기업브리프

키움증권

실적 Review

2018. 10. 29

LS산전 (010120)

아쉬운 환경 변화

BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원

주가(10/26): 59,600원

시가총액: 17,880억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

예상대로 3분기 실적은 시장 기대치에 미치지 못했다. 국내 설비투자 위축 및 신흥 시장 수요 둔화 영향이 불가피했다. 그래도 ESS 호조와 중국 법인들의 선전은 눈여겨볼 대목이다. 4분기도 지난해 일회성 비용에 따른 기저효과가 있겠지만 의미있는 개선을 기대하기는 어려울 듯 하다. 직류용 전력기기, 태양광 ESS, 수상 태양광 등 신재생 연계 시장 공략에 적극 나서고 있는 점은 긍정적으로 보인다.

>>> 3분기 실적 컨센서스 소폭 하회, 전력인프라 둔화

3분기 영업이익은 526억원(QoQ -19%, YoY -5%)으로 시장 컨센서스(554억원)를 소폭 하회했다. 상반기 호실적 다음이라 아쉬움이 있지만 과거에 비해 한층 상향된 이익 규모임에는 틀림없다.

국내 설비투자 위축에 따라 전력인프라의 실적 둔화폭이 컸는데, 대기업 매출이 감소하면서 프로젝트 Mix가 악화됐다. 전력기기는 중동 및 동남아 시장 수요가 약세를 보였고, 자동화솔루션도 국내 매출이 감소하면서 수익성이 저하됐다.

반면에 ESS 매출 호조에 힘입어 융합 사업부는 큰 폭으로 신장했고, 중국 대련 법인은 한국 IT 기업 프로젝트의 수혜가 이어졌으며, 무석 법인은 중국 전기차 시장의 고성장세와 더불어 직류 Relay 매출이 증가했다.

>>> 신재생 연계 시장 공략 강화 전략

4분기 영업이익은 489억원(QoQ -7%, YoY 109%)으로 전망된다.

중국 대련 법인의 주요 프로젝트 종료 영향을 반영에 기존 추정치를 하향했다. 일회성 비용이 컸던 전년 동기의 기저효과가 존재한다. 올해는 수주의 질과 자산 건전성을 감안할 때 대규모 일회성 비용이 반복될 개연성이 낮아 보인다.

사업부별 주요 전략으로서, 전력기기는 신재생과 연계한 직류용 전력기기 판매를 확대하고자 하고, 전력인프라는 HVDC 서해안 2차 프로젝트 수주에 초점을 맞추고 있다. 자동화는 북미, 유럽, 동남아 지역의 판매망을 보강하고 있고, 융합 사업부는 태양광과 연계한 ESS, 수상 태양광 등 신재생 관련 대규모 프로젝트의 수주 성과가 기대된다. LS메탈과 중국 법인 등 자회사들의 양호한 수익성이 이어질지도 관전 포인트다.

Stock Data

KOSPI (10/26)		2,027.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	80,700원	54,100원
등락률	-26.1%	10.2%
수익률	절대	상대
1W	-21.3%	-9.1%
1M	-11.2%	8.5%
1Y	4.4%	27.7%

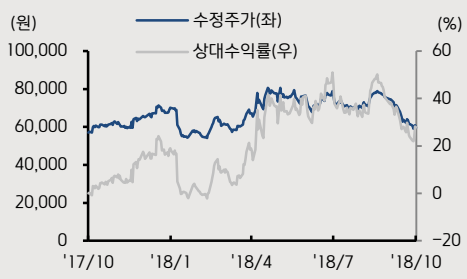
Company Data

발행주식수		30,000천주
일평균 거래량(3M)		101천주
외국인 지분율		16.5%
배당수익률(18E)		1.8%
BPS(18E)		42,303원
주요 주주	LS외 1	46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	22,136	23,437	24,901	25,660
영업이익	1,244	1,584	2,223	2,338
EBITDA	2,137	2,463	3,068	3,134
세전이익	1,020	1,385	2,032	2,266
순이익	807	1,060	1,556	1,768
지배주주지분순이익	807	1,051	1,546	1,755
EPS(원)	2,690	3,503	5,153	5,851
증감률(%YoY	14.8	30.2	47.1	13.6
PER(배)	14.8	15.2	11.6	10.2
PBR(배)	1.1	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA(배	6.9	7.5	6.3	5.7
영업이익률(%)	5.6	6.8	8.9	9.1
ROE(%)	7.8	9.6	12.9	13.2
순부채비율(%)	27.1	20.7	9.3	0.0

Price Trend



LS산전 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	**5,914**	**6,046**	**5,916**	**6,605**	**6,025**	**-8.8%**	**1.9%**	**6,433**	**-6.4%**
전력	3,345	3,296	3,266	3,220	2,853	-11.4%	-14.7%	3,305	-13.7%
자동화솔루션	774	642	800	779	686	-12.0%	-11.4%	820	-16.4%
융합사업	553	677	481	1,170	911	-22.1%	64.7%	888	2.6%
LS메탈	788	851	867	794	709	-10.7%	-10.0%	810	-12.4%
기타 국내자회사	185	159	149	151	165	9.3%	-10.9%	145	13.5%
해외법인	381	476	391	822	629	-23.5%	64.9%	532	18.1%
영업이익	**554**	**234**	**554**	**653**	**526**	**-19.5%**	**-5.0%**	**543**	**-3.1%**
영업이익률	9.4%	3.9%	9.4%	9.9%	8.7%	-1.2%p	-0.6%p	8.4%	0.3%p
세전이익	501	236	528	566	453	-19.9%	-9.5%	521	-13.0%
세전이익률	8.5%	3.9%	8.9%	8.6%	7.5%	-1.0%p	-0.9%p	8.1%	-0.6%p
순이익	377	155	425	397	349	-12.3%	-7.5%	404	-13.7%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	**5,916**	**6,605**	**6,025**	**6,355**	**5,977**	**6,457**	**6,396**	**6,829**	**23,437**	**5.9%**	**24,901**	**6.2%**	**25,660**	**3.0%**
전력	3,266	3,220	2,853	3,208	3,103	3,298	3,108	3,333	12,863	10.9%	12,547	-2.5%	12,841	2.3%
전력기기	1,631	1,633	1,556	1,545	1,663	1,696	1,614	1,577	6,653	4.9%	6,365	-4.3%	6,550	2.9%
전력인프라	1,635	1,587	1,297	1,663	1,439	1,602	1,494	1,756	6,210	18.0%	6,182	-0.5%	6,291	1.8%
자동화솔루션	800	779	686	656	788	815	754	689	2,871	4.8%	2,920	1.7%	3,047	4.3%
융합사업	481	1,170	911	912	635	975	1,032	1,111	2,340	-15.8%	3,474	48.5%	3,753	8.0%
LS메탈	867	794	709	799	823	769	747	858	3,229	18.4%	3,169	-1.9%	3,197	0.9%
기타 국내자회사	149	151	165	214	157	174	179	233	723	24.5%	679	-6.1%	742	9.3%
해외법인	391	822	629	561	507	636	598	648	1,696	-9.9%	2,403	41.6%	2,389	-0.6%
영업이익	**554**	**653**	**526**	**489**	**546**	**635**	**603**	**553**	**1,584**	**27.3%**	**2,223**	**40.3%**	**2,338**	**5.2%**
전력	472	424	338	394	423	448	403	422	1,673	21.7%	1,628	-2.7%	1,695	4.1%
자동화솔루션	111	116	90	60	106	122	100	67	356	32.9%	377	5.8%	394	4.7%
융합사업	-80	15	-35	-27	-23	8	-7	-15	-598	적지	-128	적지	-37	적지
자회사 합계	28	115	95	52	33	72	89	93	128	-27.4%	290	126.9%	287	-0.9%
영업이익률	**9.4%**	**9.9%**	**8.7%**	**7.7%**	**9.1%**	**9.8%**	**9.4%**	**8.1%**	**6.8%**	**1.1%p**	**8.9%**	**2.2%p**	**9.1%**	**0.2%p**
전력	14.4%	13.2%	11.8%	12.3%	13.6%	13.6%	13.0%	12.6%	13.0%	1.2%p	13.0%	0.0%p	13.2%	0.2%p
자동화솔루션	10.5%	7.5%	4.1%	3.3%	10.5%	8.8%	6.3%	3.8%	7.5%	2.3%p	6.3%	-1.2%p	6.3%	-0.1%p
융합사업	-16.7%	1.3%	-3.8%	-3.0%	-3.7%	0.9%	-0.7%	-1.4%	-25.6%	-1.5%p	-3.7%	21.9%p	-1.0%	2.7%p
자회사 합계	2.0%	6.5%	6.3%	3.3%	2.2%	4.6%	5.8%	5.4%	2.3%	-1.1%p	4.6%	2.4%p	4.5%	-0.1%p
세전이익	528	566	453	484	524	607	583	552	1,385	35.8%	2,032	46.7%	2,266	11.5%
순이익	425	397	349	375	406	470	452	428	1,051	30.2%	1,546	47.1%	1,755	13.6%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	6,796	25,751	27,034	6,355	24,901	25,660	-6.5%	-3.3%	-5.1%
영업이익	544	2,294	2,437	489	2,223	2,338	-10.0%	-3.1%	-4.1%
세전이익	541	2,157	2,371	484	2,032	2,266	-10.5%	-5.8%	-4.4%
순이익	419	1,645	1,837	375	1,546	1,755	-10.5%	-6.0%	-4.4%
EPS(원)		5,484	6,122		5,153	5,851		-6.0%	-4.4%
영업이익률	8.0%	8.9%	9.0%	7.7%	8.9%	9.1%	-0.3%p	0.0%p	0.1%p
세전이익률	8.0%	8.4%	8.8%	7.6%	8.2%	8.8%	-0.3%p	-0.2%p	0.1%p
순이익률	6.2%	6.4%	6.8%	5.9%	6.2%	6.8%	-0.3%p	-0.2%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,136	23,437	24,901	25,660	27,148
매출원가	18,007	19,075	19,878	20,487	21,649
매출총이익	4,129	4,362	5,023	5,172	5,500
판매비및일반관리비	2,885	2,778	2,800	2,835	2,945
영업이익(보고)	1,244	1,584	2,223	2,338	2,555
영업이익(핵심)	1,244	1,584	2,223	2,338	2,555
영업외손익	-224	-200	-190	-71	-66
이자수익	57	68	98	94	100
배당금수익	1	1	2	2	2
외환이익	610	359	1,250	436	218
이자비용	227	189	169	163	163
외환손실	555	741	1,106	436	218
관계기업지분법손익	-3	2	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-27	20	6	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,027	1,061	410	0	0
기타	-1,108	-781	-682	-5	-5
법인세차감전이익	1,020	1,385	2,032	2,266	2,489
법인세비용	217	309	444	499	602
유효법인세율 (%)	21.3%	22.3%	21.9%	22.0%	24.2%
당기순이익	807	1,060	1,556	1,768	1,886
지배주주지분순이익(억원)	807	1,051	1,546	1,755	1,873
EBITDA	2,137	2,463	3,068	3,134	3,261
현금순이익(Cash Earnings)	1,700	1,939	2,401	2,564	2,593
수정당기순이익	20	220	1,230	1,768	1,886
증감율(%, YoY)					
매출액	0.5	5.9	6.2	3.0	5.8
영업이익(보고)	-19.4	27.3	40.3	5.2	9.3
영업이익(핵심)	-19.4	27.3	40.3	5.2	9.3
EBITDA	-12.5	15.3	24.6	2.2	4.1
지배주주지분 당기순이익	14.8	30.2	47.1	13.6	6.7
EPS	14.8	30.2	47.1	13.6	6.7
수정순이익	-89.5	1,004.6	458.8	43.7	6.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,175	14,161	15,238	17,010	18,890
현금및현금성자산	3,401	2,615	3,737	4,651	5,815
유동금융자산	534	1,489	929	999	1,057
매출채권및유동채권	8,257	7,822	8,221	8,835	9,347
재고자산	1,468	1,669	1,755	1,886	1,995
기타유동비금융자산	514	566	595	639	676
비유동자산	8,443	8,397	8,245	8,096	8,045
장기매출채권및기타비유동채권	35	268	282	303	320
투자자산	308	532	532	573	608
유형자산	6,105	5,774	5,639	5,530	5,515
무형자산	1,302	1,158	1,094	940	808
기타비유동자산	693	665	699	751	794
자산총계	22,618	22,558	23,483	25,106	26,936
유동부채	6,806	6,498	6,192	6,445	6,740
매입채무및기타유동채무	4,198	4,093	4,302	4,623	4,891
단기차입금	552	494	658	658	658
유동성장기차입금	1,217	1,499	800	700	700
기타유동부채	840	412	433	465	492
비유동부채	5,151	4,579	4,567	4,521	4,550
장기매입채무및비유동채무	15	0	0	0	0
사채및장기차입금	5,055	4,490	4,392	4,292	4,292
기타비유동부채	81	88	175	228	258
부채총계	11,957	11,077	10,759	10,966	11,291
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	9,402	10,267	11,536	12,941	14,434
기타자본	-256	-310	-346	-346	-346
지배주주지분자본총계	10,646	11,457	12,691	14,095	15,588
비지배주주지분자본총계	15	24	33	45	57
자본총계	10,661	11,481	12,724	14,140	15,645
순차입금	2,888	2,380	1,182	-1	-1,222
총차입금	6,824	6,484	5,849	5,649	5,649

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,422	1,446	1,497	1,906	2,210
당기순이익	803	1,076	1,556	1,768	1,886
감가상각비	682	682	666	642	575
무형자산상각비	211	197	180	155	131
외환손익	-69	283	-144	0	0
자산처분손익	337	171	-6	0	0
지분법손익	-2	-2	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-8	-802	-297	-457	-381
기타	470	-158	-457	-202	-2
투자활동현금흐름	-1,020	-1,638	-1	-694	-694
투자자산의 처분	-195	-1,207	535	-109	-91
유형자산의 처분	25	39	0	0	0
유형자산의 취득	-431	-456	-508	-533	-560
무형자산의 처분	-128	-121	0	0	0
기타	-291	108	-29	-52	-44
재무활동현금흐름	-873	-541	-373	-298	-352
단기차입금의 증가	-1,513	-1,258	163	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	86	54	29
현금및현금성자산의순증가	541	-786	1,122	913	1,164
기초현금및현금성자산	2,861	3,401	2,615	3,737	4,651
기말현금및현금성자산	3,401	2,615	3,737	4,651	5,815
Gross Cash Flow	2,431	2,248	1,794	2,362	2,591
Op Free Cash Flow	1,304	730	1,777	1,630	1,702

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,690	3,503	5,153	5,851	6,244
BPS	35,486	38,191	42,303	46,984	51,961
주당EBITDA	7,123	8,210	10,227	10,447	10,871
CFPS	5,667	6,462	8,005	8,547	8,643
DPS	800	1,100	1,200	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	14.8	15.2	11.6	10.2	9.5
PBR	1.1	1.4	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	7.5	6.3	5.7	5.1
PCFR	7.0	8.2	7.4	7.0	6.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	6.8	8.9	9.1	9.4
영업이익률(핵심)	5.6	6.8	8.9	9.1	9.4
EBITDA margin	9.7	10.5	12.3	12.2	12.0
순이익률	3.6	4.5	6.2	6.9	6.9
자기자본이익률(ROE)	7.8	9.6	12.9	13.2	12.7
투하자본이익률(ROIC)	7.2	9.7	13.6	14.1	14.8
안정성(%)					
부채비율	112.2	96.5	84.6	77.6	72.2
순차입금비율	27.1	20.7	9.3	0.0	-7.8
이자보상배율(배)	5.5	8.4	13.1	14.4	15.7
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.9	3.1	3.0	3.0
재고자산회전율	14.4	14.9	14.5	14.1	14.0
매입채무회전율	5.3	5.7	5.9	5.8	5.7

Compliance Notice

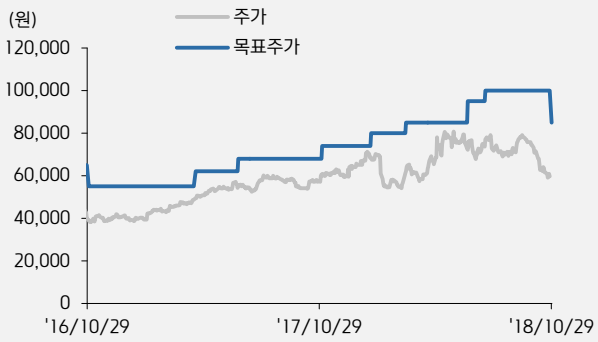
- 당사는 10월 26일 현재 'LS산전 (010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
LS산전 (010120)	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	-24.96	-21.00
	2018/08/07	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.79	-21.00
	2018/08/22	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.20	-21.00
	2018/10/18	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-28.26	-21.00
	2018/10/29	BUY(Maintain)	85,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%