



## BUY(Maintain)

목표주가: 74,000원(상향)

주가(11/1): 60,500원

시가총액: 16,230억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/1)		2,556.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	60,500원	38,100원
등락률	0.0%	58.8%
수익률	절대	상대
1W	11.8%	4.7%
1M	19.1%	2.7%
1Y	57.6%	23.7%

## Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	61천주
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(17E)	2.8%
BPS(17E)	38,750원
주요 주주	LS외 1 46.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	22,017	22,136	24,136	25,610
영업이익	1,544	1,244	1,835	1,929
EBITDA	2,442	2,137	2,690	2,728
세전이익	1,136	1,020	1,601	1,809
순이익	706	807	1,256	1,411
지배주주지분순이익	703	807	1,246	1,401
EPS(원)	2,343	2,690	4,153	4,670
증감률(%YoY)	-34.2	14.8	54.4	12.4
PER(배)	19.6	14.8	14.6	13.0
PBR(배)	1.4	1.1	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	7.5	6.9	7.3	6.9
영업이익률(%)	7.0	5.6	7.6	7.5
ROE(%)	7.0	7.8	11.3	11.6
순부채비율(%)	43.0	27.1	12.0	3.3

## Price Trend



## LS산전 (010120)

## 기대 이상의 전력인프라와 자동화



동사의 안정적인 사업 구조상 깜짝 실적이 쉽지 않은데 3분기는 이례적이었다. 영업 레버리지 효과가 큰 전력인프라 매출이 큰 폭으로 증가했고, 관수와 민수 매출 모두 호조였다. 그리고 올해 내내 지속되는 모멘텀으로서 IT 설비 투자 확대에 의해 자동화 사업의 수혜가 이어졌다. 3분기에도 주주가 증가함에 따라 4분기 실적 전망도 긍정적이다. 융합 사업부 내에서는 ESS, 수상태양광, HVDC의 성과를 주목해야 한다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 깜짝 실적, 전력인프라가 주역

3분기 영업이익은 554억원(QoQ 27%, YoY 84%)으로 시장 예상치(440억원)를 크게 상회했다.

깜짝 실적의 주역은 전력인프라로서 전년 동기 대비 매출액이 35% 급증했는데, 한전 등 관수 시장의 호조가 지속됐고, IT, 화학 등 민수 분야 설비 투자 수요가 증가했다. 자동화 사업부는 반도체 및 디스플레이 업종 투자 확대에 따른 수혜가 집중되고 있고, 고부가 PLC와 대기업 패키지 매출 증가로 인해 수익성도 향상되고 있다.

융합 사업부는 태양광의 일시적인 프로젝트 공백, 국내 철도시스템 수요 축소로 매출이 감소했지만, 체질 개선 성과에 따라 적자 규모를 줄였고, EV-Relay를 앞세운 전기차 부품이 기대 이상의 성장세를 보였다.

자회사 중에서는 자동화 분야의 LS메카피온이 여전히 양호했다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기도 우호적 환경 지속, 목표주가 상향

4분기에도 전력인프라와 자동화의 호실적이 이어질 것이다. 영업이익은 485억원(QoQ -21%, YoY 76%)으로 추정된다.

전력인프라는 3분기에도 신규 수주가 호조를 보임에 따라 수주 잔고가 늘어난 상태다. 4분기 중 1,000억원 규모의 HVDC 동해안 1차 프로젝트 수주가 기대된다.

전력기기는 동남아 시장 유통망 확대를 통해 해외 공략을 강화할 계획이다.

융합 사업부 내에서는 수상 태양광과 해외 철도 프로젝트 수주 확대에 초점을 맞추고 있다. ESS를 포함한 스마트그리드는 정부 정책 효과가 본격화되며 우호적인 분위기가 조성되고 있다.

LS메탈은 동 가격 강세, 건설 수요 증가에 힘입어 동관 사업 환경이 개선되고 있다.

‘BUY’ 의견을 유지하고, 실적 전망과 더불어 목표주가를 74,000원으로 상향한다.

## LS산전 3분기 실적(IFRS 연결) 요약

(단위: 억원)

	3Q16	3Q16	4Q16	1Q17	3Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	5,239	6,634	5,594	5,883	5,914	0.5%	12.9%	5,942	-0.5%
전력	2,820	3,444	3,039	3,184	3,345	5.0%	18.6%	3,108	7.6%
자동화솔루션	659	649	723	732	774	5.6%	17.4%	707	9.5%
융합사업	614	978	483	627	553	-11.7%	-9.9%	751	-26.4%
LS메탈	622	765	829	761	788	3.6%	26.7%	748	5.4%
기타 국내자회사	129	248	163	216	185	-14.3%	43.5%	205	-9.5%
해외법인	417	444	390	449	381	-15.1%	-8.5%	508	-24.9%
영업이익	301	276	359	437	554	26.6%	84.2%	487	13.6%
영업이익률	5.7%	4.2%	6.4%	7.4%	9.4%	1.9%p	3.6%p	8.2%	1.2%p
세전이익	283	249	217	431	501	16.3%	77.2%	455	10.1%
세전이익률	5.4%	3.8%	3.9%	7.3%	8.5%	1.2%p	3.1%p	7.7%	0.8%p
순이익	217	214	192	327	377	15.1%	73.6%	353	6.8%

자료: LS산전, 키움증권.

## LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	5,594	5,883	5,914	6,745	5,771	6,195	6,370	7,274	22,136	0.5%	24,136	9.0%	25,610	6.1%
전력	3,039	3,184	3,345	3,607	3,082	3,355	3,472	3,805	11,602	2.0%	13,174	13.6%	13,714	4.1%
전력기기	1,734	1,719	1,653	1,652	1,748	1,803	1,755	1,727	6,341	-6.5%	6,759	6.6%	7,032	4.0%
전력인프라	1,305	1,465	1,691	1,954	1,334	1,552	1,718	2,079	5,261	14.7%	6,416	21.9%	6,682	4.2%
자동화솔루션	723	732	774	759	766	767	809	814	2,741	-0.8%	2,989	9.0%	3,156	5.6%
융합사업	483	627	553	934	585	717	654	949	2,780	-18.3%	2,597	-6.6%	2,905	11.9%
LS메탈	829	761	788	837	870	833	864	945	2,727	0.1%	3,215	17.9%	3,512	9.2%
기타 국내자회사	163	216	185	254	183	202	195	302	581	4.1%	818	40.7%	882	7.8%
해외법인	390	449	381	419	363	432	444	458	1,883	4.4%	1,639	-13.0%	1,697	3.5%
영업이익	359	437	554	485	382	462	539	546	1,244	-19.4%	1,835	47.5%	1,929	5.1%
전력	399	378	499	437	397	420	470	456	1,375	-5.9%	1,714	24.7%	1,744	1.7%
자동화솔루션	81	100	118	82	85	95	102	84	268	37.7%	381	42.1%	365	-4.1%
융합사업	-144	-95	-83	-83	-129	-91	-70	-72	-668	적지	-405	적지	-363	적지
자회사 합계	21	56	8	43	31	44	39	72	176	196.9%	128	-27.3%	187	46.0%
영업이익률	6.4%	7.4%	9.4%	7.2%	6.6%	7.5%	8.5%	7.5%	5.6%	-1.4%p	7.6%	2.0%p	7.5%	-0.1%p
전력	13.1%	11.9%	14.9%	12.1%	12.9%	12.5%	13.5%	12.0%	11.8%	-1.0%p	13.0%	1.2%p	12.7%	-0.3%p
자동화솔루션	-5.2%	1.9%	4.3%	1.9%	10.5%	2.0%	4.1%	2.7%	5.1%	1.9%p	7.4%	2.3%p	6.8%	-0.7%p
융합사업	-29.9%	-15.1%	-15.0%	-8.9%	-22.0%	-12.7%	-10.8%	-7.6%	-24.0%	-18.9%p	-15.6%	-15.6%p	-12.5%	-12.5%p
자회사 합계	1.5%	3.9%	0.6%	2.9%	2.2%	3.0%	2.6%	4.2%	3.4%	2.2%p	2.3%	-1.1%p	3.1%	0.8%p
세전이익	217	431	501	452	353	431	510	515	1,020	-10.3%	1,601	57.0%	1,809	13.0%
순이익	192	327	377	350	273	334	395	399	807	14.8%	1,246	54.4%	1,401	12.4%

자료: LS산전, 키움증권.

## LS산전 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation	6개월 Forward	
영업가치	24,309	
EBITDA	2,701	
Target EV/EBITDA	9.0	글로벌 Peer그룹 평균
순차입금	2,503	
적정주주가치	21,806	
수정발행주식수	29,341	
이론주가	74,320	

자료: 키움증권

## LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	6,860	24,279	25,543	6,745	24,136	25,610	-1.7%	-0.6%	0.3%
영업이익	476	1,759	1,827	485	1,835	1,929	2.0%	4.3%	5.6%
세전이익	442	1,546	1,706	452	1,601	1,809	2.1%	3.6%	6.0%
순이익	343	1,215	1,322	350	1,246	1,401	2.1%	2.6%	6.0%
EPS(원)		4,049	4,406		4,153	4,670		2.6%	6.0%
영업이익률	6.9%	7.2%	7.2%	7.2%	7.6%	7.5%	0.3%p	0.4%p	0.4%p
세전이익률	6.4%	6.4%	6.7%	6.7%	6.6%	7.1%	0.2%p	0.3%p	0.4%p
순이익률	5.0%	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.5%	0.2%p	0.2%p	0.3%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	22,017	22,136	24,136	25,610	26,634
매출원가	17,678	18,007	19,448	20,679	21,480
매출총이익	4,339	4,129	4,688	4,930	5,154
판매비및일반관리비	2,795	2,885	2,853	3,001	3,095
영업이익(보고)	1,544	1,244	1,835	1,929	2,059
영업이익(핵심)	1,544	1,244	1,835	1,929	2,059
영업외손익	-408	-224	-234	-120	-118
이자수익	56	57	58	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	-799	0	0
법인세차감이익	1,136	1,020	1,601	1,809	1,942
법인세비용	204	217	347	398	427
유호법인세율 (%)	17.9%	21.3%	21.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	706	807	1,256	1,411	1,515
지배주주지분순이익(억원)	703	807	1,246	1,401	1,504
EBITDA	2,442	2,137	2,690	2,728	2,769
현금순이익(Cash Earnings)	1,604	1,700	2,111	2,210	2,224
수정당기순이익	189	20	588	1,411	1,515
증감율(% YoY)					
매출액	-3.9	0.5	9.0	6.1	4.0
영업이익(보고)	-4.7	-19.4	47.5	5.1	6.8
영업이익(핵심)	-4.7	-19.4	47.5	5.1	6.8
EBITDA	-1.9	-12.5	25.9	1.4	1.5
지배주주지분 당기순이익	-34.2	14.8	54.4	12.4	7.4
EPS	-34.2	14.8	54.4	12.4	7.4
수정순이익	-71.1	-89.5	2,847.6	140.1	7.4

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,003	2,422	2,610	1,844	1,984
당기순이익	933	803	1,256	1,411	1,515
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	-91	-436	-240
기타	-366	470	428	71	-1
투자활동현금흐름	-959	-1,020	-428	-523	-498
투자자산의 처분	188	-195	-14	-66	-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	-14	-36	-20
재무활동현금흐름	-506	-873	-434	-582	-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	121	41	28
현금및현금성자산의순증가	-463	541	1,747	740	1,162
기초현금및현금성자산	3,323	2,861	3,401	5,149	5,889
기말현금및현금성자산	2,861	3,401	5,149	5,889	7,051
Gross Cash Flow	1,775	2,431	2,701	2,280	2,224
Op Free Cash Flow	564	1,304	1,800	1,447	1,635

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	13,943	14,175	16,102	17,701	19,336
현금및현금성자산	2,861	3,401	5,149	5,889	7,051
유동금융자산	132	534	543	586	609
매출채권및유동채권	9,259	8,700	8,845	9,539	9,921
채고자산	1,615	1,468	1,492	1,609	1,674
기타유동비금융자산	77	72	73	79	82
비유동자산	8,573	8,443	7,981	7,685	7,462
장기매출채권및기타비유동채권	253	281	285	308	320
투자자산	262	308	315	339	353
유형자산	6,437	6,105	5,788	5,572	5,443
무형자산	1,379	1,302	1,138	975	836
기타비유동자산	242	447	455	490	510
자산총계	22,517	22,618	24,083	25,386	26,798
유동부채	6,181	6,806	6,891	7,093	7,314
매입채무및기타유동채무	4,157	4,198	4,268	4,602	4,787
단기차입금	613	552	532	532	532
유동성장기차입금	1,067	1,217	1,238	1,038	1,038
기타유동부채	344	840	854	921	957
비유동부채	6,189	5,151	5,542	5,584	5,613
장기매입채무및비유동채무	35	15	15	16	17
사채및장기차입금	5,722	5,055	5,325	5,325	5,325
기타비유동부채	432	81	202	243	271
부채총계	12,370	11,957	12,433	12,677	12,927
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,867	9,402	10,408	11,458	12,611
기타자본	-234	-256	-283	-283	-283
지배주주지분자본총계	10,133	10,646	11,625	12,675	13,828
비지배주주지분자본총계	14	15	25	34	43
자본총계	10,147	10,661	11,650	12,709	13,871
순차입금	4,409	2,888	1,403	420	-765
총차입금	7,402	6,824	7,095	6,895	6,895

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,343	2,690	4,153	4,670	5,013
BPS	33,775	35,486	38,750	42,249	46,092
주당EBITDA	8,141	7,123	8,968	9,094	9,231
CFPS	5,346	5,667	7,038	7,366	7,414
DPS	1,000	800	1,100	1,200	1,300
주가배수(배)					
PER	19.6	14.8	14.6	13.0	12.1
PBR	1.4	1.1	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.5	6.9	7.3	6.9	6.3
PCFR	8.6	7.0	8.6	8.2	8.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.0	5.6	7.6	7.5	7.7
영업이익률(핵심)	7.0	5.6	7.6	7.5	7.7
EBITDA margin	11.1	9.7	11.1	10.7	10.4
순이익률	3.2	3.6	5.2	5.5	5.7
자기자본이익률(ROE)	7.0	7.8	11.3	11.6	11.4
투자자본이익률(ROIC)	9.0	7.2	11.4	12.1	12.9
안정성(%)					
부채비율	121.9	112.2	106.7	99.7	93.2
순차입금비율	43.5	27.1	12.0	3.3	-5.5
이자보상배율(배)	6.0	5.5	9.6	10.4	11.1
활동성(배)					
매출채권회전율	2.4	2.5	2.8	2.8	2.7
채고자산회전율	13.4	14.4	16.3	16.5	16.2
매입채무회전율	5.2	5.3	5.7	5.8	5.7

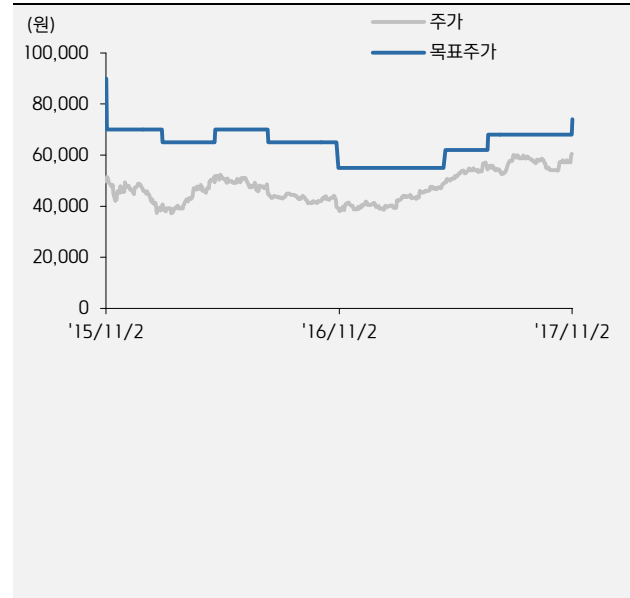
## Compliance Notice

- 당사는 11월 1일 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	과락율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS산전 (010120)	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	-16.89	-11.62
	2017/10/12	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-16.64	-11.03
	2017/11/02	BUY(Maintain)	74,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



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

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