기업브리프

실적 Review

키움증권
2017. 1. 31

LS산전 (010120)

예고된 부진, 건전화 노력 일단락

3분기에 이어 4분기 실적도 부진했고, 이는 이라크 사업 관련 대규모 일회성 비용이 지속된 탓이며, 예고된 사안이었다. 다만, 모처럼의 매출 신장은 향후 실적에 대한 기대를 갖게 한다. 지난해 하반기 강도 높은 건전화 노력에 따라 올해 이익 규모는 정상화될 것이다. 전력기기와 자동화솔루션은 대기업 시장 직접 공략을 통해 업황을 극복하고, 전력인프라는 한전의 투자 확대에 따른 수혜가 예상된다. 융합 사업부는 Risk 관리에 치중해 적자가 대폭 줄어들 것이다.

>>> 4분기 예고된 부진, 대규모 일회성 비용 지속

4분기 영업이익은 276억원(QoQ -8%, YoY -32%)으로 낮아진 시장 예상치 수준이었다. 전년 동기 대비 32% 감소하며 부진했는데, 융합 사업부에서 이라크 스마트그리드 사업 관련 240억원 규모의 일회성 비용이 반영된 탓이고, 예고된 사안이었다.

모처럼 매출액이 의미있게 신장한 점은 긍정적이다. 전반적으로 경기 침체 영향이 이어진 가운데, 전력기기와 자동화솔루션은 대기업 시장 직접 공략 전략이 유효했고, 반도체 및 화학 산업의 투자 확대에 따른 수혜가 나타났다. 전력인프라는 한전 및 민수 영업 정상화로 국내 실적이 호조를 보였고, 해외에서는 이라크와 베트남 매출이 증가했다. 융합 사업부 내에서는 Cash Cow 역할을 해온 철도신호가 국내 고속철 구축 일단락으로 어려움을 겪고 있는 반면, 성장 사업인 자동차 전장(EV-Relay 등)이 흑자 전환하는 성과를 거두었다. 중국 무석 법인은 태양광 보조금 중단 영향으로 수익성이 저하됐다.

>>> 올해 영업이익 규모 정상화 예상

올해 영업이익은 19% 증가한 1,485억원으로 전망된다.

지난해 하반기 강도 높은 건전화 노력을 단행함에 따라 일회성 비용 요인이 제거됐다. 글로벌 설비투자 여건의 불확실성이 지속되고 있지만, 유가와 원자재 가격 안정화로 중동 및 아시아 지역 사업 환경이 개선될 듯 하다. 전력기기와 자동화솔루션은 대기업 패키지 시장 모멘텀을 이어갈 것이고, 전력인프라는 한전의 송배전 투자 확대 방침에 따라 적어도 상반기까지 수주 호조가 지속될 전망이다. 지난해 실적 악화를 초래한 융합 사업부는 Risk 관리에 치중해 수익성 위주의 사업 전략을 운용해 간다는 입장이고, 철도신호는 태국, 싱가포르 등 해외 수주가 크게 늘어난 상태다.

신규 사업 중에서는 자동차 전장의 이익 기여가 본격화되고, HVDC 사업도 성장 궤도에 진입할 것이다.

BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원

주가(1/26): 39,350원

시가총액: 11,805억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/26)		2,083.59pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	52,300원	37,150원
등락률	-24.8%	5.9%
수익률	절대	상대
1W	-4.8%	-6.9%
1M	-10.0%	-12.4%
1Y	2.6%	-7.8%

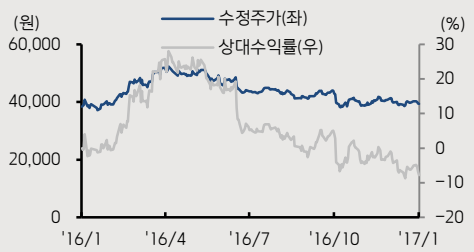
Company Data

발행주식수		30,000천주
일평균 거래량(3M)		62천주
외국인 지분율		9.2%
배당수익률(16E)		2.6%
BPS(16E)		35,224원
주요 주주	LS외 1	46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	22,910	22,017	22,136	22,680
영업이익	1,621	1,544	1,244	1,485
EBITDA	2,491	2,442	2,129	2,311
세전이익	1,335	1,136	1,020	1,329
순이익	1,051	706	807	1,036
지배주주지분순이익	1,068	703	807	1,026
EPS(원)	3,561	2,343	2,690	3,420
증감률(%YoY	-8.3	-34.2	14.8	27.1
PER(배)	16.8	19.6	14.6	11.5
PBR(배)	1.8	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(배	8.7	7.5	7.5	6.2
영업이익률(%)	7.1	7.0	5.6	6.5
ROE(%)	11.0	7.0	7.8	9.3
순부채비율(%)	40.8	43.0	38.5	20.3

Price Trend



LS산전 4분기 실적(IFRS 연결) 요약

(단위: 억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	**5,916**	**5,008**	**5,255**	**5,239**	**6,634**	**26.6%**	**12.1%**	**5,699**	**16.4%**
전력	3,020	2,564	2,774	2,820	3,444	22.1%	14.1%	3,118	10.5%
자동화솔루션	743	723	710	659	649	-1.5%	-12.6%	744	-12.8%
융합사업	1,047	559	629	614	978	59.2%	-6.6%	806	21.3%
LS메탈	645	696	644	622	765	23.0%	18.7%	656	16.6%
기타 국내자회사	168	98	106	129	248	92.2%	47.6%	165	50.3%
해외법인	487	493	529	417	444	6.5%	-8.8%	394	12.8%
영업이익	**407**	**349**	**319**	**301**	**276**	**-8.2%**	**-32.1%**	**236**	**17.1%**
영업이익률	6.9%	7.0%	6.1%	5.7%	4.2%	-1.6%p	-2.7%p	4.1%	0.0%p
세전이익	**332**	**227**	**261**	**283**	**249**	**-12.1%**	**-25.0%**	**227**	**9.6%**
세전이익률	5.6%	4.5%	5.0%	5.4%	3.8%	-1.7%p	-1.9%p	4.0%	-0.2%p
순이익	**237**	**172**	**204**	**217**	**214**	**-1.4%**	**-9.5%**	**177**	**20.7%**

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016P	YoY	2017E	YoY
매출액	**5,008**	**5,255**	**5,239**	**6,634**	**5,165**	**5,477**	**5,562**	**6,475**	**22,017**	**-3.9%**	**22,136**	**0.5%**	**22,680**	**2.5%**
전력	2,564	2,774	2,820	3,444	2,730	2,909	2,923	3,413	11,369	-4.9%	11,602	2.0%	11,975	3.2%
전력기기	1,566	1,632	1,572	1,571	1,556	1,641	1,638	1,644	6,783	3.4%	6,341	-6.5%	6,479	2.2%
전력인프라	998	1,142	1,248	1,873	1,174	1,268	1,285	1,769	4,586	-14.9%	5,261	14.7%	5,496	4.5%
자동화솔루션	723	710	659	649	686	703	680	703	2,761	-1.0%	2,741	-0.8%	2,772	1.1%
융합사업	559	629	614	978	587	690	690	938	3,403	-3.8%	2,780	-18.3%	2,906	4.5%
LS메탈	696	644	622	765	772	734	695	755	2,724	-10.1%	2,727	0.1%	2,956	8.4%
기타 국내자회사	98	106	129	248	138	142	134	191	558	-4.5%	581	4.1%	604	4.0%
해외법인	493	529	417	444	365	451	524	570	1,803	30.9%	1,883	4.4%	1,910	1.4%
영업이익	**349**	**319**	**301**	**276**	**258**	**359**	**424**	**444**	**1,544**	**-4.7%**	**1,244**	**-19.4%**	**1,485**	**19.4%**
전력	307	360	298	409	273	345	393	386	1,460	1.4%	1,375	-5.9%	1,397	1.6%
자동화솔루션	90	55	63	60	71	50	65	47	195	-17.9%	268	37.7%	233	-12.9%
융합사업	-104	-150	-108	-307	-107	-74	-70	-52	-176	적지	-668	적지	-303	적지
자회사 합계	51	53	36	36	26	40	38	56	59	71.0%	176	196.9%	160	-8.9%
영업이익률	**7.0%**	**6.1%**	**5.7%**	**4.2%**	**5.0%**	**6.6%**	**7.6%**	**6.9%**	**7.0%**	**-0.1%p**	**5.6%**	**-1.4%p**	**6.5%**	**0.9%p**
전력	12.0%	13.0%	10.6%	11.9%	10.0%	11.9%	13.4%	11.3%	12.8%	0.8%p	11.8%	-1.0%p	11.7%	-0.2%p
자동화솔루션	0.3%	-6.3%	-3.1%	-13.9%	10.5%	0.0%	0.9%	1.8%	3.3%	-0.5%p	5.1%	1.9%p	4.4%	-0.7%p
융합사업	-18.6%	-23.8%	-17.5%	-31.4%	-18.2%	-10.8%	-10.1%	-5.5%	-5.2%	-1.7%p	-24.0%	-24.0%p	-10.4%	-10.4%p
자회사 합계	4.0%	4.1%	3.1%	2.5%	2.1%	3.0%	2.8%	3.7%	1.2%	0.5%p	3.4%	2.2%p	2.9%	-0.5%p
세전이익	**227**	**261**	**283**	**249**	**216**	**320**	**389**	**403**	**1,136**	**-12.0%**	**1,020**	**-10.3%**	**1,329**	**30.3%**
순이익	**172**	**204**	**217**	**214**	**166**	**247**	**301**	**312**	**703**	**-34.2%**	**807**	**14.8%**	**1,026**	**27.1%**

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2016E	2017E	1Q17E	2016E	2017E	1Q17E	2016E	2017E
매출액	4,956	21,201	21,706	5,165	22,136	22,680	4.2%	4.4%	4.5%
영업이익	279	1,204	1,486	258	1,244	1,485	-7.5%	3.3%	-0.1%
세전이익	233	998	1,329	216	1,020	1,329	-7.4%	2.2%	0.0%
순이익	182	770	1,038	166	807	1,026	-8.5%	4.8%	-1.2%
EPS(원)		2,568	3,460		2,690	3,420		4.8%	-1.2%
영업이익률	5.6%	5.7%	6.8%	5.0%	5.6%	6.5%	-0.6%p	-0.1%p	-0.3%p
세전이익률	4.7%	4.7%	6.1%	4.2%	4.6%	5.9%	-0.5%p	-0.1%p	-0.3%p
순이익률	3.7%	3.6%	4.8%	3.2%	3.6%	4.5%	-0.4%p	0.0%p	-0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,910	22,017	22,136	22,680	23,723
매출원가	18,651	17,678	17,976	18,250	19,066
매출총이익	4,259	4,339	4,161	4,430	4,658
판매비및일반관리비	2,638	2,795	2,916	2,945	3,057
영업이익(보고)	1,621	1,544	1,244	1,485	1,601
영업이익(핵심)	1,621	1,544	1,244	1,485	1,601
영업외손익	-286	-408	-224	-157	-145
이자수익	64	56	53	46	48
배당금수익	0	0	1	0	0
외환이익	357	390	348	27	27
이자비용	282	257	230	203	194
외환손실	271	248	587	27	27
관계기업지분법손익	114	97	-1	0	0
투자및기타자산처분손익	-16	73	-12	0	0
금융상품평가및기타금융이익	484	556	822	0	0
기타	-737	-1,074	-619	0	0
법인세차감전이익	1,335	1,136	1,020	1,329	1,456
법인세비용	206	204	204	292	320
유효법인세율 (%)	15.4%	17.9%	20.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,051	706	807	1,036	1,136
지배주주지분순이익(억원)	1,068	703	807	1,026	1,124
EBITDA	2,491	2,442	2,129	2,311	2,336
현금순이익(Cash Earnings)	1,921	1,604	1,692	1,862	1,871
수정당기순이익	655	189	160	1,036	1,136
증감율(%, YoY)					
매출액	-2.6	-3.9	0.5	2.5	4.6
영업이익(보고)	-7.4	-4.7	-19.4	19.4	7.8
영업이익(핵심)	-7.4	-4.7	-19.4	19.4	7.8
EBITDA	-2.9	-1.9	-12.8	8.6	1.1
지배주주지분 당기순이익	-8.3	-34.2	14.8	27.1	9.6
EPS	-8.3	-34.2	14.8	27.1	9.6
수정순이익	0.2	-71.1	-15.6	548.9	9.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,030	13,943	15,004	16,019	17,034
현금및현금성자산	3,323	2,861	2,572	3,885	4,342
유동금융자산	189	183	205	200	209
매출채권및유동채권	8,841	9,208	10,325	10,078	10,542
재고자산	1,676	1,615	1,811	1,768	1,849
기타유동비금융자산	0	77	91	89	93
비유동자산	8,914	8,573	8,187	7,789	7,539
장기매출채권및기타비유동채권	288	223	250	244	255
투자자산	381	293	321	314	328
유형자산	6,781	6,437	6,081	5,888	5,758
무형자산	1,380	1,379	1,262	1,078	921
기타비유동자산	84	242	272	265	277
자산총계	22,944	22,517	23,190	23,808	24,574
유동부채	7,374	6,181	6,257	5,816	5,743
매입채무및기타유동채무	4,386	4,157	4,661	4,550	4,759
단기차입금	527	613	476	476	476
유동성장기차입금	1,809	1,067	734	414	114
기타유동부채	652	344	386	376	394
비유동부채	5,635	6,189	6,350	6,373	6,459
장기매입채무및비유동채무	80	35	40	39	41
사채및장기차입금	5,226	5,722	5,639	5,559	5,559
기타비유동부채	329	432	672	776	860
부채총계	13,009	12,370	12,608	12,189	12,202
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,675	8,867	9,371	10,397	11,141
기타자본	-246	-234	-304	-304	-304
지배주주지분자본총계	9,929	10,133	10,567	11,593	12,337
비지배주주지분자본총계	5	14	15	26	35
자본총계	9,935	10,147	10,583	11,619	12,372
순차입금	4,049	4,358	4,072	2,364	1,598
총차입금	7,562	7,402	6,849	6,449	6,149

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,623	1,003	925	2,291	1,537
당기순이익	1,129	933	807	1,036	1,136
감가상각비	680	701	677	641	578
무형자산상각비	190	197	208	184	157
외환손익	-93	-129	239	0	0
자산처분손익	189	430	12	0	0
지분법손익	2	9	1	0	0
영업활동자산부채 증감	-616	-772	-804	177	-332
기타	143	-366	-215	252	-2
투자활동현금흐름	-646	-959	-524	-429	-483
투자자산의 처분	177	188	-54	12	-23
유형자산의 처분	29	97	0	0	0
유형자산의 취득	-694	-690	-427	-448	-448
무형자산의 처분	-154	-139	0	0	0
기타	-3	-414	-43	7	-12
재무활동현금흐름	429	-506	-690	-548	-597
단기차입금의 증가	-296	-2,025	-137	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	240	103	84
현금및현금성자산의순증가	1,410	-463	-289	1,313	457
기초현금및현금성자산	1,914	3,323	2,861	2,572	3,885
기말현금및현금성자산	3,323	2,861	2,572	3,885	4,342
Gross Cash Flow	2,239	1,775	1,729	2,114	1,869
Op Free Cash Flow	776	564	649	1,713	1,204

투자지표

(단위: 원, 배, %)

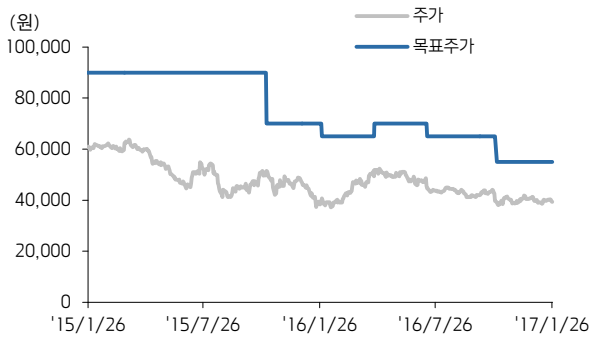
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,561	2,343	2,690	3,420	3,748
BPS	33,098	33,775	35,224	38,644	41,124
주당EBITDA	8,302	8,141	7,097	7,704	7,787
CFPS	6,404	5,346	5,641	6,207	6,235
DPS	1,300	1,000	1,200	1,300	1,400
주가배수(배)					
PER	16.8	19.6	14.6	11.5	10.5
PBR	1.8	1.4	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.7	7.5	7.5	6.2	5.8
PCFR	9.3	8.6	7.0	6.3	6.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.1	7.0	5.6	6.5	6.7
영업이익률(핵심)	7.1	7.0	5.6	6.5	6.7
EBITDA margin	10.9	11.1	9.6	10.2	9.8
순이익률	4.6	3.2	3.6	4.6	4.8
자기자본이익률(ROE)	11.0	7.0	7.8	9.3	9.5
투하자본이익률(ROIC)	9.9	9.0	6.8	8.0	8.8
안정성(%)					
부채비율	130.9	121.9	119.1	104.9	98.6
순차입금비율	40.8	43.0	38.5	20.3	12.9
이자보상배율(배)	5.7	6.0	5.4	7.3	8.3
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.4	2.3	2.2	2.3
재고자산회전율	12.4	13.4	12.9	12.7	13.1
매입채무회전율	5.4	5.2	5.0	4.9	5.1

- 당사는 1월 26일 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)	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
	2017/01/31	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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%