



Outperform(Downgrade)

목표주가: 80,000원(상향)

주가(1/17): 68,400원

시가총액: 20,520억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/17)		2,515.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	71,300원	39,350원
등락률	-4.1%	73.8%
수익률	절대	상대
1W	6.7%	5.3%
1M	29.3%	24.7%
1Y	71.9%	41.6%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	76천주
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(17E)	2.8%
BPS(17E)	38,719원
주요 주주	LS외 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	22,017	22,136	24,126	25,735
영업이익	1,544	1,244	1,787	1,931
EBITDA	2,442	2,137	2,661	2,757
세전이익	1,136	1,020	1,562	1,798
순이익	706	807	1,226	1,402
지배주주지분순이익	703	807	1,216	1,393
EPS(원)	2,343	2,690	4,053	4,642
증감률(%YoY)	-34.2	14.8	50.7	14.5
PER(배)	19.6	14.8	16.9	14.7
PBR(배)	1.4	1.1	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	7.5	6.9	8.3	7.7
영업이익률(%)	7.0	5.6	7.4	7.5
ROE(%)	7.0	7.8	11.0	11.5
순부채비율(%)	43.0	27.1	11.7	3.8

Price Trend



LS산전 (010120)

17년 이익 창출력 회복, 18년 구조적 성장



3분기 깜짝 실적 이후 눈높이가 높아졌지만 4분기는 부정적인 환율 여건을 피해가 어려울 것이다. 16년 실적 부진에 대한 기저효과를 딛고 17년에 정상적인 이익 창출력을 회복했다면, 18년에는 육성 사업 성과에 기반한 구조적 성장을 기대할 수 있을 것이다. IT 업종 설비 투자 사이클에 따른 수혜가 지속되는 한편, HVDC, ESS, 태양광 등에서 의미있는 성과가 더해질 전망이다.

>>> 4분기 실적 시장 예상치 하회할 듯, 환율 영향 불가피

4분기 영업이익은 437억원(QoQ -21%, YoY 58%)으로 시장 컨센서스(482억원)를 소폭 하회할 전망이다. 아무래도 부정적인 환율 영향이 불가피하고, 연말 건전화 비용이 일부 반영될 여지가 있다.

사업부별로 전력인프라는 수주 호조에다가 성수기 효과가 더해져 호실적이 이어지겠지만, 전력기기와 자동화솔루션은 원화 강세 및 동 가격 상승에 따른 채산성 저하가 예상된다.

>>> 18년 신규 사업 성과와 함께 구조적 성장 기대

2017년이 정상적인 이익 창출력을 회복한 해였다면, 2018년은 주력 사업의 안정화와 육성 사업의 성과가 더해져 구조적 성장을 실현할 것이다.

지난해와 마찬가지로 IT 업종 중심의 설비 투자 사이클이 이어지며, 전력인프라 민수, 자동화솔루션, LS메카피온 등에 걸친 전반적인 수혜가 예상된다.

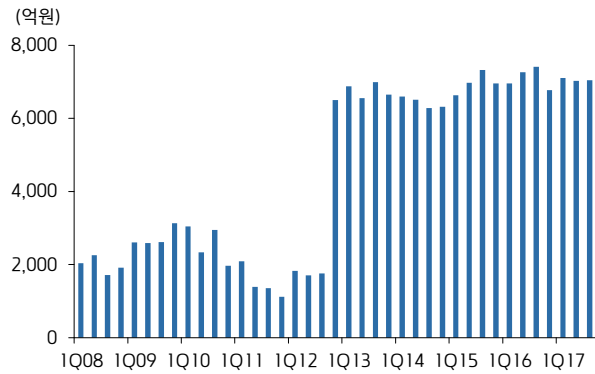
지난 2년간 매출이 큰 폭으로 감소한 철도시스템은 국내 고속철도 개량 사업 본격화와 함께 동남아 해외 프로젝트가 확대되며 성장세로 전환할 것이다.

성장 동력 가운데 HVDC 시스템은 전일(1/17) 동해안과 신가평을 잇는 1,765억원의 대규모 프로젝트 수주를 발표함으로써 국내 지배적 기술력을 입증하는 동시에 올해 매출 기반을 확보했다. 스마트그리드 분야에서는 ESS가 대기업 대상 중대형 프로젝트가 확대되면서 유의미한 사업 규모를 갖추게 될 것이고, 태양광은 수상 태양광과 일본 EPC 등 수익성 위주의 전략을 전개할 계획이다. 이를 바탕으로 융합 사업부의 적자폭이 줄어들 것이다.

2018년 매출액과 영업이익은 각각 2조 5,735억원, 영업이익은 1,931억원(YoY 8%)으로 추정된다.

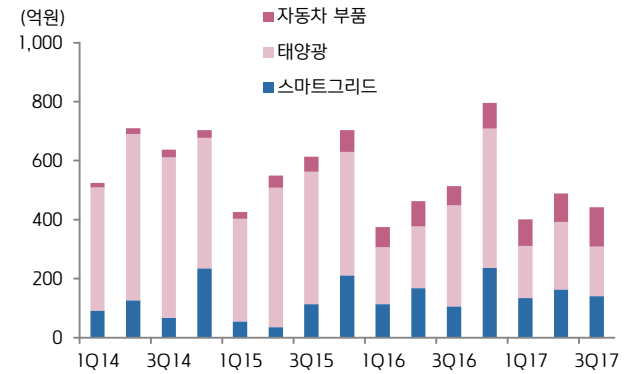
목표주가를 74,000원에서 80,000원으로 상향하나, 상승 여력을 감안해 투자 의견은 'Outperform'으로 조정한다. 6개월 Forward 기준 PER은 16배로 역사적 평균 수준에 도달했다.

전력인프라 수주 잔고 추이



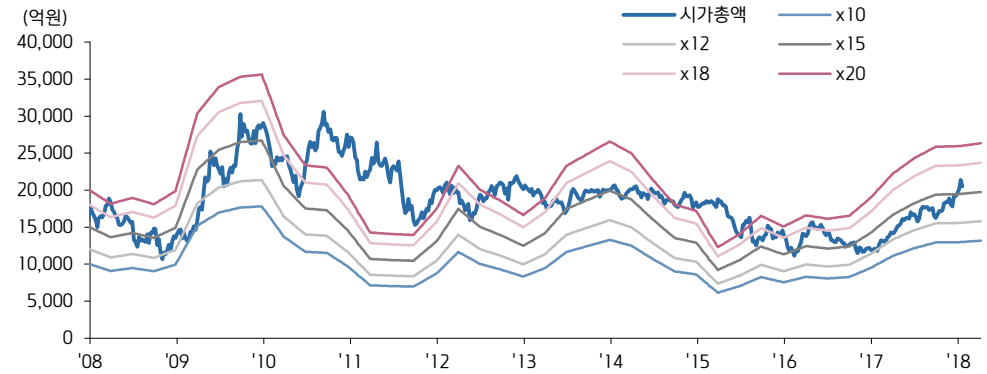
자료: LS산전, 키움증권

융합 사업부 내 육성 사업 매출 추이



자료: LS산전, 키움증권

LS산전 PER Band



자료: 키움증권

주: 6개월 Forward 실적 기준

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	5,594	5,883	5,914	6,735	5,784	6,216	6,406	7,328	22,136	0.5%	24,126	9.0%	25,735	6.7%
전력	3,039	3,184	3,345	3,603	3,086	3,367	3,493	3,833	11,602	2.0%	13,171	13.5%	13,779	4.6%
전력기기	1,734	1,719	1,653	1,650	1,744	1,801	1,754	1,729	6,341	-6.5%	6,756	6.5%	7,027	4.0%
전력인프라	1,305	1,465	1,691	1,954	1,342	1,567	1,739	2,104	5,261	14.7%	6,415	21.9%	6,752	5.2%
자동차솔루션	723	732	774	758	768	772	816	822	2,741	-0.8%	2,988	9.0%	3,178	6.4%
융합사업	483	627	553	934	594	727	666	960	2,780	-18.3%	2,597	-6.6%	2,948	13.5%
LS메탈	829	761	788	831	860	825	858	949	2,727	0.1%	3,209	17.7%	3,492	8.8%
기타 국내자회사	163	216	185	254	183	202	195	302	581	4.1%	818	40.7%	882	7.8%
해외법인	390	449	381	419	372	434	446	460	1,883	4.4%	1,639	-13.0%	1,713	4.5%
영업이익	359	437	554	437	378	460	547	546	1,244	-19.4%	1,787	43.6%	1,931	8.1%
전력	399	378	499	425	396	420	479	464	1,375	-5.9%	1,702	23.8%	1,759	3.4%
자동차솔루션	81	100	118	80	85	96	102	85	268	37.7%	379	41.5%	368	-2.9%
융합사업	-144	-95	-83	-111	-131	-93	-72	-79	-668	적지	-433	적지	-374	적지
자회사 합계	21	56	8	37	29	43	38	71	176	196.9%	122	-30.6%	182	48.7%
영업이익률	6.4%	7.4%	9.4%	6.5%	6.5%	7.4%	8.5%	7.5%	5.6%	-1.4%p	7.4%	1.8%p	7.5%	0.1%p
전력	13.1%	11.9%	14.9%	11.8%	12.8%	12.5%	13.7%	12.1%	11.8%	-1.0%p	12.9%	1.1%p	12.8%	-0.2%p
자동차솔루션	-5.2%	1.9%	4.3%	-0.1%	10.5%	2.0%	4.0%	2.4%	5.1%	1.9%p	7.4%	2.3%p	6.7%	-0.7%p
융합사업	-29.9%	-15.1%	-15.0%	-11.9%	-22.0%	-12.7%	-10.8%	-8.2%	-24.0%	-18.9%p	-16.7%	-16.7%p	-12.7%	-12.7%p
자회사 합계	1.5%	3.9%	0.6%	2.5%	2.1%	3.0%	2.6%	4.1%	3.4%	2.2%p	2.2%	-1.2%p	3.0%	0.8%p
세전이익	217	431	501	413	348	427	511	511	1,020	-10.3%	1,562	53.2%	1,798	15.1%
순이익	192	327	377	320	270	331	396	396	807	14.8%	1,216	50.7%	1,393	14.5%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation	6개월 Forward	
영업가치	25,287	
EBITDA	2,662	
Target EV/EBITDA	9.5	글로벌 Peer그룹 평균
순차입금	1,818	
적정주주가치	23,469	
수정발행주식수	29,341	
이론주가	79,987	

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	6,745	24,136	25,610	6,735	24,126	25,735	-0.2%	0.0%	0.5%
영업이익	485	1,835	1,929	437	1,787	1,931	-9.8%	-2.6%	0.1%
세전이익	452	1,601	1,809	413	1,562	1,798	-8.5%	-2.4%	-0.6%
순이익	350	1,246	1,401	320	1,216	1,393	-8.5%	-2.4%	-0.6%
EPS(원)		4,153	4,670		4,053	4,642		-2.4%	-0.6%
영업이익률	7.2%	7.6%	7.5%	6.5%	7.4%	7.5%	-0.7%p	-0.2%p	0.0%p
세전이익률	6.7%	6.6%	7.1%	6.1%	6.5%	7.0%	-0.6%p	-0.2%p	-0.1%p
순이익률	5.2%	5.2%	5.5%	4.8%	5.0%	5.4%	-0.4%p	-0.1%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	22,017	22,136	24,126	25,735	26,764
매출원가	17,678	18,007	19,535	20,840	21,647
매출총이익	4,339	4,129	4,591	4,895	5,117
판매비및일반관리비	2,795	2,885	2,803	2,963	3,055
영업이익(보고)	1,544	1,244	1,787	1,931	2,062
영업이익(핵심)	1,544	1,244	1,787	1,931	2,062
영업외손익	-408	-224	-225	-133	-77
이자수익	56	57	74	106	111
배당금수익	0	1	0	0	0
외환이익	390	610	252	51	26
이자비용	257	227	192	188	188
외환손실	248	555	380	51	26
관계기업지분손익	97	-3	3	0	0
투자및기타자산처분손익	73	-27	-6	0	0
금융상품평가및기타금융이익	556	1,027	954	0	0
기타	-1,074	-1,108	-930	-51	0
법인세차감이익	1,136	1,020	1,562	1,798	1,985
법인세비용	204	217	339	396	437
유호법인세율 (%)	17.9%	21.3%	21.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	706	807	1,226	1,402	1,548
지배주주지분순이익(억원)	703	807	1,216	1,393	1,537
EBITDA	2,442	2,137	2,661	2,757	2,792
현금순이익(Cash Earnings)	1,604	1,700	2,099	2,228	2,278
수정당기순이익	189	20	483	1,402	1,548
증감율(% YoY)					
매출액	-3.9	0.5	9.0	6.7	4.0
영업이익(보고)	-4.7	-19.4	43.6	8.1	6.8
영업이익(핵심)	-4.7	-19.4	43.6	8.1	6.8
EBITDA	-1.9	-12.5	24.5	3.6	1.3
지배주주지분 당기순이익	-34.2	14.8	50.7	14.5	10.4
EPS	-34.2	14.8	50.7	14.5	10.4
수정순이익	-71.1	-89.5	2,324.5	190.2	10.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,003	2,422	2,624	1,809	2,036
당기순이익	933	803	1,226	1,402	1,548
감가상각비	701	682	677	654	585
무형자산상각비	197	211	196	172	145
외환손익	-129	-69	128	0	0
자산처분손익	430	337	6	0	0
지분법손익	9	-2	-3	0	0
영업활동자산부채 증감	-772	-8	-83	-489	-242
기타	-366	470	477	70	-1
투자활동현금흐름	-959	-1,020	-463	-574	-539
투자자산의 처분	188	-195	-13	-74	-37
유형자산의 처분	97	25	0	0	0
유형자산의 취득	-690	-431	-438	-460	-483
무형자산의 처분	-139	-128	0	0	0
기타	-414	-291	-12	-40	-20
재무활동현금흐름	-506	-873	-395	-607	-337
단기차입금의 증가	-2,025	-1,513	-16	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	156	16	15
현금및현금성자산의순증가	-463	541	1,767	629	1,159
기초현금및현금성자산	3,323	2,861	3,401	5,168	5,796
기말현금및현금성자산	2,861	3,401	5,168	5,796	6,955
Gross Cash Flow	1,775	2,431	2,707	2,299	2,277
Op Free Cash Flow	564	1,304	1,752	1,383	1,614

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	13,943	14,175	16,105	17,698	19,333
현금및현금성자산	2,861	3,401	5,168	5,796	6,955
유동금융자산	132	534	543	590	614
매출채권및유동채권	9,259	8,700	8,832	9,610	9,995
채고자산	1,615	1,468	1,490	1,621	1,686
기타유동비금융자산	77	72	73	79	82
비유동자산	8,573	8,443	7,975	7,701	7,500
장기매출채권및기타비유동채권	253	281	285	310	322
투자자산	262	308	332	359	373
유형자산	6,437	6,105	5,794	5,600	5,498
무형자산	1,379	1,302	1,110	938	793
기타비유동자산	242	447	454	494	514
자산총계	22,517	22,618	24,080	25,399	26,832
유동부채	6,181	6,806	6,899	7,150	7,373
매입채무및기타유동채무	4,157	4,198	4,261	4,637	4,822
단기차입금	613	552	536	536	536
유동성장기차입금	1,067	1,217	1,250	1,050	1,050
기타유동부채	344	840	852	927	965
비유동부채	6,189	5,151	5,540	5,558	5,573
장기매입채무및비유동채무	35	15	15	16	17
사채및장기차입금	5,722	5,055	5,288	5,288	5,288
기타비유동부채	432	81	237	253	268
부채총계	12,370	11,957	12,440	12,708	12,946
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,867	9,402	10,375	11,416	12,602
기타자본	-234	-256	-259	-259	-259
지배주주지분자본총계	10,133	10,646	11,616	12,657	13,843
비지배주주지분자본총계	14	15	25	34	43
자본총계	10,147	10,661	11,641	12,691	13,887
순차입금	4,409	2,888	1,364	487	-695
총차입금	7,402	6,824	7,074	6,874	6,874

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,343	2,690	4,053	4,642	5,124
BPS	33,775	35,486	38,719	42,191	46,145
주당EBITDA	8,141	7,123	8,869	9,191	9,306
CFPS	5,346	5,667	6,998	7,428	7,593
DPS	1,000	800	1,100	1,200	1,300
주가배수(배)					
PER	19.6	14.8	16.9	14.7	13.3
PBR	1.4	1.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.5	6.9	8.3	7.7	7.2
PCFR	8.6	7.0	9.8	9.2	9.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.0	5.6	7.4	7.5	7.7
영업이익률(핵심)	7.0	5.6	7.4	7.5	7.7
EBITDA margin	11.1	9.7	11.0	10.7	10.4
순이익률	3.2	3.6	5.1	5.4	5.8
자기자본이익률(ROE)	7.0	7.8	11.0	11.5	11.6
투자자본이익률(ROIC)	9.0	7.2	11.1	12.1	12.8
안정성(%)					
부채비율	121.9	112.2	106.9	100.1	93.2
순차입금비율	43.5	27.1	11.7	3.8	-5.0
이자보상배율(배)	6.0	5.5	9.3	10.3	10.9
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

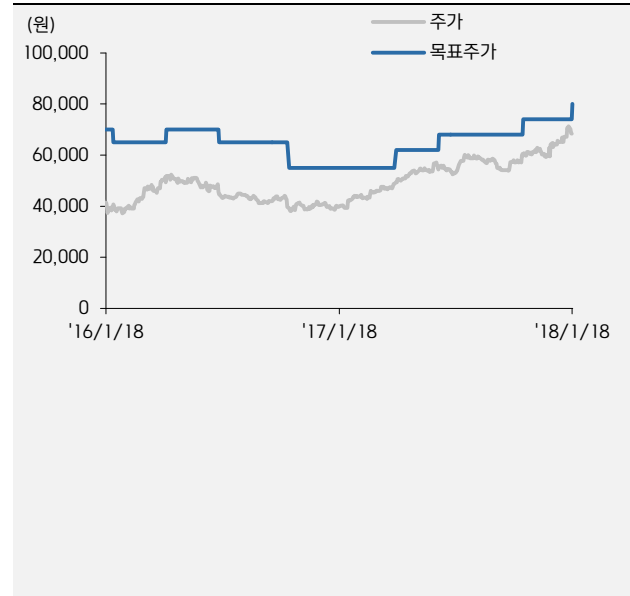
Compliance Notice

- 당사는 1월 17일 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)	2015/11/03	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	-14.45	-3.65
	2018/01/18	Outperform(Downgrade)	80,000원	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 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%