



하나금융그룹

2018년 10월 29일 | Equity Research

LS산전 (010120)

3Q18 Review – 다소 아쉬운 실적. 여전히 밸류에이션 매력 구간

3Q18 Review : 매출액 영업이익 전년대비 2%, -5% 성장

LS산전이 2018년 3분기 잠정실적을 발표했다. 2018년 3분기 실적은 매출액 6,025억원(YoY, +1.9%), 영업이익 526억원(YoY, -5.0%)을 기록했다. 하나금융투자 추정치(매출액 6,492억원 / 영업이익 575억원) 및 컨센서스(매출액 6,342억원 / 553억원) 대비 소폭 하회한 실적이다.

①전력기기 : 2018년 3분기 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 5.9%, 19.1% 감소한 수치를 나타냈다. 실적 감소의 주 이유는 수출부진이다. 이란으로 대표되는 중동지역 제재로 이익이 감소했다. 또한 고속 성장을 이어가던 베트남 건설경기 둔화로 동남아시아 수출도 소폭 감소했다. 향후 전망은 유가상승으로 이란을 제외한 기타 중동 국가향 매출이 회복될 것으로 예상한다.

②전력인프라 : 매출액 및 영업이익이 전년대비 23%, 69% 감소하였다. 작년 하반기부터 올해 상반기까지 전력인프라 부문은 IT 산업 Capex 관련 수주가 호실적을 견인했으나, 전방산업 투자둔화로 시장 기대치를 하회한 실적을 나타내었다. IT산업의 Capex 감소는 불가피하지만, 화학산업의 설비투자와 미래 성장요소인 HVDC가 실적의 Key-Factor로 작용할 것으로 예상된다.

③융합부문 : 매출액은 전년대비 65% 성장했으며, 영업이익은 적자폭을 83억원에서 35억원으로 축소시켰다. 외형성장은 'ESS EPC' 사업이 포함된 '스마트 그리드'부분이 견인했다(3Q17 : 141억원 → 3Q18 : 661억원). 스마트 그리드 부문은 전 분기(QoQ)에 이어 흑자전환에 성공했지만, 태양광/철도시스템/전장부품 부분이 적자지속 및 적자전환을 통해 전체 수익성을 훼손시켰다. 전장부품의 경우 올해 1분기부터 흑자전환에 성공했으나, 3분기 적자전환을 한 이유는 일부 고객사 물량 중 A/S수요가 발생한 점에 기인한다. 이는 일회성 요인으로 4분기부터 흑자전환 및 외형성장을 이끌 것으로 예상된다.

18년 매출액 및 영업이익 전년대비 5.6%, 39.6% 성장 전망

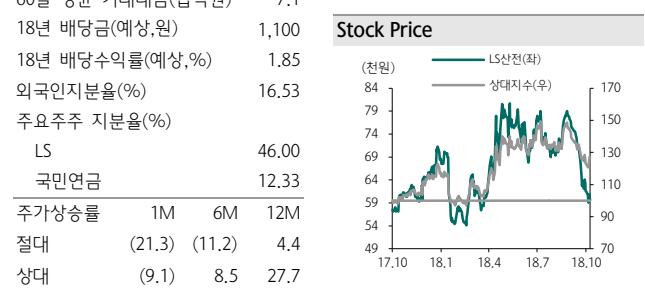
2018년 매출액과 영업이익은 전년대비 5.6%, 39.6% 성장한 2조 4,741억원과 2,211억원을 전망한다. 목표주가는 91,500원에서 79,000원으로 하향 조정한다. 이는 이익추정치 하향조정에 기인한다. 2018년 기준 P/E 밸류에이션은 11.9배로 주가 상승여력이 여전히 있다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 79,000원(하향) | CP(10월 26일): 59,600원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,027.15		
52주 최고/최저(원)	80,700/54,100	2,532.3	2,689.8
시가총액(십억원)	1,788.0	226.4	244.0
시가총액비중(%)	0.15	157.0	176.4
발행주식수(천주)	30,000.0	EPS(원)	5,205
60일 평균 거래량(천주)	100.9	BPS(원)	5,841
60일 평균 거래대금(십억원)	7.1		43,159
18년 배당금(예상,원)	1,100		47,910
18년 배당수익률(예상, %)	1.85		
외국인지분율(%)	16.53		
주요주주 지분율(%)			
LS	46.00		
국민연금	12.33		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(21.3) (11.2) 4.4		
상대	(9.1) 8.5 27.7		



Financial Data		2016	2017	2018F	2019F	2020F
투자지표	단위					
매출액	십억원	2,213.6	2,343.7	2,474.1	2,668.4	2,772.4
영업이익	십억원	124.4	158.4	221.1	223.3	250.1
세전이익	십억원	102.0	138.5	198.0	206.3	234.7
순이익	십억원	80.7	105.1	150.0	157.5	179.3
EPS	원	2,690	3,503	4,999	5,251	5,975
증감률	%	14.8	30.2	42.7	5.0	13.8
PER	배	14.77	18.58	11.92	11.35	9.97
PBR	배	1.09	1.67	1.39	1.26	1.15
EV/EBITDA	배	7.04	8.91	6.31	6.02	5.15
ROE	%	7.77	9.51	12.45	11.88	12.26
BPS	원	36,337	39,042	42,966	47,141	52,042
DPS	원	800	1,100	1,100	1,100	1,100



Analyst 강준구

02-3771-7736

jungukang@hanafn.com

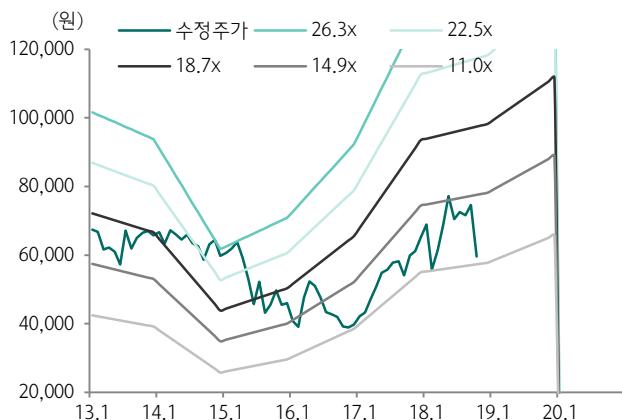
표 1. LS산전 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	17	18F	19F
매출액	559.5	588.4	591.4	604.6	591.6	660.4	602.5	619.6	2,343.8	2,474.1	2,668.4
전력기기	173.5	171.9	165.3	154.7	163.1	163.3	155.6	151.2	665.4	633.2	659.1
전력인프라	130.4	146.6	169.1	174.9	163.5	158.6	129.7	129.6	621.0	581.4	564.4
오토메이션	72.4	73.2	77.4	64.2	80.0	77.9	68.6	66.1	287.2	292.6	304.3
융합	48.3	62.7	55.3	67.7	48.1	117.0	91.1	110.4	234.0	366.6	501.1
메탈	82.9	76.1	78.8	85.1	86.7	79.4	70.9	89.5	322.9	326.5	339.6
기타회사	55.3	66.5	56.6	63.5	58.1	102.9	85.2	79.5	241.9	325.7	329.8
연결조정	(3.3)	(8.6)	(11.2)	(5.4)	(7.9)	(38.7)	1.4	(6.7)	(28.6)	(51.9)	(29.8)
영업이익	35.9	43.7	55.4	23.3	55.4	65.3	52.6	47.8	158.4	221.1	223.3
OPM	6.4%	7.4%	9.4%	3.9%	9.4%	9.9%	8.7%	7.7%	6.8%	8.9%	8.4%
전력기기	39.9	35.9	36.8	26.0	33.6	32.0	29.8	28.0	138.7	123.4	125.6
전력인프라	0.0	1.9	13.1	13.6	13.6	10.4	4.0	4.6	28.5	32.6	20.6
오토메이션	8.1	10.0	11.8	5.7	11.1	11.6	9.0	9.4	35.7	41.1	43.5
융합	(14.4)	(9.5)	(8.3)	(27.6)	(8.0)	1.5	(3.5)	(2.0)	(59.8)	(12.0)	11.6
메탈	0.4	(0.3)	(1.1)	0.5	(0.2)	(0.2)	1.2	(0.2)	(0.5)	0.6	0.6
기타회사	1.7	5.9	1.9	3.7	3.0	11.9	8.4	4.5	13.2	27.8	11.3
연결조정	0.2	(0.3)	1.2	1.4	2.3	(1.9)	3.7	3.5	2.6	7.6	10.1

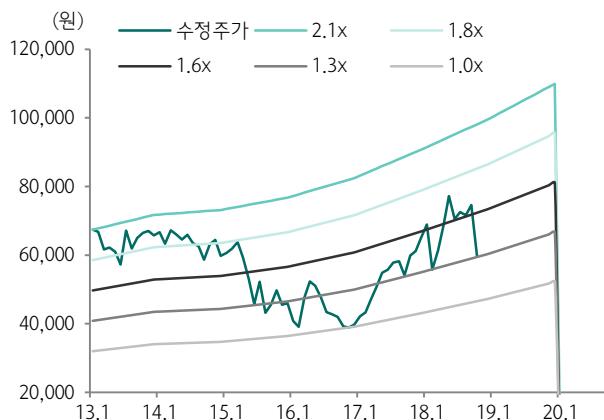
자료: 하나금융투자

그림 1. LS산전 P/E BAND



자료: 하나금융투자

그림 2. LS산전 P/B BAND



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,213.6	2,343.7	2,474.1	2,668.4	2,772.4
매출원가	1,800.7	1,907.5	1,988.0	2,161.4	2,232.9
매출총이익	412.9	436.2	486.1	507.0	539.5
판관비	288.5	277.8	265.1	283.7	289.4
영업이익	124.4	158.4	221.1	223.3	250.1
금융순익	(17.1)	(12.3)	(7.5)	(5.2)	(3.7)
종속/관계기업손익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
기타영업외손익	(5.6)	(7.9)	(15.8)	(12.0)	(12.0)
세전이익	102.0	138.5	198.0	206.3	234.7
법인세	21.7	30.9	47.0	47.5	54.2
계속사업이익	80.3	107.6	150.9	158.7	180.5
중단사업이익	0.5	(1.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.7	106.0	150.9	158.7	180.5
비자주주지분					
순이익	0.0	0.9	1.0	1.2	1.2
지배주주순이익	80.7	105.1	150.0	157.5	179.3
지배주주지분포괄이익	80.6	104.6	149.6	157.3	178.9
NOPAT	97.9	123.1	168.6	171.8	192.4
EBITDA	213.7	246.3	303.2	300.7	323.9
성장성(%)					
매출액증가율	0.5	5.9	5.6	7.9	3.9
NOPAT증가율	(22.7)	25.7	37.0	1.9	12.0
EBITDA증가율	(12.5)	15.3	23.1	(0.8)	7.7
영업이익증가율	(19.4)	27.3	39.6	1.0	12.0
(지배주주)순이익증가율	14.8	30.2	42.7	5.0	13.8
EPS증가율	14.8	30.2	42.7	5.0	13.8
수익성(%)					
매출총이익률	18.7	18.6	19.6	19.0	19.5
EBITDA이익률	9.7	10.5	12.3	11.3	11.7
영업이익률	5.6	6.8	8.9	8.4	9.0
계속사업이익률	3.6	4.6	6.1	5.9	6.5

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,690	3,503	4,999	5,251	5,975
BPS	36,337	39,042	42,966	47,141	52,042
CFPS	9,494	9,281	9,870	10,153	10,979
EBITDAPS	7,123	8,210	10,107	10,023	10,795
SPS	73,787	78,125	82,472	88,948	92,415
DPS	800	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	14.8	18.6	11.9	11.4	10.0
PBR	1.1	1.7	1.4	1.3	1.1
PCFR	4.2	7.0	6.0	5.9	5.4
EV/EBITDA	7.0	8.9	6.3	6.0	5.2
PSR	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	7.8	9.5	12.4	11.9	12.3
ROA	3.6	4.7	6.7	6.8	7.5
ROIC	6.9	9.1	12.6	12.7	14.1
부채비율	112.2	96.5	77.5	68.9	57.4
순부채비율	29.2	20.9	9.5	1.2	(8.1)
이자보상배율(배)	5.5	8.4	13.8	17.0	22.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

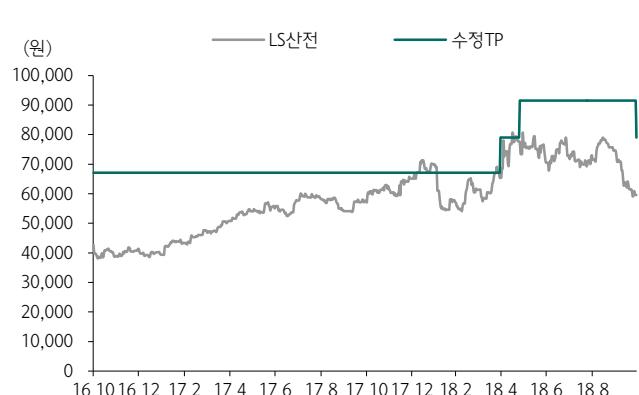
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,417.5	1,416.1	1,440.7	1,568.3	1,661.3
금융자산	393.6	410.4	379.3	423.9	472.6
현금성자산	340.1	261.5	222.1	254.4	296.5
매출채권 등	825.6	782.1	825.6	890.4	925.1
재고자산	146.8	166.9	176.2	190.1	197.5
기타유동자산	51.5	56.7	59.6	63.9	66.1
비유동자산	844.3	839.7	808.6	784.8	765.5
투자자산	28.5	44.6	47.1	50.8	52.7
금융자산	27.4	41.9	44.2	47.7	49.5
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	2,249.3	2,353.1	2,426.8
유동부채	680.6	649.8	524.0	551.5	557.5
금융부채	199.5	200.9	51.1	42.8	29.7
매입채무 등	371.9	378.6	399.7	431.1	447.9
기타유동부채	109.2	70.3	73.2	77.6	79.9
비유동부채	515.1	457.9	458.4	408.3	327.8
금융부채	505.5	449.0	449.0	398.2	317.3
기타비유동부채	9.6	8.9	9.4	10.1	10.5
부채총계	1,195.7	1,107.7	982.3	959.8	885.3
지배주주지분	1,064.6	1,145.7	1,263.4	1,388.7	1,535.7
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	1,144.5	1,269.7	1,416.7
비지배주주지분	1.5	2.4	3.4	4.6	5.8
자본총계	1,066.1	1,148.1	1,266.8	1,393.3	1,541.5
순금융부채	311.5	239.6	120.8	17.1	(125.5)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	242.2	144.6	208.7	204.4	247.0
당기순이익	80.7	106.0	150.9	158.7	180.5
조정	162.3	118.8	89.0	92.2	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	0.7	1.1	2.5
영업활동 자산부채 변동	(0.8)	(80.2)	(31.2)	(46.5)	(24.9)
투자활동 현금흐름	(102.0)	(163.8)	(65.5)	(79.4)	(76.2)
투자자산감소(증가)	(2.0)	(15.9)	(2.3)	(3.5)	(1.7)
유형자산감소(증가)	(40.6)	(41.7)	(48.5)	(49.9)	(52.5)
기타	(59.4)	(106.2)	(14.7)	(26.0)	(22.0)
재무활동 현금흐름	(87.3)	(54.1)	(182.1)	(91.3)	(126.3)
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	0.0
배당지급	(29.3)	(23.5)	(32.3)	(32.3)	(32.3)
현금의 증감	54.1	(78.6)	(39.5)	32.4	42.0
Unlevered CFO	284.8	278.4	296.1	304.6	329.4
Free Cash Flow	199.1	99.0	160.2	154.5	194.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

LS산전



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.10.29	BUY	79,000		
18.5.25	BUY	91,500	-20.90%	-11.80%
18.4.29	BUY	79,000	-4.16%	2.03%
17.4.17	BUY	67,100	-12.41%	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	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 29일

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 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 10월 29일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.