



BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원

주가(3/27): 31,800원

시가총액: 9,540억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/27)		1,717.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,800원	26,100원
등락률	-42.0%	21.8%
수익률	절대	상대
1M	-30.1%	-16.4%
6M	-33.3%	-20.4%
1Y	-33.3%	-16.6%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	100 천주
외국인 지분율	19.0%
배당수익률(19E)	4.2%
BPS(19E)	48,627원
주요 주주	LS외 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	24,850	23,468	24,021	25,519
영업이익	2,050	1,685	1,923	2,095
EBITDA	2,911	2,635	2,839	2,974
세전이익	1,778	1,470	1,814	2,024
순이익	1,322	1,030	1,397	1,559
지배주주지분순이익	1,316	1,039	1,390	1,551
EPS(원)	4,385	3,462	4,633	5,170
증감률(%YoY)	25.2	-21.0	33.8	11.6
PER(배)	11.2	15.8	6.7	6.0
PBR(배)	1.14	1.20	0.64	0.59
EV/EBITDA(배)	5.6	6.5	3.1	2.7
영업이익률(%)	8.2	7.2	8.0	8.2
ROE(%)	10.8	7.8	9.9	10.2
순부채비율(%)	10.9	5.2	-3.1	-8.9

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

LS산전 (010120)

경기 방어적 사업 포트폴리오 감안 과매도 국면



LS산전의 매력은 경기가 나빠도 안정적인 실적을 달성할 수 있는 사업 포트폴리오를 보유하고 있다는 점이다. 경기 부양책에 힘입어 관급 수요가 증가하고, 환율 상승과 원자재 가격 하락이 수익성에 도움이 된다. 과거 금융위기 때도 입증됐고, 실제로 올해 상반기도 호실적이 기대된다. 그럼에도 주가는 무차별 급락하며 보지 못했던 Valuation을 적용받고 있다. 코로나19 이후 스마트팩토리 도입이 빨라질 수 있다.

>>> 안정적 실적 특징, 코로나 이후 스마트팩토리 주목

동사의 매력은 경기 방어적인 사업 포트폴리오와 안정적인 실적에 있다. 경기가 하락할 때는 정부의 경기 부양책에 힘입어 관급 수요가 증가해 민간 수요 감소를 일부 상쇄하고, 원/달러 환율 상승이 수익성에 도움을 주며, 동 가격 하락으로 원가 구조가 개선되는 패턴이다.

실제로 과거 금융위기 때에도 영업이익은 2008년 5%(YoY) 감소하는데 그쳤고, 2009년에는 10%(YoY) 증가한 바 있다.

북미와 유럽의 매출 비중이 5% 수준이어서 코로나19의 확산 국면에서 수출 차질은 제한적일 것이다.

코로나19가 진정된 이후에는 사회적으로 스마트팩토리 도입이 빨라지고, 동사의 주도적 사업 역량이 주목받을 수 있다.

>>> 증가한 수주잔고가 상반기 호실적 뒷받침

전년 동기 대비 19% 증가한 수주잔고가 상반기 안정적인 실적을 뒷받침할 것이다. 1분기 영업이익은 49%(YoY) 증가한 429억원으로 시장 기대치(426억원)를 충족시킬 것이다.

무엇보다 융합 사업부가 영암 태양광 및 ESS 프로젝트를 중심으로 매출 호조와 흑자 기조를 이어갈 것이다.

전력인프라는 반도체, 이차전지, 화학 업종 위주로 수주를 확보한 상태에서 한전향 수요가 뒷받침되고 있다.

전력기기와 자동화솔루션이 경기 민감도가 큰 편이지만, 통상적으로 70%를 차지하는 교체 수요는 안정적이다.

중국 무석 법인은 1분기 코로나19로 인한 생산 차질 및 수요 부진 영향이 있었으나, 2분기에는 정상 궤도에 진입할 것이고, 중국 정부 부양책의 수혜가 예상된다.

2분기 민간 투자 수요 불확실성이 상존하겠지만, 연간 영업이익 증가 전망은 변함없을 것이다.

올해 실적 기준 PBR은 0.64배로 역사적 최저 수준이다.

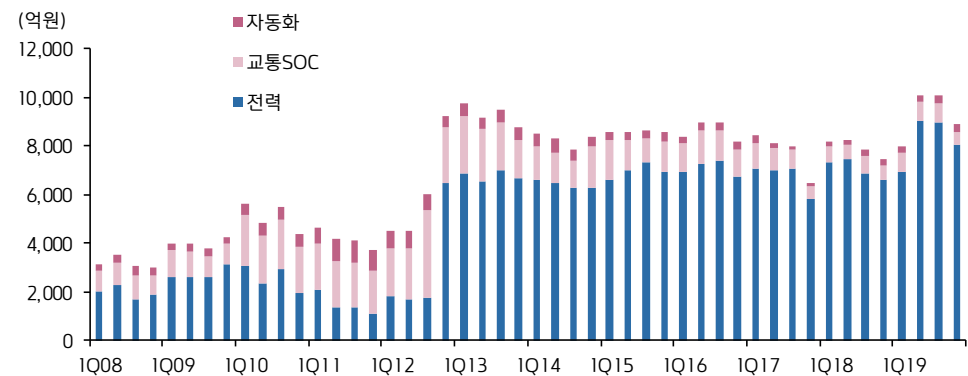
LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	5,185	5,808	5,483	6,992	5,990	5,760	5,717	6,555	23,468	-5.6%	24,021	2.4%	25,519	6.2%
전력	2,806	3,255	3,164	3,621	3,129	3,295	3,273	3,705	12,846	0.1%	13,403	4.3%	14,140	5.5%
전력기기	1,610	1,711	1,687	1,611	1,729	1,738	1,741	1,687	6,620	4.4%	6,895	4.1%	7,264	5.4%
전력인프라	1,196	1,544	1,477	2,010	1,400	1,557	1,533	2,018	6,226	-4.2%	6,508	4.5%	6,876	5.6%
자동화솔루션	648	676	662	704	713	681	675	692	2,690	-8.3%	2,762	2.7%	2,839	2.8%
융합사업	402	392	384	1,387	950	563	472	844	2,565	-21.8%	2,830	10.3%	3,173	12.1%
LS메탈	748	810	677	739	716	716	676	758	2,974	-7.8%	2,866	-3.6%	2,963	3.4%
기타 국내자회사	95	114	86	132	99	115	110	122	427	-28.2%	447	4.5%	450	0.8%
해외법인	573	609	574	439	461	599	516	459	2,195	-2.4%	2,035	-7.3%	2,178	7.0%
영업이익	287	435	532	432	429	455	541	498	1,685	-17.8%	1,923	14.1%	2,095	8.9%
전력	319	349	331	380	349	393	381	423	1,380	-16.7%	1,545	12.0%	1,658	7.3%
자동화솔루션	49	60	67	55	68	71	75	65	230	-42.9%	280	21.4%	277	-1.0%
융합사업	-85	-47	64	3	11	-34	12	-14	-64	적지	-25	적지	24	흑전
자회사 합계	24	93	40	5	5	50	42	37	162	-25.8%	134	-17.3%	163	22.3%
영업이익률	5.5%	7.5%	9.7%	6.2%	7.2%	7.9%	9.5%	7.6%	7.2%	-1.1%p	8.0%	0.8%p	8.2%	0.2%p
전력	11.4%	10.7%	10.5%	10.5%	11.2%	11.9%	11.6%	11.4%	10.7%	-2.2%p	11.5%	0.8%p	11.7%	0.2%p
자동화솔루션	-3.4%	2.5%	16.2%	5.9%	10.5%	4.5%	10.0%	6.6%	4.8%	-2.2%p	5.5%	0.7%p	5.1%	-0.4%p
융합사업	-21.2%	-11.9%	16.7%	0.2%	1.2%	-6.0%	2.6%	-1.7%	-2.5%	7.0%p	-0.9%	1.6%p	0.8%	1.6%p
자회사 합계	1.7%	6.1%	3.0%	0.4%	0.4%	3.5%	3.2%	2.8%	2.9%	-0.7%p	2.5%	-0.4%p	2.9%	0.4%p
세전이익	356	380	516	217	401	429	516	468	1,470	-17.3%	1,814	23.4%	2,024	11.6%
순이익	264	261	382	132	307	329	396	358	1,039	-21.0%	1,390	33.8%	1,551	11.6%

자료: LS산전, 키움증권.

분기별 수주잔고 추이



자료: LS산전, 키움증권

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E
매출액	6,045	24,512	25,836	5,990	24,021	25,519	-0.9%	-2.0%	-1.2%
영업이익	418	1,972	2,139	429	1,923	2,095	2.6%	-2.5%	-2.1%
세전이익	390	1,867	2,074	401	1,814	2,024	2.7%	-2.8%	-2.4%
순이익	299	1,430	1,589	307	1,390	1,551	2.7%	-2.8%	-2.4%
EPS(원)		4,768	5,297		4,633	5,170		-2.8%	-2.4%
영업이익률	6.9%	8.0%	8.3%	7.2%	8.0%	8.2%	0.2%p	0.0%p	-0.1%p
세전이익률	6.5%	7.6%	8.0%	6.7%	7.6%	7.9%	0.2%p	-0.1%p	-0.1%p
순이익률	4.9%	5.8%	6.2%	5.1%	5.8%	6.1%	0.2%p	0.0%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,850	23,468	24,021	25,519	26,667
매출원가	20,062	18,904	19,186	20,373	21,263
매출충이익	4,787	4,564	4,836	5,146	5,404
판매비	2,737	2,879	2,913	3,051	3,176
영업이익	2,050	1,685	1,923	2,095	2,228
EBITDA	2,911	2,635	2,839	2,974	3,083
영업외손익	-273	-216	-109	-70	-50
이자수익	90	103	114	126	140
이자비용	168	160	153	147	140
외환관련이익	854	439	209	209	209
외환관련손실	728	329	209	209	209
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-321	-269	-70	-49	-50
법인세차감전이익	1,778	1,470	1,814	2,024	2,178
법인세비용	399	425	417	466	501
계속사업손익	1,379	1,045	1,397	1,559	1,677
당기순이익	1,322	1,030	1,397	1,559	1,677
지배주주순이익	1,316	1,039	1,390	1,551	1,669
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	6.0	-5.6	2.4	6.2	4.5
영업이익 증감률	29.4	-17.8	14.1	8.9	6.3
EBITDA 증감률	18.2	-9.5	7.7	4.8	3.7
지배주주순이익 증감률	25.2	-21.0	33.8	11.6	7.6
EPS 증감률	25.2	-21.0	33.8	11.6	7.6
매출충이익율(%)	19.3	19.4	20.1	20.2	20.3
영업이익율(%)	8.2	7.2	8.0	8.2	8.4
EBITDA Margin(%)	11.7	11.2	11.8	11.7	11.6
지배주주순이익률(%)	5.3	4.4	5.8	6.1	6.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	15,361	16,669	17,817	19,068	20,340
현금 및 현금성자산	4,556	5,345	6,252	6,950	7,732
단기금융자산	132	157	162	167	172
매출채권 및 기타채권	5,836	5,856	5,970	6,317	6,601
재고자산	1,966	1,963	1,985	2,083	2,177
기타유동자산	2,871	3,348	3,448	3,551	3,658
비유동자산	8,698	8,712	8,382	8,239	8,156
투자자산	1,037	1,162	1,049	1,053	1,056
유형자산	5,537	5,538	5,493	5,492	5,528
무형자산	1,274	1,136	962	817	695
기타비유동자산	850	876	878	877	877
자산총계	24,058	25,381	26,199	27,307	28,496
유동부채	7,002	7,538	7,566	7,723	7,842
매입채무 및 기타채무	3,266	3,968	4,046	4,253	4,423
단기금융부채	2,116	2,115	2,065	2,015	1,965
기타유동부채	1,620	1,455	1,455	1,455	1,454
비유동부채	4,082	4,217	4,017	3,817	3,617
장기금융부채	3,991	4,093	3,893	3,693	3,493
기타비유동부채	91	124	124	124	124
부채총계	11,084	11,755	11,583	11,540	11,459
지배지분	12,945	13,606	14,588	15,732	16,993
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
자본잉여금	12	12	12	12	12
기타자본	-255	-255	-255	-255	-255
기타포괄손익누계액	-145	-115	-141	-167	-194
이익잉여금	11,833	12,464	13,473	14,643	15,930
비지배지분	30	21	28	36	44
자본총계	12,975	13,627	14,616	15,767	17,037

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,047	2,161	2,125	2,096	2,217
당기순이익	1,379	1,045	1,397	1,559	1,677
비현금항목의 가감	1,913	1,644	1,373	1,365	1,356
유형자산감가상각비	680	765	742	733	733
무형자산감가상각비	180	184	174	146	122
지분법평가손익	-5	0	0	0	0
기타	1,058	695	457	486	501
영업활동자산부채증감	-740	94	-188	-342	-315
매출채권및기타채권의감소	258	-23	-114	-347	-284
재고자산의감소	-211	65	-22	-98	-94
매입채무및기타채무의증가	-34	577	78	207	170
기타	-753	-525	-130	-104	-107
기타현금흐름	-505	-622	-457	-486	-501
투자활동 현금흐름	673	-786	-590	-741	-778
유형자산의 취득	-552	-775	-698	-733	-769
유형자산의 처분	181	175	0	0	0
무형자산의 순취득	-112	-76	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-591	-125	112	-3	-3
단기금융자산의감소(증가)	1,219	-26	-5	-5	-5
기타	528	41	1	0	-1
재무활동 현금흐름	-806	-578	-602	-631	-631
차입금의 증가(감소)	-495	-230	-250	-250	-250
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-323	-352	-352	-381	-381
기타	12	4	0	0	0
기타현금흐름	27	-7	-27	-27	-26.51
현금 및 현금성자산의 순증가	1,941	789	907	698	782
기초현금 및 현금성자산	2,615	4,556	5,345	6,252	6,950
기말현금 및 현금성자산	4,556	5,345	6,252	6,950	7,732

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,385	3,462	4,633	5,170	5,562
BPS	43,150	45,353	48,627	52,438	56,642
CFPS	10,784	8,914	9,232	9,746	10,110
DPS	1,200	1,200	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	11.2	15.8	6.7	6.0	5.6
PER(최고)	18.9	16.2	11.9		
PER(최저)	10.3	12.2	5.5		
PBR	1.14	1.20	0.64	0.59	0.55
PBR(최고)	1.92	1.23	1.13		
PBR(최저)	1.05	0.93	0.53		
PSR	0.59	0.70	0.39	0.37	0.35
PCFR	4.5	6.1	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	5.5	6.5	3.1	2.7	2.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	26.6	34.2	27.3	24.5	22.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	2.2	4.2	4.2	4.2
ROA	5.7	4.2	5.4	5.8	6.0
ROE	10.8	7.8	9.9	10.2	10.2
ROIC	12.3	10.2	11.4	12.4	12.9
매출채권회전율	3.6	4.0	4.1	4.2	4.1
재고자산회전율	13.7	11.9	12.2	12.5	12.5
부채비율	85.4	86.3	79.2	73.2	67.3
순차입금비율	10.9	5.2	-3.1	-8.9	-14.4
이자보상배율	12.2	10.6	12.6	14.3	15.9
총차입금	6,107	6,208	5,958	5,708	5,458
순차입금	1,419	706	-456	-1,408	-2,445
NOPLAT	2,911	2,635	2,839	2,974	3,083
FCF	1,257	1,700	1,512	1,418	1,486

Compliance Notice

- 당사는 3월 27일 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

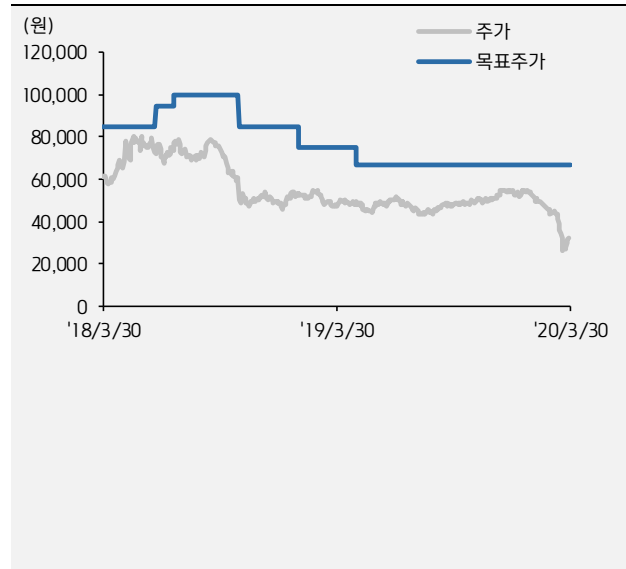
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS산전 (010120)	2018/04/17	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-26.70	-18.71
	2018/04/27	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-11.48	-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	-27.36	-18.21
	2020/03/30	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 (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%