



## BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원

주가(7/25): 43,750원

시가총액: 13,125억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/25)	2,012.32pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,400원	37,150원
등락률	-19.6%	17.8%
수익률	절대	상대
1W	-5.7%	-9.8%
1M	10.8%	4.2%
1Y	-17.1%	-15.8%

## Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	97천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(16E)	2.6%
BPS(16E)	36,200원
주요 주주	LS외 1 46.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	22,910	22,017	22,121	23,018
영업이익	1,621	1,544	1,596	1,715
EBITDA	2,491	2,442	2,472	2,556
세전이익	1,335	1,136	1,320	1,533
순이익	1,051	706	1,022	1,196
지배주주지분순이익	1,068	703	1,023	1,192
EPS(원)	3,561	2,343	3,409	3,974
증감률(%YoY)	-8.3	-34.2	45.5	16.6
PER(배)	16.8	19.6	12.8	11.0
PBR(배)	1.8	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	8.7	7.5	6.7	6.0
영업이익률(%)	7.1	7.0	7.2	7.4
ROE(%)	11.0	7.0	9.7	10.4
순부채비율(%)	40.8	43.0	31.1	18.9

## Price Trend



## 실적 Review

## LS산전 (010120)

## 주력 사업 펀더멘털 우려보다 양호



2분기 실적은 예상대로 부진했지만 그 원인은 예상과 달랐다. 우려했던 전력인프라는 국내 매출이 회복되면서 손익분기점에 도달했다. 그 대신 태양광 등 융합 사업부에서 대손충당금을 선제적으로 반영한 결과다. 전력기기, 무석 법인, 자동화솔루션 등 주력 사업은 양호한 수익성을 이어갔다. 수주 사업부의 실적 변동성 축소가 해결해야 할 과제다. 2분기를 저점으로 하반기 회복이 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 부진 원인은 융합 사업부 일회성 비용

2분기 영업이익은 319억원(QoQ -9%, YoY -22%)으로 부진했지만, 예상한 수준이었다. 부진의 원인은 의외로 태양광 등 융합 사업부에서 90억원 가량의 대손충당금을 선제적으로 반영한 데에 있었다. 우려했던 전력인프라는 국내 판매 매출이 계절적으로 회복되면서 손익분기점에 도달했다.

주력인 전력기기는 대형거래선 비중 확대, 베트남 매출 고성장에 힘입어 양호한 수익성을 실현했고, 자동화솔루션은 대기업 직접 영업 성과가 긍정적이었다. 자회사 중에서는 중국 무석 법인이 신재생에너지 모멘텀을 이어갔고, LS 메탈은 공정효율화를 통해 흑자 기조를 유지했다.

반면 융합 사업부는 일회성 비용 이외에도 철도신호 사업의 고속철 비중이 축소되면서 Mix가 악화됐다.

결국 주력 사업의 펀더멘털은 우려보다 양호하다고 판단되며, 전력인프라와 융합 사업부 등 수주 사업의 실적 변동성이 크게 나타나고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 회복 전망

3분기 영업이익은 445억원(QoQ 40%, YoY -18%)으로 추정된다.

전력기기는 대용량 직류(DC) 제품 등 신재생에너지 시장 수요에 적극적으로 대응하고, 동남아 시장 공략을 강화해 갈 계획이다.

전력인프라는 한전과 민수시장 수주가 확대돼 점진적으로 회복될 것이다. HVDC는 서해안 프로젝트 매출이 본격화되는 동시에 국내 유일 사업자로서 연내에 대규모 추가 수주가 기대된다.

융합 사업부는 태양광 핫카이도 프로젝트와 스마트그리드 한전 주파수조정(FR) 3차년도 프로젝트가 새롭게 시작될 예정인 반면, 철도신호 사업의 수익성 회복이 시급하다.

투자 의견 'BUY'와 목표주가 65,000원을 유지한다.

## LS산전 2분기 실적(IFRS 연결) 요약

(단위: 억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	5,520	5,728	5,916	5,008	5,255	4.9%	-4.8%	5,566	-5.6%
전력	2,908	2,894	3,020	2,564	2,774	8.2%	-4.6%	2,821	-1.7%
자동화솔루션	646	690	743	723	710	-1.8%	9.9%	681	4.2%
융합사업	895	903	1,047	559	629	12.6%	-29.7%	813	-22.6%
LS메탈	674	700	645	696	644	-7.5%	-4.4%	679	-5.2%
기타 국내자회사	136	109	168	98	106	8.2%	-22.1%	124	-14.4%
해외법인	427	578	487	493	529	7.3%	23.9%	569	-7.1%
영업이익	409	542	407	349	319	-8.7%	-22.0%	321	-0.8%
영업이익률	7.4%	9.5%	6.9%	7.0%	6.1%	-0.9%p	-1.3%p	5.8%	0.3%p
세전이익	394	340	332	227	261	14.6%	-33.8%	250	4.4%
세전이익률	7.1%	5.9%	5.6%	4.5%	5.0%	0.4%p	-2.2%p	4.5%	0.5%p
순이익	273	144	237	172	204	18.0%	-25.4%	194	4.9%

자료: LS산전, 키움증권.

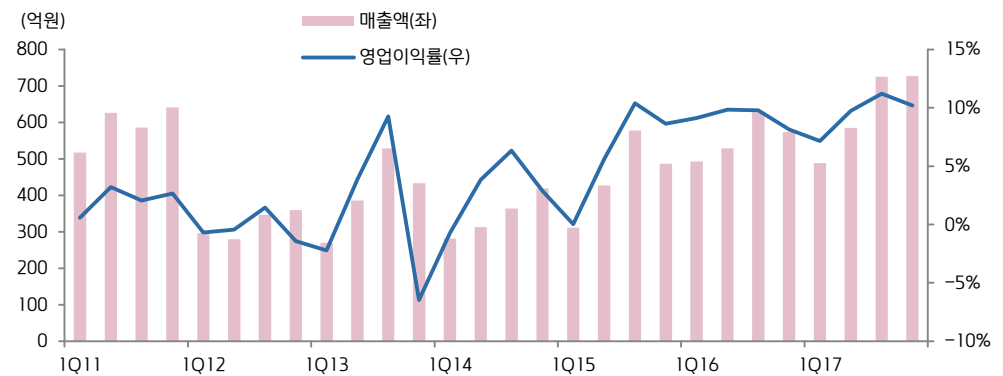
## LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	5,008	5,255	5,736	6,122	5,172	5,499	5,898	6,448	22,017	-3.9%	22,121	0.5%	23,018	4.1%
전력	2,564	2,774	2,921	3,184	2,694	2,871	2,972	3,243	11,369	-4.9%	11,443	0.6%	11,780	2.9%
전력기기	1,566	1,632	1,732	1,779	1,635	1,662	1,753	1,825	6,783	3.4%	6,709	-1.1%	6,876	2.5%
전력인프라	998	1,142	1,189	1,405	1,058	1,208	1,219	1,418	4,586	-14.9%	4,734	3.2%	4,904	3.6%
자동화솔루션	723	710	718	776	742	728	737	812	2,761	-1.0%	2,927	6.0%	3,019	3.2%
융합사업	559	629	919	1,027	625	722	898	1,051	3,403	-3.8%	3,134	-7.9%	3,297	5.2%
LS메탈	696	644	569	611	628	635	603	670	2,724	-10.1%	2,520	-7.5%	2,536	0.6%
기타 국내자회사	98	106	103	134	108	111	97	134	558	-4.5%	441	-20.9%	450	2.1%
해외법인	493	529	627	573	488	585	725	727	1,803	30.9%	2,223	23.3%	2,525	13.6%
영업이익	349	319	445	484	278	409	517	511	1,544	-4.7%	1,596	3.4%	1,715	7.4%
전력	307	360	389	371	288	351	417	369	1,460	1.4%	1,428	-2.2%	1,425	-0.3%
자동화솔루션	90	55	58	45	76	50	65	46	195	-17.9%	249	27.9%	237	-4.8%
융합사업	-104	-150	-67	6	-120	-56	-45	5	-176	적지	-315	적지	-216	적지
자회사 합계	51	53	68	61	40	65	90	94	59	71.0%	234	294.5%	289	23.4%
영업이익률	7.0%	6.1%	7.8%	7.9%	5.4%	7.4%	8.8%	7.9%	7.0%	-0.1%p	7.2%	0.2%p	7.4%	0.2%p
전력	12.0%	13.0%	13.3%	11.7%	10.7%	12.2%	14.0%	11.4%	12.8%	0.8%p	12.5%	-0.4%p	12.1%	-0.4%p
자동화솔루션	0.3%	-6.3%	1.0%	5.8%	10.5%	1.8%	3.1%	5.7%	3.3%	-0.5%p	4.4%	1.1%p	4.0%	-0.3%p
융합사업	-18.6%	-23.8%	-7.3%	0.6%	-19.2%	-7.8%	-5.0%	0.5%	-5.2%	-1.7%p	-10.0%	-10.0%p	-6.5%	-6.5%p
자회사 합계	4.0%	4.1%	5.3%	4.6%	3.3%	4.9%	6.3%	6.1%	1.2%	0.5%p	4.5%	3.3%p	5.2%	0.7%p
세전이익	227	261	395	437	234	361	471	468	1,136	-12.0%	1,320	16.1%	1,533	16.2%
순이익	172	204	307	340	182	280	366	364	703	-34.2%	1,023	45.5%	1,192	16.6%

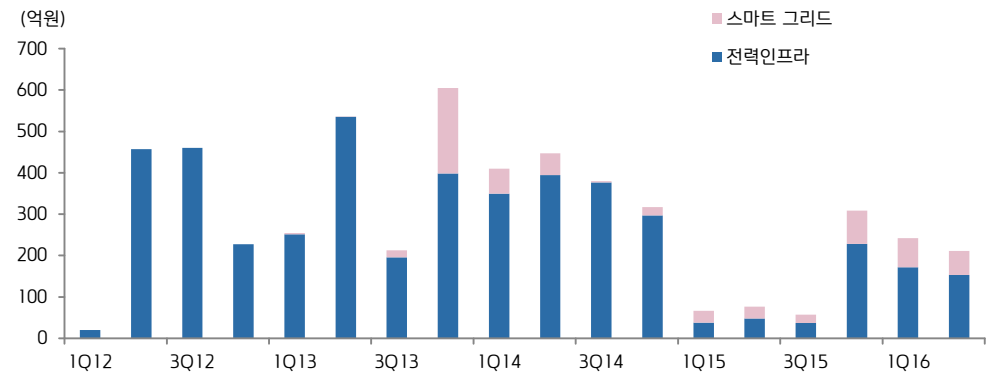
자료: LS산전, 키움증권.

## 중국 법인 실적 추이 및 전망



자료: LS산전, 키움증권

## 이라크 매출 추이



자료: LS산전

## LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E
매출액	5,896	22,712	23,669	5,736	22,121	23,018	-2.7%	-2.6%	-2.8%
영업이익	456	1,606	1,728	445	1,596	1,715	-2.5%	-0.6%	-0.8%
세전이익	406	1,316	1,548	395	1,320	1,533	-2.9%	0.2%	-0.9%
순이익	316	1,018	1,202	307	1,023	1,192	-2.8%	0.4%	-0.8%
EPS(원)		3,395	4,008		3,409	3,974		0.4%	-0.8%
영업이익률	7.7%	7.1%	7.3%	7.8%	7.2%	7.4%	0.0%p	0.1%p	0.1%p
세전이익률	6.9%	5.8%	6.5%	6.9%	6.0%	6.7%	0.0%p	0.2%p	0.1%p
순이익률	5.4%	4.5%	5.1%	5.4%	4.6%	5.2%	0.0%p	0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,910	22,017	22,121	23,018	24,077
매출원가	18,651	17,678	17,791	18,505	19,332
매출총이익	4,259	4,339	4,330	4,513	4,745
판매비및일반관리비	2,638	2,795	2,734	2,799	2,903
영업이익(보고)	1,621	1,544	1,596	1,715	1,842
영업이익(핵심)	1,621	1,544	1,596	1,715	1,842
영업외손익	-286	-408	-277	-182	-169
이자수익	64	56	49	51	53
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	357	390	434	347	347
이자비용	282	257	246	232	222
외환손실	271	248	499	347	347
관계기업지분손익	114	97	-4	0	0
투자및기타자산처분손익	-16	73	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	484	556	328	0	0
기타	-737	-1,074	-338	0	0
법인세차감전이익	1,335	1,136	1,320	1,533	1,672
법인세비용	206	204	296	337	368
유효법인세율 (%)	15.4%	17.9%	22.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,051	706	1,022	1,196	1,305
지배주주지분순이익(억원)	1,068	703	1,023	1,192	1,301
EBITDA	2,491	2,442	2,472	2,556	2,594
현금순이익(Cash Earnings)	1,921	1,604	1,898	2,037	2,057
수정당기순이익	655	189	768	1,196	1,305
증감율(% YoY)					
매출액	-2.6	-3.9	0.5	4.1	4.6
영업이익(보고)	-7.4	-4.7	3.4	7.4	7.4
영업이익(핵심)	-7.4	-4.7	3.4	7.4	7.4
EBITDA	-2.9	-1.9	1.2	3.4	1.5
지배주주지분 당기순이익	-8.3	-34.2	45.5	16.6	9.1
EPS	-8.3	-34.2	45.5	16.6	9.1
수정순이익	0.2	-71.1	306.0	55.6	9.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,623	1,003	2,114	1,925	1,725
당기순이익	1,129	933	1,022	1,196	1,305
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	-243	-364	-331
기타	143	-366	389	252	-1
투자활동현금흐름	-646	-959	-645	-690	-687
투자자산의 처분	177	188	-16	-25	-23
유형자산의 처분	29	97	0	0	0
유형자산의 취득	-694	-690	-621	-652	-652
무형자산의 처분	-154	-139	0	0	0
기타	-3	-414	-9	-13	-12
재무활동현금흐름	429	-506	-667	-538	-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	188	114	76
현금및현금성자산의순증가	1,410	-463	801	696	433
기초현금및현금성자산	1,914	3,323	2,861	3,662	4,358
기말현금및현금성자산	3,323	2,861	3,662	4,358	4,791
Gross Cash Flow	2,239	1,775	2,357	2,289	2,056
Op Free Cash Flow	776	564	1,250	1,163	1,206

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,030	13,943	15,144	16,452	17,441
현금및현금성자산	3,323	2,861	3,662	4,358	4,791
유동금융자산	189	183	189	199	208
매출채권및유동채권	8,841	9,208	9,528	10,036	10,497
재고자산	1,676	1,615	1,671	1,760	1,841
기타유동비금융자산	0	77	94	99	103
비유동자산	8,914	8,573	8,276	8,127	8,064
장기매출채권및기타비유동채권	288	223	231	243	254
투자자산	381	293	299	314	328
유형자산	6,781	6,437	6,281	6,256	6,297
무형자산	1,380	1,379	1,215	1,051	909
기타비유동자산	84	242	251	264	276
자산총계	22,944	22,517	23,420	24,579	25,505
유동부채	7,374	6,181	6,432	6,360	6,286
매입채무및기타유동채무	4,386	4,157	4,301	4,531	4,739
단기차입금	527	613	552	552	552
유동성장기차입금	1,809	1,067	1,223	903	603
기타유동부채	652	344	356	375	392
비유동부채	5,635	6,189	6,114	6,150	6,227
장기매입채무및비유동채무	80	35	37	39	40
사채및장기차입금	5,226	5,722	5,458	5,378	5,378
기타비유동부채	329	432	619	733	809
부채총계	13,009	12,370	12,546	12,510	12,513
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,675	8,867	9,594	10,786	11,706
기타자본	-246	-234	-234	-234	-234
지배주주지분자본총계	9,929	10,133	10,860	12,052	12,972
비지배주주지분자본총계	5	14	14	18	20
자본총계	9,935	10,147	10,874	12,070	12,992
순차입금	4,049	4,358	3,382	2,276	1,534
총차입금	7,562	7,402	7,233	6,833	6,533

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

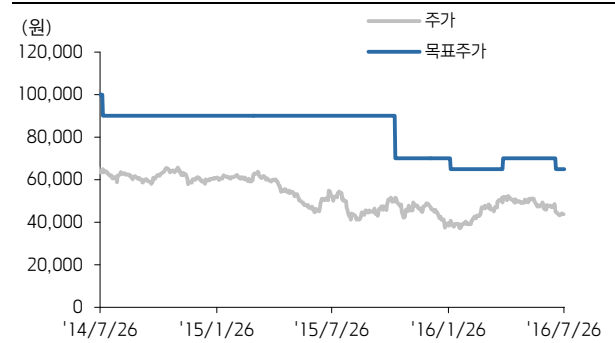
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,561	2,343	3,409	3,974	4,335
BPS	33,098	33,775	36,200	40,173	43,240
주당EBITDA	8,302	8,141	8,242	8,519	8,645
CFPS	6,404	5,346	6,328	6,789	6,855
DPS	1,300	1,000	1,200	1,300	1,400
주가배수(배)					
PER	16.8	19.6	12.8	11.0	10.1
PBR	1.8	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.7	7.5	6.7	6.0	5.7
PCFR	9.3	8.6	6.9	6.4	6.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.1	7.0	7.2	7.4	7.6
영업이익률(핵심)	7.1	7.0	7.2	7.4	7.6
EBITDA margin	10.9	11.1	11.2	11.1	10.8
순이익률	4.6	3.2	4.6	5.2	5.4
자기자본이익률(ROE)	11.0	7.0	9.7	10.4	10.4
투자자본이익률(ROIC)	9.9	9.0	8.6	9.3	9.9
안정성(%)					
부채비율	130.9	121.9	115.4	103.6	96.3
순차입금비율	40.8	43.0	31.1	18.9	11.8
이자보상배율(배)	5.7	6.0	6.5	7.4	8.3
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3
재고자산회전율	12.4	13.4	13.5	13.4	13.4
매입채무회전율	5.4	5.2	5.2	5.2	5.2

- 당사는 7월 25일 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)	2014/07/30	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
	2016/07/26	BUY(Maintain)	65,000원

## 목표주가 추이



## 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 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%