



## BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원

주가(4/26): 51,300원

시가총액: 15,390억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/26)		2,019.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	60,100원	37,150원
등락률	-14.6%	38.1%
수익률	절대	상대
1W	9.7%	7.8%
1M	1.0%	2.4%
1Y	-14.4%	-8.4%

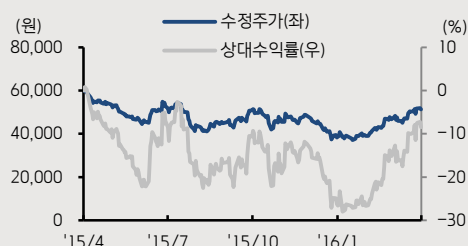
## Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	149천주
외국인 지분율	8.9%
배당수익률(16E)	2.6%
BPS(16E)	37,538원
주요 주주	LS외 1 46.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	22,910	22,017	22,898	23,934
영업이익	1,621	1,544	1,711	1,781
EBITDA	2,491	2,442	2,542	2,595
세전이익	1,335	1,136	1,458	1,619
순이익	1,051	706	1,132	1,263
지배주주지분순이익	1,068	703	1,129	1,258
EPS(원)	3,561	2,343	3,762	4,193
증감률(%YoY)	-8.3	-34.2	60.6	11.4
PER(배)	16.8	19.6	12.2	11.0
PBR(배)	1.8	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	8.7	7.5	6.8	6.3
영업이익률(%)	7.1	7.0	7.5	7.4
ROE(%)	11.0	7.0	10.6	10.6
순부채비율(%)	40.8	43.0	30.0	19.8

## Price Trend



## 실적 Review

## LS산전 (010120)

## 신재생에너지 중심에 서다



예상대로 1분기는 호실적이었다. 중국 법인이 주역이었고, 전력기기는 역사적 최고 수익성을 실현했으며, 자동화솔루션의 체질도 개선됐다. 2분기는 계절적 성수기를 맞아 긍정적 모멘텀이 이어질 것이다. 신재생에너지와 관련해 태양광 사업을 주도하고, 직류용 전력기기를 선도적으로 공급하며, 스마트그리드, ESS, HVDC 등과도 연계해 추진하고 있다. 시장 확산에 따른 수혜가 구체화되고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 호실적, 중국 법인과 전력기기가 주역

1분기 영업이익은 349억원(QoQ -14%, YoY 87%)으로 시장 기대치에 부합한 호실적으로 평가된다. 예상대로 중국 법인이 큰 폭으로 성장하며 실적 호전의 주역이었고, 전력기기는 역사적 최고 수준의 수익성을 재현했으며, 자동화솔루션의 체질 개선 성과도 기대 이상이었다. 다만, 전력인프라와 융합 사업부의 손실 규모가 예상보다 좀 더 컸다.

사업부별 동향을 점검해 보면,

중국 법인의 매출액은 59%(YoY) 급증했고, 영업이익률은 9.1%를 기록했다. 무석 법인은 신재생에너지용 고부가 전력기기 매출의 호조세가 이어졌고, 대련 법인도 한국 기업 투자 수요가 증가하며 흑자 기초에 안착했다. LS메탈은 내부 효율화 노력과 생산혁신 활동을 바탕으로 흑자 전환에 성공했다.

전력기기는 베트남 중심의 동남아 수출 증가세가 지속됐고, 신재생에너지용 매출이 확대됐으며, 수익성 면에서 환율과 원자재 가격의 도움을 받았다. 전력인프라는 이라크 매출이 정상 궤도에 진입하고 있으나, 국내 입찰 제한 영향으로 관급 매출이 감소하면서 제품 Mix가 악화됐다.

자동화솔루션은 대기업 대상 고부가 패키지 시장 공략과 유통 건전화 활동의 결과로 수익성이 크게 향상됐다.

융합 사업부에서는 스마트그리드 매출이 전년 동기 대비 2배 증가한 것이 의미있는 성과였다. 태양광 매출이 감소했지만, 일본 홋카이도 대규모 프로젝트를 수주한 바 있다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기도 양호한 성장세 기대

2분기 영업이익은 422억원(QoQ 21%, YoY 3%)으로 추정된다. 계절적 성수기를 맞아 전력기기와 중국 법인의 긍정적 모멘텀이 이어진다면 실적 상향 여지가 상존할 것이다. 전력인프라는 한전 및 민수 수주가 본격적으로 증가하고 있어 하반기 수익성 전망을 밝게 한다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 7만원을 유지한다.

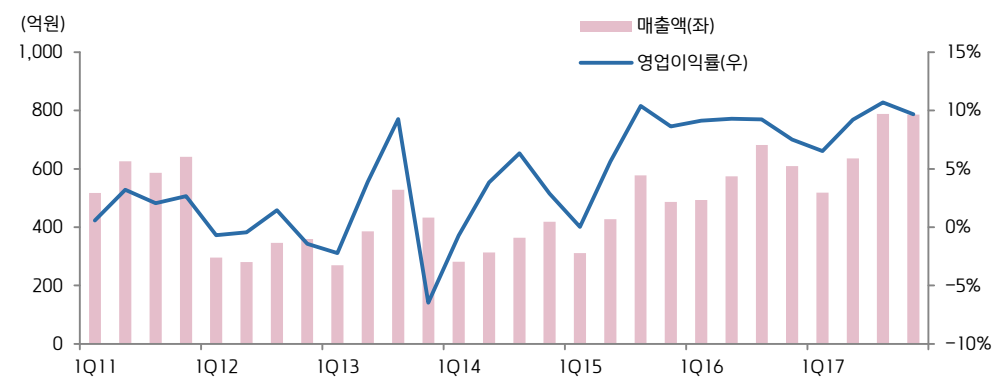
## LS산전 1분기 실적(IFRS 연결) 요약

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>4,853</b>	<b>5,520</b>	<b>5,728</b>	<b>5,916</b>	<b>5,008</b>	<b>-15.3%</b>	<b>3.2%</b>	<b>5,013</b>	<b>-0.1%</b>
전력	2,549	2,908	2,894	3,020	2,564	-15.1%	0.6%	2,696	-4.9%
자동화솔루션	683	646	690	743	723	-2.7%	5.8%	686	5.4%
융합사업	558	895	903	1,047	559	-46.6%	0.1%	603	-7.4%
LS메탈	705	674	700	645	696	8.0%	-1.3%	585	19.1%
기타 국내자회사	145	136	109	168	98	-41.7%	-32.4%	142	-30.9%
해외법인	311	427	578	487	493	1.2%	58.5%	396	24.4%
<b>영업이익</b>	<b>187</b>	<b>409</b>	<b>542</b>	<b>407</b>	<b>349</b>	<b>-14.2%</b>	<b>86.6%</b>	<b>344</b>	<b>1.4%</b>
영업이익률	3.9%	7.4%	9.5%	6.9%	7.0%	0.1%p	3.1%p	6.9%	0.1%p
<b>세전이익</b>	<b>72</b>	<b>394</b>	<b>340</b>	<b>332</b>	<b>227</b>	<b>-31.4%</b>	<b>217.4%</b>	<b>297</b>	<b>-23.4%</b>
세전이익률	1.5%	7.1%	5.9%	5.6%	4.5%	-1.1%p	3.1%p	5.9%	-1.4%p
<b>순이익</b>	<b>49</b>	<b>273</b>	<b>144</b>	<b>237</b>	<b>172</b>	<b>-27.2%</b>	<b>251.9%</b>	<b>231</b>	<b>-25.3%</b>

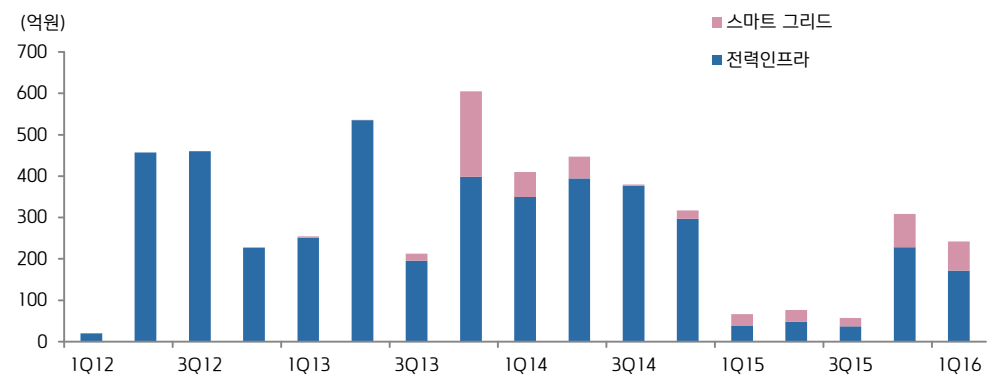
자료: LS산전, 키움증권

## 중국 법인 실적 추이 및 전망



자료: LS산전, 키움증권

## 이라크 매출 추이



자료: LS산전

## LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
<b>매출액</b>	<b>4,853</b>	<b>5,520</b>	<b>5,728</b>	<b>5,916</b>	<b>5,008</b>	<b>5,692</b>	<b>5,939</b>	<b>6,258</b>	<b>22,017</b>	<b>-3.9%</b>	<b>22,898</b>	<b>4.0%</b>	<b>23,934</b>	<b>4.5%</b>
전력	2,549	2,908	2,894	3,020	2,564	2,910	2,984	3,214	11,369	-4.9%	11,671	2.7%	12,045	3.2%
전력기기	1,635	1,683	1,748	1,717	1,566	1,687	1,767	1,794	6,783	3.4%	6,813	0.4%	7,019	3.0%
전력인프라	913	1,225	1,146	1,302	998	1,223	1,217	1,420	4,586	-14.9%	4,858	5.9%	5,026	3.5%
자동화솔루션	683	646	690	743	723	695	702	767	2,761	-1.0%	2,886	4.5%	2,981	3.3%
융합사업	558	895	903	1,047	559	828	993	1,081	3,403	-3.8%	3,460	1.7%	3,618	4.6%
LS메탈	705	674	700	645	696	682	585	624	2,724	-10.1%	2,587	-5.0%	2,652	2.5%
기타 국내자회사	145	136	109	168	98	124	117	148	558	-4.5%	487	-12.8%	492	1.0%
해외법인	311	427	578	487	493	574	681	609	1,803	30.9%	2,358	30.8%	2,727	15.7%
<b>영업이익</b>	<b>187</b>	<b>409</b>	<b>542</b>	<b>407</b>	<b>349</b>	<b>422</b>	<b>459</b>	<b>481</b>	<b>1,544</b>	<b>-4.7%</b>	<b>1,711</b>	<b>10.8%</b>	<b>1,781</b>	<b>4.1%</b>
전력	292	346	482	340	307	322	397	367	1,460	1.4%	1,394	-4.5%	1,423	2.1%
자동화솔루션	38	36	77	44	90	67	57	45	195	-17.9%	259	33.1%	243	-6.0%
융합사업	-115	-2	-27	-33	-104	-36	-62	7	-176	적지	-195	적지	-176	적지
자회사 합계	-22	20	12	50	51	62	72	62	59	71.0%	247	316.4%	308	24.7%
<b>영업이익률</b>	<b>3.9%</b>	<b>7.4%</b>	<b>9.5%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.0%</b>	<b>-0.1%p</b>	<b>7.5%</b>	<b>0.5%p</b>	<b>7.4%</b>	<b>0.0%p</b>
전력	11.5%	11.9%	16.7%	11.3%	12.0%	11.1%	13.3%	11.4%	12.8%	0.8%p	11.9%	-0.9%p	11.8%	-0.1%p
자동화솔루션	-5.8%	5.3%	6.0%	4.4%	0.3%	4.1%	1.6%	6.0%	3.3%	-0.6%p	4.2%	1.0%p	3.9%	-0.4%p
융합사업	-20.5%	-0.2%	-3.0%	-3.2%	-18.6%	-4.3%	-6.3%	0.6%	-5.2%	-1.7%p	-5.6%	-5.6%p	-4.9%	-4.9%p
자회사 합계	-1.9%	1.6%	0.9%	3.8%	4.0%	4.5%	5.2%	4.5%	1.2%	0.5%p	4.5%	3.4%p	5.2%	0.7%p
<b>세전이익</b>	<b>72</b>	<b>394</b>	<b>340</b>	<b>332</b>	<b>227</b>	<b>376</b>	<b>415</b>	<b>440</b>	<b>1,136</b>	<b>-12.0%</b>	<b>1,458</b>	<b>28.3%</b>	<b>1,619</b>	<b>11.0%</b>
<b>순이익</b>	<b>49</b>	<b>273</b>	<b>144</b>	<b>237</b>	<b>172</b>	<b>292</b>	<b>322</b>	<b>342</b>	<b>703</b>	<b>-34.2%</b>	<b>1,129</b>	<b>60.6%</b>	<b>1,258</b>	<b>11.4%</b>

자료: LS산전, 키움증권.

## LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E
매출액	5,669	22,828	23,903	5,692	22,898	23,934	0.4%	0.3%	0.1%
영업이익	422	1,707	1,779	422	1,711	1,781	0.2%	0.2%	0.1%
세전이익	375	1,528	1,617	376	1,458	1,619	0.2%	-4.6%	0.1%
순이익	292	1,188	1,256	292	1,129	1,258	0.2%	-5.0%	0.1%
EPS(원)		3,959	4,188		3,762	4,193		-5.0%	0.1%
영업이익률	7.4%	7.5%	7.4%	7.4%	7.5%	7.4%	0.0%p	0.0%p	0.0%p
세전이익률	6.6%	6.7%	6.8%	6.6%	6.4%	6.8%	0.0%p	-0.3%p	0.0%p
순이익률	5.1%	5.2%	5.3%	5.1%	4.9%	5.3%	0.0%p	-0.3%p	0.0%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,910	22,017	22,898	23,934	25,035
매출원가	18,651	17,678	18,326	19,209	20,068
매출총이익	4,259	4,339	4,572	4,724	4,967
판매비및일반관리비	2,638	2,795	2,861	2,943	3,053
영업이익(보고)	1,621	1,544	1,711	1,781	1,913
영업이익(핵심)	1,621	1,544	1,711	1,781	1,913
영업외손익	-286	-408	-253	-162	-149
이자수익	64	56	59	62	65
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	357	390	35	35	35
이자비용	282	257	238	225	214
외환손실	271	248	35	35	35
관계기업지분법손익	114	97	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-16	73	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	484	556	0	0	0
기타	-737	-1,074	-74	0	0
법인세차감전이익	1,335	1,136	1,458	1,619	1,764
법인세비용	206	204	327	356	388
유효법인세율 (%)	15.4%	17.9%	22.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,051	706	1,132	1,263	1,376
지배주주지분순이익(억원)	1,068	703	1,129	1,258	1,371
EBITDA	2,491	2,442	2,542	2,595	2,646
현금순이익(Cash Earnings)	1,921	1,604	1,962	2,077	2,109
수정당기순이익	655	189	1,132	1,263	1,376
증감율(% YoY)					
매출액	-2.6	-3.9	4.0	4.5	4.6
영업이익(보고)	-7.4	-4.7	10.8	4.1	7.4
영업이익(핵심)	-7.4	-4.7	10.8	4.1	7.4
EBITDA	-2.9	-1.9	4.1	2.1	2.0
지배주주지분 당기순이익	-8.3	-34.2	60.6	11.4	9.0
EPS	-8.3	-34.2	60.6	11.4	9.0
수정순이익	0.2	-71.1	498.1	11.6	9.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,623	1,003	1,974	1,843	1,765
당기순이익	1,129	933	1,132	1,263	1,376
감가상각비	680	701	644	653	594
무형자산상각비	190	197	187	161	138
외환손익	-93	-129	0	0	0
자산처분손익	189	430	0	0	0
지분법손익	2	9	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-616	-772	-381	-485	-343
기타	143	-366	393	252	-1
투자활동현금흐름	-646	-959	-766	-813	-798
투자자산의 처분	177	188	-27	-34	-24
유형자산의 처분	29	97	0	0	0
유형자산의 취득	-694	-690	-725	-761	-761
무형자산의 처분	-154	-139	0	0	0
기타	-3	-414	-14	-18	-13
재무활동현금흐름	429	-506	-642	-544	-611
단기차입금의 증가	-296	-2,025	0	0	0
장기차입금의 증가	1,041	1,891	-500	-300	-300
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-323	-381	-293	-352	-381
기타	7	10	151	107	70
현금및현금성자산의순증가	1,410	-463	567	486	356
기초현금및현금성자산	1,914	3,323	2,861	3,428	3,914
기말현금및현금성자산	3,323	2,861	3,428	3,914	4,270
Gross Cash Flow	2,239	1,775	2,356	2,329	2,108
Op Free Cash Flow	776	564	1,052	957	1,121

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,030	13,943	15,152	16,454	17,388
현금및현금성자산	3,323	2,861	3,428	3,914	4,270
유동금융자산	189	183	193	207	216
매출채권및유동채권	8,841	9,208	9,741	10,420	10,899
재고자산	1,676	1,615	1,709	1,828	1,912
기타유동비금융자산	0	77	81	87	91
비유동자산	8,914	8,573	8,511	8,513	8,580
장기매출채권및기타비유동채권	288	223	236	252	264
투자자산	381	293	309	329	343
유형자산	6,781	6,437	6,518	6,627	6,794
무형자산	1,380	1,379	1,191	1,031	892
기타비유동자산	84	242	256	274	287
자산총계	22,944	22,517	23,662	24,967	25,967
유동부채	7,374	6,181	6,121	6,133	6,067
매입채무및기타유동채무	4,386	4,157	4,397	4,704	4,920
단기차입금	527	613	613	613	613
유동성장기차입금	1,809	1,067	747	427	127
기타유동부채	652	344	364	389	407
비유동부채	5,635	6,189	6,262	6,292	6,365
장기매입채무및비유동채무	80	35	37	40	42
사채및장기차입금	5,226	5,722	5,642	5,562	5,562
기타비유동부채	329	432	583	691	761
부채총계	13,009	12,370	12,384	12,425	12,432
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,675	8,867	9,995	11,253	12,243
기타자본	-246	-234	-234	-234	-234
지배주주지분자본총계	9,929	10,133	11,261	12,519	13,509
비지배주주지분자본총계	5	14	17	22	26
자본총계	9,935	10,147	11,279	12,542	13,535
순차입금	4,049	4,358	3,381	2,482	1,816
총차입금	7,562	7,402	7,002	6,602	6,302

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

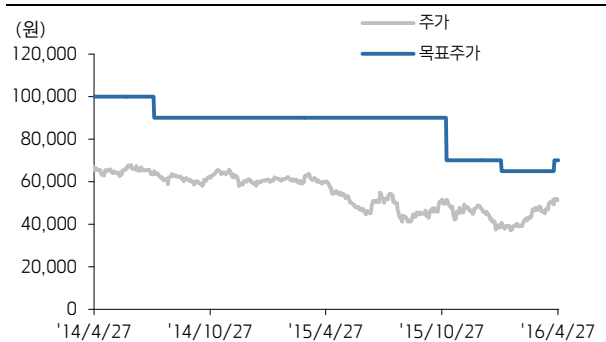
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,561	2,343	3,762	4,193	4,568
BPS	33,098	33,775	37,538	41,730	45,030
주당EBITDA	8,302	8,141	8,473	8,651	8,821
CFPS	6,404	5,346	6,541	6,922	7,029
DPS	1,300	1,000	1,200	1,300	1,400
주가배수(배)					
PER	16.8	19.6	12.2	11.0	10.1
PBR	1.8	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.7	7.5	6.8	6.3	5.9
PCFR	9.3	8.6	7.0	6.6	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.1	7.0	7.5	7.4	7.6
영업이익률(핵심)	7.1	7.0	7.5	7.4	7.6
EBITDA margin	10.9	11.1	11.1	10.8	10.6
순이익률	4.6	3.2	4.9	5.3	5.5
자기자본이익률(ROE)	11.0	7.0	10.6	10.6	10.6
투자자본이익률(ROIC)	9.9	9.0	9.2	9.4	9.8
안정성(%)					
부채비율	130.9	121.9	109.8	99.1	91.8
순차입금비율	40.8	43.0	30.0	19.8	13.4
이자보상배율(배)	5.7	6.0	7.2	7.9	8.9
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3
재고자산회전율	12.4	13.4	13.8	13.5	13.4
매입채무회전율	5.4	5.2	5.4	5.3	5.2

- 당사는 4월 26일 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LS산전 (010120)	2014/05/02	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/06/23	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/07/30	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/09/01	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/10/21	BUY(Maintain)	90,000원
	2014/11/05	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/01/16	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/01/29	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/04/02	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/07/10	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/07/24	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/09/17	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/10/08	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/10/14	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/10/27	BUY(Maintain)	90,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/01/29	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/02/11	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/03/31	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/04/21	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/04/27	BUY(Maintain)	70,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%