



BUY(Maintain)

목표주가: 68,000원
주가(10/11): 54,100원
시가총액: 16,230억원

전기전자/가전

Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/11)		2,458.16pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	60,100원	38,100원
등락률	-10.5%	41.2%
수익률	절대	상대
1W	-7.6%	-11.0%
1M	14.5%	0.3%
1Y	22.7%	3.7%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	60천주
외국인 지분율	16.6%
배당수익률(17E)	2.8%
BPS(17E)	38,646원
주요 주주	LS외 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	22,017	22,136	24,279	25,543
영업이익	1,544	1,244	1,759	1,827
EBITDA	2,442	2,137	2,615	2,626
세전이익	1,136	1,020	1,546	1,706
순이익	706	807	1,224	1,331
지배주주지분순이익	703	807	1,215	1,322
EPS(원)	2,343	2,690	4,049	4,406
증감률(%YoY)	-34.2	14.8	50.5	8.8
PER(배)	19.6	14.8	13.3	12.2
PBR(배)	1.4	1.1	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	7.5	6.9	6.8	6.4
영업이익률(%)	7.0	5.6	7.2	7.2
ROE(%)	7.0	7.8	11.0	11.0
순부채비율(%)	43.0	27.1	13.3	3.8

Price Trend



LS산전 (010120)

업황 호조와 체질 개선으로 역대 최고 도전



올해는 3분기 내내 호실적이 이어질 전망이다. 융합 사업부와 전력인프라의 체질 개선을 바탕으로 IT 설비 투자 여건이 호전되면서 큰 폭의 실적 개선으로 나타나고 있다. 육성 사업인 스마트그리드, 수상태양광, HVDC에서 의미있는 성과들이 더해지고 있다. 지난해 일회성 비용에 따른 기저효과를 넘어 올해 사상 최고 실적에 도전할 것이다.

>>> 3분기도 호실적 예상, 실적 전망 상향

3분기 실적도 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적이 기대된다. 영업이익 추정치를 487억원(QoQ 11%, YoY 62%)으로 상향한다.

1) IT 투자 수요에 힘입어 자동차 사업부의 호조세가 이어지고 있고, 2) 전력인프라는 늘어난 수주 잔고가 성수기를 맞아 긍정적인 매출 흐름으로 전개되고 있다. 3) 융합 사업부는 해외 철도시스템, 스마트그리드, 전기차 부품의 성장세가 이어지는 가운데, 내부 효율화 노력의 성과에 따라 적자폭을 줄여가고 있다. 4) 자회사 중에서는 LS메카피온이 반도체/디스플레이 경기 호조로 인한 수혜를 누리고 있고, LS메탈은 동 가격 강세가 우호적이다.

>>> 스마트그리드 성과 본격화

스마트그리드는 정부 정책 효과가 본격화되며 시장이 확대되고 있다. ESS의 수요 호조 속에 마이크로그리드/에너지 자립섬 등의 프로젝트를 주도하고 있고, 수상태양광 사업을 집중 육성하고 있다. 전력기기는 직류용 제품 Line-up을 확대해 스마트그리드 Trend와 함께 저압직류 시장을 적극 공략하고 있다.

스마트그리드 관련 매출은 지난해 600억원에서 올해 800억원으로 증가할 것이고, 수상태양광은 올해 1,000억원의 신규 수주를 목표로 하고 있다. 전력인프라 내에서는 HVDC의 동해안 1차 프로젝트 수주 가능성이 높고, 성장 동력으로서 면모를 갖춰갈 것이다.

>>> 기저효과를 넘어선 실적, IT 투자 회복에 따른 수혜 커

올해 영업이익은 41% 증가한 1,759억원으로 역대 최고에 도전할 것이다. 지난해 일회성 비용으로 인한 기저효과를 넘어 국내 IT 설비 투자 회복에 따른 수혜를 누리고 있다. 특히 자동차 사업부는 대기업 패키지 위주의 사업 전략 변화와 맞물려 수익성 개선이 두드러진다. 당분간 글로벌 경기 회복에 따른 우호적 영업 환경이 조성되는 한편, 새 정부의 에너지 정책 변환과 4차 산업혁명 기조 속에서 성장 기회를 찾을 것으로 기대된다. 투자이견 'BUY'와 목표주가 68,000원을 유지한다.

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	5,594	5,883	5,942	6,860	5,800	6,209	6,312	7,223	22,136	0.5%	24,279	9.7%	25,543	5.2%
전력	3,039	3,184	3,108	3,548	3,055	3,340	3,294	3,676	11,602	2.0%	12,879	11.0%	13,365	3.8%
전력기기	1,734	1,719	1,683	1,665	1,748	1,803	1,782	1,746	6,341	-6.5%	6,801	7.3%	7,080	4.1%
전력인프라	1,305	1,465	1,426	1,883	1,307	1,537	1,511	1,930	5,261	14.7%	6,078	15.5%	6,286	3.4%
자동화솔루션	723	732	707	717	738	749	740	747	2,741	-0.8%	2,879	5.1%	2,974	3.3%
융합사업	483	627	751	1,052	616	724	794	1,102	2,780	-18.3%	2,913	4.8%	3,235	11.0%
LS메탈	829	761	748	794	833	798	813	890	2,727	0.1%	3,132	14.9%	3,335	6.5%
기타 국내자회사	163	216	205	270	190	206	199	302	581	4.1%	854	46.9%	896	5.0%
해외법인	390	449	508	552	446	504	526	509	1,883	4.4%	1,900	0.9%	1,985	4.5%
영업이익	359	437	487	476	369	449	484	524	1,244	-19.4%	1,759	41.4%	1,827	3.9%
전력	399	378	423	417	386	411	420	450	1,375	-5.9%	1,617	17.6%	1,666	3.1%
자동화솔루션	81	100	88	63	82	85	79	66	268	37.7%	332	24.0%	312	-6.1%
융합사업	-144	-95	-84	-79	-138	-92	-64	-73	-668	적지	-402	적지	-368	적지
자회사 합계	21	56	61	69	42	51	51	76	176	196.9%	207	17.7%	220	6.3%
영업이익률	6.4%	7.4%	8.2%	6.9%	6.4%	7.2%	7.7%	7.3%	5.6%	-1.4%p	7.2%	1.6%p	7.2%	-0.1%p
전력	13.1%	11.9%	13.6%	11.7%	12.6%	12.3%	12.7%	12.2%	11.8%	-1.0%p	12.6%	0.7%p	12.5%	-0.1%p
자동화솔루션	-5.2%	1.9%	2.6%	1.6%	10.5%	1.4%	2.9%	2.0%	5.1%	1.9%p	6.2%	1.0%p	5.5%	-0.7%p
융합사업	-29.9%	-15.1%	-11.1%	-7.5%	-22.5%	-12.7%	-8.1%	-6.7%	-24.0%	-18.9%p	-13.8%	-13.8%p	-11.4%	-11.4%p
자회사 합계	1.5%	3.9%	4.2%	4.3%	2.9%	3.4%	3.3%	4.4%	3.4%	2.2%p	3.5%	0.1%p	3.5%	0.0%p
세전이익	217	431	455	442	340	418	455	493	1,020	-10.3%	1,546	51.6%	1,706	10.4%
순이익	192	327	353	343	263	324	352	382	807	14.8%	1,215	50.5%	1,322	8.8%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 수상태양광 구축 사례



자료: LS산전

LS산전 스마트 에너지 사업 영역

LS산전 주요 사업



자료: LS산전

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	5,899	24,198	25,404	5,942	24,279	25,543	0.7%	0.3%	0.5%
영업이익	448	1,710	1,798	487	1,759	1,827	8.8%	2.8%	1.6%
세전이익	413	1,491	1,663	455	1,546	1,706	10.3%	3.7%	2.6%
순이익	320	1,172	1,288	353	1,215	1,322	10.3%	3.6%	2.6%
EPS(원)		3,907	4,293		4,049	4,406		3.6%	2.6%
영업이익률	7.6%	7.1%	7.1%	8.2%	7.2%	7.2%	0.6%p	0.2%p	0.1%p
세전이익률	7.0%	6.2%	6.5%	7.7%	6.4%	6.7%	0.7%p	0.2%p	0.1%p
순이익률	5.4%	4.8%	5.1%	5.9%	5.0%	5.2%	0.5%p	0.2%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	22,017	22,136	24,279	25,543	26,565
매출원가	17,678	18,007	19,650	20,723	21,525
매출총이익	4,339	4,129	4,629	4,821	5,040
판매비및일반관리비	2,795	2,885	2,870	2,994	3,087
영업이익(보고)	1,544	1,244	1,759	1,827	1,953
영업이익(핵심)	1,544	1,244	1,759	1,827	1,953
영업외손익	-408	-224	-213	-120	-118
이자수익	56	57	59	65	68
배당금수익	0	1	0	0	0
외환이익	390	610	226	51	26
이자비용	257	227	191	186	186
외환손실	248	555	384	51	26
관계기업지분손익	97	-3	3	0	0
투자및기타자산처분손익	73	-27	-6	0	0
금융상품평가및기타금융이익	556	1,027	860	0	0
기타	-1,074	-1,108	-779	0	0
법인세차감전이익	1,136	1,020	1,546	1,706	1,835
법인세비용	204	217	324	375	404
유효법인세율 (%)	17.9%	21.3%	20.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	706	807	1,224	1,331	1,431
지배주주지분순이익(억원)	703	807	1,215	1,322	1,421
EBITDA	2,442	2,137	2,615	2,626	2,663
현금순이익(Cash Earnings)	1,604	1,700	2,080	2,130	2,141
수정당기순이익	189	20	550	1,331	1,431
증감율(% YoY)					
매출액	-3.9	0.5	9.7	5.2	4.0
영업이익(보고)	-4.7	-19.4	41.4	3.9	6.9
영업이익(핵심)	-4.7	-19.4	41.4	3.9	6.9
EBITDA	-1.9	-12.5	22.3	0.4	1.4
지배주주지분 당기순이익	-34.2	14.8	50.5	8.8	7.5
EPS	-34.2	14.8	50.5	8.8	7.5
수정순이익	-71.1	-89.5	2,657.5	142.1	7.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	13,943	14,175	16,141	17,559	19,109
현금및현금성자산	2,861	3,401	5,001	5,829	6,911
유동금융자산	132	534	553	582	605
매출채권및유동채권	9,259	8,700	8,996	9,472	9,850
채고자산	1,615	1,468	1,518	1,598	1,662
기타유동비금융자산	77	72	74	78	81
비유동자산	8,573	8,443	7,999	7,677	7,453
장기매출채권및기타비유동채권	253	281	290	306	318
투자자산	262	308	321	337	350
유형자산	6,437	6,105	5,788	5,572	5,443
무형자산	1,379	1,302	1,138	975	836
기타비유동자산	242	447	462	487	506
자산총계	22,517	22,618	24,140	25,235	26,563
유동부채	6,181	6,806	6,978	7,054	7,273
매입채무및기타유동채무	4,157	4,198	4,340	4,570	4,753
단기차입금	613	552	532	532	532
유동성장기차입금	1,067	1,217	1,238	1,038	1,038
기타유동부채	344	840	868	914	951
비유동부채	6,189	5,151	5,543	5,584	5,613
장기매입채무및비유동채무	35	15	15	16	17
사채및장기차입금	5,722	5,055	5,325	5,325	5,325
기타비유동부채	432	81	203	243	271
부채총계	12,370	11,957	12,521	12,638	12,886
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,867	9,402	10,377	11,348	12,418
기타자본	-234	-256	-283	-283	-283
지배주주지분자본총계	10,133	10,646	11,594	12,564	13,635
비지배주주지분자본총계	14	15	25	33	42
자본총계	10,147	10,661	11,619	12,597	13,677
순차입금	4,409	2,888	1,541	484	-621
총차입금	7,402	6,824	7,095	6,895	6,895

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,003	2,422	2,484	1,901	1,902
당기순이익	933	803	1,224	1,331	1,431
감가상각비	701	682	665	636	571
무형자산상각비	197	211	190	163	139
외환손익	-129	-69	158	0	0
자산처분손익	430	337	6	0	0
지분법손익	9	-2	-3	0	0
영업활동자산부채 증감	-772	-8	-186	-299	-238
기타	-366	470	428	71	-1
투자활동현금흐름	-959	-1,020	-450	-491	-497
투자자산의 처분	188	-195	-28	-46	-36
유형자산의 처분	97	25	0	0	0
유형자산의 취득	-690	-431	-401	-421	-442
무형자산의 처분	-139	-128	0	0	0
기타	-414	-291	-21	-24	-19
재무활동현금흐름	-506	-873	-433	-583	-324
단기차입금의 증가	-2,025	-1,513	-20	0	0
장기차입금의 증가	1,891	929	-300	-300	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-381	-293	-235	-323	-352
기타	10	3	122	40	28
현금및현금성자산의순증가	-463	541	1,600	828	1,081
기초현금및현금성자산	3,323	2,861	3,401	5,001	5,829
기말현금및현금성자산	2,861	3,401	5,001	5,829	6,911
Gross Cash Flow	1,775	2,431	2,669	2,201	2,141
Op Free Cash Flow	564	1,304	1,660	1,504	1,553

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,343	2,690	4,049	4,406	4,738
BPS	33,775	35,486	38,646	41,881	45,449
주당EBITDA	8,141	7,123	8,715	8,753	8,876
CFPS	5,346	5,667	6,933	7,100	7,137
DPS	1,000	800	1,100	1,200	1,300
추가배수(배)					
PER	19.6	14.8	13.3	12.2	11.4
PBR	1.4	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.5	6.9	6.8	6.4	5.9
PCFR	8.6	7.0	7.8	7.6	7.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.0	5.6	7.2	7.2	7.4
영업이익률(핵심)	7.0	5.6	7.2	7.2	7.4
EBITDA margin	11.1	9.7	10.8	10.3	10.0
순이익률	3.2	3.6	5.0	5.2	5.4
자기자본이익률(ROE)	7.0	7.8	11.0	11.0	10.9
투자자본이익률(ROIC)	9.0	7.2	11.0	11.4	12.2
안정성(%)					
부채비율	121.9	112.2	107.8	100.3	94.2
순차입금비율	43.5	27.1	13.3	3.8	-4.5
이자보상배율(배)	6.0	5.5	9.2	9.8	10.5
활동성(배)					
매출채권회전율	2.4	2.5	2.7	2.8	2.7
채고자산회전율	13.4	14.4	16.3	16.4	16.3
매입채무회전율	5.2	5.3	5.7	5.7	5.7

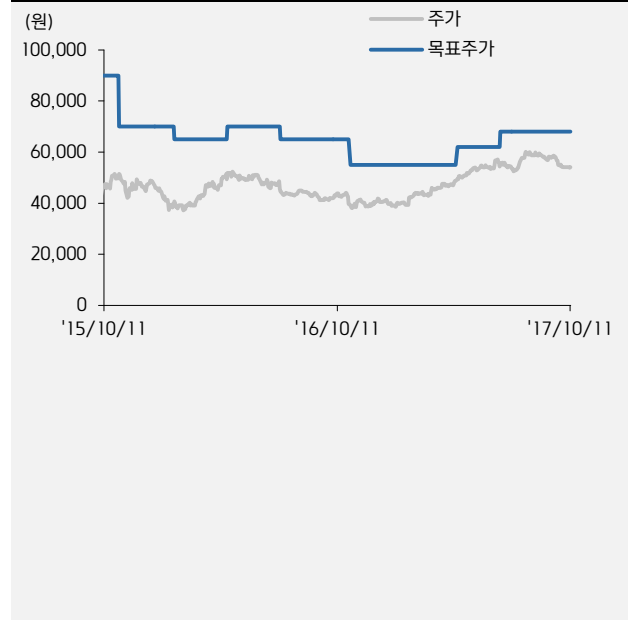
Compliance Notice

- 당사는 10월 11일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS산전 (010120)	2015/10/08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-48.42	-47.28
	2015/10/14	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-47.09	-43.56
	2015/10/27	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-46.34	-42.78
	2015/11/03	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-35.18	-26.43
	2016/01/29	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-39.47	-37.31
	2016/02/11	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-35.98	-25.62
	2016/03/31	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-34.33	-22.46
	2016/04/15	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-33.48	-20.92
	2016/04/21	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-26.10	-25.86
	2016/04/27	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-27.96	-25.29
	2016/06/02	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-29.51	-25.29
	2016/07/13	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-32.38	-31.46
	2016/07/26	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-33.72	-30.92
	2016/10/31	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-27.52	-23.91
	2017/01/31	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-26.71	-19.91
	2017/02/15	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-23.13	-11.36
	2017/04/17	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-18.93	-18.39
	2017/04/27	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-14.29	-7.90
	2017/06/23	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-20.05	-17.21
	2017/07/25	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-16.86	-11.62
2017/10/12	BUY(Maintain)	68,000원	6개월			

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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%