



BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원(하향)

주가(1/29): 52,200원

시가총액: 15,660억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/29)		2,183.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	80,700원	45,700원
등락률	-35.3%	14.2%
수익률	절대	상대
1W	6.5%	-0.4%
1M	-28.3%	-24.6%
1Y	-25.0%	-10.8%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	112천주
외국인 지분율	17.0%
배당수익률(18E)	1.8%
BPS(18E)	41,358원
주요 주주	LS외 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018P	2019E
매출액	22,136	23,437	24,850	25,323
영업이익	1,244	1,584	2,050	2,015
EBITDA	2,137	2,463	2,905	2,820
세전이익	1,020	1,385	1,778	2,014
순이익	807	1,060	1,322	1,571
지배주주지분순이익	807	1,051	1,316	1,560
EPS(원)	2,690	3,503	4,385	5,200
증감률(%YoY)	14.8	30.2	25.2	18.6
PER(배)	14.8	15.2	11.9	10.0
PBR(배)	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	6.9	7.5	5.9	5.7
영업이익률(%)	5.6	6.8	8.3	8.0
ROE(%)	7.8	9.6	11.1	12.0
순부채비율(%)	27.1	20.7	11.1	3.2

Price Trend



LS산전 (010120)

경기 둔화 사이클 방어적 실적 기대



4분기에 또다시 대규모 일회성 비용이 반복됐다. 신규 사업이 모인 융합 사업부의 딜레마일 수도 있다. 그래도 전력인프라의 선전은 인상적이었다. 국내외 악화된 설비 투자 환경 등을 감안해 실적 눈높이를 낮춰야 할 것이다. 다만, 경기 둔화 사이클에 경기 부양책에 힘입어 방어적 실적 패턴을 보여주는 게 동사의 매력이기도 하다. 신재생과 연계한 시장에서 성장 기회를 찾을 것이다.

>>> 4분기 실적 부진, 대규모 일회성 비용 반복

4분기 영업이익은 317억원(QoQ -40%, YoY 35%)으로 시장 컨센서스(446억원)를 하회했다. 아쉽게도 4분기 대규모 일회성비용이 반복됐고, 해외 스마트 그리드 프로젝트에서 비롯했다.

전력기기는 내수 대기업 수요 약세가 이어졌고, 융합 사업부 내 피크 저감용(상업용) ESS의 수요 감소가 두드러졌으며, 중국 무석법인은 중국 경기 둔화 영향이 불가피했을 것이다.

이에 비해 전력인프라는 화학 업종 수요 증가와 대기업 배전반 위주의 제품 Mix 개선에 따라 예상 외로 선전했고, 융합 사업부 내 자동차부품의 성장세와 철도신호의 회복이 긍정적이었다.

>>> 실적 눈높이 하향하나 방어적 실적 예상

1분기 영업이익은 479억원(QoQ 51%, YoY -14%), 연간 영업이익은 2,015억원(YoY -2%)으로 예상된다. 국내외 악화된 설비 투자 환경 등을 감안해 실적 눈높이를 낮춰야 할 것이다. 다만 동사는 경기 둔화 사이클에서는 주요국 정부의 경기 부양책에 힘입어 실적 감소폭이 제한적인 방어적인 모습을 보여 왔다.

올해 관전 포인트로서 전력인프라는 화학 업종 투자 수요가 지속될 것이고, HVDC는 전류형 시장의 지배적 지위를 넘어 전압형 시장 공략을 시도할 계획이다.

전력기기는 신재생과 연계한 직류(DC)용 제품의 매출 증대에 집중하는 한편, 동남아와 북미 시장의 판로를 넓혀가고자 한다.

융합 사업부에서는 대형 및 수상 태양광과 자동차부품의 육성에 초점을 맞추고, ESS는 화재 여파로 일시적인 내수 위축이 예상되나, 2분기부터 태양광과 연계한 전력용 수요의 성장세가 재개될 것이다.

LS산전 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	6,046	5,916	6,605	6,025	6,304	4.6%	4.3%	6,355	-0.8%
전력	3,296	3,266	3,220	2,853	3,497	22.6%	6.1%	3,208	9.0%
자동화솔루션	642	800	779	686	669	-2.4%	4.2%	656	2.0%
융합사업	677	481	1,170	911	719	-21.1%	6.3%	912	-21.1%
LS메탈	851	867	794	709	854	20.4%	0.4%	799	6.9%
기타 국내자회사	159	149	151	165	130	-21.2%	-18.2%	214	-39.2%
해외법인	476	391	822	629	407	-35.3%	-14.5%	561	-27.4%
영업이익	234	554	653	526	317	-39.7%	35.2%	489	-35.2%
영업이익률	3.9%	9.4%	9.9%	8.7%	5.0%	-3.7%p	1.2%p	7.7%	-2.7%p
세전이익	236	528	566	453	230	-49.3%	-2.4%	484	-52.5%
세전이익률	3.9%	8.9%	8.6%	7.5%	3.6%	-3.9%p	-0.2%p	7.6%	-4.0%p
순이익	155	425	397	349	145	-58.4%	-6.5%	375	-61.4%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018P	YoY	2019E	YoY
매출액	5,916	6,605	6,025	6,304	5,878	6,340	6,291	6,815	23,437	5.9%	24,850	6.0%	25,323	1.9%
전력	3,266	3,220	2,853	3,497	3,172	3,336	3,135	3,613	12,863	10.9%	12,836	-0.2%	13,255	3.3%
전력기기	1,631	1,633	1,556	1,518	1,641	1,685	1,608	1,552	6,653	4.9%	6,338	-4.7%	6,486	2.3%
전력인프라	1,635	1,587	1,297	1,979	1,531	1,651	1,526	2,061	6,210	18.0%	6,498	4.6%	6,769	4.2%
자동화솔루션	800	779	686	669	795	819	756	700	2,871	4.8%	2,933	2.2%	3,070	4.7%
융합사업	481	1,170	911	719	564	928	1,006	958	2,340	-15.8%	3,282	40.3%	3,457	5.4%
LS메탈	867	794	709	854	855	798	775	888	3,229	18.4%	3,224	-0.2%	3,316	2.9%
기타 국내자회사	149	151	165	130	117	130	134	154	723	24.5%	595	-17.7%	535	-10.1%
해외법인	391	822	629	407	400	526	495	505	1,696	-9.9%	2,249	32.6%	1,926	-14.3%
영업이익	554	653	526	317	479	536	524	476	1,584	27.3%	2,050	29.4%	2,015	-1.7%
전력	472	424	338	423	415	440	400	443	1,673	21.7%	1,657	-1.0%	1,699	2.5%
자동화솔루션	111	116	90	87	106	123	102	89	356	32.9%	404	13.3%	421	4.3%
융합사업	-80	15	-35	-212	-55	-38	-42	-95	-598	적지	-312	적지	-230	적지
자회사 합계	28	115	95	-20	5	26	44	38	128	-27.4%	218	70.4%	113	-48.2%
영업이익률	9.4%	9.9%	8.7%	5.0%	8.2%	8.4%	8.3%	7.0%	6.8%	1.1%p	8.3%	1.5%p	8.0%	-0.3%p
전력	14.4%	13.2%	11.8%	12.1%	13.1%	13.2%	12.8%	12.3%	13.0%	1.2%p	12.9%	-0.1%p	12.8%	-0.1%p
자동화솔루션	10.5%	7.5%	4.1%	-8.0%	10.5%	6.3%	4.5%	0.9%	7.5%	2.3%p	7.0%	-0.5%p	7.0%	0.0%p
융합사업	-16.7%	1.3%	-3.8%	-29.5%	-9.7%	-4.1%	-4.2%	-9.9%	-25.6%	-1.5%p	-9.5%	16.1%p	-6.6%	2.9%p
자회사 합계	2.0%	6.5%	6.3%	-1.4%	0.3%	1.8%	3.2%	2.4%	2.3%	-1.1%p	3.6%	1.3%p	2.0%	-1.6%p
세전이익	528	566	453	230	474	521	509	510	1,385	35.8%	1,778	28.4%	2,014	13.3%
순이익	425	397	349	145	368	403	394	395	1,051	30.2%	1,316	25.2%	1,560	18.6%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation	6개월 Forward	
영업가치	23,909	
EBITDA	2,671	
Target EV/EBITDA	9.0	글로벌 Peer그룹 평균
순차입금	1,874	
적정주주가치	22,035	
수정발행주식수	29,341	
이론주가	75,100	

자료: 키움증권

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q19E	2018E	2019E	1Q19E	2018P	2019E	1Q19E	2018E	2019E
매출액	5,977	24,901	25,660	5,878	24,850	25,323	-1.7%	-0.2%	-1.3%
영업이익	546	2,223	2,338	479	2,050	2,015	-12.3%	-7.7%	-13.8%
세전이익	524	2,032	2,266	474	1,778	2,014	-9.4%	-12.5%	-11.1%
순이익	406	1,546	1,755	368	1,316	1,560	-9.4%	-14.9%	-11.1%
EPS(원)		5,153	5,851		4,385	5,200		-14.9%	-11.1%
영업이익률	9.1%	8.9%	9.1%	8.2%	8.3%	8.0%	-1.0%p	-0.7%p	-1.2%p
세전이익률	8.8%	8.2%	8.8%	8.1%	7.2%	8.0%	-0.7%p	-1.0%p	-0.9%p
순이익률	6.8%	6.2%	6.8%	6.3%	5.3%	6.2%	-0.5%p	-0.9%p	-0.7%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	22,136	23,437	24,850	25,323	26,792
매출원가	18,007	19,075	20,016	20,520	21,683
매출총이익	4,129	4,362	4,834	4,803	5,108
판매비및일반관리비	2,885	2,778	2,784	2,788	2,896
영업이익(보고)	1,244	1,584	2,050	2,015	2,212
영업이익(핵심)	1,244	1,584	2,050	2,015	2,212
영업외손익	-224	-200	-273	-1	8
이자수익	57	68	131	155	163
배당금수익	1	1	2	2	2
외환이익	610	359	830	15	8
이자비용	227	189	164	152	152
외환손실	555	741	722	15	8
관계기업지분손익	-3	2	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-27	20	9	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,027	1,061	434	0	0
기타	-1,108	-781	-792	-5	-5
법인세차감전이익	1,020	1,385	1,778	2,014	2,220
법인세비용	217	309	424	443	537
유효법인세율 (%)	21.3%	22.3%	23.8%	22.0%	24.2%
당기순이익	807	1,060	1,322	1,571	1,683
지배주주지분순이익(억원)	807	1,051	1,316	1,560	1,671
EBITDA	2,137	2,463	2,905	2,820	2,926
현금순이익(Cash Earnings)	1,700	1,939	2,177	2,376	2,396
수정당기순이익	20	220	984	1,571	1,683
증감율(% YoY)					
매출액	0.5	5.9	6.0	1.9	5.8
영업이익(보고)	-19.4	27.3	29.4	-1.7	9.8
영업이익(핵심)	-19.4	27.3	29.4	-1.7	9.8
EBITDA	-12.5	15.3	17.9	-2.9	3.7
지배주주지분 당기순이익	14.8	30.2	25.2	18.6	7.1
EPS	14.8	30.2	25.2	18.6	7.1
수정순이익	-89.5	1,004.6	347.0	59.6	7.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	14,175	14,161	14,932	16,531	18,219
현금및현금성자산	3,401	2,615	3,523	4,198	5,171
유동금융자산	534	1,489	922	997	1,054
매출채권및유동채권	8,257	7,822	8,155	8,816	9,327
채고자산	1,468	1,669	1,741	1,882	1,991
기타유동비금융자산	514	566	590	638	675
비유동자산	8,443	8,397	8,233	8,071	8,000
장기매출채권및기타비유동채권	35	268	280	302	320
투자자산	308	532	527	571	606
유형자산	6,105	5,774	5,614	5,485	5,451
무형자산	1,302	1,158	1,119	963	831
기타비유동자산	693	665	693	749	793
자산총계	22,618	22,558	23,164	24,602	26,219
유동부채	6,806	6,498	6,634	6,915	7,209
매입채무및기타유동채무	4,198	4,093	4,268	4,613	4,881
단기차입금	552	494	588	588	588
유동성장기차입금	1,217	1,499	1,349	1,249	1,249
기타유동부채	840	412	429	464	491
비유동부채	5,151	4,579	4,092	4,030	4,051
장기매입채무및비유동채무	15	0	0	0	0
사채및장기차입금	5,055	4,490	3,893	3,793	3,793
기타비유동부채	81	88	199	236	258
부채총계	11,957	11,077	10,727	10,945	11,260
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	9,402	10,267	11,302	12,511	13,802
기타자본	-256	-310	-395	-395	-395
지배주주지분자본총계	10,646	11,457	12,407	13,617	14,908
비지배주주지분자본총계	15	24	30	40	51
자본총계	10,661	11,481	12,438	13,657	14,959
순차입금	2,888	2,380	1,385	436	-595
총차입금	6,824	6,484	5,831	5,631	5,631

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,422	1,446	1,296	1,683	2,014
당기순이익	803	1,076	1,322	1,571	1,683
감가상각비	682	682	674	650	581
무형자산상각비	211	197	180	156	133
외환손익	-69	283	-108	0	0
자산처분손익	337	171	-9	0	0
지분법손익	-2	-2	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-8	-802	-248	-492	-380
기타	470	-158	-515	-202	-2
투자활동현금흐름	-1,020	-1,638	31	-694	-681
투자자산의 처분	-195	-1,207	546	-117	-91
유형자산의 처분	25	39	0	0	0
유형자산의 취득	-431	-456	-496	-521	-547
무형자산의 처분	-128	-121	0	0	0
기타	-291	108	-20	-56	-43
재무활동현금흐름	-873	-541	-418	-314	-360
단기차입금의 증가	-1,513	-1,258	94	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	110	38	21
현금및현금성자산의순증가	541	-786	908	675	973
기초현금및현금성자산	2,861	3,401	2,615	3,523	4,198
기말현금및현금성자산	3,401	2,615	3,523	4,198	5,171
Gross Cash Flow	2,431	2,248	1,545	2,175	2,395
Op Free Cash Flow	1,304	730	1,672	1,365	1,463

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,690	3,503	4,385	5,200	5,571
BPS	35,486	38,191	41,358	45,389	49,692
주당EBITDA	7,123	8,210	9,682	9,401	9,753
CFPS	5,667	6,462	7,255	7,921	7,988
DPS	800	1,100	1,200	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	14.8	15.2	11.9	10.0	9.4
PBR	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.9	7.5	5.9	5.7	5.2
PCFR	7.0	8.2	7.2	6.6	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	6.8	8.3	8.0	8.3
영업이익률(핵심)	5.6	6.8	8.3	8.0	8.3
EBITDA margin	9.7	10.5	11.7	11.1	10.9
순이익률	3.6	4.5	5.3	6.2	6.3
자기자본이익률(ROE)	7.8	9.6	11.1	12.0	11.8
투자자본이익률(ROIC)	7.2	9.7	12.3	12.2	12.8
안정성(%)					
부채비율	112.2	96.5	86.2	80.1	75.3
순차입금비율	27.1	20.7	11.1	3.2	-4.0
이자보상배율(배)	5.5	8.4	12.5	13.3	14.6
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.9	3.1	3.0	3.0
채고자산회전율	14.4	14.9	14.6	14.0	13.8
매입채무회전율	5.3	5.7	5.9	5.7	5.6

Compliance Notice

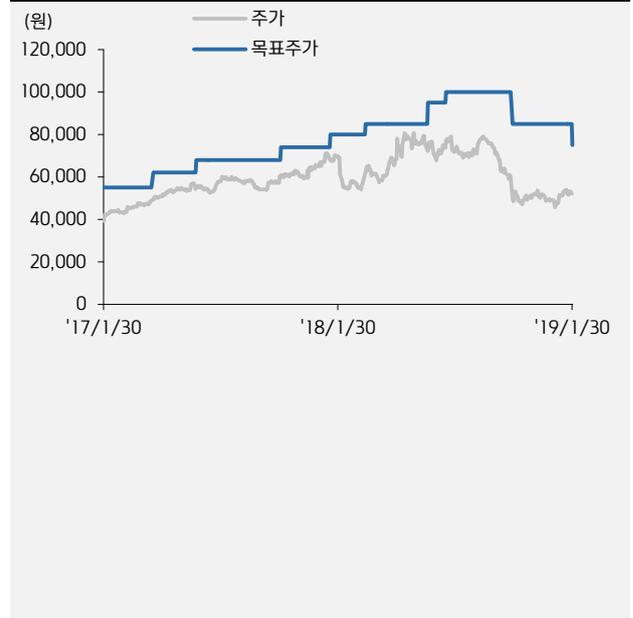
- 당사는 1월 29일 현재 'LS산전 (010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS산전 (010120)	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	-28.51	-21.00
	2018/10/29	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-35.56	-29.88
2018/10/29	BUY(Maintain)	75,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%