



BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원
주가(7/25): 46,100원
시가총액: 13,830억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisjan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/25)		2,074.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,000원	44,400원
등락률	-41.6%	3.8%
수익률	절대	상대
1W	-8.0%	-5.9%
1M	-13.3%	-9.0%
1Y	-41.6%	-36.1%

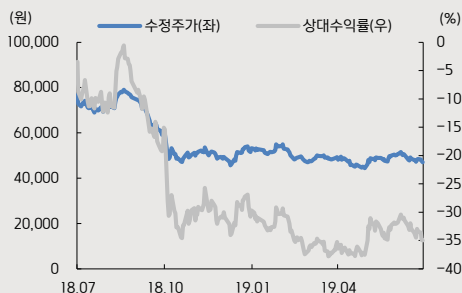
Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	78천주
외국인 지분율	16.6%
배당수익률(19E)	2.8%
BPS(19E)	46,027원
주요 주주	LS외 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	23,437	24,850	23,872	25,229
영업이익	1,584	2,050	1,723	1,950
EBITDA	2,463	2,911	2,552	2,738
세전이익	1,385	1,778	1,730	1,884
순이익	1,060	1,322	1,287	1,451
지배주주지분순이익	1,051	1,316	1,286	1,443
EPS(원)	3,503	4,385	4,288	4,812
증감률(%YoY)	30.2	25.2	-2.2	12.2
PER(배)	18.6	11.2	11.0	9.8
PBR(배)	1.70	1.14	1.02	0.95
EV/EBITDA(배)	8.9	5.6	5.2	4.5
영업이익률(%)	6.8	8.2	7.2	7.7
ROE(%)	9.5	10.8	9.6	10.1
순부채비율(%)	20.9	11.6	-7.2	-12.4

Price Trend



LS산전 (010120)

역경 속 선방한 실적



민간 투자 침체와 ESS 화재 사고 여파 등으로 대외 여건이 어려워졌지만, 시장 기대치에 부합한 양호한 실적을 발표했다. 내수 부진을 해외에서 만회했다. 전력기기 수출이 호조였고, 중국 법인들이 선전했다. 하반기는 ESS, 전력인프라, 자동화솔루션이 부진에서 벗어나며 실적 회복세가 전개될 것이다. ESS는 정부 발표 이후 수주가 재개되고 있고, 전력인프라는 화학 업종 설비 투자 수요가 뒷받침될 것이다.

>>> 2분기 부진한 업황 대비 양호한 실적

2분기 영업이익은 435억원(QoQ 52%, YoY -33%)으로서 민간 투자 침체, ESS 화재 사고 여파 등 어려운 대외 여건 속에서도 시장 예상치에 부합하며 선전했다. 전반적으로 내수 부진을 해외에서 만회했다.

- 1) 전력기기가 유럽향 직류용 기기 판매 호조, 중동 수요 회복에 힘입어 수출이 선전했고, 2) 중국 무석법인이 DC-Relay 등을 중심으로 높은 수익성을 유지했으며, 3) LS메탈은 LNG 선박용 스테인리스관 출하가 증가하며 흑자 전환했다.

전력인프라는 매출이 예상보다 호조였지만, 대기업향 매출이 감소한 대신, HVDC, 변압기 매출이 증가한 Mix 변화로 인해 수익성이 저조했다. 융합 사업부는 예상대로 ESS 매출이 급감했으나 비용 효율화 노력을 통해 전분기보다 적자 규모를 줄였다.

>>> 하반기 전력인프라와 융합 사업부 회복 전망

하반기는 ESS, 전력인프라, 자동화솔루션이 부진에서 벗어나며 실적 회복세가 전개될 것이다. 3분기 영업이익은 512억원(QoQ 18%, YoY -3%)으로 추정된다.

ESS는 정부의 화재 조사 결과 및 대책 발표 이후 수주가 재개되고 있고, 영암 태양광 연계 프로젝트(1,848억원)와 다수의 대기업 프로젝트를 바탕으로 급속하게 개선될 것이다.

전력인프라는 배터리 및 화학 업종의 설비 투자 수요가 회복을 뒷받침할 것이다. 자동화솔루션은 상반기 일회성 비용을 딴고 정상적인 수익성을 실현할 것이다.

중국 법인, 베트남 법인, LS메탈 등 자회사들은 하반기에도 안정적인 기조를 이어갈 것이다.

LS산전 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	6,605	6,025	6,304	5,185	5,808	12.0%	-12.1%	5,676	2.3%
전력	3,220	2,853	3,498	2,806	3,255	16.0%	1.1%	2,917	11.6%
자동화솔루션	779	686	668	648	676	4.4%	-13.3%	745	-9.3%
융합사업	1,170	911	719	402	392	-2.7%	-66.5%	686	-42.9%
LS메탈	794	709	854	748	810	8.2%	2.0%	702	15.4%
기타 국내자회사	151	165	130	95	151	58.7%	-0.1%	105	43.4%
해외법인	822	629	407	573	609	6.4%	-25.9%	718	-15.2%
영업이익	653	526	317	287	435	51.7%	-33.4%	415	4.8%
영업이익률	9.9%	8.7%	5.0%	5.5%	7.5%	2.0%p	-2.4%p	7.3%	0.2%p
세전이익	566	453	230	356	380	6.8%	-32.8%	406	-6.3%
세전이익률	8.6%	7.5%	3.6%	6.9%	6.5%	-0.3%p	-2.0%p	7.2%	-0.6%p
순이익	397	349	145	264	261	-1.3%	-34.3%	311	-16.1%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	5,916	6,605	6,025	6,304	5,185	5,808	6,067	6,811	24,850	6.0%	23,872	-3.9%	25,229	5.7%
전력	3,266	3,220	2,853	3,497	2,806	3,255	3,076	3,572	12,836	-0.2%	12,710	-1.0%	13,292	4.6%
전력기기	1,631	1,633	1,556	1,518	1,610	1,711	1,618	1,560	6,338	-4.7%	6,499	2.5%	6,802	4.7%
전력인프라	1,635	1,587	1,297	1,979	1,196	1,544	1,458	2,012	6,498	4.6%	6,210	-4.4%	6,489	4.5%
자동화솔루션	800	779	686	669	648	676	687	666	2,933	2.2%	2,676	-8.7%	2,755	2.9%
융합사업	481	1,170	911	719	402	392	753	848	3,282	40.3%	2,396	-27.0%	2,664	11.2%
LS메탈	867	794	709	854	748	810	777	891	3,224	-0.2%	3,226	0.0%	3,273	1.5%
기타 국내자회사	149	151	165	130	95	151	148	163	595	-17.7%	557	-6.4%	576	3.5%
해외법인	391	822	629	407	573	609	573	584	2,249	32.6%	2,340	4.1%	2,617	11.8%
영업이익	554	653	526	317	287	435	512	490	2,050	29.4%	1,723	-16.0%	1,950	13.1%
전력	472	424	338	423	319	349	359	414	1,657	-1.0%	1,441	-13.0%	1,593	10.5%
자동화솔루션	111	116	90	87	49	60	84	80	404	13.3%	272	-32.5%	312	14.4%
융합사업	-80	15	-35	-212	-85	-47	-41	-84	-312	적지	-257	적지	-226	적지
자회사 합계	28	115	95	-20	24	93	91	71	218	70.4%	278	27.9%	261	-6.3%
영업이익률	9.4%	9.9%	8.7%	5.0%	5.5%	7.5%	8.4%	7.2%	8.3%	1.5%p	7.2%	-1.0%p	7.7%	0.5%p
전력	14.4%	13.2%	11.8%	12.1%	11.4%	10.7%	11.7%	11.6%	12.9%	-0.1%p	11.3%	-1.6%p	12.0%	0.6%p
자동화솔루션	10.5%	7.5%	4.1%	-8.0%	-3.4%	2.5%	3.9%	1.1%	7.0%	-0.5%p	5.9%	-1.1%p	6.3%	0.4%p
융합사업	-16.7%	1.3%	-3.8%	-29.5%	-21.2%	-11.9%	-5.5%	-9.9%	-9.5%	16.1%p	-10.7%	-1.2%p	-8.5%	2.3%p
자회사 합계	2.0%	6.5%	6.3%	-1.4%	1.7%	5.9%	6.1%	4.3%	3.6%	1.3%p	4.5%	1.0%p	4.0%	-0.5%p
세전이익	528	566	453	230	356	380	507	486	1,778	28.4%	1,730	-2.7%	1,884	8.9%
순이익	425	397	349	145	264	261	388	373	1,316	25.2%	1,286	-2.2%	1,443	12.2%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	6,050	23,614	25,057	6,067	23,872	25,229	0.3%	1.1%	0.7%
영업이익	510	1,698	1,929	512	1,723	1,950	0.4%	1.5%	1.1%
세전이익	505	1,752	1,865	507	1,730	1,884	0.3%	-1.3%	1.0%
순이익	387	1,334	1,429	388	1,286	1,443	0.3%	-3.6%	1.0%
EPS(원)		4,446	4,763		4,288	4,812		-3.6%	1.0%
영업이익률	8.4%	7.2%	7.7%	8.4%	7.2%	7.7%	0.0%p	0.0%p	0.0%p
세전이익률	8.3%	7.4%	7.4%	8.4%	7.2%	7.5%	0.0%p	-0.2%p	0.0%p
순이익률	6.4%	5.6%	5.7%	6.4%	5.4%	5.7%	0.0%p	-0.3%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	23,437	24,850	23,872	25,229	26,592
매출원가	19,075	20,062	19,494	20,512	21,593
매출충이익	4,362	4,787	4,377	4,718	4,999
판관비	2,778	2,737	2,654	2,768	2,881
영업이익	1,584	2,050	1,723	1,950	2,118
EBITDA	2,463	2,911	2,552	2,738	2,877
영업외손익	-200	-273	6	-66	-47
이자수익	68	90	127	138	151
이자비용	189	168	161	154	149
외환관련이익	359	854	300	300	300
외환관련손실	741	728	237	300	300
종속 및 관계기업손익	2	0	0	0	0
기타	301	-321	-23	-50	-49
법인세차감전이익	1,385	1,778	1,730	1,884	2,071
법인세비용	309	399	443	433	476
계속사업손익	1,076	1,379	1,287	1,451	1,595
당기순이익	1,060	1,322	1,287	1,451	1,595
지배주주순이익	1,051	1,316	1,286	1,443	1,587
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.9	6.0	-3.9	5.7	5.4
영업이익 증감율	27.3	29.4	-16.0	13.2	8.6
EBITDA 증감율	15.3	18.2	-12.3	7.3	5.1
지배주주순이익 증감율	30.2	25.2	-2.3	12.2	10.0
EPS 증감율	30.2	25.2	-2.2	12.2	9.9
매출충이익율(%)	18.6	19.3	18.3	18.7	18.8
영업이익률(%)	6.8	8.2	7.2	7.7	8.0
EBITDA Margin(%)	10.5	11.7	10.7	10.9	10.8
지배주주순이익률(%)	4.5	5.3	5.4	5.7	6.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	14,161	15,361	17,166	18,273	19,542
현금 및 현금성자산	2,615	4,556	6,804	7,392	8,139
단기금융자산	1,489	142	149	156	164
매출채권 및 기타채권	7,821	5,836	5,607	5,900	6,192
재고자산	1,669	1,966	1,889	1,971	2,051
기타유동자산	2,056	3,003	2,866	3,010	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	24,654	25,582	26,732
유동부채	6,498	7,002	6,934	7,035	7,213
매입채무 및 기타채무	3,786	3,266	3,248	3,399	3,577
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	10,816	10,717	10,695
지배지분	11,457	12,945	13,808	14,828	15,992
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	12,739	13,801	15,007
비지배지분	24	30	30	37	45
자본총계	11,481	12,975	13,838	14,866	16,037

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,446	2,047	2,519	1,878	2,018
당기순이익	1,076	1,379	1,287	1,451	1,595
비현금항목의 가감	1,724	1,913	1,305	1,238	1,233
유형자산감가상각비	682	680	647	636	631
무형자산감가상각비	197	180	181	152	128
지분법평가손익	-2	-5	0	0	0
기타	847	1,058	477	450	474
영업활동자산부채증감	-802	-740	403	-361	-336
매출채권및기타채권의감소	-92	258	230	-294	-292
재고자산의감소	-299	-211	77	-82	-80
매입채무및기타채무의증가	-19	-34	-17	151	178
기타	-392	-753	113	-136	-142
기타현금흐름	-552	-505	-476	-450	-474
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	2,248	588	747
기초현금 및 현금성자산	3,401	2,615	4,556	6,804	7,392
기말현금 및 현금성자산	2,615	4,556	6,804	7,392	8,139

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,503	4,385	4,288	4,812	5,290
BPS	38,191	43,150	46,027	49,428	53,306
CFPS	9,281	10,784	8,641	8,962	9,426
DPS	1,100	1,200	1,300	1,300	1,300
주당배수(배)					
PER	18.6	11.2	11.0	9.8	8.9
PER(최고)	18.9	18.9	13.1		
PER(최저)	11.0	10.3	10.2		
PBR	1.70	1.14	1.02	0.95	0.88
PBR(최고)	1.74	1.92	1.22		
PBR(최저)	1.01	1.05	0.95		
PSR	0.83	0.59	0.59	0.56	0.53
PCFR	7.0	4.5	5.4	5.2	5.0
EV/EBITDA	8.9	5.6	5.2	4.5	3.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.4	26.6	29.6	26.3	23.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	2.4	2.8	2.8	2.8
ROA	4.7	5.7	5.3	5.8	6.1
ROE	9.5	10.8	9.6	10.1	10.3
ROIC	9.4	12.4	10.0	12.0	12.8
매출채권회전율	2.9	3.6	4.2	4.4	4.4
재고자산회전율	14.9	13.7	12.4	13.1	13.2
부채비율	96.5	85.4	78.2	72.1	66.7
순차입금비율	20.9	11.6	-7.2	-12.4	-17.4
이자보상배율	8.4	12.2	10.7	12.6	14.2
총차입금	6,500	6,206	5,956	5,706	5,506
순차입금	2,396	1,508	-997	-1,842	-2,797
NOPLAT	2,463	2,911	2,552	2,738	2,877
FCF	773	1,257	1,934	1,319	1,414

Compliance Notice

- 당사는 7월 25일 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

고지사항

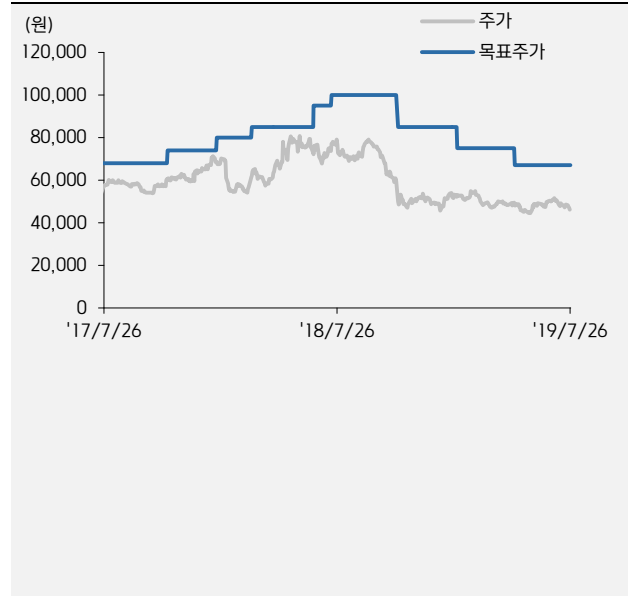
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS산전 (010120)	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	-28.24	-23.13
	2019/07/26	BUY(Maintain)	67,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(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 (2018/07/01~2019/06/30)

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