



BUY(Maintain)

목표주가: 62,000원(상향)

주가(4/14): 48,750원

시가총액: 14,625억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (4/14)	2,134.88pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	52,300원 -6.9%
등락률	38,100원 27.8%
수익률	절대 상대
1W	7.4%
1M	5.8%
1Y	13.9%
	-1.8%
	-9.5%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	68천주
외국인 지분율	10.9%
배당수익률(17E)	2.8%
BPS(17E)	39,237원
주요 주주	LS와 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	22,017	22,136	22,835	23,785
영업이익	1,544	1,244	1,589	1,674
EBITDA	2,442	2,137	2,434	2,470
세전이익	1,136	1,020	1,443	1,536
순이익	706	807	1,125	1,198
지배주주지분순이익	703	807	1,125	1,198
EPS(원)	2,343	2,690	3,751	3,992
증감률(%YoY)	-34.2	14.8	39.4	6.4
PER(배)	19.6	14.8	13.0	12.2
PBR(배)	1.4	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.5	6.9	6.5	5.8
영업이익률(%)	7.0	5.6	7.0	7.0
ROE(%)	7.0	7.8	10.0	9.7
순부채비율(%)	43.0	27.1	9.5	-1.7

Price Trend



실적 Preview

LS산전 (010120)

예상보다 빠른 정상화



지난해 대규모 일회성 비용으로 고전한 이후 실적 정상화가 빠르게 진행되고 있다. 1분기 실적이 시장 기대치에 부합하는 동시에 2분기부터는 전년 대비 이익 성장세가 확대될 것이다. 전력인프라가 관급 수주 호조를 바탕으로 기대 이상의 실적을 달성하고, 전력기기와 자동화솔루션은 대기업 시장 공략 강화를 통해 긍정적인 모멘텀을 이어갈 것이다. 이라크 사업과 융합 사업부는 수익성 관리에 집중하고 있다.

>>> 실적 정상화 속도 빨라, 실적 전망치 상향

LS산전의 실적 정상화 속도가 예상보다 빠른 듯 하다. 1분기 영업이익 추정치를 258억원에서 341억원(QoQ 24%, YoY -2%)으로 상향하고, 목표주가도 62,000원으로 올린다.

무엇보다 전력인프라가 한전 등 관급 수주 호조를 바탕으로 기대 이상의 실적을 달성할 것이다. 전력기기는 베트남 등 동남아 시장 공략을 강화하는 가운데, 국내에서는 주택용 및 대기업 시장에서 성장을 찾고 있다. 자동화솔루션은 IT 및 화학 업종의 설비 투자 확대에 따른 수혜가 나타나고 있다.

지난해 일회성 비용이 집중됐던 이라크 사업과 융합 사업부는 저가 수주를 지양하며 수익성 위주로 운용하고 있다.

>>> 2분기부터 전년 대비 이익 성장세 확대

2분기부터는 전년 동기 대비 이익 성장세가 확대될 것이다. 연간 영업이익은 28% 증가한 1,589억원으로 추정된다.

주력인 전력 및 자동화 사업의 안정성에다가 HVDC, 전기차 부품, 스마트그리드 등 육성 사업의 성장성이 더해지는 동사의 매력이 재차 부각될 것이다.

전력인프라는 HVDC의 매출 본격화와 함께 신규 수주 성과가 기대된다. 자동화솔루션은 4차 산업과 관련해 스마트 팩토리 매출이 시작될 것이다. 융합 사업부 내에서는 EV Relay를 앞세운 전기차 부품의 이익 기여가 확대될 것이고, KTX 프로젝트 일단락으로 고전했던 철도시스템의 경우 KTX 계량 사업이 예정돼 있다.

LS메탈, LS메카파운 등 국내 자회사들도 체질 개선 성과를 바탕으로 흑자 기조에 정착할 것이다. 다만, 중국 무석 법인은 지난해 하반기 중국 정부의 태양광 보조금 축소 영향으로 성장세가 주춤하는 모습이다.

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	5,008	5,255	5,239	6,634	5,244	5,526	5,585	6,481	22,136	0.5%	22,835	3.2%	23,785	4.2%
전력	2,564	2,774	2,820	3,444	2,800	2,951	2,939	3,411	11,602	2.0%	12,101	4.3%	12,376	2.3%
전력기기	1,566	1,632	1,572	1,571	1,556	1,641	1,638	1,644	6,341	-6.5%	6,479	2.2%	6,635	2.4%
전력인프라	998	1,142	1,248	1,873	1,244	1,310	1,301	1,767	5,261	14.7%	5,621	6.8%	5,741	2.1%
자동화솔루션	723	710	659	649	686	703	680	703	2,741	-0.8%	2,772	1.1%	2,829	2.1%
융합사업	559	629	614	978	587	690	690	938	2,780	-18.3%	2,906	4.5%	3,101	6.7%
LS메탈	696	644	622	765	780	742	702	762	2,727	0.1%	2,986	9.5%	3,118	4.4%
기타 국내자회사	98	106	129	248	138	142	134	191	581	4.1%	604	4.0%	633	4.7%
해외법인	493	529	417	444	365	451	524	570	1,883	4.4%	1,910	1.4%	2,039	6.8%
영업이익	349	319	301	276	341	376	426	446	1,244	-19.4%	1,589	27.7%	1,674	5.4%
전력	307	360	298	409	348	361	393	386	1,375	-5.9%	1,487	8.2%	1,515	1.9%
자동화솔루션	90	55	63	60	73	50	65	47	268	37.7%	235	-12.4%	243	3.7%
융합사업	-104	-150	-108	-307	-101	-74	-70	-52	-668	적지	-297	적지	-270	적지
자회사 합계	51	53	36	36	28	41	40	58	176	196.9%	167	-5.3%	193	15.6%
영업이익률	7.0%	6.1%	5.7%	4.2%	6.5%	6.8%	7.6%	6.9%	5.6%	-1.4%p	7.0%	1.3%p	7.0%	0.1%p
전력	12.0%	13.0%	10.6%	11.9%	12.4%	12.2%	13.4%	11.3%	11.8%	-1.0%p	12.3%	0.4%p	12.2%	0.0%p
자동화솔루션	0.3%	-6.3%	-3.1%	-13.9%	10.5%	0.0%	0.9%	1.8%	5.1%	1.9%p	4.4%	-0.7%p	4.4%	0.0%p
융합사업	-18.6%	-23.8%	-17.5%	-31.4%	-17.2%	-10.8%	-10.1%	-5.5%	-24.0%	#REF!	-10.2%	-10.2%p	-8.7%	-8.7%p
자회사 합계	4.0%	4.1%	3.1%	2.5%	2.2%	3.1%	2.9%	3.8%	3.4%	2.2%p	3.0%	-0.4%p	3.3%	0.3%p
세전이익	227	261	283	249	301	339	392	411	1,020	-10.3%	1,443	41.5%	1,536	6.4%
순이익	172	204	217	214	235	265	305	321	807	14.8%	1,125	39.4%	1,198	6.4%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation		6개월 Forward
영업가치		21,006
EBITDA		2,434
Target EV/EBITDA		8.6
순차입금		글로벌 Peer그룹 평균 2,888
적정주주가치		18,117
수정발행주식수		29,341
이론주가		61,747

자료: 키움증권

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E
매출액	5,165	22,680	23,723	5,244	22,835	23,785	1.5%	0.7%	0.3%
영업이익	258	1,485	1,601	341	1,589	1,674	32.4%	7.0%	4.6%
세전이익	216	1,329	1,456	301	1,443	1,536	39.6%	8.6%	5.5%
순이익	166	1,026	1,124	235	1,125	1,198	41.0%	9.7%	6.6%
EPS(원)		3,420	3,747		3,751	3,992		9.7%	6.6%
영업이익률	5.0%	6.5%	6.7%	6.5%	7.0%	7.0%	1.5%p	0.4%p	0.3%p
세전이익률	4.2%	5.9%	6.1%	5.7%	6.3%	6.5%	1.6%p	0.5%p	0.3%p
순이익률	3.2%	4.5%	4.7%	4.5%	4.9%	5.0%	1.3%p	0.4%p	0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	22,017	22,136	22,835	23,785	24,736
매출원가	17,678	18,007	18,311	19,078	19,816
매출총이익	4,339	4,129	4,524	4,707	4,920
판매비및일반관리비	2,795	2,885	2,935	3,033	3,130
영업이익(보고)	1,544	1,244	1,589	1,674	1,791
영업이익(핵심)	1,544	1,244	1,589	1,674	1,791
영업외손익	-408	-224	-147	-139	-137
이자수익	56	57	47	49	51
배당금수익	0	1	1	1	1
외환이익	390	610	538	269	135
이자비용	257	227	195	189	189
외환손실	248	555	538	269	135
관계기업지분법손익	97	-3	0	0	0
투자및기타자산처분손익	73	-27	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	556	1,027	0	0	0
기타	-1,074	-1,108	0	0	0
법인세차감전이익	1,136	1,020	1,443	1,536	1,654
법인세비용	204	217	317	338	364
유효법인세율 (%)	17.9%	21.3%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	706	807	1,125	1,198	1,290
지배주주지분순이익(억원)	703	807	1,125	1,198	1,290
EBITDA	2,442	2,137	2,434	2,470	2,499
현금순이익(Cash Earnings)	1,604	1,700	1,970	1,993	1,998
수정당기순이익	189	20	1,125	1,198	1,290
증감율(% YoY)					
매출액	-3.9	0.5	3.2	4.2	4.0
영업이익(보고)	-4.7	-19.4	27.7	5.4	7.0
영업이익(핵심)	-4.7	-19.4	27.7	5.4	7.0
EBITDA	-1.9	-12.5	13.9	1.5	1.2
지배주주지분 당기순이익	-34.2	14.8	39.4	6.4	7.7
EPS	-34.2	14.8	39.4	6.4	7.7
수정순이익	-71.1	-89.5	5,544.5	6.4	7.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	13,943	14,175	15,510	17,031	18,375
현금및현금성자산	2,861	3,401	4,985	6,099	7,006
유동금융자산	132	534	522	542	564
매출채권및유동채권	9,259	8,700	8,499	8,828	9,181
재고자산	1,615	1,468	1,434	1,489	1,549
기타유동비금융자산	77	72	70	73	76
비유동자산	8,573	8,443	8,028	7,747	7,581
장기매출채권및기타비유동채권	253	281	274	285	296
투자자산	262	308	302	315	328
유형자산	6,437	6,105	5,906	5,749	5,679
무형자산	1,379	1,302	1,109	945	806
기타비유동자산	242	447	437	454	472
자산총계	22,517	22,618	23,538	24,779	25,957
유동부채	6,181	6,806	6,550	6,540	6,745
매입채무및기타유동채무	4,157	4,198	4,101	4,259	4,430
단기차입금	613	552	552	552	552
유동성장기차입금	1,067	1,217	1,077	877	877
기타유동부채	344	840	820	852	886
비유동부채	6,189	5,151	5,203	5,255	5,291
장기매입채무및비유동채무	35	15	14	15	15
사채및장기차입금	5,722	5,055	4,995	4,995	4,995
기타비유동부채	432	81	193	245	280
부채총계	12,370	11,957	11,753	11,795	12,035
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,867	9,402	10,527	11,725	12,664
기타자본	-234	-256	-256	-256	-256
지배주주지분자본총계	10,133	10,646	11,771	12,969	13,907
비지배주주지분자본총계	14	15	15	15	14
자본총계	10,147	10,661	11,786	12,984	13,921
순차입금	4,409	2,888	1,117	-217	-1,145
총차입금	7,402	6,824	6,624	6,424	6,424

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,003	2,422	2,430	2,208	1,774
당기순이익	933	803	1,125	1,198	1,290
감가상각비	701	682	652	632	569
무형자산상각비	197	211	193	164	139
외환손익	-129	-69	0	0	0
자산처분손익	430	337	0	0	0
지분법손익	9	-2	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-772	-8	126	-207	-222
기타	-366	470	334	421	-2
투자활동현금흐름	-959	-1,020	-423	-524	-551
투자자산의 처분	188	-195	19	-31	-34
유형자산의 처분	97	25	0	0	0
유형자산의 취득	-690	-431	-453	-475	-499
무형자산의 처분	-139	-128	0	0	0
기타	-414	-291	10	-17	-18
재무활동현금흐름	-506	-873	-423	-571	-317
단기차입금의 증가	-2,025	-1,513	0	0	0
장기차입금의 증가	1,891	929	-300	-300	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-381	-293	-235	-323	-352
기타	10	3	112	52	35
현금및현금성자산의순증가	-463	541	1,584	1,113	907
기초현금및현금성자산	3,323	2,861	3,401	4,985	6,099
기말현금및현금성자산	2,861	3,401	4,985	6,099	7,006
Gross Cash Flow	1,775	2,431	2,304	2,415	1,996
Op Free Cash Flow	564	1,304	1,758	1,420	1,384

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,343	2,690	3,751	3,992	4,300
BPS	33,775	35,486	39,237	43,229	46,358
주당EBITDA	8,141	7,123	8,113	8,233	8,329
CFPS	5,346	5,667	6,567	6,645	6,660
DPS	1,000	800	1,100	1,200	1,300
주가배수(배)					
PER	19.6	14.8	13.0	12.2	11.3
PBR	1.4	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.5	6.9	6.5	5.8	5.4
PCFR	8.6	7.0	7.4	7.3	7.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.0	5.6	7.0	7.0	7.2
영업이익률(핵심)	7.0	5.6	7.0	7.0	7.2
EBITDA margin	11.1	9.7	10.7	10.4	10.1
순이익률	3.2	3.6	4.9	5.0	5.2
자기자본이익률(ROE)	7.0	7.8	10.0	9.7	9.6
투하자본이익률(ROIC)	9.0	7.2	9.9	10.7	11.4
안정성(%)					
부채비율	121.9	112.2	99.7	90.8	86.5
순차입금비율	43.5	27.1	9.5	-1.7	-8.2
이자보상배율(배)	6.0	5.5	8.2	8.9	9.5
활동성(배)					
매출채권회전율	2.4	2.5	2.7	2.7	2.7
재고자산회전율	13.4	14.4	15.7	16.3	16.3
매입채무회전율	5.2	5.3	5.5	5.7	5.7

- 당사는 4월 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)	2015/04/02	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
	2017/04/17	BUY(Maintain)	62,000원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%