



## BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원

주가(2/3): 51,900원

시가총액: 15,570억원



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/3)	2,118.88pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,900원	43,100원
등락률	-5.5%	20.4%
수익률	절대	상대
1M	-2.1%	0.6%
6M	13.6%	7.1%
1Y	-1.7%	2.2%

## Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	61천주
외국인 지분율	19.5%
배당수익률(19E)	2.4%
BPS(19E)	45,202원
주요 주주	LS와 1 46.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	23,437	24,850	23,468	24,512
영업이익	1,584	2,050	1,685	1,972
EBITDA	2,463	2,911	2,514	2,760
세전이익	1,385	1,778	1,470	1,867
순이익	1,060	1,322	1,030	1,438
자체주주지분순이익	1,051	1,316	1,039	1,430
EPS(원)	3,503	4,385	3,462	4,768
증감률(%YoY)	30.2	25.2	-21.0	37.7
PER(배)	18.6	11.2	15.8	11.1
PBR(배)	1.70	1.14	1.21	1.09
EV/EBITDA(배)	8.9	5.6	6.5	5.4
영업이익률(%)	6.8	8.2	7.2	8.0
ROE(%)	9.5	10.8	7.8	10.2
순부채비율(%)	22.0	10.9	0.3	-5.9

## Price Trend



## 실적 Review

## LS산전 (010120)

## 예상보다 우호적인 영업 환경



지난 4분기는 계절적 비용 요인을 감안하면 양호한 실적으로 평가된다. 국내 대기업 설비투자 회복세가 감지되고, 일본산 자동화솔루션 대체 수요가 증가하고 있어 영업 환경은 예상보다 우호적인 것 같다. 1분기는 융합 사업부 대규모 프로젝트 효과가 이어지며 전년 대비 큰 폭의 실적 개선을 실현할 것이다. 동사의 매력은 늘 안정적 성장에 있다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 실적 계절적 비용 요인 감안 양호

4분기 영업이익은 432억원(QoQ -19%, YoY 36%)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회했지만, 계절적 비용 요인을 감안하면 양호한 실적으로 평가할 수 있다. 중국 법인의 일회성 자산 건전화 비용이 발생했고, 본사도 전력기기 위주로 일상적인 판관비 증가 요인이 더해졌다.

펀더멘털 측면에서 전력인프라의 회복이 빨랐는데, 화학, 정유, 반도체 등 국내 대기업 매출이 증가했고, 한전향 초고압 제품 매출도 호조를 보였다. 융합 사업부는 영암 태양광 및 ESS 등 대규모 프로젝트에 힘입어 매출액이 1,387억원(YoY 93%)으로 급증했고, 소폭이나마 흑자 전환에 성공했다.

## &gt;&gt;&gt; 국내 설비투자 회복세, 자동화 일본산 대체 조짐 우호적

국내 대기업 설비투자 회복세가 감지되고, 자동화솔루션은 일본산 제품 대체 수요가 증가하고 있어 영업 환경은 예상보다 우호적이라고 판단된다. 1분기 영업이익은 418억원(QoQ -3%, YoY 46%)으로 전년 동기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다.

무엇보다 융합 사업부가 영암 프로젝트 등이 지속돼 전분기 수준의 성과를 달성하며 비수기 제약을 넘어설 것이다.

전력인프라는 대기업향 수주잔고가 늘어난 상태여서 양호한 실적의 토대가 될 것이다.

전력기기는 동사가 강점을 가지는 신재생 연계 직류기기의 해외 수요 강세가 지속되고 있다.

중국 법인은 신종 코로나바이러스 감염증 관련 불확실성이 상존하겠지만, 전기차용 DC Relay 위주로 실적이 회복될 전망이다.

LS메탈은 LNG 선박용 후육관 매출이 증가할 것이다.

올해 영업이익은 17% 증가한 1,972억원으로 추정된다. 목표주가 67,000원을 유지한다.

## LS산전 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	QoQ	YoY	기움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>6,304</b>	<b>5,185</b>	<b>5,808</b>	<b>5,483</b>	<b>6,992</b>	<b>27.5%</b>	<b>10.9%</b>	<b>6,768</b>	<b>3.3%</b>
전력	3,498	2,806	3,255	3,164	3,621	14.5%	3.5%	3,633	-0.3%
자동화솔루션	668	648	676	662	704	6.3%	5.3%	656	7.4%
융합사업	719	402	392	384	1,387	261.2%	93.0%	960	44.5%
LS메탈	854	748	810	677	739	9.1%	-13.6%	802	-7.9%
기타 국내자회사	130	95	114	86	132	54.4%	1.8%	94	40.3%
해외법인	407	573	609	574	439	-23.4%	7.9%	585	-24.9%
<b>영업이익</b>	<b>317</b>	<b>287</b>	<b>435</b>	<b>532</b>	<b>432</b>	<b>-18.7%</b>	<b>36.4%</b>	<b>505</b>	<b>-14.5%</b>
영업이익률	5.0%	5.5%	7.5%	9.7%	6.2%	-3.5%p	1.2%p	7.5%	-1.3%p
세전이익	230	356	380	516	217	-58.0%	-5.7%	489	-55.7%
세전이익률	3.6%	6.9%	6.5%	9.4%	3.1%	-6.3%p	-0.5%p	7.2%	-4.1%p
순이익	145	264	261	382	132	-65.6%	-9.2%	375	-65.0%

자료: LS산전, 키움증권.

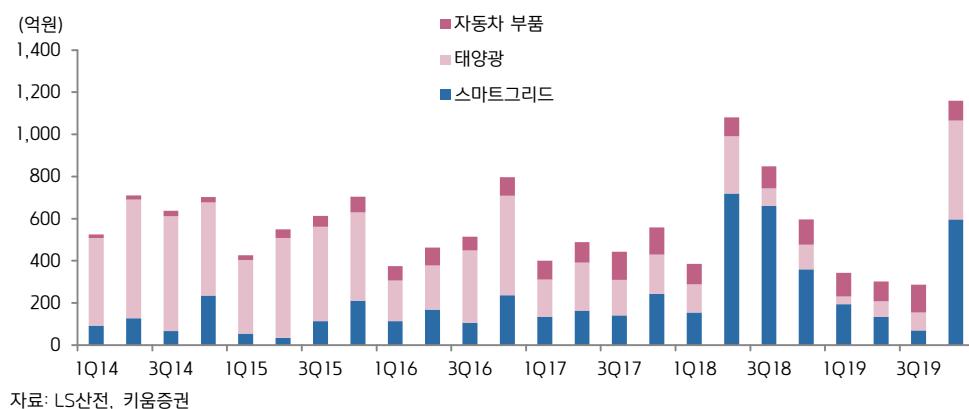
## LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	YoY	2019P	YoY	2020E	YoY
<b>매출액</b>	<b>5,185</b>	<b>5,808</b>	<b>5,483</b>	<b>6,992</b>	<b>6,045</b>	<b>6,062</b>	<b>5,798</b>	<b>6,606</b>	<b>24,850</b>	<b>6.0%</b>	<b>23,468</b>	<b>-5.6%</b>	<b>24,512</b>	<b>4.4%</b>
전력	2,806	3,255	3,164	3,621	3,101	3,372	3,311	3,725	12,837	-0.2%	12,846	0.1%	13,511	5.2%
전력기기	1,610	1,711	1,687	1,611	1,727	1,788	1,766	1,699	6,339	-4.7%	6,620	4.4%	6,981	5.4%
전력인프라	1,196	1,544	1,477	2,010	1,374	1,584	1,546	2,026	6,499	4.6%	6,226	-4.2%	6,530	4.9%
자동화솔루션	648	676	662	704	713	704	687	697	2,933	2.1%	2,690	-8.3%	2,801	4.1%
융합사업	402	392	384	1,387	1,038	756	496	863	3,281	40.2%	2,565	-21.8%	3,153	22.9%
LS메탈	748	810	677	739	713	712	672	754	3,225	-0.1%	2,974	-7.8%	2,850	-4.1%
기타 국내자회사	95	114	86	132	99	115	110	122	595	-17.7%	427	-28.2%	447	4.5%
해외법인	573	609	574	439	461	613	528	470	2,249	32.6%	2,195	-2.4%	2,072	-5.6%
<b>영업이익</b>	<b>287</b>	<b>435</b>	<b>532</b>	<b>432</b>	<b>418</b>	<b>502</b>	<b>550</b>	<b>503</b>	<b>2,050</b>	<b>29.4%</b>	<b>1,685</b>	<b>-17.8%</b>	<b>1,972</b>	<b>17.0%</b>
전력	319	349	331	380	348	423	386	425	1,657	-1.0%	1,380	-16.7%	1,583	14.7%
자동화솔루션	49	60	67	55	68	76	76	66	404	13.3%	230	-42.9%	286	24.1%
융합사업	-85	-47	64	3	2	-30	13	-15	-312	적지	-64	적지	-30	적지
자회사 합계	24	93	40	5	4	58	44	38	218	70.4%	162	-25.8%	144	-11.0%
<b>영업이익률</b>	<b>5.5%</b>	<b>7.5%</b>	<b>9.7%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.9%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.5%</b>	<b>7.6%</b>	<b>8.3%</b>	<b>1.5%p</b>	<b>7.2%</b>	<b>-1.1%p</b>	<b>8.0%</b>	<b>0.9%p</b>
전력	11.4%	10.7%	10.5%	10.5%	11.2%	12.6%	11.7%	11.4%	12.9%	-0.1%p	10.7%	-2.2%p	11.7%	1.0%p
자동화솔루션	-3.4%	2.5%	16.2%	5.9%	10.5%	4.4%	9.8%	6.5%	7.0%	-0.5%p	4.8%	-2.2%p	5.2%	0.5%p
융합사업	-21.2%	-11.9%	16.7%	0.2%	0.2%	-4.0%	2.6%	-1.7%	-9.5%	16.1%p	-2.5%	7.0%p	-1.0%	1.6%p
자회사 합계	1.7%	6.1%	3.0%	0.4%	0.3%	4.0%	3.3%	2.9%	3.6%	1.3%p	2.9%	-0.7%p	2.7%	-0.2%p
세전이익	356	380	516	217	390	478	523	476	1,778	28.4%	1,470	-17.3%	1,867	27.0%
순이익	264	261	382	132	299	366	401	364	1,316	25.2%	1,039	-21.0%	1,430	37.7%

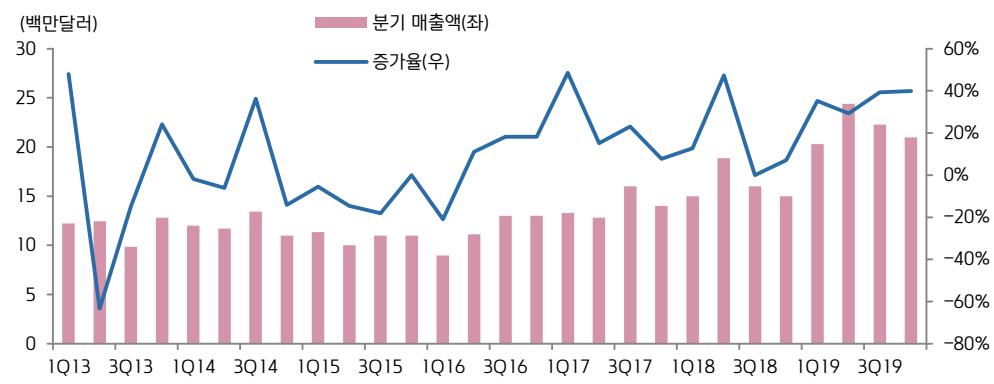
자료: LS산전, 키움증권.

## 융합 사업부 성장 제품군 매출 추이: 4Q19 역대 최고



자료: LS산전, 키움증권

## 유럽 수출액 추이: DC 직류기기 모멘텀 반영



자료: LS산전, 키움증권

## LS산전 실적 전망치 변경 내역

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q20E	2019E	2020E	1Q20E	2019P	2020E	1Q20E	2019P	2020E
매출액	5,674	23,245	24,647	6,045	23,468	24,512	6.5%	1.0%	-0.5%
영업이익	369	1,759	2,011	418	1,685	1,972	13.3%	-4.2%	-1.9%
세전이익	341	1,742	1,911	390	1,470	1,867	14.5%	-15.6%	-2.3%
순이익	261	1,283	1,464	299	1,039	1,430	14.5%	-19.0%	-2.3%
EPS(원)	4,275	4,879		3,462	4,768			-19.0%	-2.3%
영업이익률	6.5%	7.6%	8.2%	6.9%	7.2%	8.0%	0.4%p	-0.4%p	-0.1%p
세전이익률	6.0%	7.5%	7.8%	6.5%	6.3%	7.6%	0.4%p	-1.2%p	-0.1%p
순이익률	4.6%	5.5%	5.9%	4.9%	4.4%	5.8%	0.3%p	-1.1%p	-0.1%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	23,437	24,850	23,468	24,512	25,836
매출원가	19,075	20,062	19,172	19,848	20,894
매출총이익	4,362	4,787	4,296	4,663	4,941
판관비	2,778	2,737	2,611	2,692	2,802
<b>영업이익</b>	1,584	2,050	1,685	1,972	2,139
<b>EBITDA</b>	2,463	2,911	2,514	2,760	2,898
<b>영업외손익</b>	-200	-273	-216	-105	-65
이자수익	68	90	106	118	132
이자비용	189	168	161	154	149
외환관련이익	359	854	561	505	505
외환관련손실	741	728	341	505	505
증속 및 관계기업손익	2	0	0	0	0
기타	301	-321	-381	-69	-48
<b>법인세차감전이익</b>	1,385	1,778	1,470	1,867	2,074
법인세비용	309	399	439	429	477
<b>계속사업순손익</b>	1,076	1,379	1,030	1,438	1,597
<b>당기순이익</b>	1,060	1,322	1,030	1,438	1,597
<b>지배주주순이익</b>	1,051	1,316	1,039	1,430	1,589
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	5.9	6.0	-5.6	4.4	5.4
영업이익 증감율	27.3	29.4	-17.8	17.0	8.5
EBITDA 증감율	15.3	18.2	-13.6	9.8	5.0
지배주주순이익 증감율	30.2	25.2	-21.0	37.6	11.1
EPS 증감율	30.2	25.2	-21.0	37.7	11.1
매출총이익율(%)	18.6	19.3	18.3	19.0	19.1
영업이익률(%)	6.8	8.2	7.2	8.0	8.3
EBITDA Margin(%)	10.5	11.7	10.7	11.3	11.2
지배주주순이익률(%)	4.5	5.3	4.4	5.8	6.2

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,446	2,047	2,357	1,937	2,027
당기순이익	1,076	1,379	1,030	1,438	1,597
비현금항목의 가감	1,724	1,913	1,322	1,253	1,252
유형자산감가상각비	682	680	647	636	631
무형자산감가상각비	197	180	181	152	128
지분법평가손익	-2	-5	0	0	0
기타	847	1,058	494	465	493
영업활동자산부채증감	-802	-740	498	-289	-330
매출채권및기타채권의감소	-92	258	324	-221	-284
재고자산의감소	-299	-211	109	-58	-78
매입채무및기타채무의증가	-19	-34	-50	126	175
기타	-392	-753	115	-136	-143
기타현금흐름	-552	-505	-493	-465	-492
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,638	673	-586	-616	-646
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	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1,035	1,219	-7	-7	-7
기타	94	528	1	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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	-43	-43	-42
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-786	1,941	1,126	647	757
기초현금 및 현금성자산	3,401	2,615	4,556	5,682	6,330
기말현금 및 현금성자산	2,615	4,556	5,682	6,330	7,086

자료: 키움증권

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	14,161	15,361	15,916	16,985	18,254
현금 및 현금성자산	2,615	4,556	5,682	6,330	7,086
단기금융자산	1,351	132	138	145	152
매출채권 및 기타채권	7,821	5,836	5,512	5,732	6,016
재고자산	1,669	1,966	1,857	1,915	1,993
기타유동자산	705	2,871	2,727	2,863	3,007
<b>비유동자산</b>	8,397	8,698	8,449	8,270	8,150
투자자산	446	1,037	1,037	1,037	1,037
유형자산	5,774	5,537	5,470	5,443	5,450
무형자산	1,158	1,274	1,092	940	813
기타비유동자산	1,019	850	850	850	850
<b>자산총계</b>	22,558	24,058	24,365	25,255	26,404
<b>유동부채</b>	6,498	7,002	6,901	6,977	7,152
매입채무 및 기타채무	3,786	3,266	3,216	3,341	3,516
단기금융부채	1,998	2,116	2,066	2,016	2,016
기타유동부채	714	1,620	1,619	1,620	1,620
<b>비유동부채</b>	4,579	4,082	3,882	3,682	3,482
장기금융부채	4,490	3,991	3,791	3,591	3,391
기타비유동부채	89	91	91	91	91
<b>부채총계</b>	11,077	11,084	10,783	10,659	10,634
<b>자본지분</b>	11,457	12,945	13,560	14,567	15,733
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	12,491	13,540	14,748
<b>비자매지분</b>	24	30	21	29	37
<b>자본총계</b>	11,481	12,975	13,582	14,596	15,770

## Compliance Notice

- 당사는 2월 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

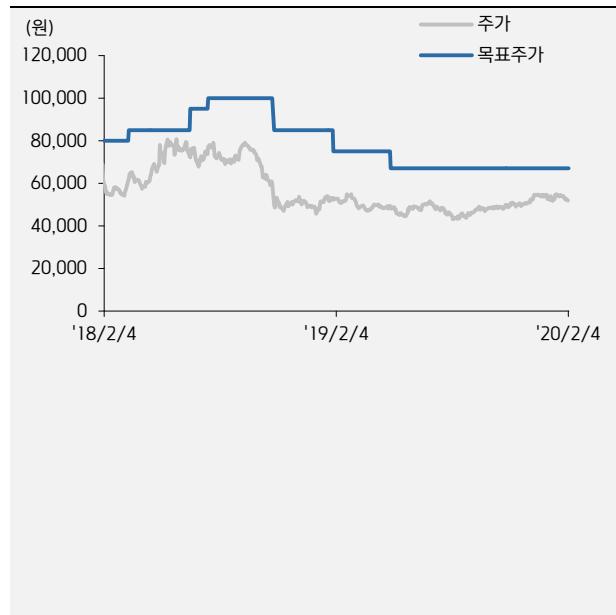
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비	
LS산전 (010120)	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	-29.79	-23.13
	2019/09/04	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-29.31	-23.13
	2019/10/29	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-23.24	-18.36
	2019/12/27	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-22.05	-18.21
	2020/02/04	BUY(Maintain)	67,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10%~10% 변동 예상
Underweight (비증축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%