



BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원
주가(9/3): 45,950원
시가총액: 13,785억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/3)		1,965.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,000원	43,100원
등락률	-41.8%	6.6%
수익률	절대	상대
1W	0.5%	2.2%
1M	-13.3%	-3.2%
1Y	-35.2%	-23.9%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	60천주
외국인 지분율	16.7%
배당수익률(19E)	2.9%
BPS(19E)	46,025원
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	1,728	1,884
순이익	1,060	1,322	1,286	1,451
지배주주지분순이익	1,051	1,316	1,286	1,443
EPS(원)	3,503	4,385	4,286	4,812
증감률(%YoY)	30.2	25.2	-2.3	12.3
PER(배)	18.6	11.2	10.5	9.4
PBR(배)	1.70	1.14	0.98	0.91
EV/EBITDA(배)	8.9	5.6	4.9	4.3
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



실적 점검

LS산전 (010120)

살아나는 융합



ESS와 태양광이 부진에서 벗어나면서 하반기 실적 회복을 이끌고 있다. 전력인프라는 계절적 회복이 예상되고, 자동화는 상반기 비용 요인이 제거될 것이다. ESS와 태양광은 대규모 프로젝트 수주를 통해 경쟁력을 입증하고 있고, 매출 계획을 감안하면 내년 상반기까지 개선 추세가 이어질 것이다. 전력기기는 태양광 및 ESS용 고부가 직류기기 수요가 확산되고 있고, 유럽 등 선진 시장 공략의 계기가 되고 있다.

>>> 하반기 실적 회복 국면 전개 중

예상대로 하반기 실적 회복 국면이 전개될 것이다. 3분기 영업이익은 512억 원(QoQ 18%, YoY -3%)으로 시장 컨센서스(484억원)를 충족시킬 것이다.

1) 상반기에 부진했던 ESS와 태양광이 정상화되며 융합 사업부가 실적 개선을 주도하고, 2) 전력인프라는 배터리 및 화학 업종 투자 수요와 더불어 계절적 회복이 예상되며, 3) 자동화는 상반기 비용 요인이 제거될 것이다.

전력기기는 유럽 태양광용 직류기기 판매 호조가 특징적이다.

자회사 중에서는 중국 무석 법인이 직류기기에 힘입어 높은 수익성을 실현하고 있고, LS메탈은 LNG 선박용 스테인리스관 출하 강세에다가 체질 개선 성과가 더해지고 있다.

>>> 융합 사업부 부진 탈피, 수주 호조

ESS 및 태양광 관련 대규모 수주가 재개되고 있고 하반기 매출로 반영될 것이다. 영암 태양광 및 ESS 프로젝트(1,848억원 규모)가 대표적이고, 일본 모리오카 태양광 발전소(50MW급) 매출도 실현될 것이다. ESS 수주잔고는 1,100억원으로 증가했고, 올해 2,000억원의 신규 수주를 목표로 한다. 태양광은 동사가 선제적 역량을 보유한 수상태양광 수주에 집중하고 있다.

ESS와 태양광 매출은 2분기에 각각 100억원 미만이었지만, 3분기는 각각 200억원 이상, 4분기는 각각 400억원 이상으로 증가할 전망이다.

융합 사업부 매출 계획을 감안하면 내년 상반기까지 실적 개선 추세가 이어질 것이다.

>>> 직류용 전력기기 성장세 주목

동사는 직류용 전력기기에서 강점을 가지며, 전방 분야인 신재생에너지 및 ESS 확산이 우호적인 환경이다. 직류기기는 경쟁이 제한적이며 유럽 등 선진 시장에서 입지를 확대하는 계기가 되고 있다. 무석 법인의 실적 호조도 같은 맥락이다.

민간 설비투자가 침체에서 벗어나는다면 내년 실적 개선폭이 확대될 수 있을 것이다.

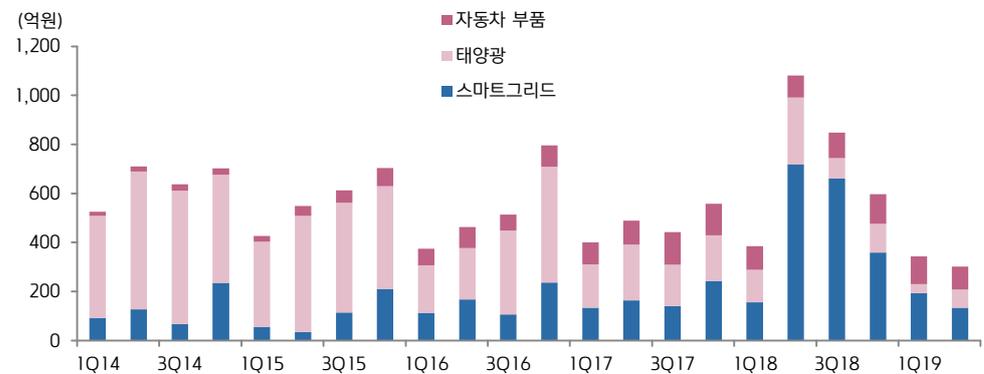
LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	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	506	486	1,778	28.4%	1,728	-2.8%	1,884	9.0%
순이익	425	397	349	145	264	261	388	373	1,316	25.2%	1,286	-2.3%	1,443	12.3%

자료: LS산전, 키움증권.

융합 사업부 성장 제품군 매출 추이



자료: LS산전, 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	5	-66	-47
이자수익	68	90	127	138	151
이자비용	189	168	161	154	149
외환관련이익	359	854	457	457	457
외환관련손실	741	728	346	457	457
종속 및 관계기업손익	2	0	0	0	0
기타	301	-321	-72	-50	-49
법인세차감전이익	1,385	1,778	1,728	1,884	2,071
법인세비용	309	399	442	433	476
계속사업손익	1,076	1,379	1,286	1,451	1,595
당기순이익	1,060	1,322	1,286	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	-2.3	12.3	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	17,165	18,272	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	2,865	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	24,654	25,582	26,731
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	15,991
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	12,738	13,800	15,006
비지배지분	24	30	30	37	45
자본총계	11,481	12,975	13,838	14,865	16,037

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,446	2,047	2,518	1,878	2,018
당기순이익	1,076	1,379	1,286	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	2,247	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	4,286	4,812	5,290
BPS	38,191	43,150	46,025	49,426	53,304
CFPS	9,281	10,784	8,637	8,962	9,426
DPS	1,100	1,200	1,300	1,300	1,300
주당배수(배)					
PER	18.6	11.2	10.5	9.4	8.5
PER(최고)	18.9	18.9	13.1		
PER(최저)	11.0	10.3	9.9		
PBR	1.70	1.14	0.98	0.91	0.85
PBR(최고)	1.74	1.92	1.22		
PBR(최저)	1.01	1.05	0.92		
PSR	0.83	0.59	0.57	0.54	0.51
PCFR	7.0	4.5	5.2	5.0	4.8
EV/EBITDA	8.9	5.6	4.9	4.3	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.4	26.6	29.6	26.3	23.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	2.4	2.9	2.9	2.9
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	-996	-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 9월 3일 현재 'LS산전 (010120)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

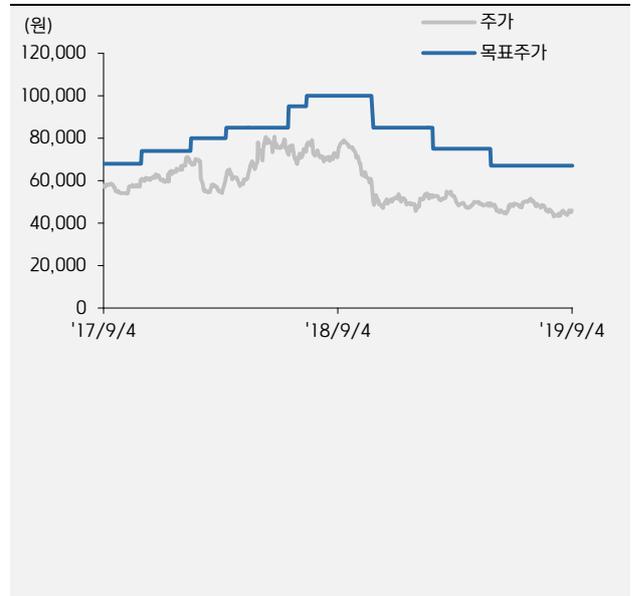
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS산전 (010120)	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	-28.25	-23.13
	2019/07/26	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-29.80	-23.13
	2019/09/04	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%