

**LS산전**  
(010120)

**2013년 실적에 대한  
가시성 확보가 매력적**



김국호 769.3399  
roko1999@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

2 차전자지/IT 에너지 업종

현재가 66,600

목표주가 (유지) **88,000**

KOSPI	1980.41
시가총액	1,998 십억원
시가총액비중	0.2%
자본금(보통주)	150 십억원
52주 최고/최저	73,700 원 / 50,300 원
120일 평균거래대금	68 억원
외국인지분율	10.2%
주요주주	LS 46.0% 국민연금공단 8.8%

주기수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	3.1	-2.1	1.1	-0.1
상대수익률	2.9	-2.1	-1.7	-1.7



투자포인트

- 4Q12 매출 6,297억원, 영업이익의 491억원으로 컨센서스 하회할 것으로 전망
- 4Q12 전력시스템 부문에서 공사 총당부채와 일회성비용 반영으로 영업이익 QoQ 감소
- 투자의견 '매수', 목표주가 88,000원 유지

Comment

4Q12 실적은 컨센서스 및 당사의 기존 추정치를 하회할 전망

LS산전의 4Q12 매출은 6,297억원(YoY 12.6%, QoQ 9.7%), 영업이익은 491억원(YoY 15.3%, QoQ -3.6%)으로 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 영업이익이 하회한 것은 전력시스템에서 공사 총당부채와 약 30억원의 일회성비용이 반영되었기 때문인 것으로 파악된다. 일회성비용을 제외한 영업이익은 521억원으로 QoQ 증가세를 시현 가능했을 것으로 추정된다. 전사 영업이익의 80% 이상을 담당하는 전력부문의 4Q12 영업이익이 396억원으로 전분기 395억원과 유사한 수준이었다. 전력시스템에서 일부 총당금 등의 반영으로 영업이익이 하락한 것으로 파악된다. 주요 자회사인 LS메탈은 전기동 가격 하락에 의해 매출은 1,002억원으로 QoQ 6.2% 감소한 것으로 추정된다.

투자의견 '매수', 목표주가 88,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 '매수', 목표주가 88,000원을 유지한다.

LS산전은 2012년 매출 2조 2,602억원(YoY 9.1%), 영업이익 1,852억원(YoY 41.4%)으로 실적 턴어라운드 성공한 것으로 추정된다. 2012년은 전력기기의 수요 증가와 전력시스템의 해외 프로젝트 진행으로 주력사업인 전력부문의 영업이익률이 11.9%로 전년대비 3.8%p 개선된 것이 주효했다는 판단이다. 2013년에도 매출 2조 5,883억원(YoY 14.5%), 영업이익 2,288억원(YoY 23.6%)로 견조한 실적이 가능할 것으로 전망한다.

- 1) 현재 전력시스템의 수주잔고 5,100억원 중에서 2,900억원이 해외항이고 추가로 해외 수주가 예정되어 있어 2013년에도 수출에 의한 외형 확대 모멘텀이 유효할 것으로 전망한다.
- 2) LS메탈의 대형 후육관 수주잔고도 10,000톤 이상이기 때문에 수주 중심의 사업부 중심으로 가시성 높은 실적 견조세를 지속할 것으로 판단된다.
- 3) 교통SoC의 영업이익은 2010년 81억원에서 2011년 -35억원, 2012년 -22억원으로 적자를 시현하였는데, 2013년에는 호남선 프로젝트가 진행되며 61억원으로 흑자전환하여 전사 영업이익에 기여할 것으로 추정된다.

2012년 4분기 실적 비교

(단위: 십억원 %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스
	4Q11	3Q12	4Q12(F)	YoY	QoQ	
매출액	559	574	630	12.6	9.7	646
영업이익	43	51	49	15.3	-3.6	57
순이익	27	36	35	28.8	-2.7	41

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	1,835	2,071	2,260	2,588	2,899
영업이익	174	128	185	229	256
세전순이익	151	96	158	204	234
총당기순이익	123	70	121	157	180
지배지분순이익	123	70	124	157	180
EPS	4,112	2,346	4,144	5,240	6,006
PER	22.0	28.3	16.1	12.7	11.1
BPS	24,414	25,718	29,323	33,648	38,515
PBR	3.7	2.6	2.3	2.0	1.7
ROE	17.9	9.4	15.1	16.6	16.6

주: 영업이익은 회계별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준  
 자료: LS산전, 대신증권 리서치센터

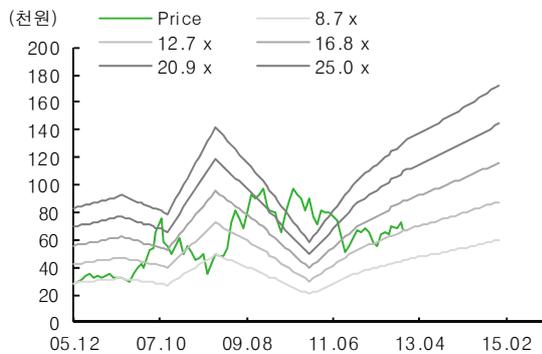
표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	2,310	2,653	2,260	2,588	-2.13	-2.44
영업이익	203	248	185	229	-8.77	-7.86
세전순이익	175	224	158	204	-10.16	-8.72
지배지분순이익	138	172	124	157	-9.78	-8.49
EPS(지배지분순이익)	4,593	5,726	4,144	5,240	-9.78	-8.49

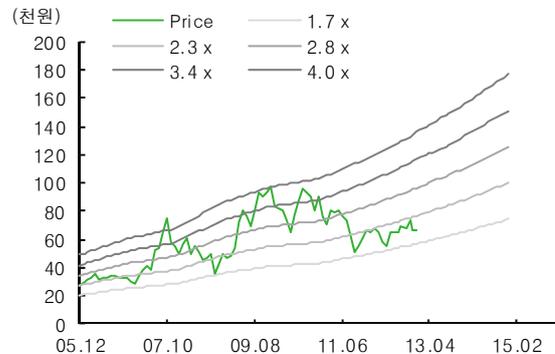
자료: LS산전, 대신증권 리서치센터

그림 1. PER(12M Fwd) 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 2. PBR(12M Fwd) 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

표 2. LS산전의 분기별 실적 추정 (수정후)

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q	3Q	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
<b>Sales</b>	<b>452.8</b>	<b>603.9</b>	<b>573.8</b>	<b>629.7</b>	<b>559.6</b>	<b>659.5</b>	<b>656.2</b>	<b>713.1</b>	<b>2,070.9</b>	<b>2,260.2</b>	<b>2,588.3</b>
전력	222.7	364.0	332.8	366.5	299.0	383.4	358.4	394.7	1,037.7	1,286.0	1,435.5
전력기기	156.9	170.3	155.6	151.5	169.0	183.4	167.6	163.2	595.7	634.3	683.2
전력시스템	65.8	193.7	177.2	215.0	130.0	200.0	190.8	231.5	442.0	651.7	752.3
자동화	94.7	94.7	94.0	123.2	101.9	106.8	107.0	134.7	364.3	406.6	450.5
자동화 Solution	82.6	85.4	81.8	96.6	88.1	91.1	87.3	103.0	298.3	346.4	369.5
교통 SOC	8.8	5.8	8.6	20.0	10.0	12.0	15.0	25.0	51.3	43.2	62.0
RFID	3.3	3.5	3.6	6.7	3.8	3.8	4.8	6.8	14.6	17.1	19.0
LS 메탈	95.2	97.3	106.8	100.2	100.0	102.2	112.1	105.2	478.8	399.5	419.5
기타 자회사	69.5	77.2	84.5	84.8	78.8	87.1	98.6	98.4	295.8	316.0	362.9
<b>영업이익</b>	<b>33.3</b>	<b>52.1</b>	<b>50.3</b>	<b>49.1</b>	<b>42.4</b>	<b>61.4</b>	<b>58.9</b>	<b>66.1</b>	<b>130.9</b>	<b>185.2</b>	<b>228.8</b>
전력	24.9	49.5	39.5	39.6	30.6	47.0	42.6	48.1	84.3	153.5	168.3
자동화	6.5	4.5	7.6	10.2	7.8	10.1	9.4	11.5	27.0	29.1	38.8
자회사 합계	1.9	-1.8	3.2	2.3	4.0	4.3	6.8	6.6	19.6	5.6	21.7
<b>영업이익률</b>	<b>7.4%</b>	<b>8.6%</b>	<b>8.8%</b>	<b>7.8%</b>	<b>7.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.3%</b>	<b>6.3%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.8%</b>
전력	11.2%	13.6%	11.9%	10.8%	10.2%	12.3%	11.9%	12.2%	8.1%	11.9%	11.7%
자동화	6.9%	4.7%	8.1%	8.3%	7.7%	9.4%	8.8%	8.5%	7.4%	7.2%	8.6%
자회사 합계	1.1%	-1.0%	1.7%	1.3%	2.2%	2.3%	3.2%	3.2%	2.5%	0.8%	2.8%
세전이익	26.4	45.5	42.7	43.2	36.3	55.2	52.7	60.0	98.0	157.5	204.2
세전이익률	5.8%	7.5%	7.4%	6.9%	6.5%	8.4%	8.0%	8.4%	4.7%	7.0%	7.9%
<b>순이익</b>	<b>21.0</b>	<b>31.9</b>	<b>34.9</b>	<b>33.7</b>	<b>27.8</b>	<b>42.2</b>	<b>40.2</b>	<b>47.0</b>	<b>72.3</b>	<b>121.2</b>	<b>157.2</b>
순이익률	4.6%	5.3%	6.1%	5.4%	5.0%	6.4%	6.1%	6.6%	3.5%	5.4%	6.1%

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LS산전, 대신증권 리서치센터

표 3. LS산전의 분기별 실적 추정 (수정전)

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q	3Q	4Q	1Q12	2Q	3Q	4QF	2011	2012F	2013F
<b>Sales</b>	<b>499.2</b>	<b>521.4</b>	<b>491.0</b>	<b>559.3</b>	<b>452.8</b>	<b>603.9</b>	<b>573.8</b>	<b>678.9</b>	<b>2,070.9</b>	<b>2,309.4</b>	<b>2,653.1</b>
전력	261.2	272.4	232.0	272.1	222.7	364.0	332.8	381.7	1,037.7	1,301.2	1,471.8
전력기기	133.7	160.3	160.4	141.3	156.9	170.3	155.6	166.7	595.7	649.5	699.5
전력시스템	127.5	112.1	71.6	130.8	65.8	193.7	177.2	215.0	442.0	651.7	772.3
자동화	66.7	86.1	85.9	125.6	94.7	94.7	94.0	129.1	364.3	412.5	452.0
자동화 Solution	59.7	78.4	72.2	88.0	82.6	85.4	81.8	96.6	298.3	346.4	369.5
교통 SOC	4.3	5.7	10.9	30.4	8.8	5.8	8.6	25.0	51.3	48.2	62.0
RFID	2.6	2.0	2.8	7.2	3.3	3.5	3.6	7.6	14.6	18.0	20.5
LS 메탈	128.4	126.5	115.0	108.9	95.2	97.3	106.8	125.2	478.8	424.5	445.8
기타 자회사	66.5	78.6	71.4	79.3	69.5	77.2	84.5	87.9	295.8	319.0	363.6
<b>영업이익</b>	<b>36.0</b>	<b>34.7</b>	<b>16.9</b>	<b>43.4</b>	<b>33.3</b>	<b>52.1</b>	<b>50.3</b>	<b>67.2</b>	<b>130.9</b>	<b>202.9</b>	<b>248.2</b>
전력	23.0	26.0	11.1	24.2	24.9	49.5	39.5	51.9	84.3	165.8	191.0
자동화	7.0	4.4	7.3	8.3	6.5	4.5	7.6	11.1	27.0	29.7	38.6
자회사 합계	5.9	4.3	-1.5	10.9	1.9	-1.8	3.2	4.2	19.6	7.4	18.6
<b>영업이익률</b>	<b>7.2%</b>	<b>6.7%</b>	<b>3.4%</b>	<b>7.8%</b>	<b>7.4%</b>	<b>8.6%</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.4%</b>
전력	8.8%	9.5%	4.8%	8.9%	11.2%	13.6%	11.9%	13.6%	8.1%	12.7%	13.0%
자동화	10.5%	5.1%	8.5%	6.6%	6.9%	4.7%	8.1%	8.6%	7.4%	7.2%	8.5%
자회사 합계	3.0%	2.1%	-0.8%	5.8%	1.1%	-1.0%	1.7%	1.9%	2.5%	1.0%	2.3%
세전이익	29.9	26.6	7.0	34.6	26.4	45.5	42.7	60.4	98.0	175.0	223.8
세전이익률	6.0%	5.1%	1.4%	6.2%	5.8%	7.5%	7.4%	8.9%	4.7%	7.6%	8.4%
<b>순이익</b>	<b>22.8</b>	<b>16.0</b>	<b>6.4</b>	<b>27.2</b>	<b>21.0</b>	<b>31.9</b>	<b>34.9</b>	<b>46.9</b>	<b>72.3</b>	<b>134.7</b>	<b>171.8</b>
순이익률	4.6%	3.1%	1.3%	4.9%	4.6%	5.3%	6.1%	6.9%	3.5%	5.8%	6.5%

주: K-IFRS 연결 기준

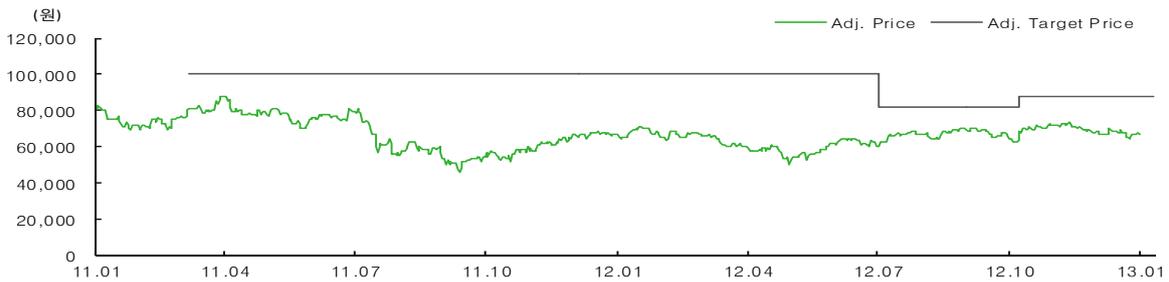
자료: LS산전, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 김록호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.01.24	13.01.06	12.12.03	12.11.02	12.10.31	12.10.08	12.10.08	12.09.03	12.08.01	12.07.30
투자의견	Buy									
목표주가	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000
제시일자	12.07.25	12.07.02	12.06.03	12.05.01	12.04.02	11.08.16	11.05.17	11.03.30		
투자의견	Buy									
목표주가	82,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000		
제시일자										
투자의견										
목표주가										

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상