



BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원

주가(7/3): 50,200원

시가총액: 15,060억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (7/3)	2,096.02pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,000원	44,400원
등락률	-36.5%	13.1%
수익률	절대	상대
1W	3.2%	1.8%
1M	9.8%	4.5%
1Y	-27.6%	-21.5%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	84천주
외국인 지분율	16.6%
배당수익률(19E)	2.6%
BPS(19E)	46,185원
주요 주주	LS와 1
	46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	23,437	24,850	23,614	25,057
영업이익	1,584	2,050	1,698	1,929
EBITDA	2,463	2,911	2,527	2,717
세전이익	1,385	1,778	1,752	1,865
순이익	1,060	1,322	1,338	1,436
자체주주지분순이익	1,051	1,316	1,334	1,429
EPS(원)	3,503	4,385	4,446	4,763
증감률(%YoY)	30.2	25.2	1.4	7.1
PER(배)	18.6	11.2	11.4	10.7
PBR(배)	1.70	1.14	1.10	1.03
EV/EBITDA(배)	8.9	5.6	5.6	4.9
영업이익률(%)	6.8	8.2	7.2	7.7
ROE(%)	9.5	10.8	10.0	10.0
순부채비율(%)	20.9	11.6	-8.0	-12.9

Price Trend



실적 Preview

LS산전 (010120)

하반기를 믿는다



2분기까지는 시장 기대치를 밀돌 것이다. 국내 설비 투자 침체와 ESS 화재 여파로 인해 일부 예견된 상황이다. 전력기기와 자동화솔루션, 중국 법인은 어려운 환경에서 선전하고 있다. 하반기에는 ESS 내수 시장 안정화, 전력인프라 계절적 수요 증가에 힘입어 회복 사이클에 진입할 것이다. 대규모 태양광 및 ESS 프로젝트를 잇따라 수주하면서 경쟁력을 입증하고 있다.

>> 2분기 설비 투자 및 ESS 침체 영향 불가피

2분기 영업이익은 415억원(QoQ 45%, YoY -37%)으로 시장 컨센서스(468억 원)를 소폭 하회할 전망이다. 국내 설비 투자 침체와 ESS 화재 사고 여파를 감안하면 어느 정도 예견된 상황이다. 전력인프라 내수 매출이 예상보다 부진하고, ESS를 포함한 융합 사업부는 상당한 적자 상태가 불가피할 것이다.

반면에 전력기기는 베트남 수요 호조 속에 중동 수요가 회복 조짐을 보이고 있고, 신재생과 연계한 직류용 기기의 매출 확대에 따라 양호한 실적을 달성할 것이다. 전분기에 일회성 R&D 비용이 발생했던 자동화솔루션은 단위기계 업종으로 출하가 증가할 것이다. 이들 기기 사업은 수출 비중이 높은 편이어서 환율 여건이 우호적으로 작용할 것이다.

중국 무석 및 대련 법인은 전력기기와 한국 프로젝트 매출 증가로 전분기에 이어 양호한 실적을 이어갈 것이다.

>> 하반기 전력인프라와 융합 사업부 회복 전망

하반기 실적 회복 전망에 초점을 맞출 시점이다. 3분기 영업이익은 510억원 (QoQ 23%, YoY -3%)으로 추정된다.

국내 ESS 시장은 정부의 화재 조사 결과 및 대책 발표를 계기로 안정을 되찾는 한편, 강화된 안전 기준에 근거해 PCS는 동사를 비롯한 대기업 위주로 재편될 가능성이 커 보인다.

전력인프라는 계절적으로도 기업 설비 투자 수요가 일부 회복되고, HVDC 북당진-고덕 2단계 프로젝트 매출이 더해질 것이다.

LS메탈은 LNG 선박용 고부가 후육관 매출이 증가해 수익성이 개선될 것이다.

융합 사업부는 최근 영암 ESS 연계 태양광 발전소(1,848억원), 일본 모리오카 태양광 발전소(1,130억원) 등 대규모 프로젝트를 수주하는 데 성공했고, 하반기부터 실적에 반영될 것이다. 추가로 대규모 수상태양광 프로젝트 수주가 잇따를 것으로 기대된다. ESS는 올해 침체된 환경에서도 2,000억원의 신규 수주와 1,000억원의 매출액을 달성할 전망이다.

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	5,916	6,605	6,025	6,304	5,185	5,676	6,050	6,703	24,850	6.0%	23,614	-5.0%	25,057	6.1%
전력	3,266	3,220	2,853	3,497	2,806	2,917	2,962	3,507	12,836	-0.2%	12,192	-5.0%	12,737	4.5%
전력기기	1,631	1,633	1,556	1,518	1,610	1,671	1,602	1,548	6,338	-4.7%	6,431	1.5%	6,728	4.6%
전력인프라	1,635	1,587	1,297	1,979	1,196	1,247	1,361	1,958	6,498	4.6%	5,761	-11.3%	6,009	4.3%
자동화솔루션	800	779	686	669	648	745	720	683	2,933	2.2%	2,796	-4.7%	2,889	3.3%
융합사업	481	1,170	911	719	402	686	912	922	3,282	40.3%	2,923	-10.9%	3,304	13.0%
LS메탈	867	794	709	854	748	702	681	781	3,224	-0.2%	2,912	-9.7%	2,787	-4.3%
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%	3,177	19.6%
영업이익	554	653	526	317	287	415	510	487	2,050	29.4%	1,698	-17.2%	1,929	13.6%
전력	472	424	338	423	319	340	356	417	1,657	-1.0%	1,433	-13.5%	1,568	9.4%
자동화솔루션	111	116	90	87	49	84	92	87	404	13.3%	312	-22.7%	346	11.1%
융합사업	-80	15	-35	-212	-85	-73	-47	-91	-312	적지	-297	적지	-256	적지
자회사 합계	28	115	95	-20	24	75	90	73	218	70.4%	261	19.9%	277	6.1%
영업이익률	9.4%	9.9%	8.7%	5.0%	5.5%	7.3%	8.4%	7.3%	8.3%	1.5%p	7.2%	-1.1%p	7.7%	0.5%p
전력	14.4%	13.2%	11.8%	12.1%	11.4%	11.7%	12.0%	11.9%	12.9%	-0.1%p	11.8%	-1.2%p	12.3%	0.6%p
자동화솔루션	10.5%	7.5%	4.1%	-8.0%	-3.4%	1.7%	3.6%	0.9%	7.0%	-0.5%p	6.0%	-1.0%p	6.1%	0.2%p
융합사업	-16.7%	1.3%	-3.8%	-29.5%	-21.2%	-10.6%	-5.2%	-9.9%	-9.5%	16.1%p	-10.2%	-0.6%p	-7.8%	2.4%p
자회사 합계	2.0%	6.5%	6.3%	-1.4%	1.7%	4.9%	6.1%	4.6%	3.6%	1.3%p	4.3%	0.8%p	4.3%	0.0%p
세전이익	528	566	453	230	356	406	505	484	1,778	28.4%	1,752	-1.5%	1,865	6.5%
순이익	425	397	349	145	264	311	387	371	1,316	25.2%	1,334	1.4%	1,429	7.1%

자료: LS산전, 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	6,030	24,171	25,733	5,676	23,614	25,057	-5.9%	-2.3%	-2.6%
영업이익	472	1,828	2,014	415	1,698	1,929	-12.2%	-7.1%	-4.2%
세전이익	452	1,859	1,957	406	1,752	1,865	-10.3%	-5.8%	-4.7%
순이익	347	1,418	1,499	311	1,334	1,429	-10.3%	-5.9%	-4.7%
EPS(원)		4,726	4,997		4,446	4,763		-5.9%	-4.7%
영업이익률	7.8%	7.6%	7.8%	7.3%	7.2%	7.7%	-0.5%p	-0.4%p	-0.1%p
세전이익률	7.5%	7.7%	7.6%	7.2%	7.4%	7.4%	-0.4%p	-0.3%p	-0.2%p
순이익률	5.7%	5.9%	5.8%	5.5%	5.6%	5.7%	-0.3%p	-0.2%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	23,437	24,850	23,614	25,057	26,411
매출원가	19,075	20,062	19,290	20,378	21,452
매출총이익	4,362	4,787	4,325	4,679	4,958
판관비	2,778	2,737	2,626	2,750	2,862
영업이익	1,584	2,050	1,698	1,929	2,096
EBITDA	2,463	2,911	2,527	2,717	2,855
영업외손익	-200	-273	53	-64	-45
이자수익	68	90	129	139	153
이자비용	189	168	161	154	149
외환관련이익	359	854	300	300	300
외환관련손실	741	728	237	300	300
증속 및 관계기업손익	2	0	0	0	0
기타	301	-321	22	-49	-49
법인세차감전이익	1,385	1,778	1,752	1,865	2,050
법인세비용	309	399	414	429	472
계속사업순손익	1,076	1,379	1,338	1,436	1,579
당기순이익	1,060	1,322	1,338	1,436	1,579
지배주주순이익	1,051	1,316	1,334	1,429	1,571
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.9	6.0	-5.0	6.1	5.4
영업이익 증감율	27.3	29.4	-17.2	13.6	8.7
EBITDA 증감율	15.3	18.2	-13.2	7.5	5.1
지배주주순이익 증감율	30.2	25.2	1.4	7.1	9.9
EPS 증감율	30.2	25.2	1.4	7.1	9.9
매출총이익률(%)	18.6	19.3	18.3	18.7	18.8
영업이익률(%)	6.8	8.2	7.2	7.7	7.9
EBITDA Margin(%)	10.5	11.7	10.7	10.8	10.8
지배주주순이익률(%)	4.5	5.3	5.6	5.7	5.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	14,161	15,361	17,196	18,295	19,548
현금 및 현금성자산	2,615	4,556	6,915	7,468	8,201
단기금융자산	1,489	142	149	156	164
매출채권 및 기타채권	7,821	5,836	5,546	5,860	6,150
재고자산	1,669	1,966	1,869	1,958	2,037
기타유동자산	2,056	3,003	2,866	3,009	3,160
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	24,684	25,605	26,738
유동부채	6,498	7,002	6,913	7,021	7,198
매입채무 및 기타채무	3,786	3,266	3,227	3,385	3,562
단기금융부채	2,009	2,203	2,153	2,103	2,103
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	10,795	10,703	10,680
지배지분	11,457	12,945	13,856	14,861	16,009
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	12,786	13,834	15,023
비지배지분	24	30	34	41	49
자본총계	11,481	12,975	13,889	14,902	16,057

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,446	2,047	2,630	1,843	2,004
당기순이익	1,076	1,379	1,338	1,436	1,579
비현금항목의 가감	1,724	1,913	1,274	1,232	1,227
유형자산감가상각비	682	680	647	636	631
무형자산감가상각비	197	180	181	152	128
지분평가는손익	-2	-5	0	0	0
기타	847	1,058	446	444	468
영업활동자산부채증감	-802	-740	463	-381	-335
매출채권및기타채권의감소	-92	258	290	-314	-290
재고자산의감소	-299	-211	98	-89	-79
매입채무및기타채무의증가	-19	-34	-38	158	177
기타	-392	-753	113	-136	-143
기타현금흐름	-552	-505	-445	-444	-467
투자활동 현금흐름	-1,638	673	374	-616	-647
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	1	0	0
재무활동 현금흐름	-541	-806	-602	-631	-581
차입금의 증가(감소)	-320	-495	-250	-250	-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	0	0	0
기타현금흐름	-54	27	-42	-43	-42,50
현금 및 현금성자산의 순증가	-786	1,941	2,359	553	733
기초현금 및 현금성자산	3,401	2,615	4,556	6,915	7,468
기말현금 및 현금성자산	2,615	4,556	6,915	7,468	8,201

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,503	4,385	4,446	4,763	5,237
BPS	38,191	43,150	46,185	49,537	53,362
CFPS	9,281	10,784	8,707	8,894	9,352
DPS	1,100	1,200	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	18.6	11.2	11.4	10.7	9.7
PER(최고)	18.9	18.9	12.6		
PER(최저)	11.0	10.3	9.9		
PBR	1.70	1.14	1.10	1.03	0.95
PBR(최고)	1.74	1.92	1.21		
PBR(최저)	1.01	1.05	0.95		
PSR	0.83	0.59	0.65	0.61	0.58
PCFR	7.0	4.5	5.8	5.7	5.4
EV/EBITDA	8.9	5.6	5.6	4.9	4.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	30.4	26.6	28.5	26.5	24.1
배당수익률(%),보통주,현금)	1.7	2.4	2.6	2.6	2.6
ROA	4.7	5.7	5.5	5.7	6.0
ROE	9.5	10.8	10.0	10.0	10.2
ROIC	9.4	12.4	10.2	11.9	12.7
매출채권회전율	2.9	3.6	4.1	4.4	4.4
재고자산회전율	14.9	13.7	12.3	13.1	13.2
부채비율	96.5	85.4	77.7	71.8	66.5
순차입금비율	20.9	11.6	-8.0	-12.9	-17.8
이자보상배율	8.4	12.2	10.5	12.5	14.1
총차입금	6,500	6,206	5,956	5,706	5,506
순차입금	2,396	1,508	-1,108	-1,918	-2,859
NOPLAT	2,463	2,911	2,527	2,717	2,855
FCF	773	1,257	2,009	1,284	1,399

Compliance Notice

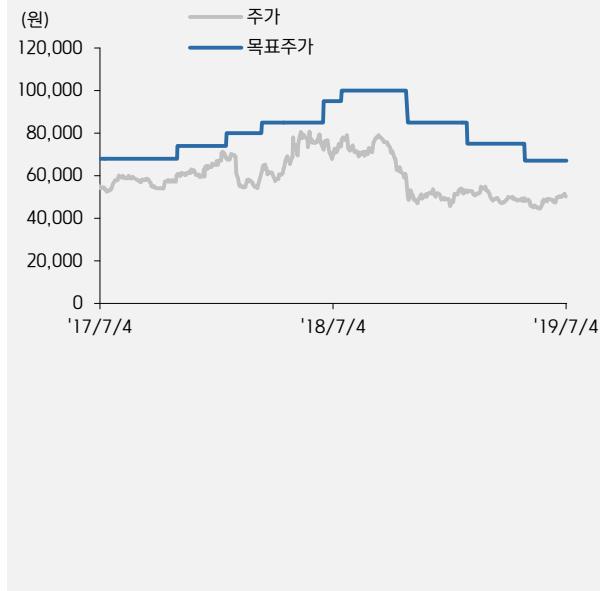
- 당사는 7월 3일 현재 'LS산전 (010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS산전 (010120)	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	-28.47	-23.13
	2019/07/04	BUY(Maintain)	67,000원	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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%