



BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원(하향)

주가(4/29): 49,500원

시가총액: 14,850억원



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/29)	2,216.43pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	80,700원	45,700원
등락률	-41.0%	8.3%
수익률	절대	상대
1W	4.2%	0.6%
1M	-0.9%	-10.8%
1Y	-24.3%	-14.9%

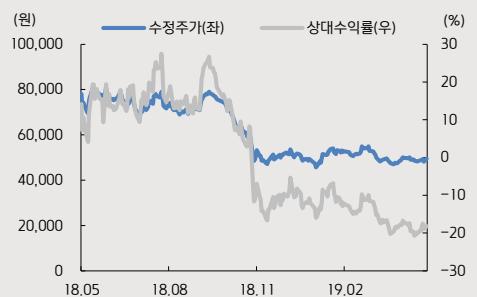
Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	103천주
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(19E)	2.6%
BPS(19E)	46,466원
주요 주주	LS와 1
	46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	23,437	24,850	24,171	25,733
영업이익	1,584	2,050	1,828	2,014
EBITDA	2,463	2,911	2,656	2,802
세전이익	1,385	1,778	1,859	1,957
순이익	1,060	1,322	1,422	1,507
자체주주지분순이익	1,051	1,316	1,418	1,499
EPS(원)	3,503	4,385	4,726	4,997
증감률(%YoY)	30.2	25.2	7.8	5.7
PER(배)	18.6	11.2	10.5	9.9
PBR(배)	1.70	1.14	1.07	0.99
EV/EBITDA(배)	8.9	5.6	5.2	4.6
영업이익률(%)	6.8	8.2	7.6	7.8
ROE(%)	9.5	10.8	10.5	10.4
순부채비율(%)	20.9	11.6	-7.6	-12.7

Price Trend



실적 Preview

LS산전 (010120)

결국은 설비 투자



1분기 실적은 예상보다 부진했다. 동사 실적은 기업 설비 투자와 가장 연동성이 크다는 점에서 당연한 결과일 수 있다. 전력인프라와 자동화솔루션의 매출 감소폭이 커다. 다만, 1분기를 저점으로 2분기부터 회복 국면에 진입할 것이다. 전력인프라는 화학 등 대기업 수주가 증가하고 있고, ESS는 정부 안전 기준 발표를 계기로 시장이 안정을 되찾을 것이다. 하반기 설비 투자 여건 회복 가능성에 초점을 맞추자.

>>> 설비 투자 침체 영향 예상보다 커

1분기 영업이익은 287억원(QoQ -10%, YoY -48%)으로 시장 컨센서스(455억원)를 하회하며 부진했다. 국내 설비 투자 침체와 ESS 수요 위축 영향이 예상보다 커다. 1) 기업들의 설비 투자와 직결되는 전력인프라와 자동화솔루션 매출이 전년 동기 대비 각각 27%, 19% 급감했고, 2) 자동화솔루션의 R&D 비용이 일시적으로 증가했으며, 3) 융합 사업부는 ESS, 태양광, 철도시스템 매출이 기대에 미치지 못하면서 고정비 부담이 재차 커졌다.

그나마 긍정적인 성과로서 전력기기는 신재생과 연계한 직류용 기기 판매가 호조를 이어갔고, 중국 법인이 전력기기 및 한국 프로젝트 매출 증가로 우수한 수익성을 실현했다.

>>> 2분기 회복 국면 진입

2분기 영업이익은 472억원(QoQ 65%, YoY -28%)으로 기존 추정치를 밀돌지만, 회복 국면에 진입할 것이다.

실적 부진 요인인 전력인프라는 화학 업종 등 대기업 수주가 증가한 상태이고, 중국 무석 법인의 우상향 실적 추이가 이어질 것이다. LS메탈은 LNG 선박용 고부가 후육관 매출이 증가할 것이다.

HVDC는 최근 800억원 규모의 북당진-고덕 2단계 프로젝트를 수주함에 따라 올해 400억원 이상의 매출을 달성할 전망이다.

ESS는 상반기 내 정부의 안전 기준 발표를 계기로 시장이 안정을 되찾을 것이고, 대규모 태양광과 연계한 ESS 프로젝트 수주 가능성이 부각되고 있다.

목표주가를 67,000원으로 하향하지만, 올해 기준 PER 10배, PBR 1.07배로 역사적 저평가 매력이 상존하는 구간이다. 하반기 설비 투자 회복 가능성에 초점을 맞출 필요가 있다.

LS산전 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	5,916	6,605	6,025	6,304	5,185	-17.7%	-12.3%	5,690	-8.9%
전력	3,266	3,220	2,853	3,497	2,806	-19.8%	-14.1%	3,038	-7.6%
자동화솔루션	800	779	686	669	648	-3.2%	-19.0%	795	-18.5%
융합사업	481	1,170	911	719	402	-44.0%	-16.4%	539	-25.4%
LS메탈	867	794	709	854	748	-12.4%	-13.7%	838	-10.6%
기타 국내자회사	149	151	165	130	95	-26.9%	-36.1%	117	-19.0%
해외법인	391	822	629	407	573	40.8%	46.6%	388	47.6%
영업이익	554	653	526	317	287	-9.6%	-48.3%	432	-33.6%
영업이익률	9.4%	9.9%	8.7%	5.0%	5.5%	0.5%p	-3.8%p	7.6%	-2.1%p
세전이익	528	566	453	230	368	59.8%	-30.4%	405	-9.3%
세전이익률	8.9%	8.6%	7.5%	3.6%	7.1%	3.4%p	-1.8%p	7.1%	0.0%p
순이익	425	397	349	145	276	90.2%	-35.1%	311	-11.3%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	5,916	6,605	6,025	6,304	5,185	6,030	6,185	6,772	24,850	6.0%	24,171	-2.7%	25,733	6.5%
전력	3,266	3,220	2,853	3,497	2,806	3,138	3,025	3,545	12,836	-0.2%	12,515	-2.5%	12,863	2.8%
전력기기	1,631	1,633	1,556	1,518	1,610	1,669	1,601	1,548	6,338	-4.7%	6,428	1.4%	6,730	4.7%
전력인프라	1,635	1,587	1,297	1,979	1,196	1,469	1,425	1,997	6,498	4.6%	6,087	-6.3%	6,132	0.7%
자동화솔루션	800	779	686	669	648	745	720	683	2,933	2.2%	2,795	-4.7%	2,890	3.4%
융합사업	481	1,170	911	719	402	808	972	939	3,282	40.3%	3,121	-4.9%	3,517	12.7%
LS메탈	867	794	709	854	748	714	693	795	3,224	-0.2%	2,950	-8.5%	2,866	-2.8%
기타 국내자회사	149	151	165	130	95	105	108	125	595	-17.7%	433	-27.1%	407	-6.1%
해외법인	391	822	629	407	573	718	676	689	2,249	32.6%	2,656	18.1%	3,434	29.3%
영업이익	554	653	526	317	287	472	566	503	2,050	29.4%	1,828	-10.9%	2,014	10.2%
영업이익률	9.4%	9.9%	8.7%	5.0%	5.5%	7.8%	9.1%	7.4%	8.3%	1.5%p	7.6%	-0.7%p	7.8%	0.3%p
전력	472	424	338	423	319	407	399	437	1,657	-1.0%	1,562	-5.7%	1,625	4.0%
자동화솔루션	111	116	90	87	49	82	97	87	404	13.3%	315	-21.9%	349	10.8%
융합사업	-80	15	-35	-212	-85	-74	-41	-93	-312	적지	-293	적지	-261	적지
자회사 합계	28	115	95	-20	24	72	91	71	218	70.4%	258	18.5%	309	19.9%
영업이익률	9.4%	9.9%	8.7%	5.0%	5.5%	7.8%	9.1%	7.4%	8.3%	1.5%p	7.6%	-0.7%p	7.8%	0.3%p
전력	14.4%	13.2%	11.8%	12.1%	11.4%	13.0%	13.2%	12.3%	12.9%	-0.1%p	12.5%	-0.4%p	12.6%	0.1%p
자동화솔루션	10.5%	7.5%	4.1%	-8.0%	-3.4%	1.3%	4.3%	0.8%	7.0%	-0.5%p	5.8%	-1.1%p	6.0%	0.2%p
융합사업	-16.7%	1.3%	-3.8%	-29.5%	-21.2%	-9.1%	-4.2%	-9.9%	-9.5%	16.1%p	-9.4%	0.1%p	-7.4%	2.0%p
자회사 합계	2.0%	6.5%	6.3%	-1.4%	1.7%	4.7%	6.2%	4.4%	3.6%	1.3%p	4.3%	0.7%p	4.6%	0.3%p
세전이익	528	566	453	230	368	452	550	489	1,778	28.4%	1,859	4.5%	1,957	5.3%
순이익	425	397	349	145	276	347	421	374	1,316	25.2%	1,418	7.8%	1,499	5.7%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation	6개월 Forward
영업가치	21,247
EBITDA	2,656
Target EV/EBITDA	8.0
순차입금	1,508
적정주주가치	19,739
수정발행주식수	29,341
이론주가	67,275

자료: 키움증권

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	6,221	24,912	26,331	6,030	24,171	25,733	-3.1%	-3.0%	-2.3%
영업이익	529	1,977	2,110	472	1,828	2,014	-10.8%	-7.6%	-4.5%
세전이익	509	1,899	2,052	452	1,859	1,957	-11.1%	-2.1%	-4.6%
순이익	390	1,455	1,572	347	1,418	1,499	-11.1%	-2.5%	-4.6%
EPS(원)		4,849	5,240		4,726	4,997		-2.5%	-4.6%
영업이익률	8.5%	7.9%	8.0%	7.8%	7.6%	7.8%	-0.7%p	-0.4%p	-0.2%p
세전이익률	8.2%	7.6%	7.8%	7.5%	7.7%	7.6%	-0.7%p	0.1%p	-0.2%p
순이익률	6.3%	5.8%	6.0%	5.7%	5.9%	5.8%	-0.5%p	0.0%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	23,437	24,850	24,171	25,733	27,122
매출원가	19,075	20,062	19,658	20,897	21,998
매출총이익	4,362	4,787	4,514	4,836	5,124
판관비	2,778	2,737	2,686	2,821	2,964
영업이익	1,584	2,050	1,828	2,014	2,160
EBITDA	2,463	2,911	2,656	2,802	2,919
영업외손익	-200	-273	31	-58	-37
이자수익	68	90	136	149	164
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	57	-50	-49
법인세차감전이익	1,385	1,778	1,859	1,957	2,123
법인세비용	309	399	436	450	488
계속사업순손익	1,076	1,379	1,422	1,507	1,634
당기순이익	1,060	1,322	1,422	1,507	1,634
지배주주순이익	1,051	1,316	1,418	1,499	1,626
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.9	6.0	-2.7	6.5	5.4
영업이익 증감율	27.3	29.4	-10.8	10.2	7.2
EBITDA 증감율	15.3	18.2	-8.8	5.5	4.2
지배주주순이익 증감율	30.2	25.2	7.8	5.7	8.5
EPS 증감율	30.2	25.2	7.8	5.7	8.5
매출총이익율(%)	18.6	19.3	18.7	18.8	18.9
영업이익률(%)	6.8	8.2	7.6	7.8	8.0
EBITDA Margin(%)	10.5	11.7	11.0	10.9	10.8
지배주주순이익률(%)	4.5	5.3	5.9	5.8	6.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	14,161	15,361	17,376	18,605	19,916
현금 및 현금성자산	2,615	4,556	6,920	7,567	8,349
단기금융자산	1,489	142	149	156	164
매출채권 및 기타채권	7,821	5,836	5,677	6,018	6,316
재고자산	1,669	1,966	1,913	2,010	2,092
기타유동자산	2,056	3,003	2,866	3,010	3,159
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	24,865	25,914	27,106
유동부채	6,498	7,002	7,009	7,175	7,355
매입채무 및 기타채무	3,786	3,266	3,273	3,439	3,620
단기금융부채	2,009	2,203	2,203	2,203	2,203
기타유동부채	703	1,533	1,533	1,533	1,532
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	10,891	10,857	10,837
자본지분	11,457	12,945	13,940	15,015	16,218
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	12,870	13,988	15,233
비지배지분	24	30	34	42	50
자본총계	11,481	12,975	13,974	15,057	16,268

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,446	2,047	3,003	2,305	2,470
당기순이익	1,076	1,379	1,422	1,507	1,634
비현금항목의 가감	1,724	1,913	1,766	1,721	1,710
유형자산감가상각비	682	680	647	636	631
무형자산감가상각비	197	180	181	152	128
지분법평가손익	-2	-5	0	0	0
기타	847	1,058	938	933	951
영업활동자산부채증감	-802	-740	334	-408	-342
매출채권및기타채권의감소	-92	258	159	-341	-298
재고자산의감소	-299	-211	54	-98	-81
매입채무및기타채무의증가	-19	-34	7	167	180
기타	-392	-753	114	-136	-143
기타현금흐름	-552	-505	-519	-515	-532
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
현금 및 현금성자산의 순증가	-786	1,941	2,364	647	781
기초현금 및 현금성자산	3,401	2,615	4,556	6,920	7,567
기말현금 및 현금성자산	2,615	4,556	6,920	7,567	8,349

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,503	4,385	4,726	4,997	5,421
BPS	38,191	43,150	46,466	50,052	54,062
CFPS	9,281	10,784	10,627	10,759	11,147
DPS	1,100	1,200	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	18.6	11.2	10.5	9.9	9.1
PER(최고)	18.9	18.9	11.8		
PER(최저)	11.0	10.3	9.5		
PBR	1.70	1.14	1.07	0.99	0.92
PBR(최고)	1.74	1.92	1.21		
PBR(최저)	1.01	1.05	0.97		
PSR	0.83	0.59	0.61	0.58	0.55
PCFR	7.0	4.5	4.7	4.6	4.4
EV/EBITDA	8.9	5.6	5.2	4.6	4.1
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	30.4	26.6	26.8	25.3	23.3
배당수익률(%),보통주,현금)	1.7	2.4	2.6	2.6	2.6
ROA	4.7	5.7	5.8	5.9	6.2
ROE	9.5	10.8	10.5	10.4	10.4
ROIC	9.4	12.4	10.9	12.3	13.0
매출채권회전율	2.9	3.6	4.2	4.4	4.4
재고자산회전율	14.9	13.7	12.5	13.1	13.2
부채비율	96.5	85.4	77.9	72.1	66.6
순차입금비율	20.9	11.6	-7.6	-12.7	-17.9
이자보상배율	8.4	12.2	11.2	12.8	14.2
총차입금	6,500	6,206	6,006	5,806	5,606
순차입금	2,396	1,508	-1,063	-1,918	-2,907
NOPLAT	2,463	2,911	2,656	2,802	2,919
FCF	773	1,257	1,981	1,322	1,441

Compliance Notice

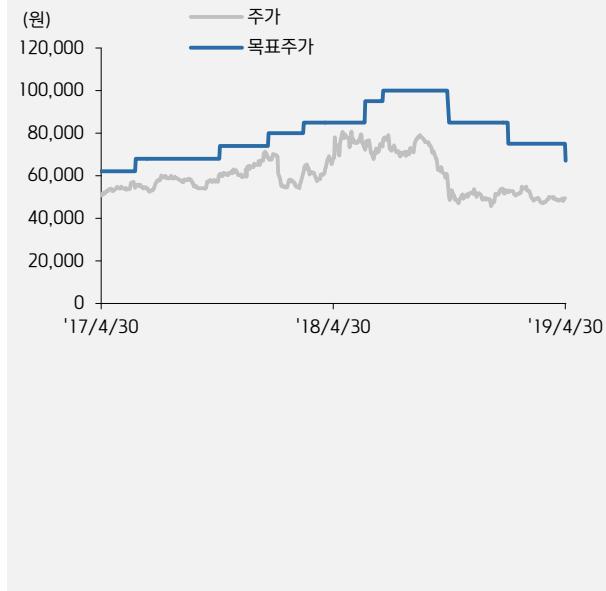
- 당사는 4월 29일 현재 'LS산전 (010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
LS산전 (010120)	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	-32.92	-26.80	
	2019/04/30	BUY(Maintain)	67,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%