



BUY(Maintain)

목표주가: 62,000원

주가(4/26): 50,500원

시가총액: 15,150억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/26)		2,207.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	52,300원	38,100원
등락률	-3.4%	32.5%
수익률	절대	상대
1W	6.0%	4.1%
1M	17.6%	7.2%
1Y	-1.6%	-10.0%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	68천주
외국인 지분율	11.4%
배당수익률(17E)	2.8%
BPS(17E)	38,320원
주요 주주	LS외 1 46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	22,017	22,136	23,707	24,935
영업이익	1,544	1,244	1,615	1,726
EBITDA	2,442	2,137	2,460	2,522
세전이익	1,136	1,020	1,368	1,590
순이익	706	807	1,091	1,240
지배주주지분순이익	703	807	1,084	1,233
EPS(원)	2,343	2,690	3,615	4,110
증감률(%YoY)	-34.2	14.8	34.4	13.7
PER(배)	19.6	14.8	14.0	12.3
PBR(배)	1.4	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	7.5	6.9	6.8	6.3
영업이익률(%)	7.0	5.6	6.8	6.9
ROE(%)	7.0	7.8	9.8	10.4
순부채비율(%)	43.0	27.1	13.4	4.9

Price Trend



실적 Review

LS산전 (010120)

주력 사업 매출 호조, 성장성 재개



1분기 실적은 예상보다 더욱 좋았다. IT 및 화학 업종의 설비 투자 확대가 전력, 자동차, 자회사에 이르기까지 긍정적인 영향을 미쳤다. 전력과 자동차는 대기업 High-end 시장 공략을 강화하고, 지난해 실적 악화를 초래한 융합 사업부는 Risk 관리에 집중하고 있다. 2분기 연속 매출이 큰 폭으로 신장했다는 점에서 재차 성장성에 대한 믿음을 갖게 한다. 2분기부터 이익 증가폭이 확대될 것이다.

>>> 시장 기대치 부합한 호실적, IT 및 화학 설비 투자 수혜

1분기 영업이익은 359억원(QoQ 30%, YoY 4%)으로 시장 기대치에 부합한 호실적이었다. 지난 4분기에 이어 1분기에도 매출액(YoY 12%)이 호조를 보임에 따라 성장성 재개에 대한 기대감을 갖게 한다. 영업 환경 측면에서는 반도체/디스플레이, 화학 업종의 설비 투자가 활발하게 진행되면서 전력기기, 자동화솔루션, 민수용 전력인프라, 국내 자회사(LS메카피온, LS사우타)에 이르기까지 전방위적인 수혜가 컸다.

무엇보다 전력인프라가 한전 및 민수 시장 호조, 베트남 등 수출 증가에 힘입어 매출이 기대 이상으로 증가했고, 비수기인데도 이례적으로 영업손실을 면했다. 전력기기와 자동화솔루션은 국내 대기업 High-end 시장 공략 전략이 유효했다.

자회사 중에서는 LS메카피온과 LS사우타의 지속적인 실적 호조와 더불어 LS메탈도 동 가격 상승 영향으로 매출이 큰 폭으로 신장했다.

반면에 융합 사업부가 철도시스템의 국내 매출 공백으로 상당한 적자 기조가 이어졌고, 중국 태양광 보조금 축소로 무석 법인의 실적이 악화된 점은 향후 개선이 요구되는 사안이다.

>>> 2분기부터 이익 증가폭 확대

2분기부터는 지난해 실적 부진에 따른 기저 효과가 더해져 이익 증가폭이 확대될 것이다. 2분기 매출액은 8%(YoY) 신장한 5,700억원, 영업이익은 26%(YoY) 증가한 402억원으로 추정된다.

사업부별 주요 전략으로서, 전력기기는 대용량 직류(DC) 제품을 개발해 신재생에너지 시장 수요에 적극 대응하고, 고부가 패키지 영업을 확대할 계획이다. 전력인프라는 늘어난 수주 잔고를 바탕으로 적어도 2분기까지는 호조세가 지속될 것이다. 자동차는 정부 주도의 스마트 팩토리 프로젝트에 적극적으로 참여할 계획이고, 융합 사업부는 수익성 관리 위주의 보수적 사업 전략을 전개할 것이다. 자회사 중에서는 경쟁사들의 동관 사업 축소로 LS메탈의 반사이익이 기대된다.

LS산전 1분기 실적(IFRS 연결) 요약

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	5,008	5,255	5,239	6,634	5,594	-15.7%	11.7%	5,244	6.7%
전력	2,564	2,774	2,820	3,444	3,039	-11.8%	18.5%	2,800	8.5%
자동화솔루션	723	710	659	649	723	11.5%	0.1%	686	5.5%
융합사업	559	629	614	978	483	-50.6%	-13.5%	587	-17.8%
LS메탈	696	644	622	765	829	8.3%	19.1%	780	6.3%
기타 국내자회사	98	106	129	248	163	-34.3%	66.3%	138	18.5%
해외법인	493	529	417	444	390	-12.2%	-20.9%	365	7.0%
영업이익	349	319	301	276	359	30.0%	2.8%	341	5.2%
영업이익률	7.0%	6.1%	5.7%	4.2%	6.4%	2.3%p	-0.6%p	6.5%	-0.1%p
세전이익	227	261	283	249	217	-12.7%	-4.5%	301	-27.8%
세전이익률	4.5%	5.0%	5.4%	3.8%	3.9%	0.1%p	-0.7%p	5.7%	-1.9%p
순이익	172	204	217	214	192	-10.4%	11.4%	235	-18.2%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	5,008	5,255	5,239	6,634	5,594	5,700	5,761	6,651	22,136	0.5%	23,707	7.1%	24,935	5.2%
전력	2,564	2,774	2,820	3,444	3,039	3,078	3,001	3,444	11,602	2.0%	12,562	8.3%	12,946	3.1%
전력기기	1,566	1,632	1,572	1,571	1,734	1,735	1,685	1,666	6,341	-6.5%	6,821	7.6%	7,083	3.8%
전력인프라	998	1,142	1,248	1,873	1,305	1,343	1,316	1,777	5,261	14.7%	5,741	9.1%	5,863	2.1%
자동화솔루션	723	710	659	649	723	722	689	707	2,741	-0.8%	2,842	3.7%	2,926	3.0%
융합사업	559	629	614	978	483	626	708	974	2,780	-18.3%	2,791	0.4%	3,025	8.4%
LS메탈	696	644	622	765	829	787	742	803	2,727	0.1%	3,162	15.9%	3,374	6.7%
기타 국내자회사	98	106	129	248	163	165	153	217	581	4.1%	697	20.0%	745	6.8%
해외법인	493	529	417	444	390	475	552	600	1,883	4.4%	2,017	7.1%	2,190	8.6%
영업이익	349	319	301	276	359	402	420	433	1,244	-19.4%	1,615	29.8%	1,726	6.9%
전력	307	360	298	409	399	389	404	391	1,375	-5.9%	1,583	15.2%	1,627	2.8%
자동화솔루션	90	55	63	60	81	51	66	48	268	37.7%	245	-8.4%	255	3.9%
융합사업	-104	-150	-108	-307	-144	-74	-79	-63	-668	적지	-360	적지	-330	적지
자회사 합계	51	53	36	36	21	36	31	52	176	196.9%	141	-19.9%	177	25.8%
영업이익률	7.0%	6.1%	5.7%	4.2%	6.4%	7.1%	7.3%	6.5%	5.6%	-1.4%p	6.8%	1.2%p	6.9%	0.1%p
전력	12.0%	13.0%	10.6%	11.9%	13.1%	12.6%	13.5%	11.4%	11.8%	-1.0%p	12.6%	0.8%p	12.6%	0.0%p
자동화솔루션	0.3%	-6.3%	-3.1%	-13.9%	-5.2%	-0.4%	0.6%	1.3%	5.1%	1.9%p	4.7%	-0.5%p	4.7%	0.0%p
융합사업	-18.6%	-23.8%	-17.5%	-31.4%	-29.9%	-11.8%	-11.1%	-6.5%	-24.0%	#REF!	-12.9%	-12.9%p	-10.9%	-10.9%p
자회사 합계	4.0%	4.1%	3.1%	2.5%	1.5%	2.6%	2.2%	3.2%	3.4%	2.2%p	2.4%	-1.0%p	2.8%	0.4%p
세전이익	227	261	283	249	217	365	387	399	1,020	-10.3%	1,368	34.1%	1,590	16.2%
순이익	172	204	217	214	192	283	300	309	807	14.8%	1,084	34.4%	1,233	13.7%

자료: LS산전, 키움증권.

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E
매출액	5,526	22,835	23,785	5,700	23,707	24,935	3.2%	3.8%	4.8%
영업이익	376	1,589	1,674	402	1,615	1,726	6.9%	1.6%	3.1%
세전이익	339	1,443	1,536	365	1,368	1,590	7.7%	-5.2%	3.5%
순이익	265	1,125	1,198	283	1,084	1,233	7.1%	-3.6%	2.9%
EPS(원)		3,751	3,992		3,615	4,110		-3.6%	2.9%
영업이익률	6.8%	7.0%	7.0%	7.1%	6.8%	6.9%	0.2%p	-0.1%p	-0.1%p
세전이익률	6.1%	6.3%	6.5%	6.4%	5.8%	6.4%	0.3%p	-0.5%p	-0.1%p
순이익률	4.8%	4.9%	5.0%	5.0%	4.6%	4.9%	0.2%p	-0.4%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	22,017	22,136	23,707	24,935	25,932
매출원가	17,678	18,007	19,044	20,028	20,803
매출총이익	4,339	4,129	4,662	4,907	5,129
판매비및일반관리비	2,795	2,885	3,048	3,181	3,282
영업이익(보고)	1,544	1,244	1,615	1,726	1,847
영업이익(핵심)	1,544	1,244	1,615	1,726	1,847
영업외손익	-408	-224	-247	-136	-134
이자수익	56	57	49	52	54
배당금수익	0	1	1	1	1
외환이익	390	610	538	269	135
이자비용	257	227	195	189	189
외환손실	248	555	538	269	135
관계기업지분손익	97	-3	0	0	0
투자및기타자산처분손익	73	-27	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	556	1,027	0	0	0
기타	-1,074	-1,108	-102	0	0
법인세차감이익	1,136	1,020	1,368	1,590	1,713
법인세비용	204	217	277	350	377
유호법인세율 (%)	17.9%	21.3%	20.3%	22.0%	22.0%
당기순이익	706	807	1,091	1,240	1,336
지배주주지분순이익(억원)	703	807	1,084	1,233	1,328
EBITDA	2,442	2,137	2,460	2,522	2,555
현금순이익(Cash Earnings)	1,604	1,700	1,936	2,036	2,044
수정당기순이익	189	20	1,091	1,240	1,336
증감율(% YoY)					
매출액	-3.9	0.5	7.1	5.2	4.0
영업이익(보고)	-4.7	-19.4	29.8	6.9	7.0
영업이익(핵심)	-4.7	-19.4	29.8	6.9	7.0
EBITDA	-1.9	-12.5	15.1	2.5	1.3
지배주주지분 당기순이익	-34.2	14.8	34.4	13.7	7.7
EPS	-34.2	14.8	34.4	13.7	7.7
수정순이익	-71.1	-89.5	5,371.4	13.7	7.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	13,943	14,175	15,346	16,614	18,012
현금및현금성자산	2,861	3,401	4,544	5,254	6,197
유동금융자산	132	534	536	564	586
매출채권및유동채권	9,259	8,700	8,722	9,174	9,541
재고자산	1,615	1,468	1,471	1,548	1,610
기타유동비금융자산	77	72	72	76	79
비유동자산	8,573	8,443	8,054	7,788	7,624
장기매출채권및기타비유동채권	253	281	281	296	308
투자자산	262	308	310	327	340
유형자산	6,437	6,105	5,906	5,749	5,679
무형자산	1,379	1,302	1,109	945	806
기타비유동자산	242	447	448	472	491
자산총계	22,517	22,618	23,400	24,403	25,635
유동부채	6,181	6,806	6,679	6,740	6,953
매입채무및기타유동채무	4,157	4,198	4,208	4,426	4,603
단기차입금	613	552	552	552	552
유동성장기차입금	1,067	1,217	1,077	877	877
기타유동부채	344	840	842	885	921
비유동부채	6,189	5,151	5,204	5,257	5,293
장기매입채무및비유동채무	35	15	15	15	16
사채및장기차입금	5,722	5,055	4,995	4,995	4,995
기타비유동부채	432	81	194	246	282
부채총계	12,370	11,957	11,883	11,998	12,246
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,867	9,402	10,252	11,134	12,111
기타자본	-234	-256	-256	-256	-256
지배주주지분자본총계	10,133	10,646	11,496	12,378	13,355
비지배주주지분자본총계	14	15	21	27	34
자본총계	10,147	10,661	11,517	12,405	13,389
순차입금	4,409	2,888	1,544	607	-359
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	2,020	1,822	1,812
당기순이익	933	803	1,091	1,240	1,336
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	-14	-284	-231
기타	-366	470	99	70	-1
투자활동현금흐름	-959	-1,020	-456	-542	-553
투자자산의 처분	188	-195	-2	-43	-35
유형자산의 처분	97	25	0	0	0
유형자산의 취득	-690	-431	-453	-475	-499
무형자산의 처분	-139	-128	0	0	0
기타	-414	-291	-1	-23	-19
재무활동현금흐름	-506	-873	-422	-570	-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	113	52	35
현금및현금성자산의순증가	-463	541	1,143	710	943
기초현금및현금성자산	3,323	2,861	3,401	4,544	5,254
기말현금및현금성자산	2,861	3,401	4,544	5,254	6,197
Gross Cash Flow	1,775	2,431	2,034	2,105	2,043
Op Free Cash Flow	564	1,304	1,666	1,383	1,419

투자지표

(단위: 원, 배, %)

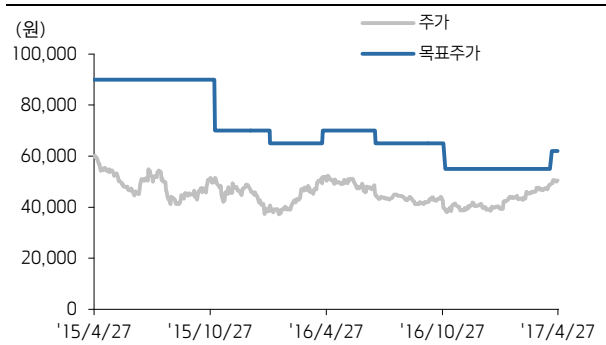
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,343	2,690	3,615	4,110	4,428
BPS	33,775	35,486	38,320	41,259	44,517
주당EBITDA	8,141	7,123	8,199	8,407	8,517
CFPS	5,346	5,667	6,452	6,786	6,814
DPS	1,000	800	1,100	1,200	1,300
주가배수(배)					
PER	19.6	14.8	14.0	12.3	11.4
PBR	1.4	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.5	6.9	6.8	6.3	5.8
PCFR	8.6	7.0	7.8	7.4	7.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.0	5.6	6.8	6.9	7.1
영업이익률(핵심)	7.0	5.6	6.8	6.9	7.1
EBITDA margin	11.1	9.7	10.4	10.1	9.9
순이익률	3.2	3.6	4.6	5.0	5.2
자기자본이익률(ROE)	7.0	7.8	9.8	10.4	10.4
투자자본이익률(ROIC)	9.0	7.2	10.2	10.8	11.6
안정성(%)					
부채비율	121.9	112.2	103.2	96.7	91.5
순차입금비율	43.5	27.1	13.4	4.9	-2.7
이자보상배율(배)	6.0	5.5	8.3	9.1	9.8
활동성(배)					
매출채권회전율	2.4	2.5	2.7	2.8	2.8
재고자산회전율	13.4	14.4	16.1	16.5	16.4
매입채무회전율	5.2	5.3	5.6	5.8	5.7

- 당사는 4월 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017/04/27	BUY(Maintain)	62,000원

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

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