



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원(상향)

주가(4/20): 49,300원

시가총액: 14,790억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (4/20)	최고가	최저가
52주 주가동향	60,100원	37,150원
최고/최저가 대비	-18.0%	32.7%
등락률	절대	상대
수익률		
1W	4.8%	4.1%
1M	7.8%	9.6%
1Y	-17.1%	-11.3%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	149천주
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(16E)	2.6%
BPS(16E)	37,734원
주요 주주	LS와 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	22,910	22,017	22,828	23,903
영업이익	1,621	1,544	1,707	1,779
EBITDA	2,491	2,442	2,537	2,593
세전이익	1,335	1,136	1,528	1,617
순이익	1,051	706	1,192	1,261
자체주주지분순이익	1,068	703	1,188	1,256
EPS(원)	3,561	2,343	3,959	4,188
증감률(%YoY)	-8.3	-34.2	69.0	5.8
PER(배)	16.8	19.6	11.6	11.0
PBR(배)	1.8	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	8.7	7.5	6.8	6.2
영업이익률(%)	7.1	7.0	7.5	7.4
ROE(%)	11.0	7.0	11.1	10.5
순부채비율(%)	40.8	43.0	29.4	18.7

Price Trend



실적 Preview

LS산전 (010120)

중국 사업에 대한 재평가 필요



1분기 호실적이 예상되는데, 무엇보다 중국 법인의 양적, 질적 성장세가 괄목할만하다. 중국 설비투자가 부진한 상황에서 다소 의외의 결과일 수 있으나 해답은 신재생에너지 투자 수요에 있다. 중국의 태양광 투자가 늘어나는 과정에서 직류용 전력기기 수요가 증가하고, 동사가 선도적으로 대응하고 있다. 이는 국내 전력기기 사업이 호전되는 배경이기도 하다. 성장 동력으로서 중국 법인에 대한 재평가가 필요하다.

>>> 1분기 호실적 예상, 실적 전망 상향

실적 전망 상향과 함께 목표주가를 70,000원으로 상향한다.

1분기 영업이익 추정치를 251억원에서 344억원(QoQ -15%, YoY 84%)으로 상향하며, 시장 컨센서스를 넘어서는 호실적이 예상된다.

무엇보다 중국 법인의 가파른 성장세가 돋보이고, LS메탈도 오랜 부진을 딛고 체질 개선 노력의 성과를 바탕으로 흑자 전환할 것이다. 전력기기는 국내 신재생에너지 수요 선점, 동남아 위주 수출 확대를 통해 양호한 실적을 이어가고, 자동화 사업부는 지난해 대기업 대상 고부가 패키지 시장에 진입함으로써 새로운 모멘텀을 얻게 됐다. 이라크 전력인프라 사업은 아직 수익성이 부진하지만 매출이 본격적으로 회복되고 있어 하반기 전망을 밝게 한다.

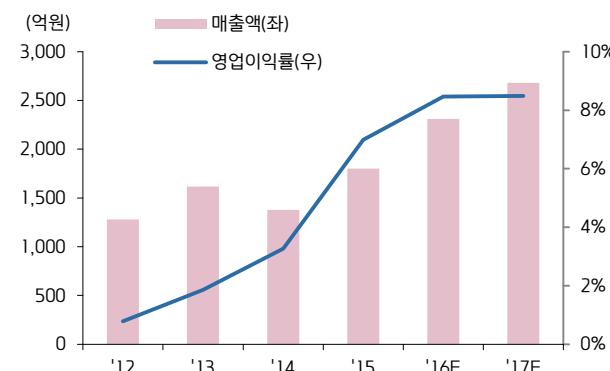
>>> 중국 법인 성과 주목

중국 법인의 양적, 질적 성과가 괄목할만하다. 주력인 무석 법인은 지난해 매출이 19% 증가한 데 이어 올해는 30% 증가한 1,590억원에 이르고, 두자리 수 영업이익률을 실현할 전망이다. 대련 법인도 한국 기업들의 투자 수요에 힘입어 지난해부터 흑자 기조에 정착했다.

무석 법인의 실적 호조는 중국 신재생에너지 투자 확대와 동사의 시장 선점 효과에 기인하며, 이는 국내 전력기기 사업이 선전하고 있는 배경이기도 하다. 태양광 발전 투자가 늘어나면 직류(DC)용 차단기 등 직류 구간 계통보호 장치 수요가 증가하게 되고, High-end 영역이어서 동사와 글로벌 선두권 업체들이 제한적으로 경쟁하고 있다. 동사는 관련 제품을 선도적으로 출시했고, 대용량 제품 개발에서 앞서가고 있다. 태양광 PCU 계통장치(DC 1,000V급) 점유율은 40%에 이른다. 올해 무석 법인 매출액 중 500억원이 신재생에너지용 제품으로 채워질 것이다.

2020년까지 글로벌 신재생에너지 신규 설비용량은 728GW로 증가할 전망이고, 이는 전체 신규 발전 설비용량의 2/3를 차지할 것이다. 중국은 2020년까지 태양광 발전 100GW를 구축할 계획이다.

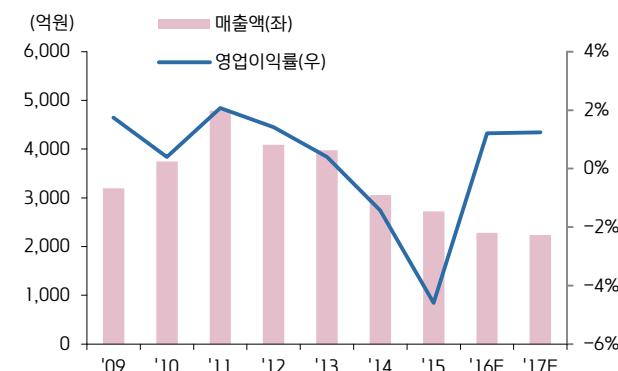
중국 법인 실적 추이 및 전망



자료: LS산전, 키움증권

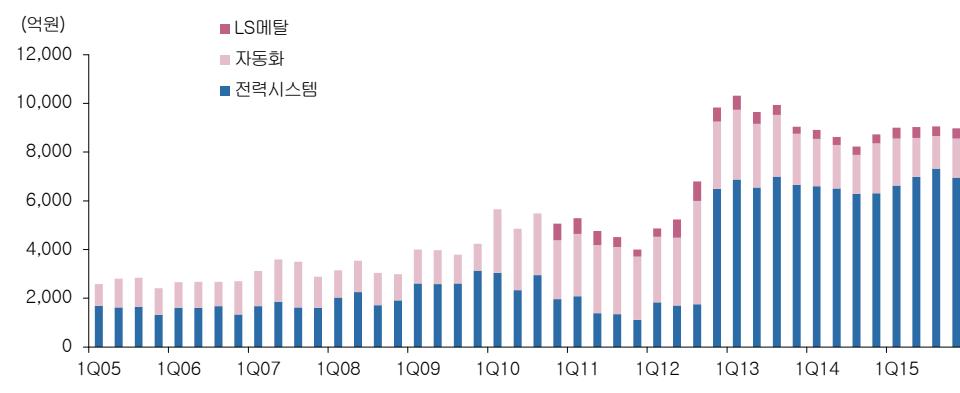
주: 중국 무석 법인과 대련 법인 합산 실적

LS메탈 실적 추이 및 전망



자료: LS산전, 키움증권

LS산전 수주 사업부 수주 잔고 추이



자료: LS산전

주: 4Q12부터 해외 수주 포함

LS산전 실적 전망

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	4,853	5,520	5,728	5,916	5,013	5,669	5,878	6,267	22,017	-3.9%	22,828	3.7%	23,903	4.7%
전력	2,549	2,908	2,894	3,020	2,696	2,967	2,942	3,162	11,369	-4.9%	11,767	3.5%	12,264	4.2%
전력기기	1,635	1,683	1,748	1,717	1,711	1,751	1,783	1,785	6,783	3.4%	7,030	3.6%	7,283	3.6%
전력인프라	913	1,225	1,146	1,302	985	1,216	1,159	1,377	4,586	-14.9%	4,737	3.3%	4,982	5.2%
자동화솔루션	683	646	690	743	686	693	708	775	2,761	-1.0%	2,862	3.6%	2,951	3.1%
융합사업	558	895	903	1,047	603	847	973	1,131	3,403	-3.8%	3,554	4.4%	3,735	5.1%
LS메탈	711	689	716	608	585	617	529	551	2,724	-10.9%	2,282	-16.2%	2,235	-2.1%
기타 국내자회사	145	136	109	168	142	142	143	156	558	-4.5%	582	4.4%	608	4.4%
해외법인	311	427	578	487	396	537	717	661	1,803	30.9%	2,311	28.2%	2,681	16.0%
영업이익	187	409	542	407	344	422	462	479	1,544	-4.7%	1,707	10.5%	1,779	4.2%
전력	292	346	482	340	326	339	387	358	1,460	1.4%	1,410	-3.4%	1,457	3.4%
자동화솔루션	38	36	77	44	40	42	57	45	195	-17.9%	185	-5.0%	190	2.5%
융합사업	-115	-2	-27	-33	-75	-36	-61	7	-176	적지	-165	적지	-156	적지
자회사 합계	-35	9	0	50	47	58	70	64	24	흑전	239	897.4%	271	13.3%
영업이익률	3.9%	7.4%	9.5%	6.9%	6.9%	7.4%	7.9%	7.7%	7.0%	-0.1%p	7.5%	0.5%p	7.4%	0.0%p
전력	11.5%	11.9%	16.7%	11.3%	12.1%	11.4%	13.2%	11.3%	12.8%	0.8%p	12.0%	-0.9%p	11.9%	-0.1%p
자동화솔루션	-5.8%	5.3%	6.0%	5.1%	10.5%	2.1%	1.9%	7.0%	3.3%	-0.6%p	3.0%	-0.3%p	3.0%	0.0%p
융합사업	-20.5%	-0.2%	-3.0%	-3.2%	-12.4%	-4.3%	-6.3%	0.6%	-5.2%	#REF!	-4.6%	-4.6%p	-4.2%	-4.2%p
자회사 합계	-3.0%	0.7%	0.0%	4.0%	4.2%	4.5%	5.1%	4.7%	0.5%	0.7%p	4.6%	4.2%p	4.9%	0.3%p
세전이익	72	394	340	332	297	375	417	439	1,136	-12.0%	1,528	34.5%	1,617	5.8%
순이익	49	273	144	237	231	292	324	341	703	-34.2%	1,188	69.0%	1,256	5.8%

자료: LS산전, 키움증권

LS산전 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation	6개월 Forward	
영업가치	23,954	
EBITDA	2,537	
Target EV/EBITDA	9.4	글로벌 Peer그룹 평균
순차입금	3,466	
적정주주가치	20,487	
수정발행주식수	29,341	
이론주가	69,825	

자료: 키움증권

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q16E	2016E	2017E	1Q16E	2016E	2017E	1Q16E	2016E	2017E
매출액	5,025	22,731	23,790	5,013	22,828	23,903	-0.2%	0.4%	0.5%
영업이익	251	1,611	1,736	344	1,707	1,779	37.1%	6.0%	2.5%
세전이익	204	1,432	1,574	297	1,528	1,617	45.6%	6.7%	2.8%
순이익	158	1,113	1,223	231	1,188	1,256	45.6%	6.7%	2.8%
EPS(원)	3,709	4,076		3,959	4,188		6.7%	2.8%	
영업이익률	5.0%	7.1%	7.3%	6.9%	7.5%	7.4%	1.9%p	0.4%p	0.1%p
세전이익률	4.1%	6.3%	6.6%	5.9%	6.7%	6.8%	1.9%p	0.4%p	0.2%p
순이익률	3.2%	4.9%	5.1%	4.6%	5.2%	5.3%	1.5%p	0.3%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,910	22,017	22,828	23,903	25,002
매출원가	18,651	17,678	18,268	19,184	20,041
매출총이익	4,259	4,339	4,560	4,719	4,961
판매비및일반관리비	2,638	2,795	2,853	2,940	3,050
영업이익(보고)	1,621	1,544	1,707	1,779	1,911
영업이익(핵심)	1,621	1,544	1,707	1,779	1,911
영업외손익	-286	-408	-179	-163	-149
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
관계기업지분법손익	114	97	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-16	73	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	484	556	0	0	0
기타	-737	-1,074	0	0	0
법인세차감전이익	1,335	1,136	1,528	1,617	1,762
법인세비용	206	204	336	356	388
유효법인세율 (%)	15.4%	17.9%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,051	706	1,192	1,261	1,374
지배주주지분순이익(억원)	1,068	703	1,188	1,256	1,369
EBITDA	2,491	2,442	2,537	2,593	2,644
현금순이익(Cash Earnings)	1,921	1,604	2,023	2,075	2,107
수정당기순이익	655	189	1,192	1,261	1,374
증감율(% YoY)					
매출액	-2.6	-3.9	3.7	4.7	4.6
영업이익(보고)	-7.4	-4.7	10.5	4.2	7.4
영업이익(핵심)	-7.4	-4.7	10.5	4.2	7.4
EBITDA	-2.9	-1.9	3.9	2.2	2.0
지배주주지분 당기순이익	-8.3	-34.2	69.0	5.8	9.0
EPS	-8.3	-34.2	69.0	5.8	9.0
수정순이익	0.2	-71.1	530.0	5.8	9.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,030	13,943	15,218	16,474	17,403
현금및현금성자산	3,323	2,861	3,478	4,042	4,400
유동금융자산	189	183	193	205	214
매출채권및유동채권	8,841	9,208	9,755	10,329	10,804
재고자산	1,676	1,615	1,711	1,812	1,895
기타유동비금융자산	0	77	82	86	90
비유동자산	8,914	8,573	8,512	8,505	8,572
장기매출채권및기타비유동채권	288	223	236	250	261
투자자산	381	293	309	326	340
유형자산	6,781	6,437	6,518	6,627	6,794
무형자산	1,380	1,379	1,191	1,031	892
기타비유동자산	84	242	257	272	284
자산총계	22,944	22,517	23,730	24,979	25,975
유동부채	7,374	6,181	6,128	6,089	6,021
매입채무및기타유동채무	4,386	4,157	4,404	4,663	4,877
단기차입금	527	613	613	613	613
유동성장기차입금	1,809	1,067	747	427	127
기타유동부채	652	344	364	386	404
비유동부채	5,635	6,189	6,263	6,290	6,362
장기매입채무및비유동채무	80	35	37	40	42
사채및장기차입금	5,226	5,722	5,642	5,562	5,562
기타비유동부채	329	432	583	689	759
부채총계	13,009	12,370	12,391	12,379	12,383
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,675	8,867	10,054	11,311	12,299
기타자본	-246	-234	-234	-234	-234
지배주주지분자본총계	9,929	10,133	11,320	12,577	13,565
비지배주주지분자본총계	5	14	19	23	27
자본총계	9,935	10,147	11,339	12,600	13,592
순차입금	4,049	4,358	3,331	2,355	1,688
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	2,025	1,916	1,766
당기순이익	1,129	933	1,192	1,261	1,374
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	-391	-411	-340
기타	143	-366	393	252	-1
투자활동현금흐름	-646	-959	-767	-805	-797
투자자산의 처분	177	188	-27	-29	-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	-14	-15	-13
재무활동현금흐름	429	-506	-642	-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	152	105	70
현금및현금성자산의순증가	1,410	-463	617	564	358
기초현금및현금성자산	1,914	3,323	2,861	3,478	4,042
기말현금및현금성자산	3,323	2,861	3,478	4,042	4,400
Gross Cash Flow	2,239	1,775	2,416	2,327	2,106
Op Free Cash Flow	776	564	1,046	1,030	1,122

투자지표

(단위: 원, 배, %)

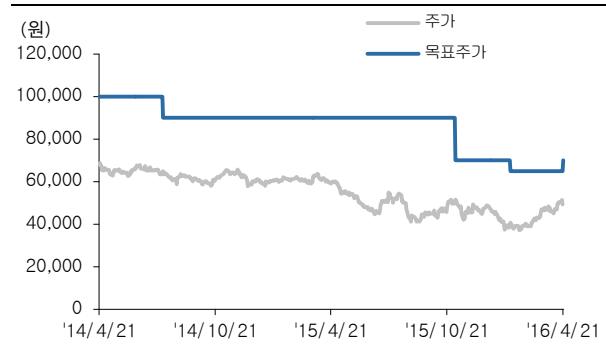
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,561	2,343	3,959	4,188	4,564
BPS	33,098	33,775	37,734	41,922	45,218
주당EBITDA	8,302	8,141	8,458	8,644	8,813
CFPS	6,404	5,346	6,742	6,916	7,023
DPS	1,300	1,000	1,200	1,300	1,400
주가배수(배)					
PER	16.8	19.6	11.6	11.0	10.1
PBR	1.8	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.7	7.5	6.8	6.2	5.9
PCFR	9.3	8.6	6.8	6.7	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.1	7.0	7.5	7.4	7.6
영업이익률(핵심)	7.1	7.0	7.5	7.4	7.6
EBITDA margin	10.9	11.1	11.1	10.8	10.6
순이익률	4.6	3.2	5.2	5.3	5.5
자기자본이익률(ROE)	11.0	7.0	11.1	10.5	10.5
투하자본이익률(ROIC)	9.9	9.0	9.2	9.4	9.8
안정성(%)					
부채비율	130.9	121.9	109.3	98.2	91.1
순차입금비율	40.8	43.0	29.4	18.7	12.4
이자보상배율(배)	5.7	6.0	7.2	7.9	8.9
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	5.2

- 당사는 4월 20일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2016/04/15	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/04/21	BUY(Maintain)	70,000원

목표주가 추이



투자의견 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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%