



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원

주가(3/30): 46,450원

시가총액: 13,935억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jjisan@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|---------|------------|
| KOSPI (3/30) | | 2,002.14pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 63,800원 | 37,150원 |
| 등락률 | -27.2% | 25.0% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | 18.8% | 13.7% |
| 1M | 2.1% | 0.1% |
| 1Y | -26.2% | -25.1% |

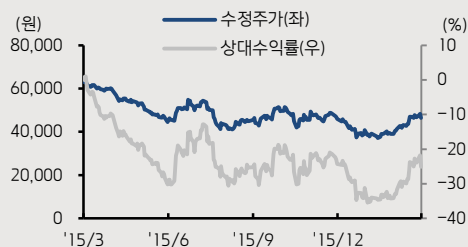
Company Data

| | |
|-------------|-------------|
| 발행주식수 | 30,000천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 145천주 |
| 외국인 지분율 | 9.5% |
| 배당수익률(16E) | 2.6% |
| BPS(16E) | 37,484원 |
| 주요 주주 | LS외 1 46.0% |

투자지표

| (억원, IFRS) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 22,910 | 22,017 | 22,731 | 23,790 |
| 영업이익 | 1,621 | 1,544 | 1,611 | 1,736 |
| EBITDA | 2,491 | 2,442 | 2,350 | 2,550 |
| 세전이익 | 1,335 | 1,136 | 1,432 | 1,574 |
| 순이익 | 1,051 | 706 | 1,117 | 1,227 |
| 지배주주지분순이익 | 1,068 | 703 | 1,113 | 1,223 |
| EPS(원) | 3,561 | 2,343 | 3,709 | 4,076 |
| 증감률(%YoY) | -8.3 | -34.2 | 58.3 | 9.9 |
| PER(배) | 16.8 | 19.6 | 12.4 | 11.3 |
| PBR(배) | 1.8 | 1.4 | 1.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA(배) | 8.7 | 7.5 | 7.3 | 6.4 |
| 영업이익률(%) | 7.1 | 7.0 | 7.1 | 7.3 |
| ROE(%) | 11.0 | 7.0 | 10.4 | 10.3 |
| 순부채비율(%) | 40.8 | 43.0 | 29.8 | 19.3 |

Price Trend



투자 아이디어

LS산전 (010120)

스마트에너지 산업의 주역



올해 실적 개선 논리는 명확하다. 지난해 잘했던 전력기기와 중국 법인은 모멘텀을 이어가고, 지난해 못했던 이라크 전력인프라와 LS메탈은 턴어라운드 성공할 것이다. 스마트에너지 사업 성과와 함께 성장성이 부각된다. 신기후체제 출범과 함께 한국을 포함해 주요국이 과감한 에너지 정책을 실행하면서 새로운 기회가 열리고 있다. 동사는 스마트그리드, ESS, 태양광, HVDC 등에서 선도적 성과를 이루고 있다.

>>> 올해 실적 개선 기대

올해 실적이 개선되는 근거로서, 지난해 선전했던 전력기기와 중국 법인은 올해 더욱 향상된 실적을 보여줄 것이고, 지난해 부진했던 이라크 전력인프라와 LS메탈은 턴어라운드에 성공할 것이다. 당장 1분기부터 당사 추정치를 상회하는 양호한 실적이 예상된다.

국내외로 신재생에너지가 확산되는 과정에서 직류 구간 계통보호장치 수요가 늘고 있고, 전력기기 및 무석 법인의 경쟁력을 높이는 중요한 계기가 되고 있다. 이라크 사업은 지난해 주주가 재개되면서 4분기부터 회복 국면에 진입했고, 올해 매출이 2배로 늘어날 것이다. LS메탈은 적자 사업을 정리하는 등 체질 개선 노력의 성과가 나타날 것이다.

한국전력이 올해 송배전 투자를 늘릴 것으로 예상되는 점도 긍정적이다. 입찰 제한 해제와 맞물려 전력인프라 사업의 수혜가 구체화될 것이다.

>>> 스마트그리드, ESS, 태양광 등 스마트에너지 성과 주목

스마트에너지 산업의 주역으로 시장 환경 변화와 함께 성장성이 부각된다. 신기후체제 출범에 대응해 주요국에서 과감한 에너지 정책을 추진하고 있고, 우리 정부도 '2030 에너지 신사업 확산 전략'을 발표했다. 에너지 프로슈머, 저탄소 발전, 전기차, 친환경 공정 등 4대 분야를 육성하겠다는 것이다. ESS 활성화 방안의 일환으로 비상전원용 디젤발전기를 대체할 수 있는 시장이 열렸다. 에너지신산업법과 함께 에너지 프로슈머와 거래시장이 등장하는 제도적 기반이 마련된다.

동사의 스마트에너지 사업은 스마트그리드, ESS, 태양광 등으로 구성되는데, 스마트그리드는 가정용/빌딩용/공장용 EMS를 사업화하고 있고, 마이크로그리드 프로젝트를 주도하고 있다. 순수 스마트그리드 매출은 지난해 500억원에서 올해 1,000억원을 목표로 한다.

ESS는 인버터 기술에 기반한 PCS에서 강점을 가지며, 대용량 제품을 주도하고 있다. 태양광은 모듈 중심에서 인버터(PCU)를 결합한 솔루션 사업으로 확장하고 있고, 전력기기를 포함한 종합 시스템을 제공하고자 한다. 일본 홋카이도 프로젝트 등이 예정돼 있고 매출액은 지난해 1,700억원에서 올해 2,100억원으로 증가할 것이다. HVDC도 사업 환경이 우호적으로 변화하고 있으며, 2018년까지 4,000억원 규모의 투자 로드맵이 예정돼 있어 유일한 제작사로 수혜가 클 것이다.

스마트에너지 산업 동향

스마트에너지 산업의 동향을 점검해 보면, 세계 전력 수요가 지속적으로 증가하면서 효율적 에너지 운용의 필요성이 높아지고 있고, 기후변화, 탈원전 등 환경 이슈로 인해 에너지 포트폴리오 변화가 필요하며, 발전/송전/배전/수요 전 단계에서 새로운 사업 모델에 대한 요구가 커지고 있다. 이러한 배경 하에 스마트그리드, ESS, 신재생에너지의 보급이 빨라지고 있다.

신기후체제 출범 대응 에너지 정책 변화

신기후체제 출범에 대응해 주요국에서 과감한 에너지 정책을 추진하고 있다. 예컨대 미국은 2030년까지 신재생에너지 발전 비중을 28%로 늘리기로 했고, 이는 당초 목표 대비 6%p 상향한 것이다. EU는 신재생에너지와 전기차에 50억유로를 지원하고, 영국, 독일, 프랑스는 2020년까지 전기차 470만대를 보급할 계획이다. 중국은 2020년까지 태양광 발전 100GW, 풍력 발전 200GW를 구축하고, 전기차 500만대 보급 및 전국 충전망 구축을 목표로 한다.

2030년까지 12.3조 달러 시장 창출

IEA 보고서에 따르면 신기후체제 이행에 따라 신재생에너지, 에너지 효율화 등 2030년까지 12.3조달러의 대규모 시장이 창출될 전망이다.

또한 신재생에너지, ESS 등 핵심 분야의 기술 향상에 따라 단가가 대폭 하락하면서 에너지 신산업의 경제성이 확보되기 시작했다. 태양광 단가는 2011년 kWh당 436원에서 2015년에 174원으로 하락했고, ESS 단가는 2013년 MWh당 14.8억원에서 2015년에 8.2억원으로 낮아졌다.

미래 에너지 산업의 핵심 키워드는 프로슈머, 분산형 청정 에너지, ICT 융합, 온실가스 감축이 될 것이다.

주요국 에너지 정책 방향

| | |
|---|--|
|  미국 INDC ▶ 2005년 대비 26~28% 감축('25) 정책 ▶ 신재생에너지 발전 비중 28%('30) ▶ 전기차 100만대 보급(~'15) |  중국 INDC ▶ 2005년 대비 60~65% 감축(원단위) 정책 ▶ 태양광 100GW, 풍력 200GW 구축(~'20) ▶ 전기차 500만대 및 전국 충전망 구축(~'20) |
|  EU INDC ▶ 1990년 대비 40% 감축 정책 ▶ 신재생에너지, 전기차 50억 유로 지원 ▶ 전기차 470만대 보급(英,獨,佛, ~'20) |  일본 INDC ▶ 2013년 대비 26% 감축 정책 ▶ 태양광 발전 총 68GW 규모 승인 ▶ 스마트 미터 1,700만대 보급(~'17) |

자료: 산업통상자원부

2030 에너지 신산업 확산 전략 추진

우리 정부는 신기후체제에 대한 선제적 대응을 위해 '2030 에너지 신산업 확산 전략'을 발표한 바 있다. 핵심 내용은 에너지 프로슈머, 저탄소 발전, 전기자동차, 친환경 공정 등 4대 분야 에너지 신산업 과제를 추진하는 것이고, 2030년까지 100조원의 시장 창출을 목표로 한다.

에너지 프로슈머 정책은 누구나 에너지를 생산, 판매하는 시장을 활성화하고자 한다. 세부 과제로서 ① 마이크로그리드 활성화 기반 강화, ② 친환경 에너지 타운 확산, ③ 제로 에너지 빌딩 확산, ④ 수요자원 시장의 국민 참여 확대 등을 추진한다. 분산 전원을 활용한 마이크로그리드를 2030년까지 우리나라 전역으로 확산시키고, E-프로슈머 전력 거래 시장을 개설할 예정이다.

전력 분야는 저탄소 발전을 확대한다. 신재생에너지를 지속 확대하고, 기존 전력 시스템의 효율을 획기적으로 높일 계획이다. 세부 과제로서 ① 신재생에너지 확산을 위한 생태계 마련, ② 기존 화력발전소의 저탄소화, ③ CCS를 통한 온실가스 배출 직접 감축, ④ 전력 효율화를 위한 ESS 활성화, ⑤ 차세대 송전망을 통한 전력손실 최소화 등을 추진한다. 제7차 전력수급기본계획에 따르면 신재생에너지 발전 비중은 2014년 6.7%에서 2029년 20.1%로 확대될 것이다.

수송 분야는 국민이 체감하는 전기차 환경을 조성하고, 2030년까지 순수 전기차 100만을 보급하겠다는 목표를 제시했다. 이를 위해 전기차 주행거리 개선, 충전 인프라 확충 등 2020년까지 충전 걱정 없는 전기차 환경을 조성하고, 2030년까지 시내버스를 100% 전기차로 전환할 계획이다.

산업 분야는 친환경 공정 산업을 통해 온실가스를 감축하고자 한다. 세부 과제로서 ① 스마트 공장을 통한 에너지 소비 효율화, ② 친환경 공정 신기술 개발 및 적용 확대, ③ 전국 미활용열을 이용한 신산업 창출 등을 추진한다. 2030년까지 스마트 공장 4만개 보급을 목표로 하며, 이는 10인 이상 제조업체의 2/3에 해당한다.

2030 분야별 미래 에너지 모습



자료: 산업통상자원부

ESS 활성화 방안 주목

에너지 신산업의 핵심인 에너지저장장치(ESS) 활성화 방안을 주목할 필요가 있다. ESS가 제공하는 효용은 ① 부하이동 및 수요반응 효과(공장·건물용), ② 전력계통 주파수 조정용(변전소용), ③ 수급여건 개선 및 계통안정도 확보(신재생 연계형) 등이다. 신재생에너지 확산, 전력 수요 증가에 따라 ESS 시장이 급속히 성장하고 있다. 글로벌 ESS 시장 규모는 2014년 1.9조원에서 2023년 41.5조원으로 확대될 전망이다.

2030년까지 5조원 시장 창출









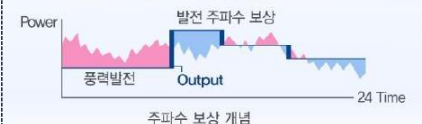

우리 정부는 국내 전력 산업 전반으로 ESS의 적용을 확대하고, 2030년 10GWh, 누적 투자 5조원의 시장을 창출하겠다는 계획이다. 구체적으로 태양광 발전에 ESS를 연계해 인센티브를 제공하고, 전력과밀 지역의 배전망과 연계해 ESS를 구축하며, 발전기 예비력으로 활용하고, 2020년까지 일정 규모 이상 공공기관에 설치를 의무화할 예정이다.

디젤발전기 대체 시장 개화

최근에는 비상전원용 디젤발전기를 ESS로 대체할 수 있는 가이드라인을 발표했다. ESS를 비상발전으로 활용할 경우 평상시에는 충방전을 통해 계시별 요금차에 따른 수익 확보가 가능하고, 비상 상황 발생시에는 자립 운전으로 전환되어 즉시 전환이 가능하며, 정기적으로 운영됨에 따라 작동 가능 여부를 수시로 점검할 수 있다. 디젤발전기를 대체함으로써 전기요금 절감, 탄소배출 저감, 유지보수 불필요 등의 장점을 가진다.

비상전원용 발전기 시장은 국내 1조원 규모로 파악되며, 연간 신축되는 3,000~5,000동의 건물을 대상으로 ESS가 본격적으로 채택될 것이다. 의무 시장이고 민간 시장이라는 점에서 의미가 크다. ESS의 단가는 MWh당 현재 6~7억원 수준에서 2018년에는 3억원 수준으로 낮아져 디젤발전기보다 원가 경쟁력을 갖출 전망이다.

ESS 용도 및 효용

| 효율적인 전력 활용 | 고품질의 전력 확보 | 안정적인 전력 활용 |
|--|--|---|
| 전력 공급 부족 사태 예방을 위한 국가차원의 전력 활용방안 제고 | 신재생 에너지 도입 확대에 따른 전력의 품질 안정화 대책 필요 | 정전 피해의 대규모화로 인해 순간 정전 방지의 중요성 확대 |
|  대규모 정전사태  원전 반대 확산 |  태양광 발전  풍력 발전 |  Data 센터  의료기관  반도체 공장 |
|  <p>평균 발전량, 야간전력 저장, 심야, 주간, 전력 수요곡선, 시간</p> <p>Peak Shift 개념</p> |  <p>Power, 풍력발전, 발전 주파수 보상, Output, 24 Time</p> <p>주파수 보상 개념</p> |  <p>전압, 순간정전 (~15초), 단기정전 (~5분), 시간</p> <p>Data 손실, 통신장애, 인명/재산/설비 피해</p> <p>순간정전 개념</p> |

자료: 산업통상자원부

에너지신산업법 예고, 에너지 프로슈머와 거래시장 등장

에너지신산업(육성특별)법이 예고돼 있다. 에너지신사업 지원 및 확충, 신사업자 등에 관한 내용을 골자로 하는데, 이 법인 시행되면 전력공급 구조가 독점에서 공유로 변화하고, 에너지 프로슈머와 거래시장이 등장하는 제도적 기반이 마련된다.

일본의 에너지 시장이 벤치마킹 대상인데, 일본은 4월부터 전력 소매시장이 전면 개방되고, 다양한 업종의 회사들이 시장에 참여할 예정이다. 일본 정부가 전력 소매사업자 신청을 받은 결과 130개사가 등록했다.

LS산전 스마트에너지 사업 현황

LS산전의 스마트에너지 사업 현황을 점검해 보자.

주요 사업 내역은 스마트그리드, ESS, 태양광 등으로 구성된다. 에너지 사업은 단품 및 솔루션 중심에서 플랫폼 및 비즈니스 모델 중심으로 변화하고 있다. 동사는 스마트그리드, 신재생에너지, 전기차 부품에 이르기까지 다양한 그린 비즈니스를 전개하고 있고, 전력인프라 및 교통/SOC 사업 등을 통해 EPC와 SI 역량을 보유하고 있다는 점에서 강점을 가진다. Grid 기술 및 제어 기술 경쟁력을 바탕으로 향후 EPC, 발전, 위탁운영 등으로 사업 영역을 확대해 간다는 전략이다. 해외에서는 아세안, 중동, 북미를 주요 목표 시장으로 삼고 글로벌 영업을 전개하고 있다.

신재생에너지 확산이 전력기기 경쟁력 향상의 중요한 계기

국내외로 신재생에너지 투자가 늘어나고 있는 추세는 동사 전력기기와 중국 법인의 경쟁력을 높이는 중요한 계기가 되고 있다. 직류(DC)용 차단기 등 직류 구간 계통보호장치 수요가 늘고 있고, High-end 영역이어서 동사와 글로벌 선두권 업체들이 제한적으로 경쟁하고 있다. 동사는 관련 제품을 선도적으로 출시했고, 대용량 제품 개발에서 앞서가고 있다. 특히 중국 태양광 투자가 확대되는 과정에서 동사 무석 법인의 수혜가 큰 상태다.

스마트그리드, EMS, ESS, SCADA 등 사업화

스마트그리드는 달리 표현하면 그린에너지를 효율적으로 구현할 수 있는 지능형 인프라다. EMS(Energy Management System), ESS, SCADA(Supervisory Control And Data Acquisition) 등의 제품군을 갖췄고, 간접적으로는 전력기기의 고성능화 배경이 되고 있다.

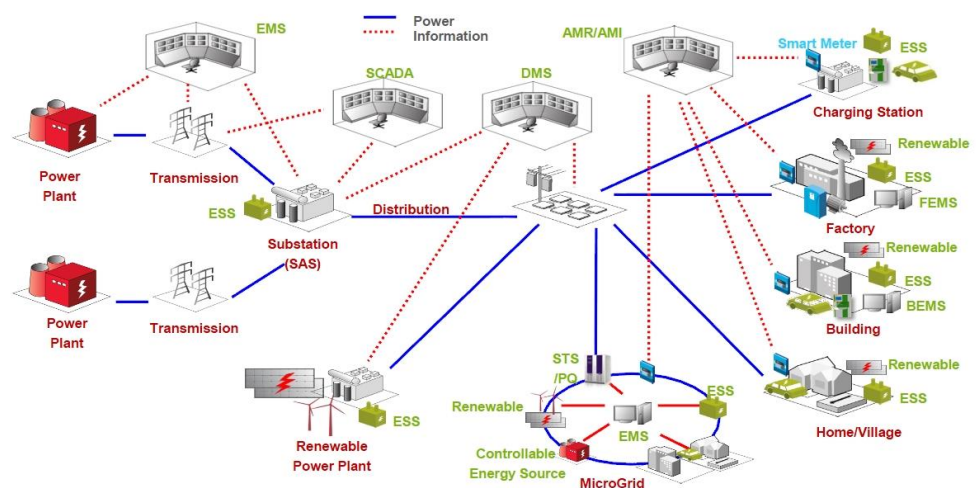
EMS의 경우 전력거래소, 한국전기연구원 등과 함께 국산 기술로 한국형 EMS를 개발했고, 효율적 에너지 사용을 위한 가정용(HEMS), 빌딩용(BEMS), 공장용(FEMS) 솔루션을 보유하고 있다. 국가 단위 EMS 기술을 보유한 나라는 극소수에 불과하다.

마이크로그리드 사업으로 서울대 캠퍼스 그리드, 덕적도 에너지 자립섬 프로젝트 등을 주도하고 있다. 스마트그리드 확산 사업으로는 부산 지역 프로젝트를 담당하고 있다.

대표적 해외 성과로서 이라크에 DCC(Distribution Control Center) SCADA 시스템을 구축하고 있고, 11만대의 AMI를 보급했다.

순수 스마트그리드 매출은 지난해 500억원에서 올해 1,000억원을 목표로 한다.

LS산전 스마트그리드 솔루션



자료: LS산전

마이크로그리드 시장 2020년 400억달러

마이크로그리드 세계 시장 규모는 2013년 83억달러에서 2020년에는 400억달러로 성장할 전망이다. 현재는 북미가 550여개의 실증 프로젝트를 구축하는 등 시장을 주도하고 있으나, 중국 등 아시아 지역에서 높은 성장이 예상된다. 중국은 2020년까지 40GW 규모의 마이크로그리드를 구축할 계획이다.

공장 EMS(GridSol FEMS) 배치 현황



자료: LS산전

빌딩 EMS(GridSol BEMS) 구축 사례



자료: LS산전

ESS는 PCS 강점

ESS는 배터리와 PCS(Power Conversion System)로 구성된다.

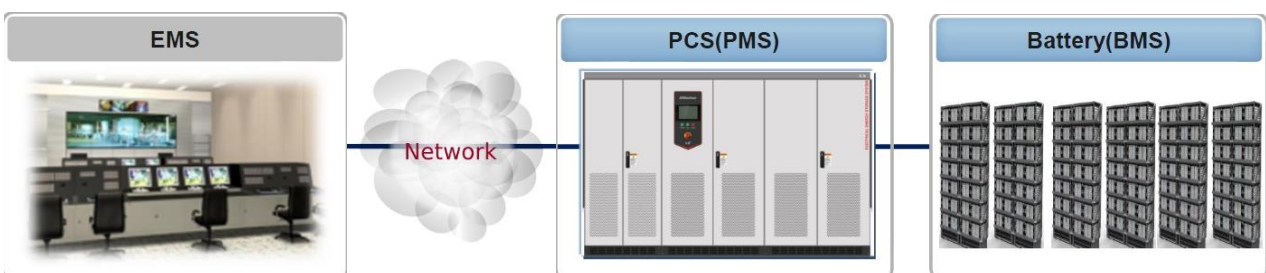
동사는 인버터 기술에 기반한 PCS에서 강점을 가지며, 1MW 이상 대용량 제품을 주도하고 있다. 중대용량으로 갈수록 전력 계통 보호 기술이 중요하다.

국내에서는 그 동안 경제성 확보에 어려움이 있었는데, 한전의 주파수 조정(Frequency Regulation) 시장이 열리면서 환경이 호전됐다. 전력 품질과 수급 안정을 위해 ESS가 전력 계통 내 주파수 조정 역할을 하고, 통상적으로 5% 정도 여유를 두기 위해서는 화력발전소 4기 분량이 필요하다. 한전은 주파수 조정용 ESS 사업에 2014년부터 2017년까지 6,500억원을 투자한다. 1차 프로젝트에 이어 현재 2차 프로젝트를 진행하고 있고 동사가 대략 40%를 수주했다.

이 외에도 풍력발전 단지, 기업체 사업장, 스마트그리드 지원사업, 일본 가정용 등으로 공급한 실적을 가지고 있다.

올해부터 비상전원 디젤발전기 대체용 ESS 시장 공략에 적극적으로 나설 계획이다.

ESS 구성도



자료: LS산전

한전 F/R 프로젝트(1)



자료: LS산전

한전 F/R 프로젝트(2)



자료: LS산전

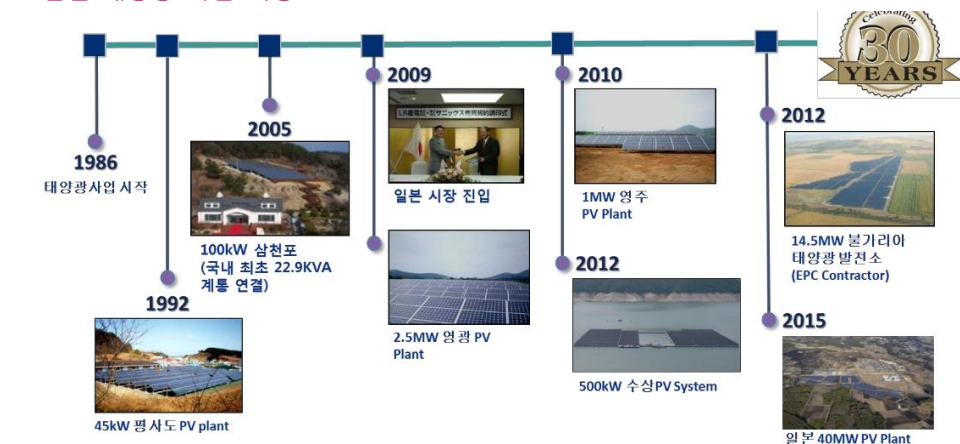
태양광은 모듈 중심에서 솔루션 사업으로 확장

태양광은 모듈 중심에서 인버터(PCU)를 결합한 솔루션 사업으로 확장하고 있고, 보호계전기, 변압기 등 전력기기를 포함한 종합 시스템을 제공하고자 한다. 30년 간의 업력을 통해 입증된 EPC 사업자로서 안정성과 신뢰성을 강조한다.

국내는 2012년부터 신재생에너지공급의무제도(RPS)가 시행되면서 민간 수요가 증가하고 있는 추세다. 지난해 746MW가 신규로 설치됐고, 누적 설치량은 2,537MW다. 해외에서는 일본 시장 성과가 두드러진다. 국내 기업 중 최초로 2009년 일본에 진출했다. 지난해에는 산업용 보조금 축소, 엔저 영향으로 매출이 감소했지만, 올해는 신규 수주를 바탕으로 회복될 것이다. 대표적으로 한국전력과 함께 홋카이도 치토세시에 39MW 규모의 태양광 발전을 구축할 예정이다. 일본 외에도 동남아 시장 공략에 나선다.

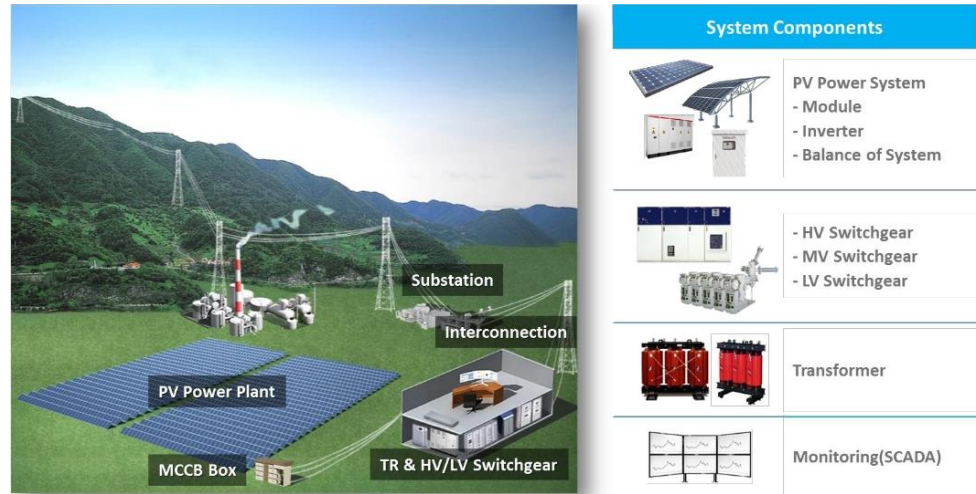
태양광 매출액은 지난해 1,700억원에서 올해 2,100억원으로 증가할 전망이다. 현재는 모듈 중심이다 보니 수익성이 저조한 편이지만, 수상 태양광 등 새로운 응용 분야를 개척하고 있고, 인버터 및 솔루션 매출 비중이 추세적으로 늘어나며 수익성도 향상될 것이다.

LS산전 태양광 사업 이정표



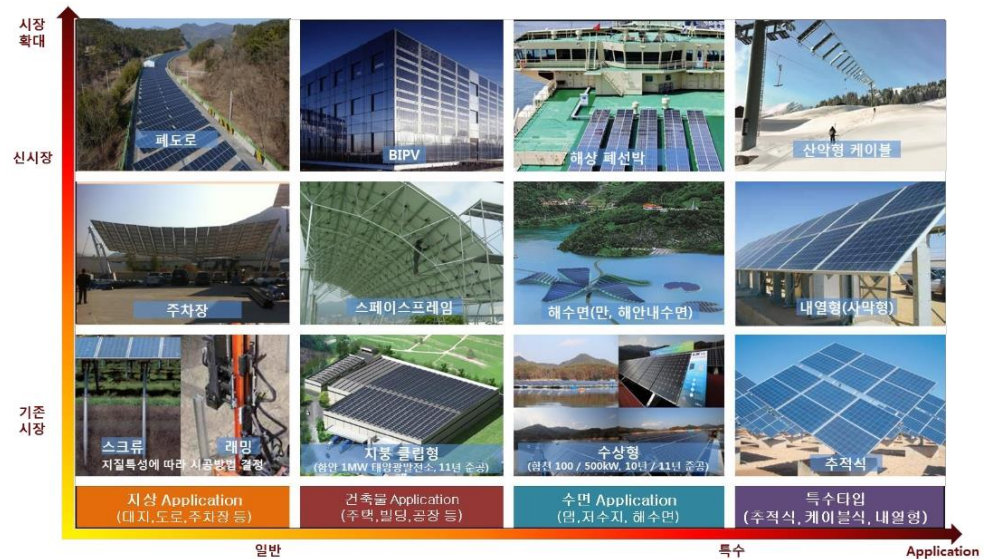
자료: LS산전

LS산전 태양광 발전 솔루션



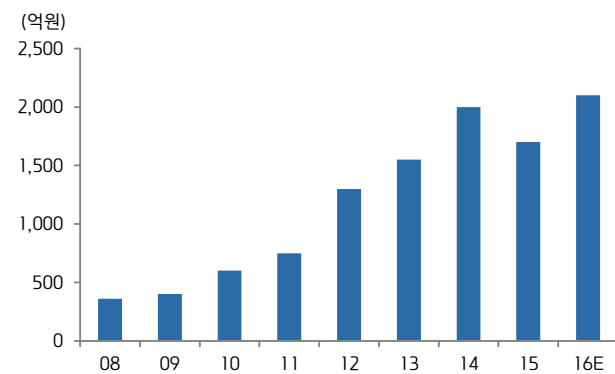
자료: LS산전

태양광 발전 응용 분야 및 확장성



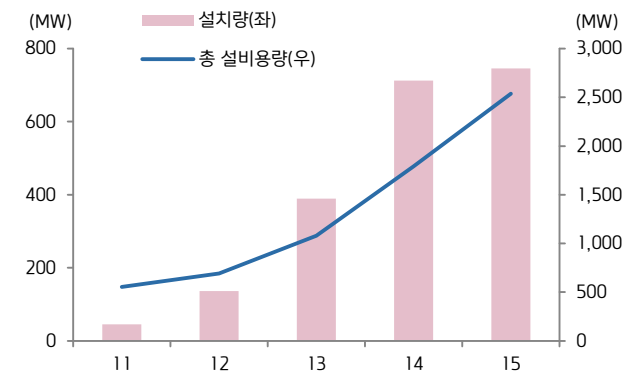
자료: LS산전

LS산전 태양광 매출 추이 및 전망



자료: LS산전, 키움증권

국내 태양광 발전 설비 설치량



자료: 전력거래소

HVDC 사업 환경 긍정적 변화

전력인프라 사업부에 속해 있으면서 중요한 성장 동력인 HVDC(High Voltage Direct Current)도 긍정적인 변화가 나타나고 있다.

HVDC는 대용량의 전력을 장거리 송전하거나 전력 조류 제어를 가능하게 하는 기술이다. 글로벌 HVDC 시장은 2014년 52GW 13조원 규모에서 2020년에는 280GW 70조원 규모로 성장할 전망이다. 국토가 넓고 전력 수요가 많은 중국이 시장을 선도하고, 미주, 아시아, 유럽 순으로 시장이 확대될 전망이다.

국내에서는 한국전력이 Alstom과 합작법인(KAPES)을 설립해 사업화를 진행하고 있고, LS산전이 기술 이전 및 제작사로 유일하게 참여하고 있다. 지금은 전류형 기술이 주류이나 전압형 기술 개발도 병행되고 있고, 장기적으로 중국, 인도 등 해외 시장 진출을 목표로 한다. 향후 중국, 일본 등 국가간 계통을 연계하거나 통일 시대를 염두에 둔다면 필수적인 기술이다.

18년까지 4,000억원 발주 로드맵 예정

첫번째 서해안 프로젝트(북당진-고덕간)가 시작된 데 이어 서해안 2차, 동해안 1, 2차 프로젝트 등 2018년까지 4,000억원 규모의 투자 로드맵이 예정돼 있고, 동사의 수주 가능성이 높다.

동사가 이미 수주한 서해안 프로젝트 670억원 규모 가운데 올해 매출액 400억원이 반영될 예정이다. 2019년에 동사 매출액은 1,500억원 수준으로 확대될 것이고, 이 때는 두자리수 영업이익률을 실현할 수 있을 것이다.

HVDC 기술개발 및 단계별 실증 계획

| 1단계 (15~20) | 2단계 (20~25) | 3단계 (25~30) |
|---|--------------------------|--|
| 전압형 HVDC 시스템 개발 서해안 해상풍력 적용 북당진-고덕 연계 | 수도권 송전과밀 지역, 제주-내륙 연계 | 중국, 일본 등 국가간 계통연계 (중국, 인도 등 해외 판로 개척) |

자료: 산업통상자원부

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

| (IFRS 연결) | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15P | 1Q16E | 2Q16E | 3Q16E | 4Q16E | 2015 | YoY | 2016E | YoY | 2017E | YoY |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| 매출액 | 4,853 | 5,520 | 5,728 | 5,916 | 5,025 | 5,646 | 5,835 | 6,225 | 22,017 | -3.9% | 22,731 | 3.2% | 23,790 | 4.7% |
| 전력 | 2,549 | 2,908 | 2,894 | 3,020 | 2,712 | 2,975 | 2,945 | 3,164 | 11,369 | -4.9% | 11,796 | 3.8% | 12,312 | 4.4% |
| 전력기기 | 1,635 | 1,683 | 1,748 | 1,717 | 1,710 | 1,750 | 1,783 | 1,785 | 6,783 | 3.4% | 7,028 | 3.6% | 7,293 | 3.8% |
| 전력인프라 | 913 | 1,225 | 1,146 | 1,302 | 1,002 | 1,225 | 1,163 | 1,379 | 4,586 | -14.9% | 4,768 | 4.0% | 5,020 | 5.3% |
| 자동화솔루션 | 683 | 646 | 690 | 743 | 684 | 692 | 707 | 775 | 2,761 | -1.0% | 2,857 | 3.5% | 2,949 | 3.2% |
| 융합사업 | 558 | 895 | 903 | 1,047 | 626 | 861 | 979 | 1,136 | 3,403 | -3.8% | 3,602 | 5.9% | 3,803 | 5.6% |
| LS메탈 | 711 | 689 | 716 | 608 | 572 | 604 | 517 | 539 | 2,724 | -10.9% | 2,232 | -18.1% | 2,206 | -1.2% |
| 기타 국내자회사 | 145 | 136 | 109 | 168 | 141 | 142 | 143 | 155 | 558 | -4.5% | 581 | 4.2% | 607 | 4.5% |
| 해외법인 | 311 | 427 | 578 | 487 | 374 | 507 | 677 | 623 | 1,803 | 30.9% | 2,181 | 21.0% | 2,478 | 13.6% |
| 영업이익 | 187 | 409 | 542 | 407 | 251 | 424 | 461 | 475 | 1,544 | -4.7% | 1,611 | 4.3% | 1,736 | 7.8% |
| 전력 | 292 | 346 | 482 | 340 | 311 | 343 | 391 | 358 | 1,460 | 1.4% | 1,402 | -3.9% | 1,492 | 6.4% |
| 자동화솔루션 | 38 | 36 | 77 | 44 | 39 | 46 | 59 | 45 | 195 | -17.9% | 190 | -2.3% | 196 | 3.3% |
| 융합사업 | -115 | -2 | -27 | -33 | -109 | -13 | -61 | 7 | -176 | 적지 | -176 | 적지 | -159 | 적지 |
| 자회사 합계 | -35 | 9 | 0 | 50 | 4 | 29 | 64 | 60 | 24 | 흑전 | 157 | 552.3% | 190 | 21.3% |
| 영업이익률 | 3.9% | 7.4% | 9.5% | 6.9% | 5.0% | 7.5% | 7.9% | 7.6% | 7.0% | -0.1%p | 7.1% | 0.1%p | 7.3% | 0.2%p |
| 전력 | 11.5% | 11.9% | 16.7% | 11.3% | 11.5% | 11.5% | 13.3% | 11.3% | 12.8% | 0.8%p | 11.9% | -1.0%p | 12.1% | 0.2%p |
| 자동화솔루션 | -5.8% | 5.3% | 6.0% | 5.1% | 10.5% | 4.1% | 2.1% | 7.1% | 3.3% | -0.6%p | 3.1% | -0.2%p | 3.1% | 0.0%p |
| 융합사업 | -20.5% | -0.2% | -3.0% | -3.2% | -17.4% | -1.5% | -6.3% | 0.6% | -5.2% | #REF! | -4.9% | -4.9%p | -4.2% | -4.2%p |
| 자회사 합계 | -3.0% | 0.7% | 0.0% | 4.0% | 0.4% | 2.3% | 4.8% | 4.5% | 0.5% | 0.7%p | 3.1% | 2.7%p | 3.6% | 0.5%p |
| 세전이익 | 72 | 394 | 340 | 332 | 204 | 378 | 416 | 434 | 1,136 | -12.0% | 1,432 | 26.0% | 1,574 | 9.9% |
| 순이익 | 49 | 273 | 144 | 237 | 158 | 294 | 323 | 338 | 703 | -34.2% | 1,113 | 58.3% | 1,223 | 9.9% |

자료: LS산전, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 22,910 | 22,017 | 22,731 | 23,790 | 24,885 |
| 매출원가 | 18,651 | 17,678 | 18,370 | 19,128 | 19,983 |
| 매출총이익 | 4,259 | 4,339 | 4,361 | 4,663 | 4,902 |
| 판매비및일반관리비 | 2,638 | 2,795 | 2,841 | 2,926 | 3,036 |
| 영업이익(보고) | 1,621 | 1,544 | 1,611 | 1,736 | 1,866 |
| 영업이익(핵심) | 1,621 | 1,544 | 1,611 | 1,736 | 1,866 |
| 영업외손익 | -286 | -408 | -179 | -163 | -150 |
| 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 |
| 관계기업지분손익 | 114 | 97 | 0 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | -16 | 73 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 484 | 556 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -737 | -1,074 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세차감이익 | 1,335 | 1,136 | 1,432 | 1,574 | 1,716 |
| 법인세비용 | 206 | 204 | 315 | 346 | 378 |
| 유효법인세율 (%) | 15.4% | 17.9% | 22.0% | 22.0% | 22.0% |
| 당기순이익 | 1,051 | 706 | 1,117 | 1,227 | 1,339 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 1,068 | 703 | 1,113 | 1,223 | 1,334 |
| EBITDA | 2,491 | 2,442 | 2,350 | 2,550 | 2,599 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 1,921 | 1,604 | 1,947 | 2,041 | 2,071 |
| 수정당기순이익 | 655 | 189 | 1,117 | 1,227 | 1,339 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | -2.6 | -3.9 | 3.2 | 4.7 | 4.6 |
| 영업이익(보고) | -7.4 | -4.7 | 4.3 | 7.8 | 7.5 |
| 영업이익(핵심) | -7.4 | -4.7 | -1.6 | 14.3 | 7.5 |
| EBITDA | -2.9 | -1.9 | -3.8 | 8.5 | 1.9 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -8.3 | -34.2 | 58.3 | 9.9 | 9.1 |
| EPS | -8.3 | -34.2 | 58.3 | 9.9 | 9.1 |
| 수정순이익 | 0.2 | -71.1 | 490.2 | 9.9 | 9.1 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 14,030 | 13,943 | 15,114 | 16,332 | 17,225 |
| 현금및현금성자산 | 3,323 | 2,861 | 3,453 | 3,991 | 4,315 |
| 유동금융자산 | 189 | 183 | 192 | 203 | 213 |
| 매출채권및유동채권 | 8,841 | 9,208 | 9,689 | 10,254 | 10,726 |
| 재고자산 | 1,676 | 1,615 | 1,699 | 1,799 | 1,881 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 77 | 81 | 86 | 90 |
| 비유동자산 | 8,914 | 8,573 | 8,506 | 8,499 | 8,566 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 288 | 223 | 234 | 248 | 260 |
| 투자자산 | 381 | 293 | 307 | 324 | 338 |
| 유형자산 | 6,781 | 6,437 | 6,518 | 6,627 | 6,794 |
| 무형자산 | 1,380 | 1,379 | 1,191 | 1,031 | 892 |
| 기타비유동자산 | 84 | 242 | 255 | 270 | 282 |
| 자산총계 | 22,944 | 22,517 | 23,621 | 24,832 | 25,791 |
| 유동부채 | 7,374 | 6,181 | 6,096 | 6,052 | 5,983 |
| 매입채무및기타유동채무 | 4,386 | 4,157 | 4,374 | 4,629 | 4,842 |
| 단기차입금 | 527 | 613 | 613 | 613 | 613 |
| 유동성장기차입금 | 1,809 | 1,067 | 747 | 427 | 127 |
| 기타유동부채 | 652 | 344 | 362 | 383 | 401 |
| 비유동부채 | 5,635 | 6,189 | 6,261 | 6,288 | 6,360 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 80 | 35 | 37 | 39 | 41 |
| 사채및장기차입금 | 5,226 | 5,722 | 5,642 | 5,562 | 5,562 |
| 기타비유동부채 | 329 | 432 | 582 | 687 | 757 |
| 부채총계 | 13,009 | 12,370 | 12,357 | 12,340 | 12,343 |
| 자본금 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| 주식발행초과금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 8,675 | 8,867 | 9,979 | 11,202 | 12,156 |
| 기타자본 | -246 | -234 | -234 | -234 | -234 |
| 지배주주지분자본총계 | 9,929 | 10,133 | 11,245 | 12,468 | 13,421 |
| 비지배주주지분자본총계 | 5 | 14 | 18 | 23 | 26 |
| 자본총계 | 9,935 | 10,147 | 11,264 | 12,491 | 13,448 |
| 순차입금 | 4,049 | 4,358 | 3,357 | 2,408 | 1,774 |
| 총차입금 | 7,562 | 7,402 | 7,002 | 6,602 | 6,302 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 1,623 | 1,003 | 1,997 | 1,888 | 1,733 |
| 당기순이익 | 1,129 | 933 | 1,117 | 1,227 | 1,339 |
| 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 | -344 | -405 | -337 |
| 기타 | 143 | -366 | 393 | 252 | -1 |
| 투자활동현금흐름 | -646 | -959 | -762 | -804 | -797 |
| 투자자산의 처분 | 177 | 188 | -24 | -28 | -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 | -13 | -15 | -12 |
| 재무활동현금흐름 | 429 | -506 | -643 | -547 | -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 | 150 | 105 | 70 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 1,410 | -463 | 592 | 537 | 325 |
| 기초현금및현금성자산 | 1,914 | 3,323 | 2,861 | 3,453 | 3,991 |
| 기말현금및현금성자산 | 3,323 | 2,861 | 3,453 | 3,991 | 4,315 |
| Gross Cash Flow | 2,239 | 1,775 | 2,341 | 2,293 | 2,070 |
| Op Free Cash Flow | 776 | 564 | 947 | 1,002 | 1,090 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

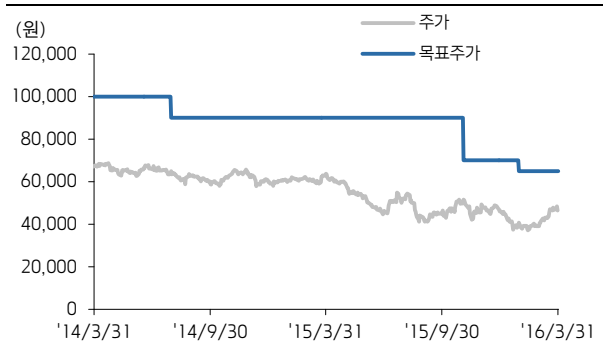
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,561 | 2,343 | 3,709 | 4,076 | 4,446 |
| BPS | 33,098 | 33,775 | 37,484 | 41,561 | 44,738 |
| 주당EBITDA | 8,302 | 8,141 | 7,834 | 8,500 | 8,662 |
| CFPS | 6,404 | 5,346 | 6,491 | 6,804 | 6,905 |
| DPS | 1,300 | 1,000 | 1,200 | 1,300 | 1,400 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 16.8 | 19.6 | 12.4 | 11.3 | 10.3 |
| PBR | 1.8 | 1.4 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 8.7 | 7.5 | 7.3 | 6.4 | 6.0 |
| PCFR | 9.3 | 8.6 | 7.1 | 6.8 | 6.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 7.1 | 7.0 | 7.1 | 7.3 | 7.5 |
| 영업이익률(핵심) | 7.1 | 7.0 | 6.7 | 7.3 | 7.5 |
| EBITDA margin | 10.9 | 11.1 | 10.3 | 10.7 | 10.4 |
| 순이익률 | 4.6 | 3.2 | 4.9 | 5.2 | 5.4 |
| 자기자본이익률(ROE) | 11.0 | 7.0 | 10.4 | 10.3 | 10.3 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 9.9 | 9.0 | 8.2 | 9.2 | 9.6 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 130.9 | 121.9 | 109.7 | 98.8 | 91.8 |
| 순차입금비율 | 40.8 | 43.0 | 29.8 | 19.3 | 13.2 |
| 이자보상배율(배) | 5.7 | 6.0 | 6.8 | 7.7 | 8.7 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 2.7 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| 재고자산회전율 | 12.4 | 13.4 | 13.7 | 13.6 | 13.5 |
| 매입채무회전율 | 5.4 | 5.2 | 5.3 | 5.3 | 5.3 |

- 당사는 3월 30일 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) | 2014/02/07 | BUY(Maintain) | 100,000원 |
| | 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 |

목표주가 추이



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 (2015/1/1~2015/12/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 178 | 93.19% |
| 중립 | 13 | 6.81% |
| 매도 | 0 | 0.00% |