한화투자증권

2020년 04월 03일
기업분석

LS산전 (010120)

안정적인 현금흐름과 재무안정성이 돋보일 회사

▶Analyst 이봉진, CFA bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

Buy (유지)

목표주가(하향): 54,000원

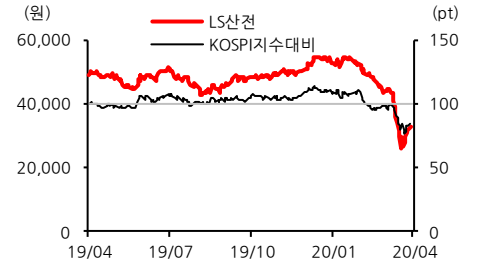
현재 주가(4/2)	34,700원
상승여력	▲55.6%
시가총액	10,410억원
발행주식수	30,000천주
52 주 최고가 / 최저가	54,800 / 26,100원
90 일 일평균 거래대금	42.39억원
외국인 지분율	19.0%
주주 구성	
LS (외 1 인)	46.0%
국민연금공단 (외 1 인)	11.9%
MassachusettsFinancialServicesCompany (외 1 인)	8.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-21.0	-34.0	-28.2	-28.8
상대수익률(KOSPI)	-7.2	-13.3	-13.1	-8.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,485	2,347	2,361	2,530
영업이익	205	169	176	205
EBITDA	291	263	263	292
지배주주순이익	132	104	96	133
EPS	4,385	3,462	3,209	4,442
순차입금	151	62	25	-84
PER	11.2	14.3	10.8	7.8
PBR	1.1	1.1	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.6	5.9	4.1	3.3
배당수익률	2.4	N/A	3.5	3.5
ROE	10.8	7.8	6.8	8.9

주가 추이



코로나 19 로 사회적 거리두기가 글로벌로 확산되며 경기침체 우려가 커지고 있습니다. 하지만 동사는 안정적인 실적과 현금흐름을 유지할 것으로 전망합니다.

안정적 현금흐름과 재무안정성을 보유한 기업

2009년 이후 영업현금흐름이 (-)를 기록한 적이 단 한번도 없다. 재무안정성도 높은 편으로 사업구조조정을 마무리한 이후 순차입금은 매년 감소해 2019년 말 현재 616억원에 불과하다. 코로나19로 인한 경기침체가 얼마나 장기간 지속될지 불확실한 상황에서 안정적 수익구조와 현금흐름 창출력은 더욱 부각될 것이다.

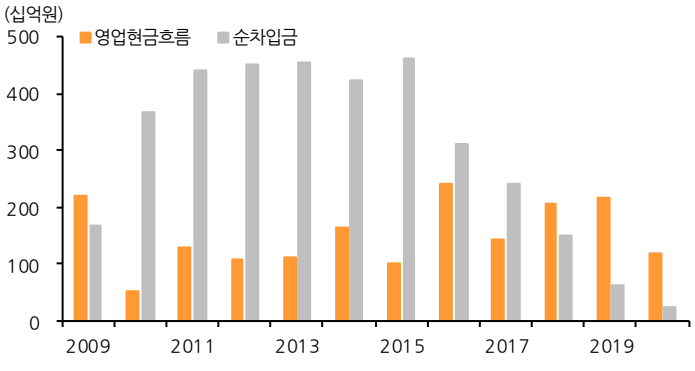
2020년 1분기 실적도 YoY 성장세 예상

1분기 매출 5,250억원(YoY +1.3%), 영업이익 406억원(YoY +41.5%)을 예상한다. 환율효과와 융합사업부의 기저효과로 영업이익은 큰 폭 개선될 것으로 전망한다. 지난 해 1분기 스마트그리드 설치 중단 영향으로 -21.2%를 기록했던 융합사업부 영업이익률은 금년 1분기 BEP는 넘어설 것으로 전망된다.

투자의견 Buy 유지하나, 목표주가는 54,000원으로 하향

코로나19 등으로 시장리스크 확대됨에 따라 Target 멀티플을 기존 P/B 1.5배에서 1.1배로 하향조정했다. 동사의 주가는 금융위기 이후 최저수준인 P/B 0.7배에서 거래되고 있다.

LS 산전의 영업현금흐름과 순차입금 추이



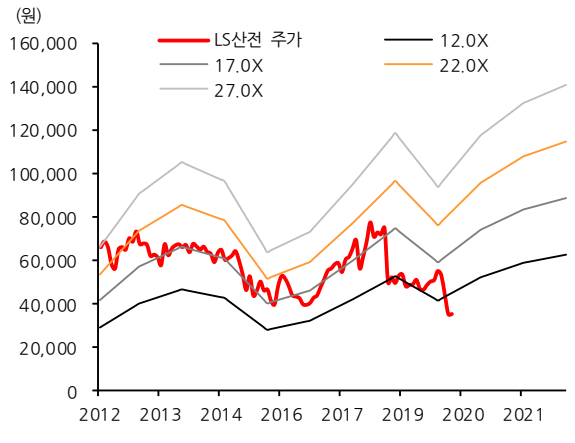
자료: LS산전, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표1] LS 산전의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	**519**	**581**	**548**	**699**	**525**	**552**	**536**	**749**	**2,347**	**2,361**	**2,530**
전력기기	161	171	169	161	162	185	181	169	662	697	708
전력인프라	120	154	148	201	105	111	111	209	623	536	595
자동화사업	65	68	66	70	57	53	58	64	269	232	227
융합사업부	40	39	38	139	57	60	51	166	257	333	459
LS 메탈	75	81	68	74	83	81	74	83	297	321	315
자회사	73	86	71	67	76	76	75	72	296	298	283
영업이익	**29**	**44**	**53**	**43**	**41**	**42**	**44**	**50**	**168**	**176**	**205**
영업이익률	5.5	7.5	9.7	6.2	7.7	7.6	8.1	6.6	7.2	7.4	8.1
순이익	**26**	**26**	**38**	**13**	**41**	**22**	**15**	**18**	**103**	**96**	**133**
순이익률	5.1	4.5	6.9	1.8	7.8	4.0	2.9	2.4	4.4	4.1	5.3
YoY 성장률											
매출액	(12.3)	(12.1)	(9.0)	10.9	1.3	(5.0)	(2.3)	7.1	(5.6)	0.6	7.1
영업이익	(48.3)	(33.4)	1.0	35.8	41.5	(4.2)	(17.9)	15.2	(17.9)	4.2	16.7
순이익	(38.5)	(35.4)	8.7	(10.8)	54.9	(13.7)	(59.7)	39.2	(22.1)	(6.6)	38.4

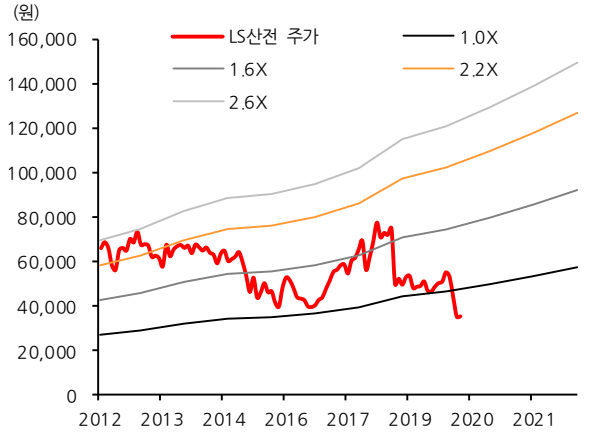
자료: LS산전, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] LS 산전 PE 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LS 산전 PB 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,344	2,485	2,347	2,361	2,530
매출총이익	436	479	456	417	476
영업이익	158	205	169	176	205
EBITDA	246	291	263	263	292
순이자손익	-12	-8	-6	-5	-5
외화관련손익	-38	13	11	-17	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	138	178	147	135	187
당기순이익	106	132	103	96	133
지배주주순이익	105	132	104	96	133
증가율(%)					
매출액	5.9	6.0	-5.6	0.6	7.1
영업이익	27.3	29.4	-17.8	4.2	16.7
EBITDA	15.3	18.2	-9.5	-0.1	11.0
순이익	31.3	24.7	-22.1	-6.6	38.4
이익률(%)					
매출총이익률	18.6	19.3	19.4	17.7	18.8
영업이익률	6.8	8.3	7.2	7.4	8.1
EBITDA 이익률	10.5	11.7	11.2	11.1	11.6
세전이익률	5.9	7.2	6.3	5.7	7.4
순이익률	4.5	5.3	4.4	4.1	5.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,416	1,536	1,667	1,810	1,889
현금성자산	410	470	562	598	708
매출채권	782	584	586	649	619
재고자산	167	197	196	217	219
비유동자산	840	870	871	865	864
투자자산	146	189	204	204	204
유형자산	577	554	554	548	547
무형자산	116	127	114	113	113
자산총계	2,256	2,406	2,538	2,675	2,753
유동부채	650	700	754	796	778
매입채무	369	318	385	416	399
유동성이자부채	201	220	214	214	214
비유동부채	458	408	422	422	422
비유동이자부채	449	400	409	409	409
부채총계	1,108	1,108	1,175	1,218	1,199
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	1,027	1,183	1,246	1,343	1,440
자본조정	-32	-40	-37	-37	-37
자기주식	-26	-26	-26	-26	-26
자본총계	1,148	1,297	1,363	1,458	1,554

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	145	205	216	118	232
당기순이익	108	138	105	96	133
자산상각비	88	86	95	88	87
운전자본증감	-80	-74	9	-254	12
매출채권 감소(증가)	-38	26	0	-63	30
재고자산 감소(증가)	-30	-21	0	-21	-2
매입채무 증가(감소)	-13	-3	0	31	-17
투자현금흐름	-164	67	-79	-82	-86
유형자산처분(취득)	-42	-37	-65	-71	-75
무형자산 감소(증가)	-12	-11	-8	-10	-11
투자자산 감소(증가)	0	15	-4	0	0
재무현금흐름	-54	-81	-58	0	-36
차입금의 증가(감소)	-32	-49	-23	0	0
자본의 증가(감소)	-23	-32	-35	0	-36
배당금의 지급	23	32	35	0	36
총현금흐름	276	324	263	372	219
(-)운전자본증가(감소)	14	30	-21	65	-12
(-)설비투자	46	55	82	71	75
(+)자산매각	-8	7	10	-10	-11
Free Cash Flow	208	246	212	226	146
(-)기타투자	176	-56	14	190	0
잉여현금	32	302	198	36	146
NOPLAT	123	159	120	125	146
(+) Dep	88	86	95	88	87
(-)운전자본투자	14	30	-21	65	-12
(-)Capex	46	55	82	71	75
OpFCF	151	160	154	77	170

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	3,503	4,385	3,462	3,209	4,442
BPS	38,191	43,150	45,353	48,562	51,804
DPS	1,100	1,200	0	1,200	1,200
CFPS	9,197	10,785	8,777	12,392	7,310
ROA(%)	4.7	5.6	4.2	3.7	4.9
ROE(%)	9.5	10.8	7.8	6.8	8.9
ROIC(%)	9.1	11.4	8.4	8.6	9.9
Multiples(x,%)					
PER	18.6	11.2	14.3	10.8	7.8
PBR	1.7	1.1	1.1	0.7	0.7
PSR	0.8	0.6	0.6	0.4	0.4
PCR	7.1	4.5	5.7	2.8	4.7
EV/EBITDA	8.9	5.6	5.9	4.1	3.3
배당수익률	1.7	2.4	N/A	3.5	3.5
안정성(%)					
부채비율	96.5	85.4	86.3	83.5	77.2
Net debt/Equity	20.9	11.6	4.5	1.7	-5.4
Net debt/EBITDA	97.3	51.8	23.4	9.6	-28.9
유동비율	217.9	219.4	221.1	227.4	242.9
이자보상배율(배)	8.4	12.2	10.6	11.0	12.8
자산구조(%)					
투하자본	70.8	68.7	65.0	64.9	61.7
현금+투자자산	29.2	31.3	35.0	35.1	38.3
자본구조(%)					
차입금	36.1	32.4	31.4	29.9	28.6
자기자본	63.9	67.6	68.6	70.1	71.4

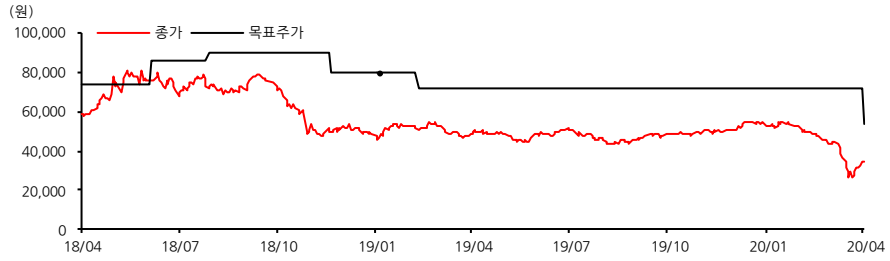
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2020 년 04 월 03 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LS산전 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.06.05	2018.07.30	2018.11.21	2019.02.11	2019.07.19	2019.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	86,000	90,000	80,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2020.04.03					
투자의견	Buy					
목표가격	54,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.06.05	Buy	86,000	-13.50	-7.67
2018.07.30	Buy	90,000	-26.76	-12.22
2018.11.21	Buy	80,000	-36.39	-32.50
2019.02.11	Buy	72,000	-31.62	-23.75
2020.04.03	Buy	54,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2020 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%