

LS산전 (010120)

4Q18 Review – 실적은 아쉽지만, 내용은 긍정적

4Q18 Review : 매출액 영업이익 전년대비 5% / 36% 성장

LS산전이 2018년 4분기 잠정실적을 발표했다. 2018년 4분기 실적은 매출액 6,303억원(YoY, +4.6%), 영업이익 317억원(YoY, +35.8%)을 기록했다. 하나금융투자 추정치(매출액 6,196억원 / 영업이익 478억원) 및 컨센서스(매출액 6,054억원 / 446억원) 대비 하회한 실적이다. 하나금융투자 및 컨센서스 대비 영업이익이 하회한 주요 이유는 융합부문의 일회성 비용 발생에 기인한다. 해외 프로젝트(스마트그리드)에서 공사손실충당금 발생해 융합부문 영업적자를 기록했다. 이는 일회성 요소로서 2019년 1분기부터는 정상적 이익실현이 가능할 전망이다.

실적은 아쉽지만, 내용은 긍정적 : 정유화학산업이 이끈다.

LS산전은 2018년 3분기 실적 발표 당일 주가가 약 16% 하락하였다. 그 주된 이유는 전력인프라 부문의 실적 둔화에 기인하였다. 국내 IT산업의 Capex증가가 2017년 하반기 ~ 2018년 상반기 전력인프라 부문 실적 성장을 견인하였으나, IT산업의 설비투자 감소로 전력인프라 부문의 실적 감소가 예상되었기 때문이다. 그러나 2018년 4분기 전력인프라 부문은 매출액 1,979억원(QoQ, +52.6%), 영업이익 169억원(QoQ, 322.5%)의 호실적을 기록하였다. 이는 국내 정유/화학사들의 설비투자 확대에 기인한 것으로 파악되며 이는 2019년 말까지 지속될 것으로 예상된다. 이는 LS산전의 주가하락의 주 요인이었던 국내 기업의 설비투자 우려를 해소시킬 것으로 판단한다.

2019년 매출액 및 영업이익 전년대비 4%, 10% 성장 전망

2019년 LS산전 실적은 매출액 2조 5,821억원(YoY, +3.9%), 영업이익 2,251억원(YoY, +9.8%)을 전망한다. 안정적인 전력기기와 자동화 사업부 실적을 바탕으로 전력인프라 사업부의 외형 성장과 수익성 유지가 기대된다. 2019년 연간 수익성을 결정지을 사업부로는 융합사업부를 제시한다. 융합사업부는 2016년 668억원, 2017년 598억원, 2018년 312억원의 영업적자를 기록했으며, 매해 영업적자 폭을 축소시키고 있다. 2019년은 흑자전환을 달성하는 해가 될 것으로 기대한다. 목표주가는 79,000원에서 70,000원으로 하향 조정한다. 이는 이익 추정치 및 Target Valuation(글로벌 Peer 대비 20% 할인) 조정에 기인한다.

Update

BUY

| TP(12M): 70,000(하향) | CP(1월 29일): 52,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,183.36
52주 최고/최저(원)	80,700/45,700
시가총액(십억원)	1,566.0
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	30,000.0
60일 평균 거래량(천주)	112.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.7
18년 배당금(예상, 원)	1,200
18년 배당수익률(예상, %)	2.45
외국인지분율(%)	17.04
주요주주 지분율(%)	
LS	46.00
국민연금	12.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.5 (28.3) (25.0)
상대	(0.4) (24.6) (10.8)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,449.6	2,513.8
영업이익(십억원)	216.1	224.7
순이익(십억원)	146.7	156.6
EPS(원)	4,917	5,301
BPS(원)	43,085	47,003

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	2,213.6	2,343.7	2,484.9	2,582.1	2,728.2
영업이익	십억원	124.4	158.4	204.9	225.1	270.7
세전이익	십억원	102.0	138.5	177.6	207.9	255.0
순이익	십억원	80.7	105.1	131.6	161.0	197.7
EPS	원	2,690	3,503	4,385	5,368	6,591
증감률	%	14.8	30.2	25.2	22.4	22.8
PER	배	14.77	18.58	11.17	9.72	7.92
PBR	배	1.09	1.67	1.16	1.12	1.01
EV/EBITDA	배	7.04	8.91	5.63	5.23	4.18
ROE	%	7.77	9.51	11.01	12.31	13.63
BPS	원	36,337	39,042	42,352	46,547	51,867
DPS	원	800	1,100	1,200	1,300	1,400



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

4Q18 Review : 실적은 아쉽지만. 내용은 긍정적 : 정유화학산업이 이끈다.

① **융합부문**: 2018년 4분기 매출액은 전년대비 6.3% 성장했으나, 212억원 영업적자 (YoY, 적자지속)를 기록했다. 영업적자 발생 이유는 해외 프로젝트 공사손실충당금 발생에 기인한다. 이는 일회성 요소로서 2019년 1분기부터는 정상적 이익실현이 가능할 전망이다.

2018년 2분기/3분기 실적개선을 이끌었던 ESS향 매출은 전력피크용 ESS 지원 정책 종료시기가 다가옴에 따라 소폭 감소한 것으로 추정한다. 2019년은 전기차용 부품과 태양광 EPC업을 중심의 성장을 예상한다. 2019년 ESS 매출은 태양광을 비롯한 친환경 발전 시장 중심으로 매출이 발생할 전망이다.

② **전력기기** : 2018년 4분기 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 -1.9%, -2.5% 감소한 수치를 나타냈다. 2018년 3분기 전력기기는 중동 및 베트남 향 수출 물량 축소로 위축되었으나 4분기 때는 회복되는 모습을 나타냈다. 중동향 매출은 여전히 아쉽지만, 동남아/북미/유럽 등의 기타지역에서 매출이 회복되는 상황이다.

다만 수익성이 우수한 내수 매출이 소폭 감소하였다. 내수 매출 축소 이유는 대리점들의 재고조정에 기인한 것으로 파악되며 이는 다음분기에 회복될 것으로 예상된다.

③ **전력인프라** : LS산전은 2018년 3분기 실적 발표 당일 주가가 약 16% 하락하였다. 그 주된 이유는 전력인프라 부문의 실적 둔화에 기인하였다. 국내 IT산업의 Capex증가가 2017년 하반기 ~ 2018년 상반기 전력인프라 부문 실적 성장을 견인하였으나, IT산업의 설비투자 감소로 전력인프라 부문의 실적 감소가 예상되었기 때문이다. 그러나 2018년 4분기 전력인프라 부문은 매출액 1,979억원(QoQ, +52.6%), 영업이익 169억원(QoQ, 322.5%)의 호실적을 기록하였다. 이는 국내 정유/화학사들의 설비투자 확대에 기인한 것으로 파악되며 이는 2019년 말까지 지속될 것으로 예상된다. 이는 LS산전의 추가하락의 주 요인이었던 국내 기업의 설비투자 우려를 해소시킬 것으로 판단한다.

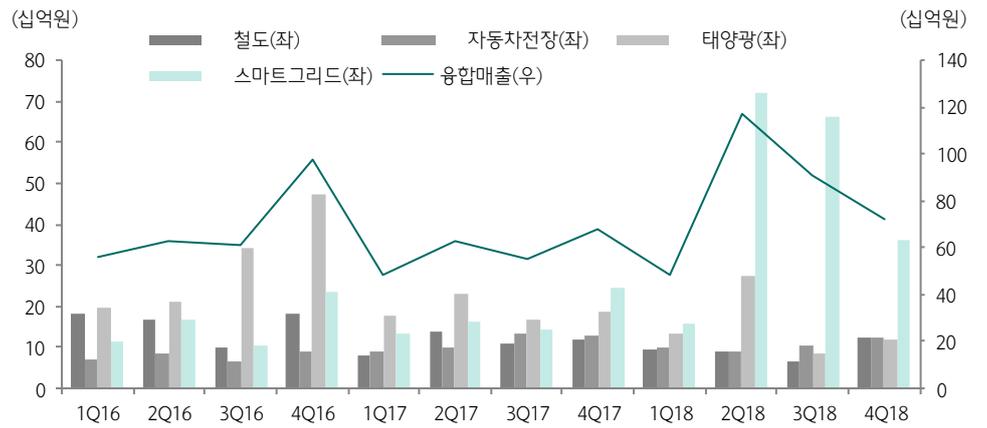
표 1. LS산전 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	17	18P	19F
매출액	559.5	588.4	591.4	604.6	591.6	660.4	602.5	630.3	2,343.8	2,484.9	2,582.1
전력기기	173.5	171.9	165.3	154.7	163.1	163.3	155.6	151.8	665.4	633.8	659.8
전력인프라	130.4	146.6	169.1	174.9	163.5	158.6	129.7	197.9	621.0	649.7	654.9
오토메이션	72.4	73.2	77.4	64.2	80.0	77.9	68.6	66.9	287.2	293.4	305.1
융합	48.3	62.7	55.3	67.7	48.1	117.0	91.1	71.9	234.0	328.1	328.0
메탈	82.9	76.1	78.8	85.1	86.7	79.4	70.9	85.4	322.9	322.4	335.3
기타자회사	55.3	66.5	56.6	63.5	58.1	102.9	85.2	66.9	241.9	313.1	328.9
연결조정	(3.3)	(8.6)	(11.2)	(5.4)	(7.9)	(38.7)	1.4	(10.5)	(28.6)	(55.7)	(29.8)
영업이익	35.9	43.7	55.4	23.3	55.4	65.3	52.6	31.7	158.4	205.0	225.1
OPM	6.4%	7.4%	9.4%	3.9%	9.4%	9.9%	8.7%	5.0%	6.8%	8.2%	8.7%
전력기기	39.9	35.9	36.8	26.0	33.6	32.0	29.8	25.4	138.7	120.8	114.6
전력인프라	0.0	1.9	13.1	13.6	13.6	10.4	4.0	16.9	28.5	44.9	51.9
오토메이션	8.1	10.0	11.8	5.7	11.1	11.6	9.0	8.7	35.7	40.4	39.3
융합	(14.4)	(9.5)	(8.3)	(27.6)	(8.0)	1.5	(3.5)	(21.2)	(59.8)	(31.2)	0.7
메탈	0.4	(0.3)	(1.1)	0.5	(0.2)	(0.2)	1.2	0.8	(0.5)	1.6	0.6
기타자회사	1.7	5.9	1.9	3.7	3.0	11.9	8.4	(1.9)	13.2	21.4	5.8
연결조정	0.2	(0.3)	1.2	1.4	2.3	(1.9)	3.7	3.0	2.6	7.1	12.2

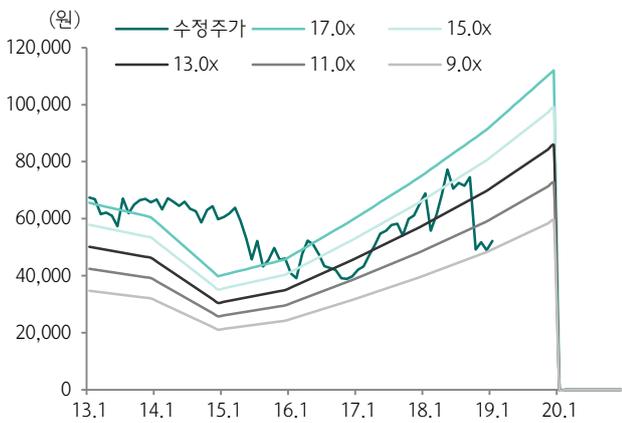
자료: 하나금융투자

그림 1. LS산전 융합사업부문 세부 매출액 추이



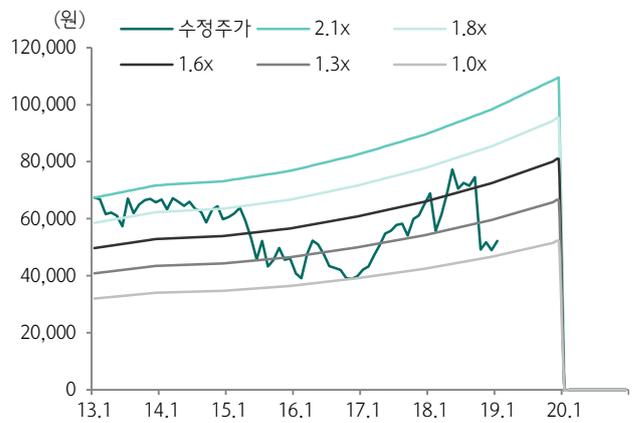
자료: 하나금융투자

그림 2. LS산전 P/E Band



자료: 하나금융투자

그림 3. LS산전 P/B Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

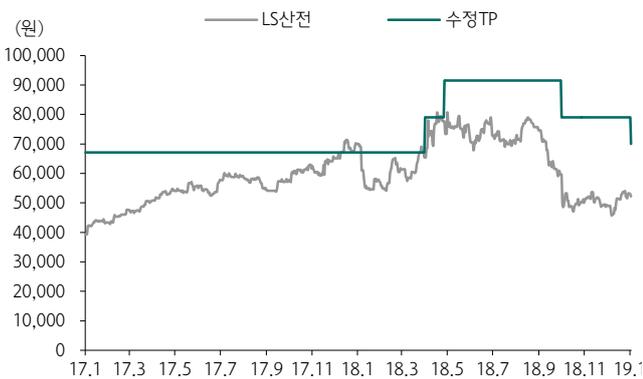
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	2,213.6	2,343.7	2,484.9	2,582.1	2,728.2
매출원가	1,800.7	1,907.5	2,006.3	2,084.8	2,202.7
매출총이익	412.9	436.2	478.6	497.3	525.5
판매비	288.5	277.8	273.7	272.2	254.7
영업이익	124.4	158.4	204.9	225.1	270.7
금융손익	(17.1)	(12.3)	(7.8)	(5.2)	(3.7)
중속/관계기업손익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.6)	(7.9)	(19.5)	(12.0)	(12.0)
세전이익	102.0	138.5	177.6	207.9	255.0
법인세	21.7	30.9	42.3	45.7	56.1
계속사업이익	80.3	107.6	135.3	162.2	198.9
중단사업이익	0.5	(1.6)	(3.2)	0.0	0.0
당기순이익	80.7	106.0	132.1	162.2	198.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.9	0.6	1.1	1.2
지배주주순이익	80.7	105.1	131.6	161.0	197.7
지배주주지분포괄이익	80.6	104.6	131.0	160.7	197.2
NOPAT	97.9	123.1	156.1	175.6	211.2
EBITDA	213.7	246.3	287.4	303.2	345.1
성장성(%)					
매출액증가율	0.5	5.9	6.0	3.9	5.7
NOPAT증가율	(22.7)	25.7	26.8	12.5	20.3
EBITDA증가율	(12.5)	15.3	16.7	5.5	13.8
영업이익증가율	(19.4)	27.3	29.4	9.9	20.3
(지배주주)순이익증가율	14.8	30.2	25.2	22.3	22.8
EPS증가율	14.8	30.2	25.2	22.4	22.8
수익성(%)					
매출총이익률	18.7	18.6	19.3	19.3	19.3
EBITDA이익률	9.7	10.5	11.6	11.7	12.6
영업이익률	5.6	6.8	8.2	8.7	9.9
계속사업이익률	3.6	4.6	5.4	6.3	7.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,690	3,503	4,385	5,368	6,591
BPS	36,337	39,042	42,352	46,547	51,867
CFPS	9,494	9,281	8,793	9,708	11,053
EBITDAPS	7,123	8,210	9,580	10,105	11,503
SPS	73,787	78,125	82,828	86,070	90,939
DPS	800	1,100	1,200	1,300	1,400
주가지표(배)					
PER	14.8	18.6	11.2	9.7	7.9
PBR	1.1	1.7	1.2	1.1	1.0
PCFR	4.2	7.0	5.6	5.4	4.7
EV/EBITDA	7.0	8.9	5.6	5.2	4.2
PSR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	7.8	9.5	11.0	12.3	13.6
ROA	3.6	4.7	5.8	6.9	8.2
ROIC	6.9	9.1	11.6	13.1	15.6
부채비율	112.2	96.5	83.6	71.8	60.7
순부채비율	29.2	20.9	11.6	1.2	(8.4)
이자보상배율(배)	5.5	8.4	12.2	15.5	21.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,417.5	1,416.1	1,480.7	1,575.7	1,701.4
금융자산	393.6	410.4	414.7	468.2	531.6
현금성자산	340.1	261.5	256.9	304.2	358.3
매출채권 등	825.6	782.1	829.2	861.6	910.4
재고자산	146.8	166.9	177.0	183.9	194.3
기타유동자산	51.5	56.7	59.8	62.0	65.1
비유동자산	844.3	839.7	810.5	786.1	767.0
투자자산	28.5	44.6	47.3	49.1	51.9
금융자산	27.4	41.9	44.4	46.1	48.7
유형자산	610.5	577.4	553.4	533.4	517.2
무형자산	130.2	115.8	107.9	101.7	96.0
기타비유동자산	75.1	101.9	101.9	101.9	101.9
자산총계	2,261.8	2,255.8	2,291.2	2,361.8	2,468.4
유동부채	680.6	649.8	625.0	602.3	579.5
금융부채	199.5	200.9	150.1	109.6	59.9
매입채무 등	371.9	378.6	401.4	417.1	440.7
기타유동부채	109.2	70.3	73.5	75.6	78.9
비유동부채	515.1	457.9	418.3	384.5	353.1
금융부채	505.5	449.0	408.9	374.7	342.8
기타비유동부채	9.6	8.9	9.4	9.8	10.3
부채총계	1,195.7	1,107.7	1,043.3	986.8	932.6
지배주주지분	1,064.6	1,145.7	1,245.0	1,370.9	1,530.5
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	1,126.0	1,251.9	1,411.5
비지배주주지분	1.5	2.4	3.0	4.1	5.3
자본총계	1,066.1	1,148.1	1,248.0	1,375.0	1,535.8
순금융부채	311.5	239.6	144.3	16.1	(128.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	242.2	144.6	179.0	215.3	236.8
당기순이익	80.7	106.0	132.1	162.2	198.9
조정	162.3	118.8	80.6	76.4	72.8
감가상각비	89.3	87.9	82.5	78.1	74.4
외환거래손익	(6.9)	28.3	(1.9)	(1.7)	(1.6)
지분법손익	0.3	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	79.6	2.8	(0.0)	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	(0.8)	(80.2)	(33.7)	(23.3)	(34.9)
투자활동 현금흐름	(102.0)	(163.8)	(60.3)	(58.1)	(63.0)
투자자산감소(증가)	(2.0)	(15.9)	(2.7)	(1.8)	(2.8)
유형자산감소(증가)	(40.6)	(41.7)	(40.2)	(40.9)	(42.0)
기타	(59.4)	(106.2)	(17.4)	(15.4)	(18.2)
재무활동 현금흐름	(87.3)	(54.1)	(123.2)	(109.9)	(119.7)
금융부채증가(감소)	(55.6)	(55.1)	(90.9)	(74.7)	(81.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.4)	24.5	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(29.3)	(23.5)	(32.3)	(35.2)	(38.1)
현금의 증감	54.1	(78.6)	(4.5)	47.2	54.1
Unlevered CFO	284.8	278.4	263.8	291.3	331.6
Free Cash Flow	199.1	99.0	138.8	174.4	194.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LS산전



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.30	BUY	70,000		
18.10.29	BUY	79,000	-36.23%	-31.65%
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 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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 30일

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 2019년 01월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2019년 01월 30일 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.