



BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원

주가(3/27): 47,650원

시가총액: 14,295억원



전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/27)	52주 주가동향	최고가	최저가
2,145.62pt			
최고/최저가 대비	80,700원	45,700원	
등락률	-41.0%	4.3%	
수익률	절대	상대	
1W	-13.2%	-9.6%	
1M	-36.1%	-29.9%	
1Y	-22.4%	-11.3%	

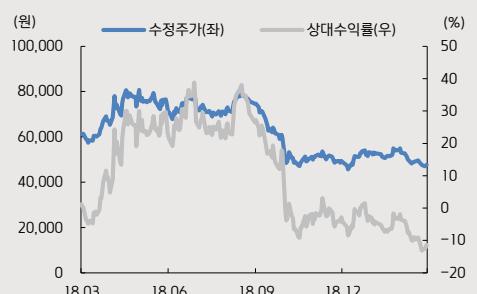
Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	109천주
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(19E)	2.7%
BPS(19E)	46,589원
주요 주주	LS와 1
	46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	23,437	24,850	24,912	26,331
영업이익	1,584	2,050	1,977	2,110
EBITDA	2,463	2,911	2,806	2,898
세전이익	1,385	1,778	1,899	2,052
순이익	1,060	1,322	1,462	1,580
자체주주지분순이익	1,051	1,316	1,455	1,572
EPS(원)	3,503	4,385	4,849	5,240
증감률(%YoY)	30.2	25.2	10.6	8.0
PER(배)	18.6	11.2	9.8	9.1
PBR(배)	1.70	1.14	1.02	0.95
EV/EBITDA(배)	8.9	5.6	4.8	4.3
영업이익률(%)	6.8	8.2	7.9	8.0
ROE(%)	9.5	10.8	10.8	10.8
순부채비율(%)	20.9	11.6	-6.6	-12.5

Price Trend



실적 Preview

LS산전 (010120)

부진한 업황 대비 선전 중



주가는 부진한 업황을 반영하고 있으나, 실적은 우려보다는 양호한 흐름일 것이다. ESS 화재 영향과 설비 투자 위축으로 ESS 및 전력인프라는 저조할 수밖에 없다. 대신 캐시카우인 전력기기와 자동화가 양호한 실적을 이어갈 것이다. 하반기로 갈수록 투자 매력이 커질 것이다. 대형 태양광 및 ESS 수주 성과가 매출로 반영되고, 민수 설비 투자 회복과 함께 전력인프라가 부진에서 벗어날 것이다.

>>> 어려운 여건 속 실적 소폭 하향 조정

1분기 영업이익 추정치를 479억원에서 432억원(QoQ 36%, YoY -22%)으로 소폭 하향 조정한다. ESS 화재 여파로 인한 일시적 내수 침체, 국내외 설비 투자 위축 등 악화된 영업 환경을 감안하면, 비교적 방어적인 실적으로 해석 할 수 있다. 전력인프라와 ESS 실적은 예상치를 밀들 것이다.

Cash Cow인 전력기기와 자동화 사업부가 양호한 성과를 이어가고 있는데, 전력기기는 동남아, 북미 등에서 선전하고 있고, 자동화는 공조, 수처리, 물류 등 내수 수요 기반이 견조한 편이다.

>>> 하반기 투자 매력 부각 전망

대외 여건과 더불어 하반기로 갈수록 실적 모멘텀이 회복되며 투자 매력이 부각될 것이다. 하반기에는 대형 태양광 및 ESS 수주 건들이 매출로 반영되고, ESS 안전 기준 발표를 계기로 내수 환경이 호전되며, 민수 설비 투자 회복과 함께 전력인프라 실적이 개선될 것으로 기대된다.

융합 사업부에서 1,000억원 이상 대규모 태양광 및 ESS 프로젝트 수주 성과가 가시화되고 있는 점이 긍정적이다. 신안 비금도 태양광(300MW) 구축 사업 MOU를 체결한 데 이어, 영암 태양광(92MW) 및 ESS(270MWh) 연계 사업과 해남 태양광(98MW) 및 ESS(268MWh) 연계 사업 등의 입찰에 참여하고 있어 결과가 주목된다.

ESS는 5월쯤 정부의 화재 원인 규명과 함께 안전 기준이 발표되면, PCS도 품질 신뢰도에 기반해 LS산전 등 대기업 위주의 경쟁 질서가 형성될 가능성 이 높아 보인다.

EV-Relay를 앞세운 자동차 부품은 전기차 시장의 고성장세와 더불어 500억 원 이상의 매출 규모를 갖추게 됐고, 안정적인 수익성을 실현하고 있다. 전력인프라는 지난해 호실적을 뒷받침한 IT 업종 투자 수요가 미흡하지만, 화학 및 배터리 업종 수요가 일부 상쇄하고 있다. HVDC는 서해안 2차 프로젝트를 통해 매출 성장세를 이어갈 것이다.

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	5,916	6,605	6,025	6,304	5,690	6,221	6,234	6,767	24,850	6.0%	24,912	0.3%	26,331	5.7%
전력	3,266	3,220	2,853	3,497	3,038	3,264	3,094	3,587	12,836	-0.2%	12,983	1.1%	13,402	3.2%
전력기기	1,631	1,633	1,556	1,518	1,641	1,685	1,608	1,552	6,338	-4.7%	6,486	2.3%	6,795	4.8%
전력인프라	1,635	1,587	1,297	1,979	1,397	1,579	1,485	2,035	6,498	4.6%	6,496	0.0%	6,607	1.7%
자동화솔루션	800	779	686	669	795	819	756	700	2,933	2.2%	3,070	4.7%	3,217	4.8%
융합사업	481	1,170	911	719	539	914	1,021	970	3,282	40.3%	3,444	5.0%	3,977	15.5%
LS메탈	867	794	709	854	838	782	759	871	3,224	-0.2%	3,250	0.8%	3,241	-0.3%
기타 국내자회사	149	151	165	130	117	130	134	154	595	-17.7%	535	-10.1%	535	0.1%
해외법인	391	822	629	407	388	510	480	489	2,249	32.6%	1,868	-17.0%	2,171	16.2%
영업이익	554	653	526	317	432	529	536	480	2,050	29.4%	1,977	-3.6%	2,110	6.7%
전력	472	424	338	423	387	436	405	441	1,657	-1.0%	1,669	0.7%	1,722	3.2%
자동화솔루션	111	116	90	87	106	123	102	89	404	13.3%	421	4.3%	444	5.6%
융합사업	-80	15	-35	-212	-63	-38	-32	-86	-312	적지	-219	적지	-200	적지
자회사 합계	28	115	95	-20	-7	24	42	35	218	70.4%	94	-56.7%	137	45.6%
영업이익률	9.4%	9.9%	8.7%	5.0%	7.6%	8.5%	8.6%	7.1%	8.3%	1.5%p	7.9%	-0.3%p	8.0%	0.1%p
전력	14.4%	13.2%	11.8%	12.1%	12.7%	13.3%	13.1%	12.3%	12.9%	-0.1%p	12.9%	-0.1%p	12.8%	0.0%p
자동화솔루션	10.5%	7.5%	4.1%	-8.0%	10.5%	6.4%	5.1%	1.5%	7.0%	-0.5%p	7.0%	0.0%p	6.7%	-0.3%p
융합사업	-16.7%	1.3%	-3.8%	-29.5%	-11.7%	-4.1%	-3.2%	-8.9%	-9.5%	16.1%p	-6.4%	3.1%p	-5.0%	1.4%p
자회사 합계	2.0%	6.5%	6.3%	-1.4%	-0.5%	1.7%	3.0%	2.3%	3.6%	1.3%p	1.7%	-1.9%p	2.3%	0.6%p
세전이익	528	566	453	230	405	509	520	465	1,778	28.4%	1,899	6.8%	2,052	8.0%
순이익	425	397	349	145	311	390	398	356	1,316	25.2%	1,455	10.6%	1,572	8.0%

자료: LS산전, 키움증권

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E
매출액	5,878	25,323	26,792	5,690	24,912	26,331	-3.2%	-1.6%	-1.7%
영업이익	479	2,015	2,212	432	1,977	2,110	-10.0%	-1.9%	-4.6%
세전이익	474	2,014	2,220	405	1,899	2,052	-14.6%	-5.7%	-7.6%
순이익	368	1,560	1,671	311	1,455	1,572	-15.5%	-6.7%	-5.9%
EPS(원)		5,200	5,571		4,849	5,240		-6.7%	-5.9%
영업이익률	8.2%	8.0%	8.3%	7.6%	7.9%	8.0%	-0.6%p	0.0%p	-0.2%p
세전이익률	8.1%	8.0%	8.3%	7.1%	7.6%	7.8%	-0.9%p	-0.3%p	-0.5%p
순이익률	6.3%	6.2%	6.2%	5.5%	5.8%	6.0%	-0.8%p	-0.3%p	-0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	23,437	24,850	24,912	26,331	27,752
매출원가	19,075	20,062	20,169	21,336	22,460
매출총이익	4,362	4,787	4,743	4,995	5,292
판관비	2,778	2,737	2,766	2,885	3,031
영업이익	1,584	2,050	1,977	2,110	2,261
EBITDA	2,463	2,911	2,806	2,898	3,020
영업외손익	-200	-273	-78	-58	-36
이자수익	68	90	133	148	165
이자비용	189	168	162	157	152
외환관련이익	359	854	284	284	284
외환관련손실	741	728	284	284	284
종속 및 관계기업손익	2	0	0	0	0
기타	301	-321	-49	-49	-49
법인세차감전이익	1,385	1,778	1,899	2,052	2,225
법인세비용	309	399	437	472	512
계속사업순손익	1,076	1,379	1,462	1,580	1,713
당기순이익	1,060	1,322	1,462	1,580	1,713
지배주주순이익	1,051	1,316	1,455	1,572	1,705
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.9	6.0	0.2	5.7	5.4
영업이익 증감율	27.3	29.4	-3.6	6.7	7.2
EBITDA 증감율	15.3	18.2	-3.6	3.3	4.2
지배주주순이익 증감율	30.2	25.2	10.6	8.0	8.5
EPS 증감율	30.2	25.2	10.6	8.0	8.4
매출총이익율(%)	18.6	19.3	19.0	19.0	19.1
영업이익률(%)	6.8	8.2	7.9	8.0	8.1
EBITDA Margin(%)	10.5	11.7	11.3	11.0	10.9
지배주주순이익률(%)	4.5	5.3	5.8	6.0	6.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	14,161	15,361	17,476	18,766	20,159
현금 및 현금성자산	2,615	4,556	6,788	7,542	8,396
단기금융자산	1,489	142	149	156	164
매출채권 및 기타채권	7,821	5,836	5,851	6,158	6,462
재고자산	1,669	1,966	1,971	2,057	2,140
기타유동자산	2,056	3,003	2,866	3,009	3,161
비유동자산	8,397	8,698	7,489	7,309	7,190
투자자산	446	1,037	76	76	76
유형자산	5,774	5,537	5,470	5,443	5,450
무형자산	1,158	1,274	1,092	940	813
기타비유동자산	1,019	850	851	850	851
자산총계	22,558	24,058	24,965	26,076	27,349
유동부채	6,498	7,002	7,069	7,223	7,406
매입채무 및 기타채무	3,786	3,266	3,333	3,487	3,670
단기금융부채	2,009	2,203	2,203	2,203	2,203
기타유동부채	703	1,533	1,533	1,533	1,533
비유동부채	4,579	4,082	3,882	3,682	3,482
장기금융부채	4,490	4,004	3,804	3,604	3,404
기타비유동부채	89	78	78	78	78
부채총계	11,077	11,084	10,951	10,905	10,888
지배지분	11,457	12,945	13,977	15,125	16,406
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
자본잉여금	12	12	12	12	12
기타자본	-255	-255	-255	-255	-255
기타포괄손익누계액	-67	-145	-187	-229	-271
이익잉여금	10,267	11,833	12,907	14,098	15,421
비지배지분	24	30	37	45	54
자본총계	11,481	12,975	14,014	15,170	16,461

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,446	2,047	2,871	2,412	2,543
당기순이익	1,076	1,379	1,462	1,580	1,713
비현금항목의 가감	1,724	1,913	1,769	1,743	1,732
유형자산감가상각비	682	680	647	636	631
무형자산감가상각비	197	180	181	152	128
지분법평가손익	-2	-5	0	0	0
기타	847	1,058	941	955	973
영업활동자산부채증감	-802	-740	161	-374	-348
매출채권및기타채권의감소	-92	258	-15	-307	-305
재고자산의감소	-299	-211	-5	-86	-83
매입채무및기타채무의증가	-19	-34	67	154	183
기타	-392	-753	114	-135	-143
기타현금흐름	-552	-505	-521	-537	-554
투자활동 현금흐름	-1,638	673	775	-215	-246
유형자산의 취득	-456	-552	-580	-609	-639
유형자산의 처분	39	181	0	0	0
무형자산의 순취득	-121	-112	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-159	-591	960	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-954	1,347	-7	-7	-8
기타	13	400	402	401	401
재무활동 현금흐름	-541	-806	-540	-569	-569
차입금의 증가(감소)	-320	-495	-200	-200	-200
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-235	-323	-352	-381	-381
기타	14	12	12	12	12
기타현금흐름	-54	27	-874	-874	-873.73
현금 및 현금성자산의 순증가	-786	1,941	2,231	754	854
기초현금 및 현금성자산	3,401	2,615	4,556	6,788	7,542
기말현금 및 현금성자산	2,615	4,556	6,788	7,542	8,396

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,503	4,385	4,849	5,240	5,682
BPS	38,191	43,150	46,589	50,417	54,688
CFPS	9,281	10,784	10,770	11,078	11,486
DPS	1,100	1,200	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	18.6	11.2	9.8	9.1	8.4
PER(최고)	18.9	18.9	11.5		
PER(최저)	11.0	10.3	9.2		
PBR	1.70	1.14	1.02	0.95	0.87
PBR(최고)	1.74	1.92	1.20		
PBR(최저)	1.01	1.05	0.96		
PSR	0.83	0.59	0.57	0.54	0.52
PCFR	7.0	4.5	4.4	4.3	4.1
EV/EBITDA	8.9	5.6	4.8	4.3	3.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	30.4	26.6	26.1	24.1	22.2
배당수익률(%),보통주,현금)	1.7	2.4	2.8	2.8	2.8
ROA	4.7	5.7	6.0	6.2	6.4
ROE	9.5	10.8	10.8	10.8	10.8
ROIC	9.4	12.4	11.8	12.7	13.4
매출채권회전율	2.9	3.6	4.3	4.4	4.4
재고자산회전율	14.9	13.7	12.7	13.1	13.2
부채비율	96.5	85.4	78.1	71.9	66.1
순차입금비율	20.9	11.6	-6.6	-12.5	-17.9
이자보상배율	8.4	12.2	12.2	13.4	14.9
총차입금	6,500	6,206	6,006	5,806	5,606
순차입금	2,396	1,508	-930	-1,892	-2,954
NOPLAT	2,463	2,911	2,806	2,898	3,020
FCF	773	1,257	1,932	1,430	1,513

Compliance Notice

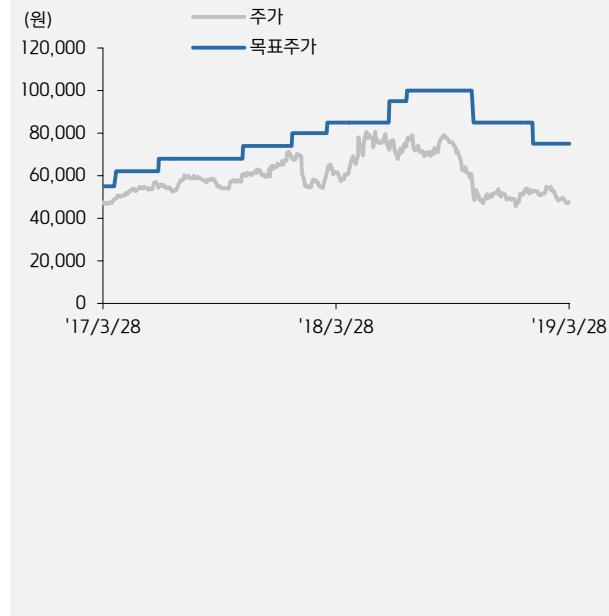
- 당사는 3월 27일 현재 'LS산전 (010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균	최고	주가대비	주가대비
LS산전 (010120)	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	-40.58	-36.47	
	2019/01/30	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-31.81	-26.80	
	2019/03/28	BUY(Maintain)	75,000원	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 (2018/01/01~2018/12/31)

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