



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원

주가(2/14): 43,950원

시가총액: 13,185억원



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

Stock Data

KOSPI (2/14)	2,083.59pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	52,300원	37,750원
등락률	-16.4%	15.8%
수익률	절대	상대
1W	8.6%	8.5%
1M	-2.7%	-4.0%
1Y	17.6%	3.9%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	63천주
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(17E)	2.8%
BPS(17E)	38,644원
주요 주주	LS와 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	22,017	22,136	22,680	23,723
영업이익	1,544	1,244	1,485	1,601
EBITDA	2,442	2,129	2,311	2,336
세전이익	1,136	1,020	1,329	1,456
순이익	706	807	1,036	1,136
자본주주지분순이익	703	807	1,026	1,124
EPS(원)	2,343	2,690	3,420	3,748
증감률(%YoY)	-34.2	14.8	27.1	9.6
PER(배)	19.6	16.2	12.8	11.7
PBR(배)	1.4	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	7.5	8.1	6.8	6.4
영업이익률(%)	7.0	5.6	6.5	6.7
ROE(%)	7.0	7.8	9.3	9.5
순부채비율(%)	43.0	38.5	20.3	12.9

Price Trend



투자 아이디어

LS산전 (010120)

정상으로 회귀



지난 4분기 실적에서 희망을 찾는다면, 주력 사업을 중심으로 모처럼 매출이 큰 폭으로 신장했다는 점과 융합 사업부에 집중된 일회성 비용이 일단락됐다는 점이다. 그렇다면 올해 정상적 이익 규모로 회귀할 것이다. 유가 및 원자재 가격 안정화에 따라 중동과 아시아 시장 영업 환경이 개선될 가능성이 높다. 역사적으로 Valuation 매력이 큰 상태에 도달했다.

>>> 주력 사업 실적 호전 전망

올해 영업 실적은 과거 정상적인 수준으로 회귀할 전망이다. 지난 4분기 주력 사업 매출 호조가 희망을 갖게 한다. 지난해 발생한 450억원 가량의 일회성 비용(이라크 프로젝트 300억원, 태양광 120억원 등)이 제거된 기저 효과가 존재할 것이다.

펀더멘털 측면에서 1) 전력기기는 국내에서 주택용 및 대기업 시장 공략 강화를 통해 지배력을 높이는 한편, 베트남 등 동남아 시장에서 성장을 추구할 것이다. 2) 전력인프라는 한전 등 관급 수주 호조로 상반기 실적 개선세를 이어가고, HVDC가 성장 궤도에 진입하면서 신규 수주 모멘텀이 더해질 것이다. 3) 자동화솔루션은 대기업 패키지 영업 성과가 확대되는 가운데 반도체 및 화학 업종 설비 투자 확대에 따른 수혜가 기대되고, 신규 스마트 팩토리 사업이 추진될 것이다. 4) 융합 사업부는 스마트그리드, 태양광, 철도 시스템 모두 지난해 일회성 비용이 집중되며 최악의 시기를 보냈다. 올해는 Risk 관리 및 수익성 위주의 전략으로 선회할 계획이며, EV Relay를 앞세운 자동차 전장의 이익 기여가 본격화될 것이다.

5) LS메탈 등 국내 자회사들은 지난해 턴어라운드에 성공했고, 중국 무석 법인은 신재생에너지용 수요와 함께 고수익성 체질을 갖췄다.

>>> 정상적 이익 규모로 회귀

이러한 상황을 종합하면 올해 당사 추정 영업이익인 1,485억원(YoY 19%)을 상회할 가능성 커 보이고, 2분기부터 전년 동기 대비 이익 성장세가 확대될 것이다.

유가 및 원자재 가격 안정화에 따라 중동과 아시아 시장 영업 환경이 개선될 가능성이 높고, 더 이상 이라크 Risk가 발목을 잡지 않을 것이다.

역사적으로 볼 때 현재 PBR 1.1배는 Valuation 매력이 큰 상태라고 판단된다. 스마트그리드, HVDC, 태양광 등이 적자 사업이지만 잠재된 가치를 인정할 필요가 있다.

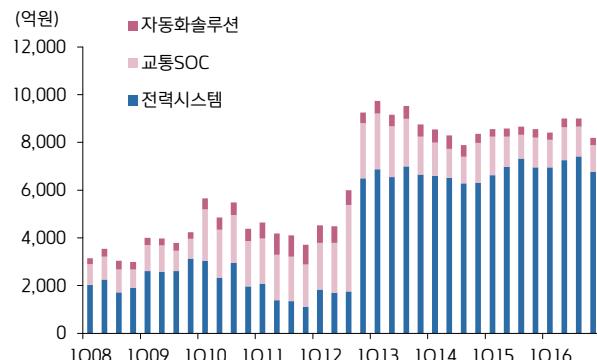
LS산전 실적 전망

(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%

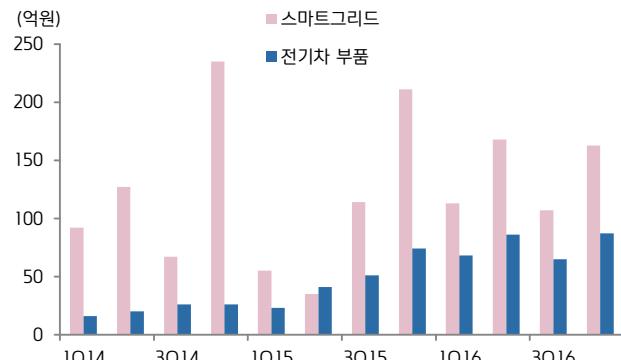
자료: LS산전, 키움증권.

수주잔고 추이



자료: LS산전

스마트그리드 및 전기차 부품 매출 추이



자료: LS산전

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	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
판매비 및 일반관리비	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
투자 및 기타자산처분손익	-16	73	-12	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	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	2016P	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	2016P	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
외환손의	-93	-129	239	0	0
자산처분손의	189	430	12	0	0
지분법손의	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
현금및현금성자산의 순증가	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, %)

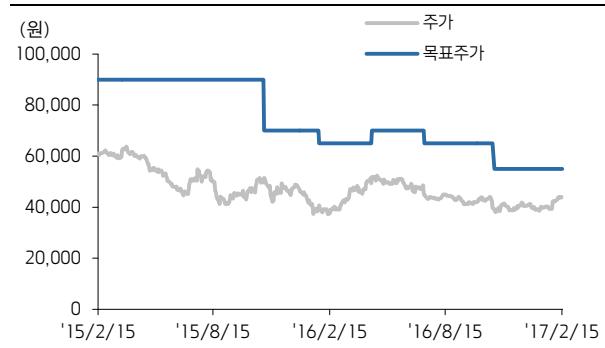
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,561	2,343	2,690	3,420	3,748
BPS	33,098	33,775	35,224	38,644	41,124
주당EBITDA	8,302	8,141	7,097	7,704	7,787
CFPS	6,404	5,346	5,641	6,207	6,235
DPS	1,300	1,000	1,200	1,300	1,400
주가배수(배)					
PER	16.8	19.6	14.6	12.8	11.7
PBR	1.8	1.4	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.7	7.5	7.5	6.8	6.4
PCF	9.3	8.6	7.0	7.0	7.0
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 2월 14일 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)	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
	2017/02/15	BUY(Maintain)	55,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 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%