기업브리프

실적 Review

키움증권
2016. 10. 31

LS산전 (010120)

발목 잡은 이라크 충당금

BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원(하향)

주가(10/28): 39,700원

시가총액: 11,910억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

3분기는 이라크 사업 관련 대규모 충당금이 반영되며 부진했다. 이라크 비용 이슈는 4분기에도 이어질 것이다. 동사는 전력과 자동화 분야에서 막강한 지배력을 보유하고 있고, 신재생에너지 사업에서 선도적 성과를 내고 있지만, 신흥국 수요 부진, 국내 설비투자 부진 등 거시 환경 영향에서 자유롭지 못하다. 내년에 영업 환경이 개선되기를 기대한다.

>>> 3분기 부진, 이라크 충당금 반영

3분기 영업이익은 301억원(QoQ -6%, YoY -45%)으로 부진했다.

이라크 전력인프라 및 기기 사업 관련 100억원 수준의 충당금이 발목을 잡았다. 이라크 프로젝트의 공기가 지연되면서 매출이 감소하는 동시에 비용 요인이 커졌다.

글로벌 경기와 관련해 전력기기는 신흥국 수요가 부진했고, 자동화솔루션은 국내 설비투자 부진 영향을 받았다. 융합 사업부는 국내 고속철 매출 감소로 수익성이 저하됐다.

이에 비해 중국 무석 법인은 대형 프로젝트를 수행하며 고수익성을 유지했다.

>>> 4분기까지 일회성 비용 이슈 지속 전망

이라크 충당금 등 일회성 비용 이슈는 4분기까지 지속될 것이다. 성수기 효과로 매출액은 전분기 대비 9% 증가하겠지만, 영업이익은 276억원(QoQ -8%, YoY -32%)으로 하락할 전망이다.

이라크를 제외하면 전력인프라 국내 사업은 입찰제한 영향이 해소되면서 정상화 국면에 진입했고, 한전 및 민수 시장 수주가 확대되고 있다. 전력기기는 신재생에너지용 DC 제품으로 차별적 경쟁력을 강화해 나갈 계획이다. 자동화 사업부는 스마트공장 솔루션 사업을 본격적으로 시작했다.

주요 수주 건으로 HVDC 동해안 프로젝트, 태양광 국내외 프로젝트, 방글라데시 철도신호 사업 등의 성과가 가시화될 것이다.

철도신호는 국내 고속철 구축 일단락으로 어려움을 겪고 있는데, 내년부터 고속철 개량 사업이 예정돼 있어 부진을 만회할 수 있을 것이다.

실적 전망 하향과 함께 목표주가를 65,000원에서 55,000원으로 하향한다.

동사는 적극적인 배당 정책을 유지하고 있고, 올해 주당배당금은 1,000원으로 예상됨에 따라 배당수익률이 매력적일 것이다.

Stock Data

KOSPI (10/28)		2,019.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	52,300원	37,150원
등락률	-24.1%	6.9%
수익률	절대	상대
1W	-3.9%	-2.3%
1M	-22.2%	-22.9%
1Y	-22.3%	-21.4%

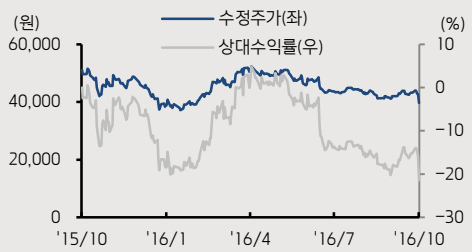
Company Data

발행주식수		30,000천주
일평균 거래량(3M)		68천주
외국인 지분율		10.4%
배당수익률(16E)		2.6%
BPS(16E)		35,284원
주요 주주	LS외 1	46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	22,910	22,017	21,201	21,706
영업이익	1,621	1,544	1,244	1,509
EBITDA	2,491	2,442	2,126	2,340
세전이익	1,335	1,136	998	1,329
순이익	1,051	706	767	1,036
지배주주지분순이익	1,068	703	770	1,038
EPS(원)	3,561	2,343	2,568	3,460
증감률(%YoY	-8.3	-34.2	9.6	34.7
PER(배)	16.8	19.6	15.5	11.5
PBR(배)	1.8	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(배	8.7	7.5	7.0	5.9
영업이익률(%)	7.1	7.0	5.9	7.0
ROE(%)	11.0	7.0	7.4	9.3
순부채비율(%)	40.8	43.0	28.7	16.3

Price Trend



LS산전 3분기 실적(IFRS 연결) 요약

(단위: 억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	**5,728**	**5,916**	**5,008**	**5,255**	**5,239**	**-0.3%**	**-8.5%**	**5,736**	**-8.7%**
전력	2,894	3,020	2,564	2,774	2,820	1.7%	-2.5%	2,921	-3.4%
자동화솔루션	690	743	723	710	659	-7.2%	-4.5%	718	-8.2%
융합사업	903	1,047	559	629	614	-2.3%	-32.0%	919	-33.1%
LS메탈	700	645	696	644	622	-3.4%	-11.1%	569	9.3%
기타 국내자회사	109	168	98	106	129	21.7%	18.3%	103	25.1%
해외법인	578	487	493	529	417	-21.2%	-27.9%	627	-33.5%
영업이익	**542**	**407**	**349**	**319**	**301**	**-5.6%**	**-44.5%**	**445**	**-32.4%**
영업이익률	9.5%	6.9%	7.0%	6.1%	5.7%	-0.3%p	-3.7%p	7.8%	-2.0%p
세전이익	**340**	**332**	**227**	**261**	**283**	**8.5%**	**-16.7%**	**395**	**-28.3%**
세전이익률	5.9%	5.6%	4.5%	5.0%	5.4%	0.4%p	-0.5%p	6.9%	-1.5%p
순이익	**144**	**237**	**172**	**204**	**217**	**6.7%**	**50.3%**	**307**	**-29.3%**

자료: LS산전, 키움증권.

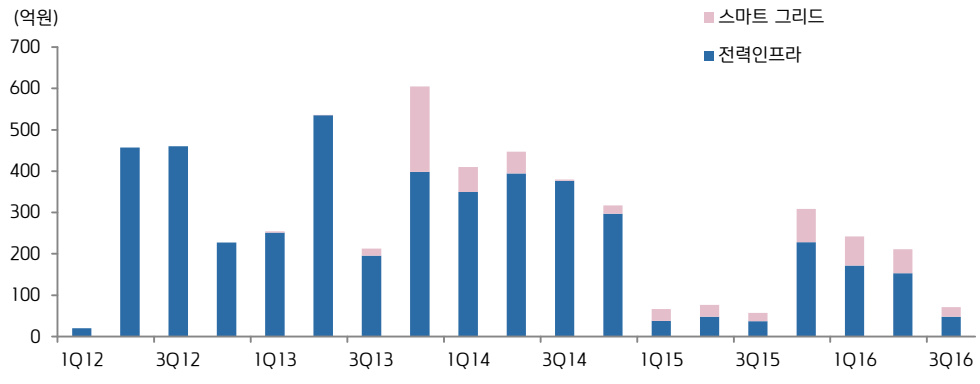
LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	**5,008**	**5,255**	**5,239**	**5,699**	**4,956**	**5,325**	**5,463**	**5,961**	**22,017**	**-3.9%**	**21,201**	**-3.7%**	**21,706**	**2.4%**
전력	2,564	2,774	2,820	3,118	2,651	2,851	2,893	3,162	11,369	-4.9%	11,276	-0.8%	11,558	2.5%
전력기기	1,566	1,632	1,572	1,699	1,598	1,645	1,622	1,717	6,783	3.4%	6,469	-4.6%	6,582	1.8%
전력인프라	998	1,142	1,248	1,419	1,053	1,206	1,271	1,445	4,586	-14.9%	4,807	4.8%	4,975	3.5%
자동화솔루션	723	710	659	744	728	722	688	769	2,761	-1.0%	2,836	2.7%	2,906	2.5%
융합사업	559	629	614	806	543	667	687	809	3,403	-3.8%	2,608	-23.3%	2,706	3.7%
LS메탈	696	644	622	656	671	675	655	719	2,724	-10.1%	2,618	-3.9%	2,720	3.9%
기타 국내자회사	98	106	129	165	125	128	122	161	558	-4.5%	498	-10.8%	536	7.6%
해외법인	493	529	417	394	351	434	504	530	1,803	30.9%	1,833	1.6%	1,819	-0.7%
영업이익	**349**	**319**	**301**	**276**	**279**	**383**	**451**	**396**	**1,544**	**-4.7%**	**1,244**	**-19.4%**	**1,509**	**21.3%**
전력	307	360	298	237	281	348	400	323	1,460	1.4%	1,203	-17.6%	1,351	12.3%
자동화솔루션	90	55	63	44	74	50	67	44	195	-17.9%	251	29.3%	235	-6.5%
융합사업	-104	-150	-108	-51	-104	-65	-63	-36	-176	적지	-413	적지	-268	적지
자회사 합계	51	53	36	47	34	52	48	69	59	71.0%	187	215.6%	202	8.1%
영업이익률	**7.0%**	**6.1%**	**5.7%**	**4.8%**	**5.6%**	**7.2%**	**8.3%**	**6.6%**	**7.0%**	**-0.1%p**	**5.9%**	**-1.1%p**	**7.0%**	**1.1%p**
전력	12.0%	13.0%	10.6%	7.6%	10.6%	12.2%	13.8%	10.2%	12.8%	0.8%p	10.7%	-2.2%p	11.7%	1.0%p
자동화솔루션	0.3%	-6.3%	-3.1%	1.0%	10.5%	0.8%	1.7%	2.2%	3.3%	-0.5%p	4.9%	1.6%p	4.5%	-0.4%p
융합사업	-18.6%	-23.8%	-17.5%	-6.4%	-19.2%	-9.8%	-9.1%	-4.4%	-5.2%	-1.7%p	-15.8%	-15.8%p	-9.9%	-9.9%p
자회사 합계	4.0%	4.1%	3.1%	3.9%	3.0%	4.2%	3.8%	4.9%	1.2%	0.5%p	3.8%	2.6%p	4.0%	0.2%p
세전이익	**227**	**261**	**283**	**227**	**233**	**341**	**404**	**351**	**1,136**	**-12.0%**	**998**	**-12.2%**	**1,329**	**33.1%**
순이익	**172**	**204**	**217**	**177**	**182**	**266**	**315**	**275**	**703**	**-34.2%**	**770**	**9.6%**	**1,038**	**34.7%**

자료: LS산전, 키움증권.

이라크 매출 추이



자료: LS산전

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E
매출액	6,122	22,121	23,018	5,699	21,201	21,706	-6.9%	-4.2%	-5.7%
영업이익	484	1,596	1,715	276	1,244	1,509	-43.0%	-22.1%	-12.0%
세전이익	437	1,320	1,533	227	998	1,329	-48.0%	-24.4%	-13.3%
순이익	340	1,023	1,192	177	770	1,038	-47.8%	-24.7%	-12.9%
EPS(원)		3,409	3,974		2,568	3,460		-24.7%	-12.9%
영업이익률	7.9%	7.2%	7.4%	4.8%	5.9%	7.0%	-3.1%p	-1.3%p	-0.5%p
세전이익률	7.1%	6.0%	6.7%	4.0%	4.7%	6.1%	-3.2%p	-1.3%p	-0.5%p
순이익률	5.5%	4.6%	5.2%	3.1%	3.6%	4.8%	-2.4%p	-1.0%p	-0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,910	22,017	21,201	21,706	22,704
매출원가	18,651	17,678	17,199	17,420	18,199
매출총이익	4,259	4,339	4,003	4,286	4,506
판매비및일반관리비	2,638	2,795	2,759	2,777	2,882
영업이익(보고)	1,621	1,544	1,244	1,509	1,624
영업이익(핵심)	1,621	1,544	1,244	1,509	1,624
영업외손익	-286	-408	-246	-180	-167
이자수익	64	56	46	44	46
배당금수익	0	0	2	3	3
외환이익	357	390	495	322	322
이자비용	282	257	242	227	216
외환손실	271	248	536	322	322
관계기업지분법손익	114	97	1	0	0
투자및기타자산처분손익	-16	73	-10	0	0
금융상품평가및기타금융이익	484	556	479	0	0
기타	-737	-1,074	-481	0	0
법인세차감전이익	1,335	1,136	998	1,329	1,456
법인세비용	206	204	230	292	320
유효법인세율 (%)	15.4%	17.9%	23.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,051	706	767	1,036	1,136
지배주주지분순이익(억원)	1,068	703	770	1,038	1,138
EBITDA	2,491	2,442	2,126	2,340	2,364
현금순이익(Cash Earnings)	1,921	1,604	1,650	1,868	1,877
수정당기순이익	655	189	406	1,036	1,136
증감율(%, YoY)					
매출액	-2.6	-3.9	-3.7	2.4	4.6
영업이익(보고)	-7.4	-4.7	-19.4	21.3	7.6
영업이익(핵심)	-7.4	-4.7	-19.4	21.3	7.6
EBITDA	-2.9	-1.9	-12.9	10.1	1.0
지배주주지분 당기순이익	-8.3	-34.2	9.6	34.7	9.6
EPS	-8.3	-34.2	9.6	34.7	9.6
수정순이익	0.2	-71.1	114.8	154.9	9.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,030	13,943	14,118	15,339	16,259
현금및현금성자산	3,323	2,861	3,438	4,169	4,575
유동금융자산	189	183	176	184	192
매출채권및유동채권	8,841	9,208	8,871	9,277	9,704
재고자산	1,676	1,615	1,556	1,627	1,702
기타유동비금융자산	0	77	78	81	85
비유동자산	8,914	8,573	8,119	7,850	7,674
장기매출채권및기타비유동채권	288	223	215	225	235
투자자산	381	293	287	302	318
유형자산	6,781	6,437	6,163	6,037	5,974
무형자산	1,380	1,379	1,222	1,043	892
기타비유동자산	84	242	233	244	255
자산총계	22,944	22,517	22,238	23,190	23,933
유동부채	7,374	6,181	6,353	6,232	6,141
매입채무및기타유동채무	4,386	4,157	4,004	4,188	4,381
단기차입금	527	613	529	529	529
유동성장기차입금	1,809	1,067	1,489	1,169	869
기타유동부채	652	344	331	347	362
비유동부채	5,635	6,189	5,287	5,324	5,405
장기매입채무및비유동채무	80	35	34	36	37
사채및장기차입금	5,226	5,722	4,637	4,557	4,557
기타비유동부채	329	432	616	731	810
부채총계	13,009	12,370	11,641	11,556	11,546
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,675	8,867	9,337	10,375	11,132
기타자본	-246	-234	-251	-251	-251
지배주주지분자본총계	9,929	10,133	10,585	11,623	12,380
비지배주주지분자본총계	5	14	12	10	7
자본총계	9,935	10,147	10,597	11,633	12,387
순차입금	4,049	4,358	3,041	1,902	1,187
총차입금	7,562	7,402	6,655	6,255	5,955

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,623	1,003	1,757	1,825	1,567
당기순이익	1,129	933	767	1,036	1,136
감가상각비	680	701	678	653	589
무형자산상각비	190	197	205	178	151
외환손익	-93	-129	41	0	0
자산처분손익	189	430	10	0	0
지분법손익	2	9	-1	0	0
영업활동자산부채 증감	-616	-772	238	-291	-305
기타	143	-366	-180	249	-4
투자활동현금흐름	-646	-959	-486	-558	-559
투자자산의 처분	177	188	17	-20	-21
유형자산의 처분	29	97	0	0	0
유형자산의 취득	-694	-690	-502	-527	-527
무형자산의 처분	-154	-139	0	0	0
기타	-3	-414	-1	-11	-11
재무활동현금흐름	429	-506	-694	-537	-602
단기차입금의 증가	-296	-2,025	-85	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	184	115	79
현금및현금성자산의순증가	1,410	-463	577	731	406
기초현금및현금성자산	1,914	3,323	2,861	3,438	4,169
기말현금및현금성자산	3,323	2,861	3,438	4,169	4,575
Gross Cash Flow	2,239	1,775	1,520	2,116	1,873
Op Free Cash Flow	776	564	1,576	1,190	1,175

투자지표

(단위: 원, 배, %)

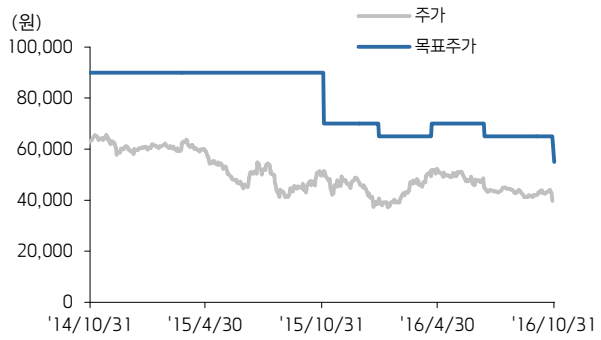
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,561	2,343	2,568	3,460	3,793
BPS	33,098	33,775	35,284	38,744	41,267
주당EBITDA	8,302	8,141	7,088	7,800	7,881
CFPS	6,404	5,346	5,499	6,225	6,256
DPS	1,300	1,000	1,200	1,300	1,400
주가배수(배)					
PER	16.8	19.6	15.5	11.5	10.5
PBR	1.8	1.4	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.7	7.5	7.0	5.9	5.5
PCFR	9.3	8.6	7.2	6.4	6.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.1	7.0	5.9	7.0	7.2
영업이익률(핵심)	7.1	7.0	5.9	7.0	7.2
EBITDA margin	10.9	11.1	10.0	10.8	10.4
순이익률	4.6	3.2	3.6	4.8	5.0
자기자본이익률(ROE)	11.0	7.0	7.4	9.3	9.5
투하자본이익률(ROIC)	9.9	9.0	6.8	8.6	9.2
안정성(%)					
부채비율	130.9	121.9	109.9	99.3	93.2
순차입금비율	40.8	43.0	28.7	16.3	9.6
이자보상배율(배)	5.7	6.0	5.1	6.6	7.5
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.4	2.3	2.4	2.4
재고자산회전율	12.4	13.4	13.4	13.6	13.6
매입채무회전율	5.4	5.2	5.2	5.3	5.3

- 당사는 10월 28일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LS산전 (010120)	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
	2016/10/31	BUY(Maintain)	55,000원

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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%