



# BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원  
주가(10/28): 49,900원  
시가총액: 14,970억원

## 전기전자/가전

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

### Stock Data

|               |         |            |
|---------------|---------|------------|
| KOSPI (10/28) |         | 2,093.60pt |
| 52 주 주가동향     | 최고가     | 최저가        |
| 최고/최저가 대비     | 59,600원 | 43,100원    |
| 등락률           | -16.3%  | 15.8%      |
| 수익률           | 절대      | 상대         |
| 1W            | 4.7%    | 2.5%       |
| 1M            | 3.6%    | 7.9%       |
| 1Y            | -16.3%  | -18.9%     |

### Company Data

|             |             |
|-------------|-------------|
| 발행주식수       | 30,000천주    |
| 일평균 거래량(3M) | 47천주        |
| 외국인 지분율     | 17.1%       |
| 배당수익률(19E)  | 2.7%        |
| BPS(19E)    | 46,015원     |
| 주요 주주       | LS외 1 46.0% |

### 투자지표

| (억원, IFRS)   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액          | 23,437 | 24,850 | 23,245 | 24,647 |
| 영업이익         | 1,584  | 2,050  | 1,759  | 2,011  |
| EBITDA       | 2,463  | 2,911  | 2,587  | 2,799  |
| 세전이익         | 1,385  | 1,778  | 1,742  | 1,911  |
| 순이익          | 1,060  | 1,322  | 1,279  | 1,471  |
| 지배주주지분순이익    | 1,051  | 1,316  | 1,283  | 1,464  |
| EPS(원)       | 3,503  | 4,385  | 4,275  | 4,879  |
| 증감률(%YoY)    | 30.2   | 25.2   | -2.5   | 14.1   |
| PER(배)       | 18.6   | 11.2   | 11.3   | 9.9    |
| PBR(배)       | 1.70   | 1.14   | 1.05   | 0.97   |
| EV/EBITDA(배) | 8.9    | 5.6    | 5.5    | 4.8    |
| 영업이익률(%)     | 6.8    | 8.2    | 7.6    | 8.2    |
| ROE(%)       | 9.5    | 10.8   | 9.6    | 10.2   |
| 순부채비율(%)     | 22.0   | 10.9   | -1.9   | -7.5   |

### Price Trend



# LS산전 (010120)

## 융합 사업부 체질 개선 기대



3분기 실적은 시장 예상치를 상회했다. 융합 사업부의 일회성 이익이 더해졌는데, 과거 일회성 비용이 반복됐던 사업부임을 감안하면 긍정적인 변화이며, 4분기 일회성 비용에 대한 우려를 덜어준다. 주력인 전력기기 수출 호조가 긍정적이었다. 4분기와 내년에는 ESS, 태양광, 전기차부품 등 융합 사업부가 이미 확보한 수주 성과를 바탕으로 실적 회복을 이끌 것이다.

### >>> 3분기 실적 기대치 부합, 전력기기 호조와 일회성 이익

3분기 영업이익은 532억원(QoQ 22%, YoY 1%)으로 시장 컨센서스(484억원)를 상회했다. 융합 사업부에서 스마트그리드 관련 일회성 충당금 환입이 더해진 영향이 있지만, 이는 반복적인 4분기 일회성 비용에 대한 우려를 덜어주는 점에서 실적 추정치 상향 요인이다.

긍정적인 성과로서 1) 주력인 전력기기는 유럽형 신재생 연계 직류기기 판매 증가 및 중등 수요 회복에 힘입어 수출이 예상보다 호조를 보였고, 2) 융합 사업부 내 전기차부품 매출이 큰 폭으로 증가했다.

이에 비해 전력인프라는 대기업 매출이 감소하면서 제품 Mix가 악화됐고, 융합 사업부는 국내 ESS 수요 정상화 지연, 태양광 주요 프로젝트 이월 등의 이슈로 매출이 부진했다. 중국 무석 법인은 전력기기 중심의 양호한 실적을 이어갔지만, 대련 법인은 한국 프로젝트 매출 감소 영향이 컸다.

### >>> 4분기 융합 사업부 턴어라운드 기대

4분기 영업이익은 505억원(QoQ -5%, YoY 59%)으로 일회성 비용이 없을 것이라는 믿음과 함께 전년 동기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다.

무엇보다 융합 사업부가 영암 태양광 및 ESS, 일본 모리오카 태양광 발전소 등 대규모 프로젝트 본격화, 전기차부품 호조 지속에 힘입어 매출액이 1,000억원 수준으로 급증하며 손익분기점에 도달할 전망이다.

전력인프라와 자동화솔루션은 일부 제품 Mix 개선이 수반될 것이다.

### >>> 내년 전력인프라와 자동화 회복 기대

내년 영업이익은 2,011억원(YoY 14%)으로 전망된다.

올해 국내 설비 투자 침체로 인해 매우 부진했던 전력인프라와 자동화솔루션이 점진적으로 회복될 가능성이 높고, 전력기기와 무석 법인은 신재생과 연계한 직류기기 모멘텀을 이어갈 것이다.

융합 사업부 내 ESS는 시장 환경이 여전히 불확실하지만, 현재까지 확보한 수주를 바탕으로 매출액이 올해의 3배 수준인 1,500억원으로 증가할 것이고, 전기차부품은 국내외 신모델 효과가 긍정적일 것이다.

전력인프라는 한전향 초고압 설비 매출 증가가 예상되고, 자동화솔루션은 대기업 중심으로 일본산 대체 움직임이 감지되고 있다.

LS산전 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

|             | 3Q18         | 4Q18         | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19P        | QoQ          | YoY          | 키움증권<br>추정치  | 차이<br>(실제/추정) |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>매출액</b>  | <b>6,025</b> | <b>6,304</b> | <b>5,185</b> | <b>5,808</b> | <b>5,483</b> | <b>-5.6%</b> | <b>-9.0%</b> | <b>6,067</b> | <b>-9.6%</b>  |
| 전력          | 2,853        | 3,498        | 2,806        | 3,255        | 3,164        | -2.8%        | 10.9%        | 3,076        | 2.9%          |
| 자동화솔루션      | 686          | 668          | 648          | 676          | 662          | -2.0%        | -3.4%        | 687          | -3.6%         |
| 융합사업        | 911          | 719          | 402          | 392          | 384          | -1.9%        | -57.9%       | 753          | -49.0%        |
| LS메탈        | 709          | 854          | 748          | 810          | 677          | -16.4%       | -4.6%        | 777          | -12.9%        |
| 기타 국내자회사    | 165          | 130          | 95           | 114          | 86           | -24.8%       | -48.0%       | 148          | -42.0%        |
| 해외법인        | 629          | 407          | 573          | 609          | 574          | -5.9%        | -8.8%        | 573          | 0.0%          |
| <b>영업이익</b> | <b>526</b>   | <b>317</b>   | <b>287</b>   | <b>435</b>   | <b>532</b>   | <b>22.3%</b> | <b>1.1%</b>  | <b>512</b>   | <b>3.9%</b>   |
| 영업이익률       | 8.7%         | 5.0%         | 5.5%         | 7.5%         | 9.7%         | 2.2%p        | 1.0%p        | 8.4%         | 1.3%p         |
| 세전이익        | 453          | 230          | 356          | 380          | 516          | 35.6%        | 13.8%        | 506          | 2.0%          |
| 세전이익률       | 7.5%         | 3.6%         | 6.9%         | 6.5%         | 9.4%         | 2.9%p        | 1.9%p        | 8.3%         | 1.1%p         |
| 순이익         | 349          | 145          | 264          | 261          | 382          | 46.3%        | 9.5%         | 388          | -1.5%         |

자료: LS산전, 키움증권.

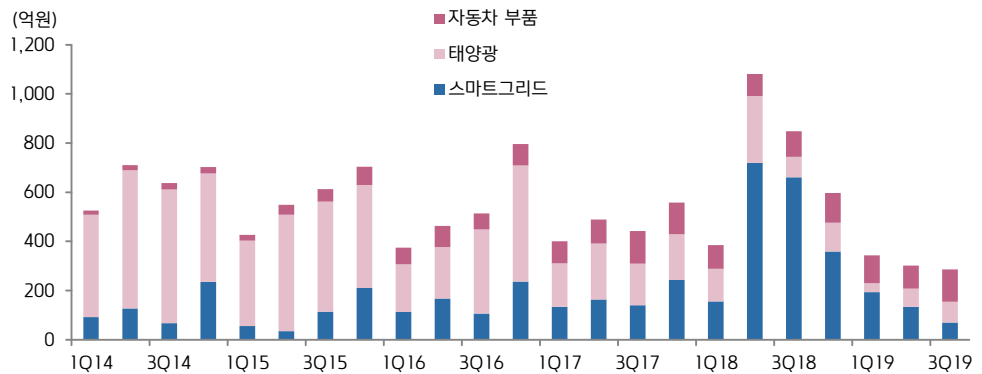
LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

| (IFRS 연결)    | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19P        | 4Q19E        | 1Q20E        | 2Q20E        | 3Q20E        | 4Q20E        | 2018          | YoY          | 2019E         | YoY           | 2020E         | YoY          |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>5,185</b> | <b>5,808</b> | <b>5,483</b> | <b>6,768</b> | <b>5,674</b> | <b>6,129</b> | <b>5,980</b> | <b>6,863</b> | <b>24,850</b> | <b>6.0%</b>  | <b>23,245</b> | <b>-6.5%</b>  | <b>24,647</b> | <b>6.0%</b>  |
| 전력           | 2,806        | 3,255        | 3,164        | 3,633        | 3,098        | 3,373        | 3,302        | 3,700        | 12,837        | -0.2%        | 12,858        | 0.2%          | 13,473        | 4.8%         |
| 전력기기         | 1,610        | 1,711        | 1,687        | 1,601        | 1,719        | 1,786        | 1,764        | 1,695        | 6,339         | -4.7%        | 6,610         | 4.3%          | 6,964         | 5.3%         |
| 전력인프라        | 1,196        | 1,544        | 1,477        | 2,032        | 1,379        | 1,587        | 1,537        | 2,005        | 6,499         | 4.6%         | 6,248         | -3.9%         | 6,509         | 4.2%         |
| 자동화솔루션       | 648          | 676          | 662          | 656          | 688          | 692          | 681          | 656          | 2,933         | 2.1%         | 2,641         | -9.9%         | 2,716         | 2.8%         |
| 융합사업         | 402          | 392          | 384          | 960          | 527          | 625          | 509          | 904          | 3,281         | 40.2%        | 2,138         | -34.9%        | 2,565         | 20.0%        |
| LS메탈         | 748          | 810          | 677          | 802          | 750          | 749          | 708          | 818          | 3,225         | -0.1%        | 3,037         | -5.8%         | 3,025         | -0.4%        |
| 기타 국내자회사     | 95           | 114          | 86           | 94           | 80           | 97           | 93           | 91           | 595           | -17.7%       | 389           | -34.5%        | 361           | -7.4%        |
| 해외법인         | 573          | 609          | 574          | 585          | 572          | 762          | 656          | 628          | 2,249         | 32.6%        | 2,341         | 4.1%          | 2,619         | 11.9%        |
| <b>영업이익</b>  | <b>287</b>   | <b>435</b>   | <b>532</b>   | <b>505</b>   | <b>369</b>   | <b>529</b>   | <b>584</b>   | <b>530</b>   | <b>2,050</b>  | <b>29.4%</b> | <b>1,759</b>  | <b>-14.2%</b> | <b>2,011</b>  | <b>14.3%</b> |
| 전력           | 319          | 349          | 331          | 378          | 348          | 419          | 382          | 413          | 1,657         | -1.0%        | 1,378         | -16.8%        | 1,563         | 13.4%        |
| 자동화솔루션       | 49           | 60           | 67           | 71           | 66           | 74           | 76           | 76           | 404           | 13.3%        | 247           | -38.9%        | 292           | 18.3%        |
| 융합사업         | -85          | -47          | 64           | 10           | -62          | -25          | 28           | -19          | -312          | 적지           | -57           | 적지            | -78           | 적지           |
| 자회사 합계       | 24           | 93           | 40           | 47           | 22           | 86           | 67           | 64           | 218           | 70.4%        | 204           | -6.4%         | 239           | 17.2%        |
| <b>영업이익률</b> | <b>5.5%</b>  | <b>7.5%</b>  | <b>9.7%</b>  | <b>7.5%</b>  | <b>6.5%</b>  | <b>8.6%</b>  | <b>9.8%</b>  | <b>7.7%</b>  | <b>8.3%</b>   | <b>1.5%p</b> | <b>7.6%</b>   | <b>-0.7%p</b> | <b>8.2%</b>   | <b>0.6%p</b> |
| 전력           | 11.4%        | 10.7%        | 10.5%        | 10.4%        | 11.2%        | 12.4%        | 11.6%        | 11.2%        | 12.9%         | -0.1%p       | 10.7%         | -2.2%p        | 11.6%         | 0.9%p        |
| 자동화솔루션       | -3.4%        | 2.5%         | 16.2%        | 7.9%         | 10.5%        | 5.1%         | 11.2%        | 6.2%         | 7.0%          | -0.5%p       | 5.7%          | -1.2%p        | 6.2%          | 0.4%p        |
| 융합사업         | -21.2%       | -11.9%       | 16.7%        | 1.1%         | -11.8%       | -4.0%        | 5.6%         | -2.1%        | -9.5%         | 16.1%p       | -2.7%         | 6.8%p         | -3.0%         | -0.4%p       |
| 자회사 합계       | 1.7%         | 6.1%         | 3.0%         | 3.2%         | 1.6%         | 5.3%         | 4.6%         | 4.2%         | 3.6%          | 1.3%p        | 3.5%          | -0.1%p        | 4.0%          | 0.4%p        |
| 세전이익         | 356          | 380          | 516          | 489          | 341          | 505          | 559          | 505          | 1,778         | 28.4%        | 1,742         | -2.0%         | 1,911         | 9.7%         |
| 순이익          | 264          | 261          | 382          | 375          | 261          | 387          | 428          | 387          | 1,316         | 25.2%        | 1,283         | -2.5%         | 1,464         | 14.1%        |

자료: LS산전, 키움증권.

융합 사업부 성장 제품군 매출 추이



자료: LS산전, 키움증권

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

| (IFRS 연결) | 수정 전  |        |        | 수정 후  |        |        | 차이(%) |       |       |
|-----------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
|           | 4Q19E | 2019E  | 2020E  | 4Q19E | 2019E  | 2020E  | 4Q19E | 2019E | 2020E |
| 매출액       | 6,811 | 23,872 | 25,229 | 6,768 | 23,245 | 24,647 | -0.6% | -2.6% | -2.3% |
| 영업이익      | 490   | 1,723  | 1,950  | 505   | 1,759  | 2,011  | 3.1%  | 2.0%  | 3.1%  |
| 세전이익      | 486   | 1,728  | 1,884  | 489   | 1,742  | 1,911  | 0.7%  | 0.8%  | 1.4%  |
| 순이익       | 373   | 1,286  | 1,443  | 375   | 1,283  | 1,464  | 0.7%  | -0.2% | 1.4%  |
| EPS(원)    |       | 4,286  | 4,812  |       | 4,275  | 4,879  |       | -0.2% | 1.4%  |
| 영업이익률     | 7.2%  | 7.2%   | 7.7%   | 7.5%  | 7.6%   | 8.2%   | 0.3%p | 0.3%p | 0.4%p |
| 세전이익률     | 7.1%  | 7.2%   | 7.5%   | 7.2%  | 7.5%   | 7.8%   | 0.1%p | 0.3%p | 0.3%p |
| 순이익률      | 5.5%  | 5.4%   | 5.7%   | 5.5%  | 5.5%   | 5.9%   | 0.1%p | 0.1%p | 0.2%p |

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>           | 23,437 | 24,850 | 23,245 | 24,647 | 25,977 |
| 매출원가                 | 19,075 | 20,062 | 18,899 | 19,930 | 20,980 |
| 매출충이익                | 4,362  | 4,787  | 4,345  | 4,717  | 4,997  |
| 판관비                  | 2,778  | 2,737  | 2,587  | 2,706  | 2,817  |
| <b>영업이익</b>          | 1,584  | 2,050  | 1,759  | 2,011  | 2,181  |
| <b>EBITDA</b>        | 2,463  | 2,911  | 2,587  | 2,799  | 2,940  |
| 영업외손익                | -200   | -273   | -17    | -100   | -60    |
| 이자수익                 | 68     | 90     | 112    | 123    | 138    |
| 이자비용                 | 189    | 168    | 161    | 154    | 149    |
| 외환관련이익               | 359    | 854    | 457    | 457    | 457    |
| 외환관련손실               | 741    | 728    | 346    | 457    | 457    |
| 종속 및 관계기업손익          | 2      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타                   | 301    | -321   | -79    | -69    | -49    |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 1,385  | 1,778  | 1,742  | 1,911  | 2,121  |
| 법인세비용                | 309    | 399    | 463    | 439    | 488    |
| 계속사업손익               | 1,076  | 1,379  | 1,279  | 1,471  | 1,633  |
| <b>당기순이익</b>         | 1,060  | 1,322  | 1,279  | 1,471  | 1,633  |
| <b>지배주주순이익</b>       | 1,051  | 1,316  | 1,283  | 1,464  | 1,625  |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |        |        |        |        |        |
| 매출액 증감율              | 5.9    | 6.0    | -6.5   | 6.0    | 5.4    |
| 영업이익 증감율             | 27.3   | 29.4   | -14.2  | 14.3   | 8.5    |
| EBITDA 증감율           | 15.3   | 18.2   | -11.1  | 8.2    | 5.0    |
| 지배주주순이익 증감율          | 30.2   | 25.2   | -2.5   | 14.1   | 11.0   |
| EPS 증감율              | 30.2   | 25.2   | -2.5   | 14.1   | 11.0   |
| 매출충이익율(%)            | 18.6   | 19.3   | 18.7   | 19.1   | 19.2   |
| 영업이익률(%)             | 6.8    | 8.2    | 7.6    | 8.2    | 8.4    |
| EBITDA Margin(%)     | 10.5   | 11.7   | 11.1   | 11.4   | 11.3   |
| 지배주주순이익률(%)          | 4.5    | 5.3    | 5.5    | 5.9    | 6.3    |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>     | 14,161 | 15,361 | 16,147 | 17,279 | 18,584 |
| 현금 및 현금성자산      | 2,615  | 4,556  | 5,983  | 6,581  | 7,372  |
| 단기금융자산          | 1,351  | 132    | 138    | 145    | 152    |
| 매출채권 및 기타채권     | 7,821  | 5,836  | 5,459  | 5,764  | 6,049  |
| 재고자산            | 1,669  | 1,966  | 1,839  | 1,926  | 2,004  |
| 기타유동자산          | 705    | 2,871  | 2,728  | 2,863  | 3,007  |
| <b>비유동자산</b>    | 8,397  | 8,698  | 8,449  | 8,270  | 8,150  |
| 투자자산            | 446    | 1,037  | 1,037  | 1,037  | 1,037  |
| 유형자산            | 5,774  | 5,537  | 5,470  | 5,443  | 5,450  |
| 무형자산            | 1,158  | 1,274  | 1,092  | 940    | 813    |
| 기타비유동자산         | 1,019  | 850    | 850    | 850    | 850    |
| <b>자산총계</b>     | 22,558 | 24,058 | 24,596 | 25,548 | 26,734 |
| <b>유동부채</b>     | 6,498  | 7,002  | 6,883  | 6,988  | 7,163  |
| 매입채무 및 기타채무     | 3,786  | 3,266  | 3,197  | 3,352  | 3,528  |
| 단기금융부채          | 1,998  | 2,116  | 2,066  | 2,016  | 2,016  |
| 기타유동부채          | 714    | 1,620  | 1,620  | 1,620  | 1,619  |
| <b>비유동부채</b>    | 4,579  | 4,082  | 3,882  | 3,682  | 3,482  |
| 장기금융부채          | 4,490  | 3,991  | 3,791  | 3,591  | 3,391  |
| 기타비유동부채         | 89     | 91     | 91     | 91     | 91     |
| <b>부채총계</b>     | 11,077 | 11,084 | 10,765 | 10,670 | 10,645 |
| <b>지배지분</b>     | 11,457 | 12,945 | 13,804 | 14,845 | 16,046 |
| 자본금             | 1,500  | 1,500  | 1,500  | 1,500  | 1,500  |
| 자본잉여금           | 12     | 12     | 12     | 12     | 12     |
| 기타자본            | -255   | -255   | -255   | -255   | -255   |
| 기타포괄손익누계액       | -67    | -145   | -187   | -229   | -271   |
| 이익잉여금           | 10,267 | 11,833 | 12,735 | 13,817 | 15,061 |
| 비지배지분           | 24     | 30     | 26     | 34     | 42     |
| <b>자본총계</b>     | 11,481 | 12,975 | 13,831 | 14,879 | 16,088 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2017A  | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 1,446  | 2,047 | 2,658 | 1,887 | 2,061 |
| 당기순이익                  | 1,076  | 1,379 | 1,279 | 1,471 | 1,633 |
| 비현금항목의 가감              | 1,724  | 1,913 | 1,340 | 1,259 | 1,258 |
| 유형자산감가상각비              | 682    | 680   | 647   | 636   | 631   |
| 무형자산감가상각비              | 197    | 180   | 181   | 152   | 128   |
| 지분법평가손익                | -2     | -5    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                     | 847    | 1,058 | 512   | 471   | 499   |
| 영업활동자산부채증감             | -802   | -740  | 550   | -373  | -331  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -92    | 258   | 377   | -305  | -285  |
| 재고자산의감소                | -299   | -211  | 127   | -86   | -78   |
| 매입채무및기타채무의증가           | -19    | -34   | -68   | 155   | 176   |
| 기타                     | -392   | -753  | 114   | -137  | -144  |
| 기타현금흐름                 | -552   | -505  | -511  | -470  | -499  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -1,638 | 673   | -586  | -616  | -646  |
| 유형자산의 취득               | -456   | -552  | -580  | -609  | -639  |
| 유형자산의 처분               | 39     | 181   | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 순취득              | -121   | -112  | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산의감소(증가)            | -159   | -591  | 0     | 0     | 0     |
| 단기금융자산의감소(증가)          | -1,035 | 1,219 | -7    | -7    | -7    |
| 기타                     | 94     | 528   | 1     | 0     | 0     |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -541   | -806  | -602  | -631  | -581  |
| 차입금의 증가(감소)            | -320   | -495  | -250  | -250  | -200  |
| 자본금, 자본잉여금의 증감         | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자기주식처분(취득)             | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급                  | -235   | -323  | -352  | -381  | -381  |
| 기타                     | 14     | 12    | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름                 | -54    | 27    | -42   | -43   | -42   |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -786   | 1,941 | 1,427 | 598   | 791   |
| 기초현금 및 현금성자산           | 3,401  | 2,615 | 4,556 | 5,983 | 6,581 |
| 기말현금 및 현금성자산           | 2,615  | 4,556 | 5,983 | 6,581 | 7,372 |

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| EPS                | 3,503  | 4,385  | 4,275  | 4,879  | 5,416  |
| BPS                | 38,191 | 43,150 | 46,015 | 49,483 | 53,488 |
| CFPS               | 9,281  | 10,784 | 8,731  | 9,099  | 9,636  |
| DPS                | 1,100  | 1,200  | 1,300  | 1,300  | 1,300  |
| <b>주가배수(배)</b>     |        |        |        |        |        |
| PER                | 18.6   | 11.2   | 11.3   | 9.9    | 8.9    |
| PER(최고)            | 18.9   | 18.9   | 13.1   |        |        |
| PER(최저)            | 11.0   | 10.3   | 9.9    |        |        |
| PBR                | 1.70   | 1.14   | 1.05   | 0.97   | 0.90   |
| PBR(최고)            | 1.74   | 1.92   | 1.22   |        |        |
| PBR(최저)            | 1.01   | 1.05   | 0.92   |        |        |
| PSR                | 0.83   | 0.59   | 0.62   | 0.59   | 0.56   |
| PCFR               | 7.0    | 4.5    | 5.5    | 5.3    | 5.0    |
| EV/EBITDA          | 9.0    | 5.5    | 5.5    | 4.8    | 4.2    |
| <b>주요비율(%)</b>     |        |        |        |        |        |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 30.4   | 26.6   | 29.8   | 25.9   | 23.3   |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 1.7    | 2.4    | 2.7    | 2.7    | 2.7    |
| ROA                | 4.7    | 5.7    | 5.3    | 5.9    | 6.2    |
| ROE                | 9.5    | 10.8   | 9.6    | 10.2   | 10.5   |
| ROIC               | 9.4    | 12.3   | 10.2   | 12.6   | 13.4   |
| 매출채권회전율            | 2.9    | 3.6    | 4.1    | 4.4    | 4.4    |
| 재고자산회전율            | 14.9   | 13.7   | 12.2   | 13.1   | 13.2   |
| 부채비율               | 96.5   | 85.4   | 77.8   | 71.7   | 66.2   |
| 순차입금비율             | 22.0   | 10.9   | -1.9   | -7.5   | -13.2  |
| 이자보상배율             | 8.4    | 12.2   | 10.9   | 13.0   | 14.7   |
| <b>총차입금</b>        | 6,488  | 6,107  | 5,857  | 5,607  | 5,407  |
| 순차입금               | 2,522  | 1,419  | -264   | -1,119 | -2,117 |
| NOPLAT             | 2,463  | 2,911  | 2,587  | 2,799  | 2,940  |
| FCF                | 773    | 1,257  | 2,090  | 1,355  | 1,468  |

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 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

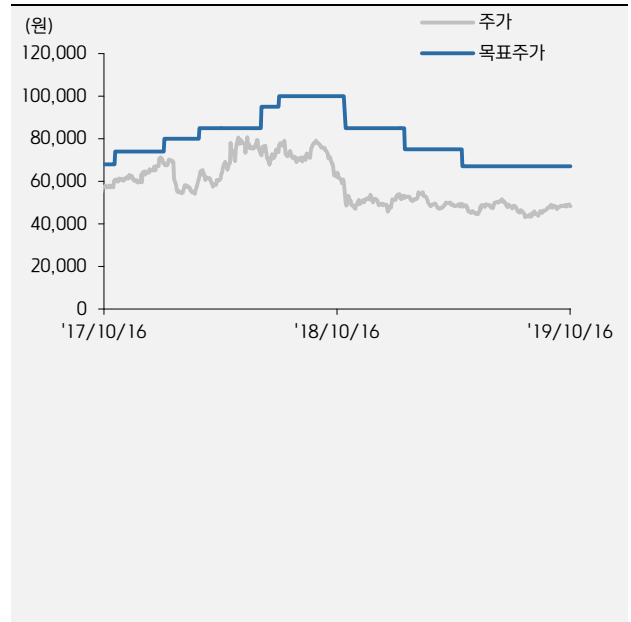
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견 변동내역(2개년)

| 종목명           | 일자            | 투자 의견                 | 목표주가     | 목표 가격 대상 사항 | 과리율(%)  |         |
|---------------|---------------|-----------------------|----------|-------------|---------|---------|
|               |               |                       |          |             | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| LS산전 (010120) | 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         | -24.83  | -12.25  |
|               | 2018/03/08    | BUY(Upgrade)          | 80,000원  | 6개월         | -25.15  | -12.25  |
|               | 2018/03/14    | BUY(Maintain)         | 85,000원  | 6개월         | -28.13  | -23.29  |
|               | 2018/04/17    | BUY(Maintain)         | 85,000원  | 6개월         | -26.70  | -18.71  |
|               | 2018/04/27    | BUY(Maintain)         | 85,000원  | 6개월         | -18.38  | -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         | -29.33  | -23.13  |
| 2019/10/29    | BUY(Maintain) | 67,000원               | 6개월      |             |         |         |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2018/10/01~2019/09/30)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 93.98% | 5.42% | 0.60% |