



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원(하향)

주가(7/12): 45,550원

시가총액: 13,665억원

전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/12)	1,991.23pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	54,800원
등락률	-16.9%
수익률	절대
1W	-8.2%
1M	9.1%
1Y	-10.7%
	상대
	-6.9%
	3.6%
	-8.9%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	96천주
외국인 지분율	10.2%
배당수익률(16E)	2.6%
BPS(16E)	36,186원
주요 주주	LS와 1
	46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	22,910	22,017	22,712	23,669
영업이익	1,621	1,544	1,606	1,728
EBITDA	2,491	2,442	2,482	2,569
세전이익	1,335	1,136	1,316	1,548
순이익	1,051	706	1,021	1,207
자체주주지분순이익	1,068	703	1,018	1,202
EPS(원)	3,561	2,343	3,395	4,008
증감률(%YoY)	-8.3	-34.2	44.9	18.1
PER(배)	16.8	19.6	13.4	11.4
PBR(배)	1.8	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	8.7	7.5	6.9	6.3
영업이익률(%)	7.1	7.0	7.1	7.3
ROE(%)	11.0	7.0	9.7	10.5
순부채비율(%)	40.8	43.0	32.4	20.5

Price Trend



실적 Preview

LS산전 (010120)

2분기 부진 딛고 하반기 회복 전망



2분기 실적 부진 우려로 전일 주가가 급락했다. 2분기는 전력인프라가 발목을 잡을 것으로 예상된다. 다만, 수주 사업의 매출 인식 시점에 따라 분기별 실적 변동성이 커진 측면도 있고, 전력인프라 수주 회복과 함께 하반기 실적은 반등할 것이다. 중국 태양광 전력기기 시장에 선도적으로 대응하고 있고, HVDC 사업이 본격화되고 있는 점이 긍정적인 변화다. 단기 실적에 일희일비하기보다는 스마트 에너지 시장의 큰 흐름을 볼 필요가 있다.

>>> 전력인프라 회복 지연으로 2분기 부진할 듯

근래 들어 수주 사업의 매출 인식 시점에 따라 분기별 실적 변동성이 큰 편이다. 2분기 영업이익 전망치를 422억원에서 321억원(QoQ -8%, YoY -21%)으로 하향 조정한다. 전력인프라의 회복이 지연되는 가운데, 국내외 설비 투자 부진에 따른 영향이 불가피할 것이다. 전력인프라는 이라크 사업의 저수익 성 기조가 지속되고, 국내는 지난해 입찰 제한과 일시적 수주 공백 탓으로 2분기까지 매출이 저조할 것이다.

반면에 주력인 전력기기는 높은 수익성을 유지하고, 중국 법인은 현지 태양광 투자 확대에 따른 수혜로 실적 호조세를 이어갈 것이다.

>>> 하반기 회복 예상, 신규 프로젝트 성과 주목

2분기를 바닥으로 하반기는 회복될 것이다. 전력인프라는 상반기 확보한 한전 및 민수 수주가 본격적으로 매출로 반영될 것이고, 전력기기의 동남아 수출이 확대되며, 태양광 허카이도 프로젝트와 HVDC 등 신규 매출이 더해질 것이다. 자동화솔루션은 대기업 패키지 시장에 진입하면서 체질이 개선된 상태다. 3분기와 4분기 영업이익은 각각 456억원, 479억원으로 추정된다.

>>> 신재생에너지 시장 적극 대처

중국 태양광 발전용 전력기기를 비롯해 신재생에너지 시장에 적극 대처하고 있는 모습이 긍정적이다. HVDC는 국내 유일 사업자로서 연내에 대규모 추가 수주가 기대된다.

목표주가를 70,000원에서 65,000원으로 소폭 하향하나, 지금은 2분기 부진을 우려하기보다는 하반기 회복을 기대할 시점이라고 판단된다.

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	5,008	5,566	5,896	6,241	5,238	5,717	6,089	6,625	22,017	-3.9%	22,712	3.2%	23,669	4.2%
전력	2,564	2,821	2,959	3,203	2,702	2,894	3,014	3,275	11,369	-4.9%	11,546	1.6%	11,886	2.9%
전력기기	1,566	1,670	1,761	1,794	1,642	1,695	1,788	1,851	6,783	3.4%	6,790	0.1%	6,976	2.7%
전력인프라	998	1,151	1,198	1,409	1,060	1,200	1,226	1,424	4,586	-14.9%	4,756	3.7%	4,910	3.2%
자동화솔루션	723	681	695	764	737	708	712	793	2,761	-1.0%	2,864	3.7%	2,949	3.0%
융합사업	559	813	985	1,077	631	845	985	1,128	3,403	-3.8%	3,433	0.9%	3,588	4.5%
LS메탈	696	679	587	630	647	665	628	697	2,724	-10.1%	2,591	-4.9%	2,637	1.8%
기타 국내자회사	98	124	117	148	119	122	106	145	558	-4.5%	487	-12.8%	492	1.0%
해외법인	493	569	676	604	514	628	780	777	1,803	30.9%	2,342	29.9%	2,698	15.2%
영업이익	349	321	456	479	282	407	527	511	1,544	-4.7%	1,606	4.0%	1,728	7.6%
전력	307	248	396	367	295	314	424	369	1,460	1.4%	1,318	-9.7%	1,402	6.3%
자동화솔루션	90	59	56	45	75	53	63	45	195	-17.9%	250	28.5%	236	-5.6%
융합사업	-104	-49	-62	7	-121	-28	-42	5	-176	적지	-208	적지	-185	적지
자회사 합계	51	56	71	62	40	65	92	95	59	71.0%	239	303.0%	292	22.2%
영업이익률	7.0%	5.8%	7.7%	7.7%	5.4%	7.1%	8.7%	7.7%	7.0%	-0.1%p	7.1%	0.1%p	7.3%	0.2%p
전력	12.0%	8.8%	13.4%	11.5%	10.9%	10.9%	14.1%	11.3%	12.8%	0.8%p	11.4%	-1.4%p	11.8%	0.4%p
자동화솔루션	0.3%	2.7%	1.6%	6.0%	10.5%	4.1%	3.5%	6.0%	3.3%	-0.6%p	4.1%	0.9%p	3.8%	-0.3%p
융합사업	-18.6%	-6.0%	-6.3%	0.6%	-19.2%	-3.3%	-4.3%	0.5%	-5.2%	-1.7%p	-6.1%	-6.1%p	-5.2%	-5.2%p
자회사 합계	4.0%	4.1%	5.1%	4.5%	3.1%	4.6%	6.1%	5.9%	1.2%	0.5%p	4.4%	3.2%p	5.0%	0.6%p
세전이익	227	250	406	433	238	360	481	469	1,136	-12.0%	1,316	15.8%	1,548	17.6%
순이익	172	194	316	336	185	279	374	364	703	-34.2%	1,018	44.9%	1,202	18.1%

자료: LS산전, 키움증권

LS산전 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation	6개월 Forward
영업가치	22,687
EBITDA	2,482
Target EV/EBITDA	9.1
순차입금	3,759
적정주주가치	18,928
수정발행주식수	29,341
이론주가	64,510

자료: 키움증권

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E
매출액	5,692	22,898	23,934	5,566	22,712	23,669	-2.2%	-0.8%	-1.1%
영업이익	422	1,711	1,781	321	1,606	1,728	-23.9%	-6.2%	-3.0%
세전이익	376	1,458	1,619	250	1,316	1,548	-33.6%	-9.7%	-4.4%
순이익	292	1,129	1,258	194	1,018	1,202	-33.6%	-9.8%	-4.4%
EPS(원)	3,762	4,193		3,395	4,008		-9.8%	-4.4%	
영업이익률	7.4%	7.5%	7.4%	5.8%	7.1%	7.3%	-1.6%p	-0.4%p	-0.1%p
세전이익률	6.6%	6.4%	6.8%	4.5%	5.8%	6.5%	-2.1%p	-0.6%p	-0.2%p
순이익률	5.1%	4.9%	5.3%	3.5%	4.5%	5.1%	-1.6%p	-0.4%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,910	22,017	22,712	23,669	24,758
매출원가	18,651	17,678	18,301	19,065	19,917
매출총이익	4,259	4,339	4,411	4,605	4,841
판매비및일반관리비	2,638	2,795	2,805	2,877	2,984
영업이익(보고)	1,621	1,544	1,606	1,728	1,857
영업이익(핵심)	1,621	1,544	1,606	1,728	1,857
영업외손익	-286	-408	-289	-180	-168
이자수익	64	56	50	52	55
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	357	390	434	347	347
이자비용	282	257	246	232	222
외환손실	271	248	499	347	347
관계기업지분법손익	114	97	-4	0	0
투자및기타자산처분손익	-16	73	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	484	556	328	0	0
기타	-737	-1,074	-352	0	0
법인세차감전이익	1,335	1,136	1,316	1,548	1,689
법인세비용	206	204	294	340	372
유효법인세율 (%)	15.4%	17.9%	22.3%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,051	706	1,021	1,207	1,318
지배주주지분순이익(억원)	1,068	703	1,018	1,202	1,312
EBITDA	2,491	2,442	2,482	2,569	2,609
현금순이익(Cash Earnings)	1,921	1,604	1,897	2,048	2,070
수정당기순이익	655	189	767	1,207	1,318
증감율(% YoY)					
매출액	-2.6	-3.9	3.2	4.2	4.6
영업이익(보고)	-7.4	-4.7	4.0	7.6	7.5
영업이익(핵심)	-7.4	-4.7	4.0	7.6	7.5
EBITDA	-2.9	-1.9	1.6	3.5	1.6
지배주주지분 당기순이익	-8.3	-34.2	44.9	18.1	9.2
EPS	-8.3	-34.2	44.9	18.1	9.2
수정순이익	0.2	-71.1	305.2	57.4	9.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,030	13,943	15,223	16,581	17,589
현금및현금성자산	3,323	2,861	3,517	4,155	4,591
유동금융자산	189	183	193	204	214
매출채권및유동채권	8,841	9,208	9,714	10,311	10,786
재고자산	1,676	1,615	1,704	1,809	1,892
기타유동비금융자산	0	77	96	102	106
비유동자산	8,914	8,573	8,291	8,150	8,087
장기매출채권및기타비유동채권	288	223	235	250	261
투자자산	381	293	304	322	337
유형자산	6,781	6,437	6,281	6,256	6,297
무형자산	1,380	1,379	1,215	1,051	909
기타비유동자산	84	242	256	271	284
자산총계	22,944	22,517	23,514	24,731	25,676
유동부채	7,374	6,181	6,523	6,495	6,427
매입채무및기타유동채무	4,386	4,157	4,385	4,655	4,869
단기차입금	527	613	552	552	552
유동성장기차입금	1,809	1,067	1,223	903	603
기타유동부채	652	344	363	385	403
비유동부채	5,635	6,189	6,119	6,156	6,235
장기매입채무및비유동채무	80	35	37	40	41
사채및장기차입금	5,226	5,722	5,458	5,378	5,378
기타비유동부채	329	432	623	739	815
부채총계	13,009	12,370	12,642	12,651	12,661
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,675	8,867	9,590	10,792	11,724
기타자본	-246	-234	-234	-234	-234
지배주주지분자본총계	9,929	10,133	10,856	12,058	12,990
비지배주주지분자본총계	5	14	17	22	25
자본총계	9,935	10,147	10,873	12,080	13,015
순차입금	4,049	4,358	3,523	2,473	1,727
총차입금	7,562	7,402	7,233	6,833	6,533

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,623	1,003	1,979	1,872	1,729
당기순이익	1,129	933	1,021	1,207	1,318
감가상각비	680	701	685	677	611
무형자산상각비	190	197	191	164	141
외환손익	-93	-129	65	0	0
자산처분손익	189	430	0	0	0
지분법손익	2	9	4	0	0
영업활동자산부채 증감	-616	-772	-377	-428	-340
기타	143	-366	389	252	-1
투자활동현금흐름	-646	-959	-659	-697	-688
투자자산의 처분	177	188	-25	-30	-24
유형자산의 처분	29	97	0	0	0
유형자산의 취득	-694	-690	-621	-652	-652
무형자산의 처분	-154	-139	0	0	0
기타	-3	-414	-13	-16	-12
재무활동현금흐름	429	-506	-663	-536	-605
단기차입금의 증가	-296	-2,025	-62	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	192	115	76
현금및현금성자산의순증가	1,410	-463	656	638	436
기초현금및현금성자산	1,914	3,323	2,861	3,517	4,155
기말현금및현금성자산	3,323	2,861	3,517	4,155	4,591
Gross Cash Flow	2,239	1,775	2,356	2,300	2,069
Op Free Cash Flow	776	564	1,126	1,109	1,209

투자지표

(단위: 원, 배, %)

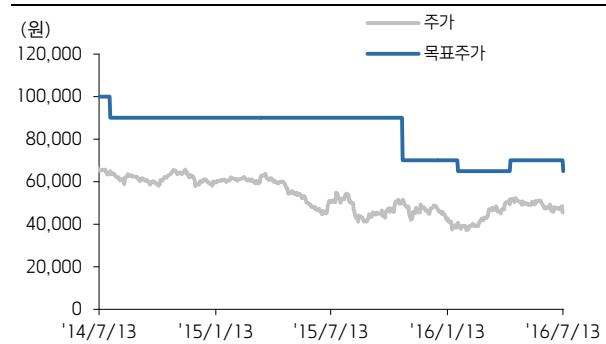
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,561	2,343	3,395	4,008	4,374
BPS	33,098	33,775	36,186	40,193	43,299
주당EBITDA	8,302	8,141	8,274	8,563	8,696
CFPS	6,404	5,346	6,324	6,827	6,898
DPS	1,300	1,000	1,200	1,300	1,400
주가배수(배)					
PER	16.8	19.6	13.4	11.4	10.4
PBR	1.8	1.4	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.7	7.5	6.9	6.3	5.9
PCFR	9.3	8.6	7.2	6.7	6.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.1	7.0	7.1	7.3	7.5
영업이익률(핵심)	7.1	7.0	7.1	7.3	7.5
EBITDA margin	10.9	11.1	10.9	10.9	10.5
순이익률	4.6	3.2	4.5	5.1	5.3
자기자본이익률(ROE)	11.0	7.0	9.7	10.5	10.5
투하자본이익률(ROIC)	9.9	9.0	8.7	9.3	9.8
안정성(%)					
부채비율	130.9	121.9	116.3	104.7	97.3
순차입금비율	40.8	43.0	32.4	20.5	13.3
이자보상배율(배)	5.7	6.0	6.5	7.4	8.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3
재고자산회전율	12.4	13.4	13.7	13.5	13.4
매입채무회전율	5.4	5.2	5.3	5.2	5.2

- 당사는 7월 12일 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)	2014/06/23	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
	2016/04/27	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/06/02	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/07/13	BUY(Maintain)	65,000원

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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%