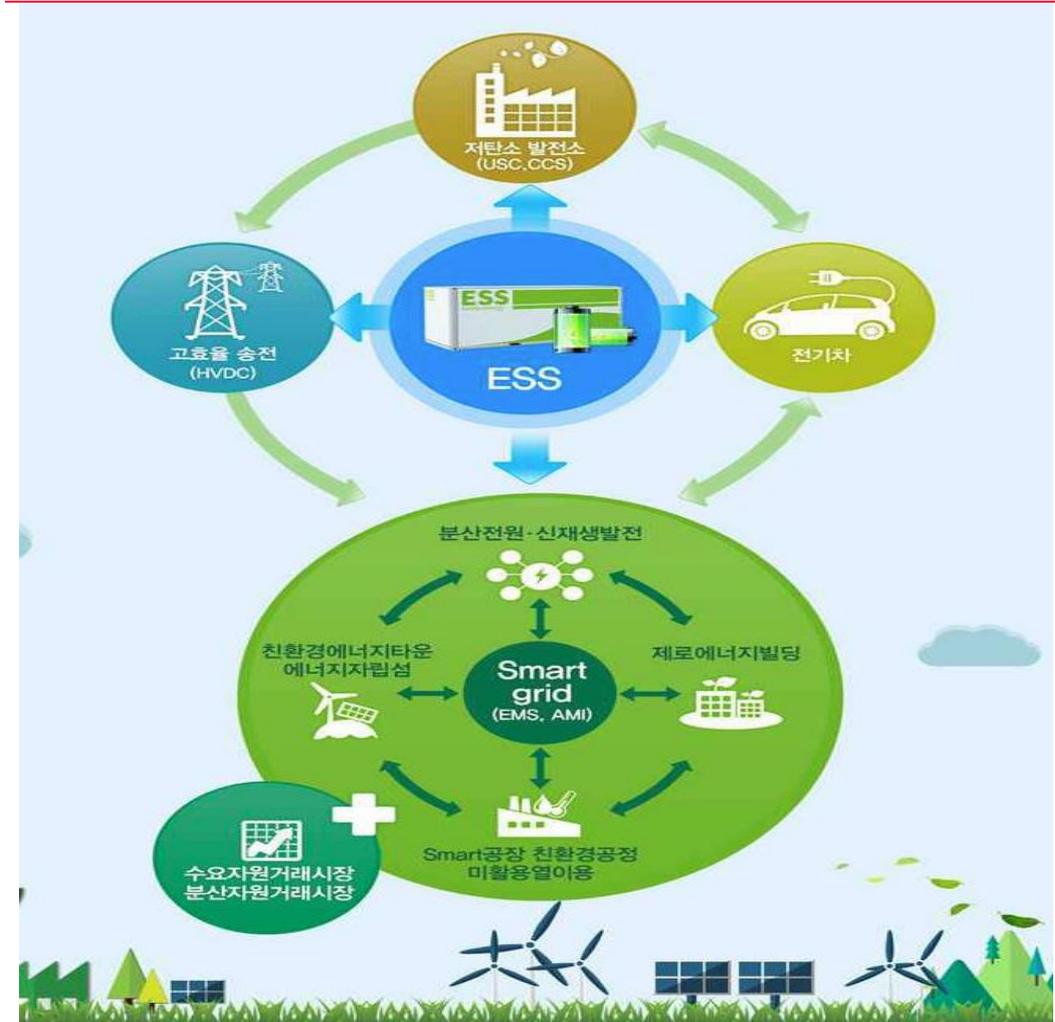
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 9> 해외 중속기업 실적 추이 및 전망



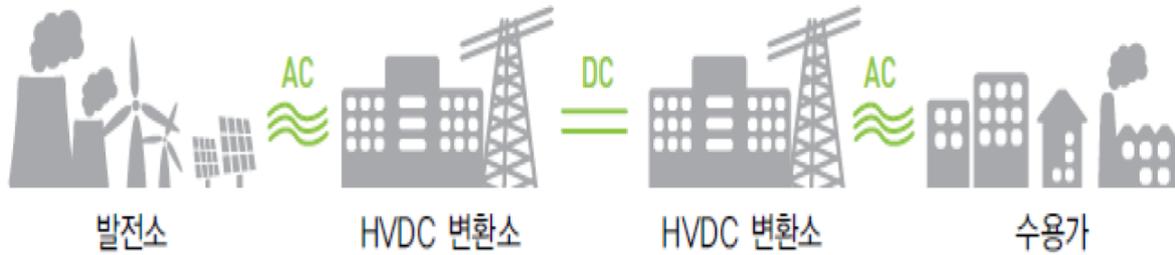
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 10> 에너지 신사업 생태계



자료: 산업통상자원부, 하이투자증권

<그림 11> HVDC



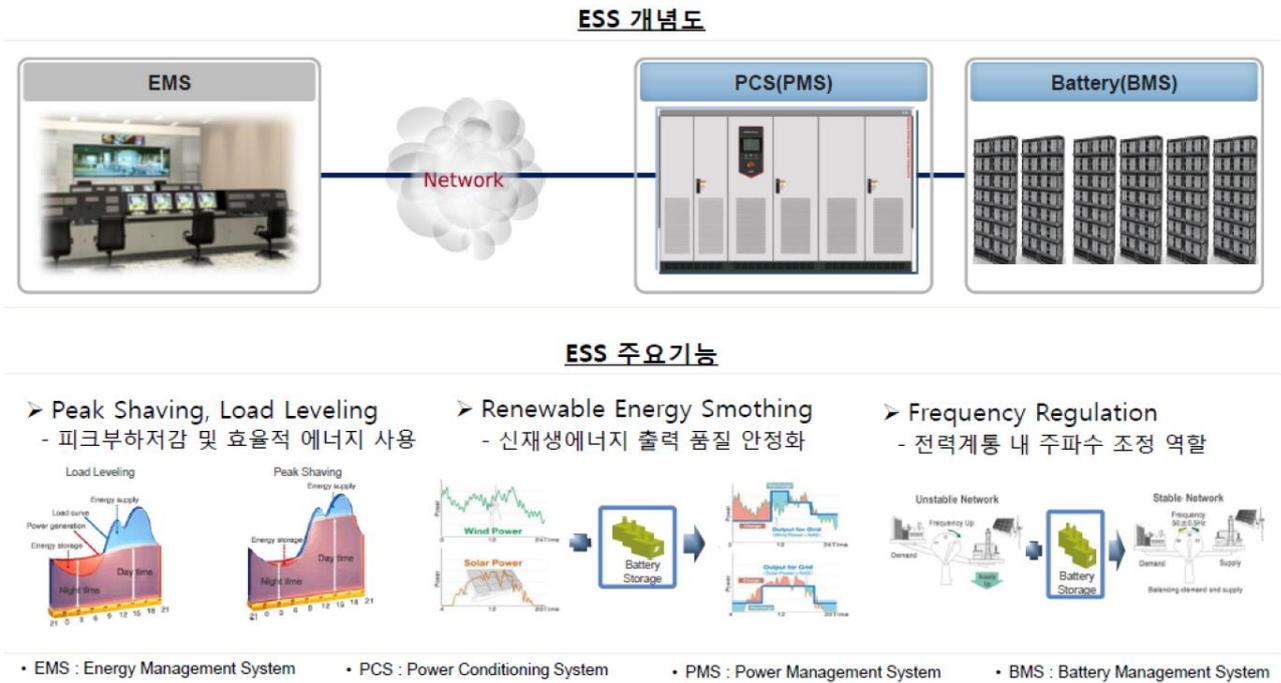
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 12> 융합사업 부문



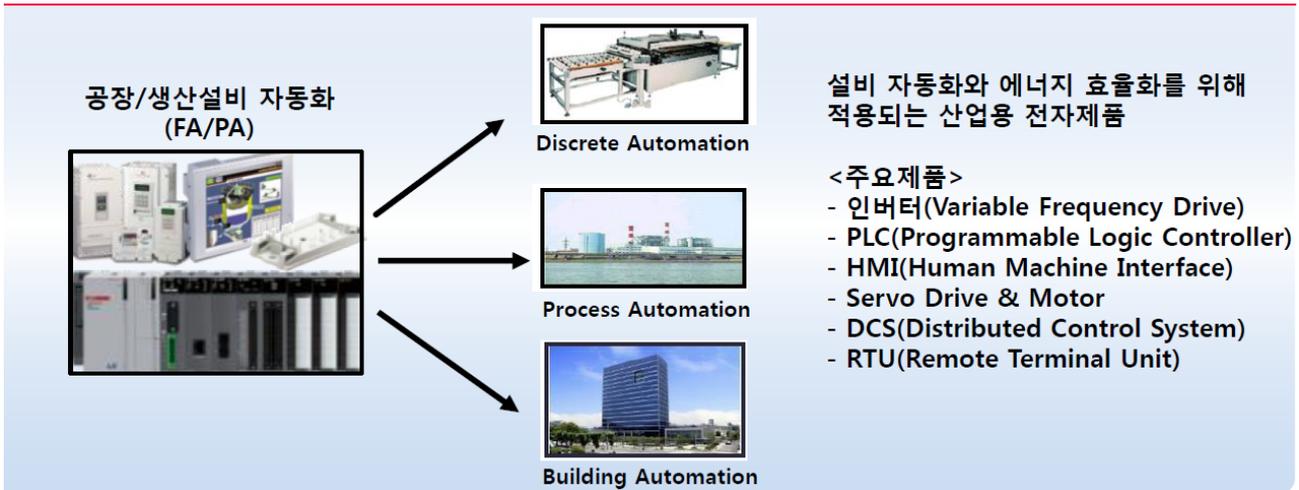
자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 13> ESS 개념도 및 ESS 주요 기능



자료: LS산전, 하이투자증권

<그림 14> 자동화 부문



자료: LS산전, 하이투자증권

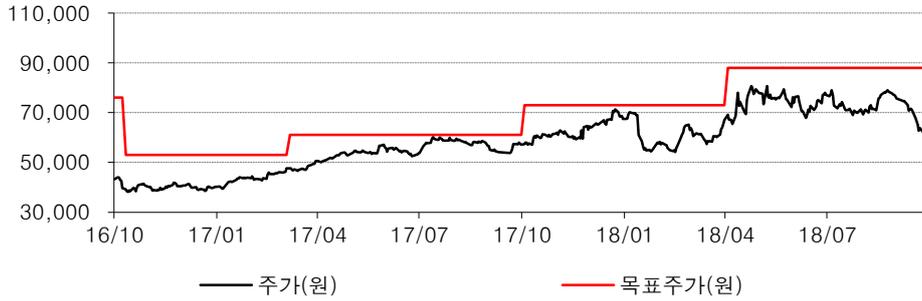
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,416	1,530	1,777	1,966	매출액	2,344	2,577	2,706	2,850
현금 및 현금성자산	262	267	410	670	증가율(%)	5.9	10.0	5.0	5.3
단기금융자산	149	155	152	147	매출원가	1,908	2,064	2,170	2,283
매출채권	782	871	971	884	매출총이익	436	513	536	567
재고자산	167	183	187	205	판매비와관리비	278	282	285	297
비유동자산	840	831	783	751	연구개발비	42	41	46	51
유형자산	577	586	552	533	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	116	98	84	71	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,256	2,361	2,560	2,717	영업이익	158	230	251	270
유동부채	650	627	679	675	증가율(%)	27.3	45.5	8.9	7.6
매입채무	201	221	232	245	영업이익률(%)	6.8	8.9	9.3	9.5
단기차입금	49	49	49	49	이자수익	7	7	9	13
유동성장기부채	150	102	150	130	이자비용	19	17	19	18
비유동부채	458	458	458	458	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	449	449	449	449	기타영업외손익	-8	-7	-6	-9
장기차입금	0	0	0	0	세전계속사업이익	138	213	235	256
부채총계	1,108	1,084	1,137	1,133	법인세비용	31	52	57	62
지배주주지분	1,146	1,273	1,417	1,577	세전계속이익률(%)	5.9	8.2	8.7	9.0
자본금	150	150	150	150	당기순이익	106	161	178	194
자본잉여금	1	1	1	1	순이익률(%)	4.5	6.2	6.6	6.8
이익잉여금	1,027	1,154	1,298	1,458	지배주주귀속 순이익	105	160	177	192
기타자본항목	-26	-26	-26	-26	기타포괄이익	0	-	-	-
비지배주주지분	2	4	5	7	총포괄이익	106	161	178	194
자본총계	1,148	1,277	1,423	1,584	지배주주귀속총포괄이익	105	160	177	192

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	145	160	150	344	주당지표(원)				
당기순이익	106	161	178	194	EPS	3,503	5,320	5,885	6,410
유형자산감가상각비	68	63	65	59	BPS	38,191	42,435	47,246	52,580
무형자산상각비	20	17	15	12	CFPS	6,432	8,010	8,531	8,802
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	1,100	1,100	1,100	1,100
투자활동 현금흐름	-164	-76	-26	-34	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	4	-	-	-	PER	18.6	11.6	10.4	9.6
무형자산의 처분(취득)	17	-	-	-	PBR	1.7	1.4	1.3	1.2
금융상품의 증감	17	11	140	256	PCR	10.1	7.7	7.2	7.0
재무활동 현금흐름	-54	-79	18	-51	EV/EBITDA	8.9	6.5	5.8	4.8
단기금융부채의증감	22	-48	49	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	9.5	13.2	13.1	12.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	10.5	12.1	12.2	12.0
배당금지급	-23	-32	-32	-32	부채비율	96.5	84.9	79.9	71.5
현금및현금성자산의증감	-79	5	143	260	순부채비율	20.7	14.0	6.1	-11.9
기초현금및현금성자산	340	262	267	410	매출채권회전율(x)	2.9	3.1	2.9	3.1
기말현금및현금성자산	262	267	410	670	재고자산회전율(x)	14.9	14.7	14.6	14.5

자료 : LS 산전, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LS산전)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-10-31	Buy	53,000	6개월	-21.6%	-10.1%
2017-03-27	Buy	61,000	6개월	-10.6%	-1.5%
2017-10-23	Buy	73,000	1년	-15.4%	-2.3%
2018-04-23	Buy	88,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-