



BUY(Maintain)

목표주가: 68,000원

주가(7/24): 56,300원

시가총액: 16,890억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (7/24)	최고가	최저가
52 주 주가동향	57,100원	38,100원
최고/최저가 대비	-1.4%	47.8%
등락률	절대	상대
수익률	1W	1.4%
	1M	40.6%
	1Y	27.7%
		4.7%

Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	65천주
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(17E)	2.8%
BPS(17E)	37,130원
주요 주주	LS와 1
	46.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	22,017	22,136	24,198	25,404
영업이익	1,544	1,244	1,710	1,798
EBITDA	2,442	2,137	2,551	2,586
세전이익	1,136	1,020	1,491	1,663
순이익	706	807	1,182	1,297
자체주주지분순이익	703	807	1,172	1,288
EPS(원)	2,343	2,690	3,907	4,293
증감률(%YoY)	-34.2	14.8	45.2	9.9
PER(배)	19.6	14.8	14.4	13.1
PBR(배)	1.4	1.1	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	7.5	6.9	7.5	7.0
영업이익률(%)	7.0	5.6	7.1	7.1
ROE(%)	7.0	7.8	10.8	11.1
순부채비율(%)	43.0	27.1	18.0	8.3

Price Trend



실적 Review

LS산전 (010120)

IT와 함께 웃는다



반도체, 디스플레이 등 IT 업황 호조가 LS산전에게 직간접적으로 영향을 미치고 있다. 설비 투자 증대에 따라 자동화 사업뿐만 아니라 전력기기, 전력인프라 민수, 자회사들까지 수혜를 입고 있다. 하반기도 우호적인 설비 투자 여건이 지속되며 영업이익이 우상향해 갈 것으로 기대된다. 전력인프라 수주 호조가 뒷받침되고 있고, 스마트팩토리 등에서 새로운 사업 기회를 찾고자 한다.

>> 2분기 호실적, IT 설비 투자 호황 수혜

2분기 영업이익은 437억원(QoQ 22%, YoY 37%)으로 시장 기대치를 상회하는 호실적이었다. 반도체 및 디스플레이 업종의 호황과 설비 투자 증대에 따라 자동화, 전력기기, 전력인프라 민수 부문 등 전방위에 걸쳐 실적이 호전됐고, 자동화 사업을 영위하고 있는 LS메카피온, LS사우타 등 국내 자회사에게도 수혜가 전해졌다.

특히 자동화 사업부는 대기업 패키지 위주의 제품 Mix 개선에 따라 수익성이 크게 향상됐다. 전력인프라는 매출액이 전년 동기 대비 28% 증가하며 전사적인 성장을 이끌었고, 한전향 관수 매출 호조에다가 민수 대형 프로젝트 매출이 더해졌다. 융합 사업부는 철도시스템의 경우 국내 매출 감소분을 해외 프로젝트에서 만회했고, 전기차 부품과 스마트그리드의 성장세가 이어졌으며, 지난해 체질 개선 성과에 따라 적자폭을 줄일 수 있었다.

중국 무석 법인도 신재생에너지 시장 회복 조짐에 따라 전분기 부진에서 일부 벗어났다.

>> 우호적 여건 지속, 영업이익 우상향 추세 예상

3분기 영업이익은 448억원(QoQ 2%, YoY 49%)으로 추가 개선될 것이고, 4분기까지 우상향해 갈 것이다. 하반기에도 IT 투자 수요가 긍정적일 것으로 기대된다.

전력인프라는 상반기 관수 수주 호조에 따라 하반기 매출 전망도 긍정적이고, 한전향 교체 수요가 증가할 것으로 예상된다. 전력기기는 동남아 중심으로 해외 유통망을 확대해 갈 계획이다. 자동화는 대기업 직접 영업을 강화하는 한편, 스마트팩토리 역량을 키워 갈 것이다. 융합 사업부는 수상 태양광, 일본 EPC 프로젝트 등에서 사업 기회를 넓히고자 한다.

자회사 중에서는 LS메탈의 동관 사업 경쟁 강도가 완화된 상태이고, 무석 법인의 신재생에너지 대형 거래선 확보 성과가 기대된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 68,000원을 유지한다.

LS산전 2분기 실적(IFRS 연결) 요약

(단위: 억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	5,255	5,239	6,634	5,594	5,883	5.2%	12.0%	5,705	3.1%
전력	2,774	2,820	3,444	3,039	3,184	4.8%	14.8%	3,082	3.3%
자동화솔루션	710	659	649	723	732	1.2%	3.1%	722	1.5%
융합사업	629	614	978	483	627	29.7%	-0.4%	626	0.1%
LS메탈	644	622	765	829	761	-8.2%	18.2%	787	-3.4%
기타 국내자회사	106	129	248	163	216	32.5%	103.8%	165	31.1%
해외법인	529	417	444	390	449	15.1%	-15.1%	475	-5.5%
영업이익	319	301	276	359	437	21.9%	37.3%	402	8.8%
영업이익률	6.1%	5.7%	4.2%	6.4%	7.4%	1.0%p	1.4%p	7.0%	0.4%p
세전이익	261	283	249	217	431	98.5%	65.3%	364	18.2%
세전이익률	5.0%	5.4%	3.8%	3.9%	7.3%	3.4%p	2.4%p	6.4%	0.9%p
순이익	204	217	214	192	327	70.5%	60.8%	283	15.8%

자료: LS산전, 키움증권.

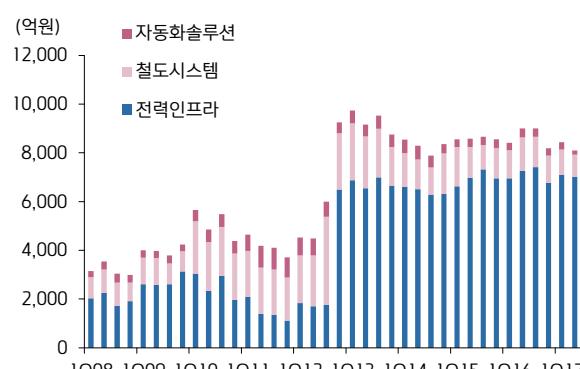
LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	5,008	5,255	5,239	6,634	5,594	5,883	5,899	6,822	22,136	0.5%	24,198	9.3%	25,404	5.0%
전력	2,564	2,774	2,820	3,444	3,039	3,184	3,084	3,527	11,602	2.0%	12,835	10.6%	13,310	3.7%
전력기기	1,566	1,632	1,572	1,571	1,734	1,719	1,683	1,665	6,341	-6.5%	6,801	7.3%	7,080	4.1%
전력인프라	998	1,142	1,248	1,873	1,305	1,465	1,401	1,862	5,261	14.7%	6,034	14.7%	6,230	3.2%
자동화솔루션	723	710	659	649	723	732	699	713	2,741	-0.8%	2,868	4.6%	2,960	3.2%
융합사업	559	629	614	978	483	627	751	1,052	2,780	-18.3%	2,913	4.8%	3,227	10.8%
LS메탈	696	644	622	765	829	761	740	786	2,727	0.1%	3,116	14.3%	3,296	5.8%
기타 국내자회사	98	106	129	248	163	216	200	264	581	4.1%	844	45.2%	874	3.6%
해외법인	493	529	417	444	390	449	508	552	1,883	4.4%	1,900	0.9%	1,985	4.5%
영업이익	349	319	301	276	359	437	448	466	1,244	-19.4%	1,710	37.5%	1,798	5.1%
영업이익률	7.0%	6.1%	5.7%	4.2%	6.4%	7.4%	7.6%	6.8%	5.6%	-1.4%p	7.1%	1.4%p	7.1%	0.0%p
전력	12.0%	13.0%	10.6%	11.9%	13.1%	11.9%	13.2%	11.8%	11.8%	-1.0%p	12.5%	0.6%p	12.4%	0.0%p
자동화솔루션	0.3%	-6.3%	-3.1%	-13.9%	-5.2%	1.9%	1.0%	1.1%	5.1%	1.9%p	5.6%	0.5%p	5.2%	-0.4%p
융합사업	-18.6%	-23.8%	-17.5%	-31.4%	-29.9%	-15.1%	-11.1%	-7.5%	-24.0%	-18.9%p	-13.8%	-13.8%p	-11.4%	-11.4%p
자회사 합계	4.0%	4.1%	3.1%	2.5%	1.5%	3.9%	4.0%	4.2%	3.4%	2.2%p	3.5%	0.1%p	3.5%	0.1%p
세전이익	227	261	283	249	217	431	413	430	1,020	-10.3%	1,491	46.2%	1,663	11.5%
순이익	172	204	217	214	192	327	320	333	807	14.8%	1,172	45.2%	1,288	9.9%

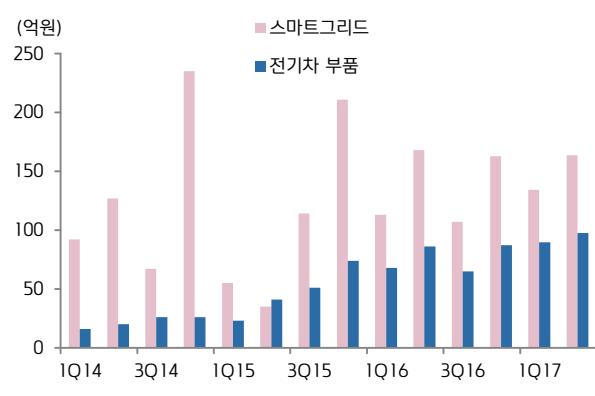
자료: LS산전, 키움증권.

수주잔고 추이



자료: LS산전

스마트그리드 및 전기차 부품 매출 추이



자료: LS산전

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	5,827	23,923	25,240	5,899	24,198	25,404	1.2%	1.2%	0.6%
영업이익	429	1,656	1,772	448	1,710	1,798	4.4%	3.3%	1.5%
세전이익	394	1,405	1,637	413	1,491	1,663	4.8%	6.1%	1.6%
순이익	305	1,113	1,269	320	1,172	1,288	4.7%	5.3%	1.5%
EPS(원)		3,711	4,231		3,907	4,293		5.3%	1.5%
영업이익률	7.4%	6.9%	7.0%	7.6%	7.1%	7.1%	0.2%p	0.1%p	0.1%p
세전이익률	6.8%	5.9%	6.5%	7.0%	6.2%	6.5%	0.2%p	0.3%p	0.1%p
순이익률	5.2%	4.7%	5.0%	5.4%	4.8%	5.1%	0.2%p	0.2%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	22,017	22,136	24,198	25,404	26,421
매출원가	17,678	18,007	19,419	20,410	21,200
매출총이익	4,339	4,129	4,779	4,995	5,221
판매비및일반관리비	2,795	2,885	3,069	3,197	3,298
영업이익(보고)	1,544	1,244	1,710	1,798	1,923
영업이익(핵심)	1,544	1,244	1,710	1,798	1,923
영업외손익	-408	-224	-219	-135	-133
이자수익	56	57	47	49	51
배당금수익	0	1	1	1	1
외환이익	390	610	495	248	124
이자비용	257	227	191	185	185
외환손실	248	555	743	248	124
관계기업지분법손익	97	-3	1	0	0
투자및기타자산처분손익	73	-27	-5	0	0
금융상품평가및기타금융이익	556	1,027	781	0	0
기타	-1,074	-1,108	-605	0	0
법인세차감전이익	1,136	1,020	1,491	1,663	1,790
법인세비용	204	217	310	366	394
유효법인세율 (%)	17.9%	21.3%	20.8%	22.0%	22.0%
당기순이익	706	807	1,182	1,297	1,396
지배주주지분순이익(억원)	703	807	1,172	1,288	1,386
EBITDA	2,442	2,137	2,551	2,586	2,624
현금순이익(Cash Earnings)	1,604	1,700	2,022	2,085	2,098
수정당기순이익	189	20	567	1,297	1,396
증감율(% , YoY)					
매출액	-3.9	0.5	9.3	5.0	4.0
영업이익(보고)	-4.7	-19.4	37.5	5.1	6.9
영업이익(핵심)	-4.7	-19.4	37.5	5.1	6.9
EBITDA	-1.9	-12.5	19.4	1.4	1.5
지배주주지분 당기순이익	-34.2	14.8	45.2	9.9	7.6
EPS	-34.2	14.8	45.2	9.9	7.6
수정순이익	-71.1	-89.5	2,744.8	128.7	7.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	13,943	14,175	15,216	16,556	18,030
현금및현금성자산	2,861	3,401	4,138	4,910	5,919
유동금융자산	132	534	550	578	601
매출채권및유동채권	9,259	8,700	8,946	9,404	9,780
재고자산	1,615	1,468	1,509	1,586	1,650
기타유동비금융자산	77	72	74	78	81
비유동자산	8,573	8,443	8,025	7,747	7,568
장기매출채권및기타비유동채권	253	281	289	303	315
투자자산	262	308	318	335	349
유형자산	6,437	6,105	5,836	5,662	5,573
무형자산	1,379	1,302	1,122	963	828
기타비유동자산	242	447	460	483	503
자산총계	22,517	22,618	23,241	24,303	25,599
유동부채	6,181	6,806	6,861	6,926	7,144
매입채무및기타유동채무	4,157	4,198	4,316	4,537	4,719
단기차입금	613	552	572	572	572
유동성장기차입금	1,067	1,217	1,109	909	909
기타유동부채	344	840	863	908	944
비유동부채	6,189	5,151	5,218	5,268	5,303
장기매입채무및비유동채무	35	15	15	16	16
사채및장기차입금	5,722	5,055	5,012	5,012	5,012
기타비유동부채	432	81	191	240	274
부채총계	12,370	11,957	12,078	12,194	12,446
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,867	9,402	9,955	10,892	11,927
기타자본	-234	-256	-316	-316	-316
지배주주지분자본총계	10,133	10,646	11,139	12,076	13,111
비지배주주지분자본총계	14	15	24	32	41
자본총계	10,147	10,661	11,163	12,108	13,152
순차입금	4,409	2,888	2,005	1,006	-27
총차입금	7,402	6,824	6,693	6,493	6,493

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,003	2,422	1,617	1,866	1,860
당기순이익	933	803	1,182	1,297	1,396
감가상각비	701	682	654	629	566
무형자산상각비	197	211	186	159	136
외환손익	-129	-69	248	0	0
자산처분손익	430	337	5	0	0
지분법손익	9	-2	-1	0	0
영업활동자산부채 증감	-772	-8	-155	-288	-236
기타	-366	470	-503	69	-1
투자활동현금흐름	-959	-1,020	-474	-522	-533
투자자산의 처분	188	-195	-24	-44	-36
유형자산의 처분	97	25	0	0	0
유형자산의 취득	-690	-431	-433	-455	-477
무형자산의 처분	-139	-128	0	0	0
기타	-414	-291	-18	-24	-19
재무활동현금흐름	-506	-873	-406	-573	-318
단기차입금의 증가	-2,025	-1,513	19	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	109	50	34
현금및현금성자산의순증가	-463	541	737	771	1,009
기초현금및현금성자산	3,323	2,861	3,401	4,138	4,910
기말현금및현금성자산	2,861	3,401	4,138	4,910	5,919
Gross Cash Flow	1,775	2,431	1,771	2,154	2,096
Op Free Cash Flow	564	1,304	1,608	1,448	1,488

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,343	2,690	3,907	4,293	4,621
BPS	33,775	35,486	37,130	40,253	43,704
주당EBITDA	8,141	7,123	8,502	8,620	8,748
CFPS	5,346	5,667	6,740	6,950	6,992
DPS	1,000	800	1,100	1,200	1,300
주가배수(배)					
PER	19.6	14.8	14.4	13.1	12.2
PBR	1.4	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.5	6.9	7.5	7.0	6.5
PCFR	8.6	7.0	8.4	8.1	8.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.0	5.6	7.1	7.1	7.3
영업이익률(핵심)	7.0	5.6	7.1	7.1	7.3
EBITDA margin	11.1	9.7	10.5	10.2	9.9
순이익률	3.2	3.6	4.9	5.1	5.3
자기자본이익률(ROE)	7.0	7.8	10.8	11.1	11.1
투하자본이익률(ROIC)	9.0	7.2	10.7	11.2	12.0
안정성(%)					
부채비율	121.9	112.2	108.2	100.7	94.6
순차입금비율	43.5	27.1	18.0	8.3	-0.2
이자보상배율(배)	6.0	5.5	9.0	9.7	10.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.4	2.5	2.7	2.8	2.8
재고자산회전율	13.4	14.4	16.3	16.4	16.3
매입채무회전율	5.2	5.3	5.7	5.7	5.7

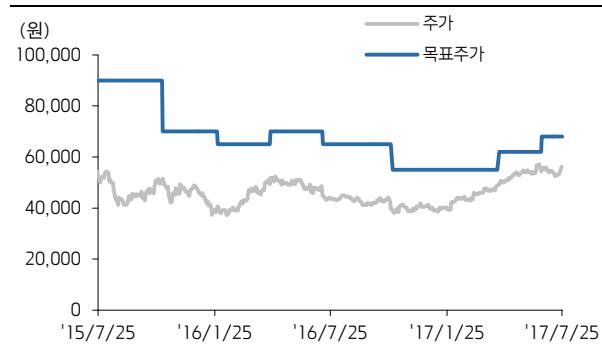
Compliance Notice

- 당사는 7월 24일 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)	2015/07/24	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
	2017/06/23	BUY(Maintain)	68,000원
	2017/07/25	BUY(Maintain)	68,000원

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%