

LS산전
(010120)

“ 2013년 최고 실적 감안시,
과도한 저평가 구간 ”



김복호 769.3399
roko1999@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

2 차전자지/IT 에너지 업종

현재가 58,500

목표주가 (하향) 80,000

| | |
|-------------|-------------------------|
| KOSPI | 1927.23 |
| 시가총액 | 1,755 십억원 |
| 시가총액비중 | 0.2% |
| 자본금(보통주) | 150 십억원 |
| 52주 최고/최저 | 73,700 원 / 50,300 원 |
| 120일 평균거래대금 | 58 억원 |
| 외국인지분율 | 9.7% |
| 주요주주 | LS 46.0% 국민연금공단 8.8% |

| 주가수익률(%) | 1W | 1M | 3M | 12M |
|----------|------|-------|-------|------|
| 절대수익률 | -5.0 | -11.0 | -15.0 | -5.3 |
| 상대수익률 | -1.2 | -6.8 | -11.2 | -0.4 |



투자포인트

- 1Q13 preview: 전력 및 LS메탈의 수익성 예상보다 저조해 컨센서스 하회 전망
- 2013년 영업이익 1,949억원(YoY 26%), 순이익 1,419억원(YoY 46%)으로 견조한 성장
- 투자이견 '매수', 목표주가 80,000원으로 하향

Comment

1Q13 실적: 2013년 성장의 주력인 전력과 LS 메탈의 수익성이 예상보다 저조

LS산전의 1Q13 매출은 5,166억원(YoY 14.1%, QoQ -14.1%), 영업이익은 300억원(YoY -0.4%, QoQ 11.8%)으로 당사의 기존 추정치 및 컨센서스를 하회할 전망이다. 전력 및 LS메탈의 수익성이 예상대비 저조한 것이 주요인으로 파악된다. 당사 예상치보다 전력기기 및 전력시스템에서 비수기 효과가 강해 전반적인 수요가 약했던 것으로 추정된다. LS메탈은 대형후육관 매출비중 확대를 통해 수익성 개선될 것으로 기대했지만, 1Q13에는 후육관의 매출 시현이 미미했던 것으로 파악된다.

2013년 영업이익 1,949 억원으로 창사 이후 최고 실적 기록

LS산전에 대한 목표주가를 80,000원으로 하향하지만, 투자이견 '매수'를 유지한다. 투자이견을 유지하는 이유는 1) 2013년 영업이익은 1,949억원(YoY 26.4%)으로 창사 이후 역사적 최고 실적을 기록할 전망이다. 이전 최고 영업이익은 2009년에 기록한 1,693억원이었고, 이후로 3년간 기존 실적을 넘어서지 못 했다. 2013년 영업이익의 경신은 전력부문 외형의 절대적 성장에 따른 수익성 개선과 교통SoC가 지난 3년간 역성장에서 반전해 2013년 영업이익에 기여하기 때문이다. 또한 신규사업 및 자회사의 영향은 미미하지만 2012년부터 매출이 개시되며 일부 흑자로 전환되었고, 2013년부터 이익에도 기여하기 시작한 것으로 파악된다. 기존사업의 해외진출과 신규사업 확대라는 동사의 중장기 비전이 예상대로 진행되는 것을 확인할 수 있다. 2) 2013년 영업이익 및 순이익의 전년대비 증가율은 각각 26%, 46%로 이례적으로 높았던 2012년의 21%, 41%를 초과할 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고 현재 PER 12.3배, PBR 1.8배로 각각 역사적 평균인 16.5배, 3.0배에 대비해서 25.5%, 40% 할인되고 있어 과도한 저평가 구간이라 판단된다. 2012년 연중 최저가에 해당하는 PER은 15.0배, PBR은 1.8배였음을 감안하면, 현재 시점에서 동사에 대한 적극적인 비중확대 전략이 유효하다는 판단이다.

2013년 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 확정치 | | 대신증권 추정치 | | | 컨센서스 |
|------|------|------|----------|------|-------|------|
| | 1Q12 | 4Q12 | 1Q13(F) | YoY | QoQ | |
| 매출액 | 453 | 602 | 517 | 14.1 | -14.1 | 532 |
| 영업이익 | 30 | 27 | 30 | -0.4 | 11.8 | 34 |
| 순이익 | 21 | 11 | 21 | -0.4 | 94.6 | 24 |

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,071 | 2,232 | 2,476 | 2,659 | 2,925 |
| 영업이익 | 132 | 154 | 195 | 209 | 230 |
| 세전순이익 | 96 | 134 | 184 | 197 | 216 |
| 총당기순이익 | 70 | 97 | 142 | 151 | 167 |
| 지배지분순이익 | 70 | 100 | 142 | 151 | 167 |
| EPS | 2,346 | 3,344 | 4,740 | 5,048 | 5,555 |
| PER | 28.3 | 20.1 | 12.3 | 11.6 | 10.5 |
| BPS | 25,718 | 27,810 | 31,656 | 35,449 | 39,795 |
| PBR | 2.6 | 2.4 | 1.8 | 1.7 | 1.5 |
| ROE | 9.4 | 12.5 | 15.9 | 15.0 | 14.8 |

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

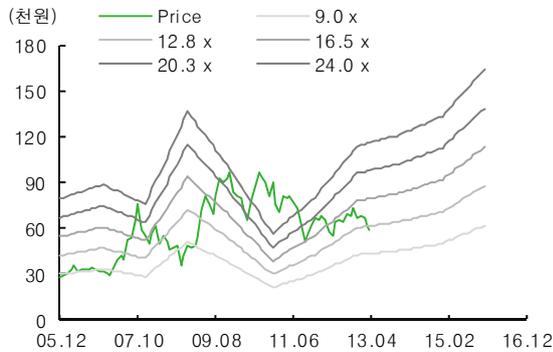
표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2013F | 2014F | 2013F | 2014F | 2013F | 2014F |
| 매출액 | 2,554 | 2,860 | 2,476 | 2,659 | -3.0 | -7.0 |
| 영업이익 | 220 | 246 | 195 | 209 | -11.4 | -15.1 |
| 세전순이익 | 195 | 225 | 185 | 197 | -5.5 | -12.7 |
| 지배지분순이익 | 151 | 173 | 142 | 151 | -5.5 | -12.7 |
| EPS(지배지분순이익) | 5,017 | 5,780 | 4,740 | 5,048 | -5.5 | -12.7 |

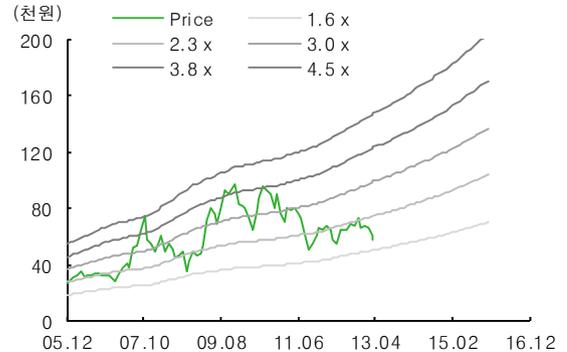
자료: LS산전, 대신증권 리서치센터

그림 1. PER(12M Fwd) 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 2. PBR(12M Fwd) 밴드

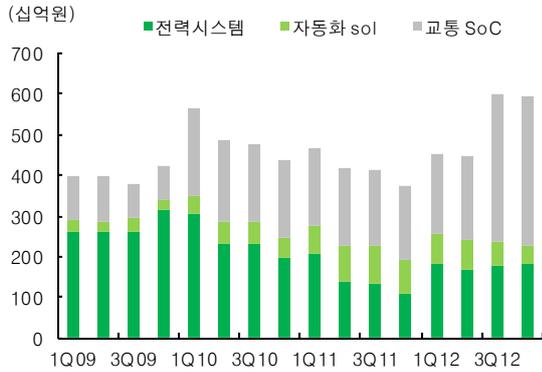


자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

전력시스템은 최근에 중동 지역에서 500억원을 추가 수주하였고, 2Q13부터 LG디스플레이 및 LG화학의 중국 신공장, 두산중공업의 해외 공장 프로젝트가 매출에 반영되기 시작할 것으로 파악된다. 전년동기에 일회성으로 진행한 불가리아 태양광 300억원 건이 있었기 때문에 이를 상쇄시키는 매출규모에 대한 시장의 걱정이 있다. 하지만, 앞서 언급한 프로젝트들의 매출 반영 개시로 인해 전년동기와 유사한 규모의 매출 및 영업이익 시현은 가능할 것으로 추정된다.

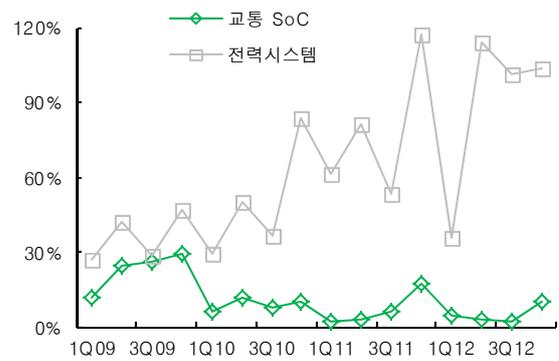
교통SoC 부문에서 2013년부터 700억원을 초과하는 KTX 호남 고속철 프로젝트가 시작된다. 2012년 교통SoC의 매출이 591억원에 불과했기 때문에 호남 프로젝트 만으로 전년 매출을 초과할 전망이다. 또한 작년 하반기에 수주한 방글라데시 철도, 올해 상반기에 수주한 대만 교통제어 건도 반영되기 시작할 것으로 파악된다. 전력시스템의 중동지역, 교통SoC의 동남아시아 진출 등 기존사업부의 해외진출이 활발하게 진행되고 이어 향후 양 사업부의 매출확대도 지속될 것으로 기대된다.

그림 3. 수주잔고 추이



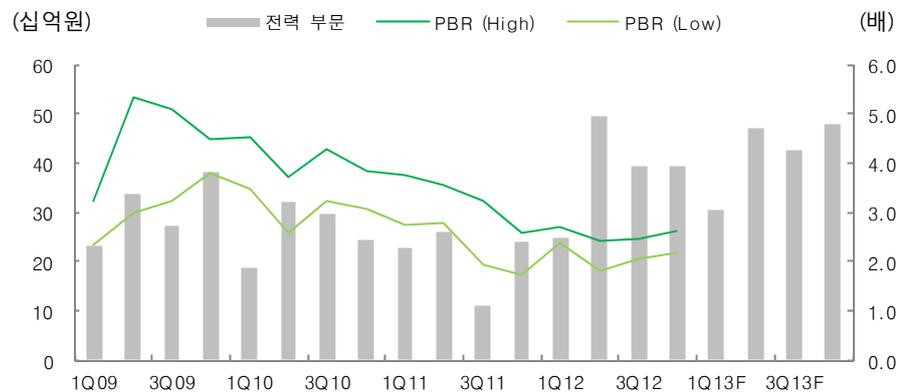
자료: LS산전, 대신증권 리서치센터

그림 4. 전력시스템과 교통SoC 수주대비 매출액비중 추이



자료: LS산전, 대신증권 리서치센터

그림 1. 전력 부문 영업이익과 PBR밴드



자료: LS산전, 대신증권 리서치센터

표 2. LS산전의 분기별 실적 추정 (수정후)

(단위: 십억원)

| | 1Q13F | 2QF | 3QF | 4QF | 1Q14F | 2QF | 3QF | 4QF | 2012 | 2013F | 2014F |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| Sales | 516.6 | 633.2 | 646.7 | 679.2 | 555.4 | 679.7 | 693.3 | 730.5 | 2,232.2 | 2,475.8 | 2,658.9 |
| 전력 | 259.0 | 360.2 | 352.2 | 357.4 | 277.6 | 386.0 | 377.4 | 382.9 | 1,255.3 | 1,328.8 | 1,423.9 |
| 전력기기 | 166.0 | 180.2 | 164.7 | 156.2 | 177.9 | 193.1 | 176.5 | 167.4 | 630.4 | 667.1 | 714.9 |
| 전력시스템 | 93.0 | 180.0 | 187.5 | 201.2 | 99.7 | 192.9 | 201.0 | 215.6 | 624.9 | 661.7 | 709.1 |
| 자동화 | 100.8 | 105.7 | 105.9 | 127.9 | 107.1 | 112.2 | 111.2 | 136.5 | 395.8 | 440.2 | 466.9 |
| 자동화 Solution | 87.3 | 90.2 | 86.4 | 74.4 | 91.6 | 94.7 | 90.7 | 78.0 | 320.2 | 338.2 | 354.9 |
| 교통 SOC | 10.0 | 12.0 | 15.0 | 47.0 | 12.0 | 14.0 | 16.0 | 52.0 | 59.1 | 84.0 | 94.0 |
| RFID | 3.5 | 3.5 | 4.5 | 6.5 | 3.5 | 3.5 | 4.5 | 6.5 | 16.5 | 18.0 | 18.0 |
| LS 메탈 | 98.1 | 100.2 | 110.0 | 113.1 | 101.0 | 103.2 | 113.3 | 116.5 | 409.1 | 421.4 | 434.0 |
| 기타 자회사 | 78.8 | 87.1 | 98.6 | 100.8 | 89.7 | 98.3 | 111.4 | 114.6 | 318.2 | 365.3 | 414.1 |
| 영업이익 | 30.0 | 56.9 | 51.4 | 56.6 | 32.3 | 60.3 | 55.2 | 61.4 | 154.2 | 194.9 | 209.2 |
| 전력 | 24.1 | 47.6 | 39.9 | 42.3 | 22.0 | 48.1 | 43.8 | 44.8 | 130.8 | 153.9 | 158.7 |
| 자동화 | 4.6 | 7.0 | 7.5 | 10.3 | 6.9 | 8.2 | 6.9 | 11.9 | 20.4 | 29.3 | 33.8 |
| 자회사 합계 | 1.3 | 2.3 | 4.0 | 4.1 | 3.4 | 4.0 | 4.5 | 4.7 | 6.5 | 11.6 | 16.6 |
| 영업이익률 | 5.8% | 9.0% | 7.9% | 8.3% | 5.8% | 8.9% | 8.0% | 8.4% | 6.9% | 7.9% | 7.9% |
| 전력 | 9.3% | 13.2% | 11.3% | 11.8% | 7.9% | 12.5% | 11.6% | 11.7% | 10.4% | 11.6% | 11.1% |
| 자동화 | 4.5% | 6.7% | 7.0% | 8.0% | 6.4% | 7.3% | 6.2% | 8.7% | 5.2% | 6.7% | 7.2% |
| 자회사 합계 | 0.7% | 1.2% | 1.9% | 1.9% | 1.8% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 0.9% | 1.5% | 2.0% |
| 세전이익 | 27.4 | 54.2 | 48.7 | 54.0 | 29.2 | 57.1 | 52.0 | 58.3 | 134.2 | 184.3 | 196.6 |
| 세전이익률 | 5.3% | 8.6% | 7.5% | 8.0% | 5.3% | 8.4% | 7.5% | 8.0% | 6.0% | 7.4% | 7.4% |
| 순이익 | 21.0 | 41.5 | 37.5 | 41.9 | 22.5 | 43.9 | 40.0 | 45.0 | 97.3 | 141.9 | 151.4 |
| 순이익률 | 4.1% | 6.6% | 5.8% | 6.2% | 4.0% | 6.5% | 5.8% | 6.2% | 4.4% | 5.7% | 5.7% |

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LS산전, 대신증권 리서치센터

표 3. LS산전의 분기별 실적 추정 (수정전)

(단위: 십억원)

| | 1Q12 | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q13F | 2QF | 3QF | 4QF | 2011 | 2012 | 2013F |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| Sales | 452.8 | 603.9 | 573.8 | 601.8 | 559.3 | 639.3 | 665.4 | 689.5 | 2,067.7 | 2,232.2 | 2,553.5 |
| 전력 | 222.7 | 364.0 | 332.8 | 335.8 | 299.0 | 363.4 | 367.9 | 371.7 | 1,037.7 | 1,255.3 | 1,402.1 |
| 전력기기 | 156.9 | 170.3 | 155.6 | 147.6 | 169.0 | 183.4 | 167.6 | 159.0 | 595.7 | 630.4 | 678.9 |
| 전력시스템 | 65.8 | 193.7 | 177.2 | 188.2 | 130.0 | 180.0 | 200.3 | 212.8 | 442.0 | 624.9 | 723.1 |
| 자동화 | 94.7 | 94.7 | 94.0 | 112.4 | 101.6 | 106.6 | 106.8 | 121.6 | 364.3 | 395.8 | 436.6 |
| 자동화 Solution | 82.6 | 85.4 | 81.8 | 70.4 | 88.1 | 91.1 | 87.3 | 75.1 | 298.3 | 320.2 | 341.6 |
| 교통 SOC | 8.8 | 5.8 | 8.6 | 35.9 | 10.0 | 12.0 | 15.0 | 40.0 | 51.3 | 59.1 | 77.0 |
| RFID | 3.3 | 3.5 | 3.6 | 6.1 | 3.5 | 3.5 | 4.5 | 6.5 | 14.6 | 16.5 | 18.0 |
| LS 메탈 | 95.2 | 97.3 | 106.8 | 109.8 | 100.0 | 102.2 | 112.1 | 115.3 | 478.8 | 409.1 | 429.5 |
| 기타 자회사 | 69.5 | 77.2 | 84.5 | 87.0 | 78.8 | 87.1 | 98.6 | 100.8 | 292.6 | 318.2 | 365.3 |
| 영업이익 | 33.3 | 52.1 | 50.3 | 35.8 | 44.1 | 55.5 | 61.4 | 58.8 | 130.9 | 171.9 | 219.8 |
| 전력 | 24.9 | 49.5 | 39.5 | 29.5 | 30.6 | 41.6 | 45.1 | 43.4 | 84.3 | 143.3 | 160.7 |
| 자동화 | 6.5 | 4.5 | 7.6 | 4.3 | 7.8 | 8.1 | 9.4 | 8.4 | 27.0 | 23.2 | 33.7 |
| 자회사 합계 | 1.9 | -1.8 | 3.2 | 5.6 | 5.7 | 5.8 | 6.8 | 7.0 | 19.6 | 8.9 | 25.4 |
| 영업이익률 | 7.4% | 8.6% | 8.8% | 6.0% | 7.9% | 8.7% | 9.2% | 8.5% | 6.3% | 7.7% | 8.6% |
| 전력 | 11.2% | 13.6% | 11.9% | 8.8% | 10.2% | 11.4% | 12.3% | 11.7% | 8.1% | 11.4% | 11.5% |
| 자동화 | 6.9% | 4.7% | 8.1% | 3.8% | 7.7% | 7.6% | 8.8% | 6.9% | 7.4% | 5.9% | 7.7% |
| 자회사 합계 | 1.1% | -1.0% | 1.7% | 2.8% | 3.2% | 3.1% | 3.2% | 3.2% | 2.5% | 1.2% | 3.2% |
| 세전이익 | 26.4 | 45.5 | 42.7 | 19.8 | 38.0 | 51.3 | 55.2 | 51.0 | 98.0 | 134.2 | 195.2 |
| 세전이익률 | 5.8% | 7.5% | 7.4% | 3.3% | 6.8% | 8.0% | 8.3% | 7.4% | 4.7% | 6.0% | 7.7% |
| 순이익 | 21.0 | 31.9 | 34.9 | 9.7 | 29.2 | 39.5 | 42.7 | 39.2 | 72.3 | 97.3 | 150.3 |
| 순이익률 | 4.6% | 5.3% | 6.1% | 1.6% | 5.2% | 6.2% | 6.4% | 5.7% | 3.5% | 4.4% | 5.9% |

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LS산전, 대신증권 리서치센터

[재무제표]

| | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,071 | 2,232 | 2,476 | 2,659 | 2,925 |
| 매출원가 | 1,712 | 1,827 | 1,976 | 2,118 | 2,330 |
| 매출총이익 | 359 | 406 | 500 | 541 | 595 |
| 판매비와관리비 | 228 | 252 | 305 | 331 | 364 |
| 영업이익 | 132 | 154 | 195 | 209 | 230 |
| 영업이익률 | 6.4 | 6.9 | 7.9 | 7.9 | 7.9 |
| EBITDA | 203 | 233 | 273 | 285 | 305 |
| 영업외손익 | -36 | -20 | -10 | -13 | -14 |
| 관계기업손익 | -8 | -8 | -6 | -5 | -5 |
| 금융수익 | 4 | 5 | 3 | 3 | 3 |
| 외환관련이익 | 18 | 21 | 20 | 20 | 20 |
| 금융비용 | -31 | -37 | -30 | -31 | -30 |
| 외환관련손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -1 | 21 | 24 | 20 | 18 |
| 법인세비용차감전순이익 | 96 | 134 | 185 | 197 | 216 |
| 법인세비용 | -26 | -31 | -42 | -45 | -50 |
| 계속사업순이익 | 70 | 104 | 142 | 151 | 167 |
| 중단사업순이익 | 0 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 70 | 97 | 142 | 151 | 167 |
| 당기순이익률 | 3.4 | 4.4 | 5.7 | 5.7 | 5.7 |
| 비재배분순이익 | -1 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 재배분순이익 | 70 | 100 | 142 | 151 | 167 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 기타포괄이익 | 3 | -19 | -19 | -19 | -19 |
| 포괄순이익 | 72 | 77 | 122 | 131 | 147 |
| 비재배분포괄이익 | -1 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 재배분포괄이익 | 73 | 80 | 122 | 131 | 147 |

주: 영업이익은 수익에서 매출원가 및 판매비와관리비를 차감하여 산출

| | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 2,346 | 3,344 | 4,740 | 5,048 | 5,555 |
| PER | 28.3 | 20.1 | 12.3 | 11.6 | 10.5 |
| BPS | 25,718 | 27,810 | 31,656 | 35,449 | 39,795 |
| PBR | 2.6 | 2.4 | 1.8 | 1.7 | 1.5 |
| EBITDAPS | 6,766 | 7,771 | 9,092 | 9,510 | 10,159 |
| EV/EBITDA | 12.0 | 10.6 | 7.9 | 7.3 | 6.6 |
| SPS | 69,031 | 74,414 | 82,526 | 88,630 | 97,493 |
| PSR | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| CFPS | 7,670 | 8,408 | 10,218 | 10,541 | 11,131 |
| DPS | 600 | 1,000 | 1,250 | 1,250 | 1,250 |

| | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 12.9 | 7.8 | 10.9 | 7.4 | 10.0 |
| 영업이익 증가율 | -17.9 | 17.2 | 26.5 | 7.3 | 10.0 |
| 순이익 증가율 | -43.5 | 39.5 | 46.2 | 6.5 | 10.0 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 8.3 | 9.2 | 10.9 | 11.3 | 12.1 |
| ROA | 7.6 | 8.1 | 9.4 | 9.4 | 9.7 |
| ROE | 9.4 | 12.5 | 15.9 | 15.0 | 14.8 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 127.9 | 141.2 | 124.7 | 114.7 | 103.7 |
| 순차입금비율 | 55.2 | 53.5 | 41.7 | 30.3 | 21.4 |
| 이자보상배율 | 4.8 | 5.4 | 6.8 | 7.2 | 8.1 |

자료: LS 산전, 대신증권 리서치센터

| | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 921 | 1,157 | 1,285 | 1,453 | 1,616 |
| 현금및현금성자산 | 125 | 176 | 176 | 207 | 147 |
| 매출채권 및 기타채권 | 537 | 680 | 753 | 813 | 895 |
| 재고자산 | 219 | 233 | 258 | 277 | 305 |
| 기타유동자산 | 40 | 68 | 97 | 155 | 268 |
| 비유동자산 | 848 | 863 | 857 | 840 | 826 |
| 유형자산 | 658 | 668 | 682 | 681 | 679 |
| 관계기업투자금 | 17 | 8 | 2 | -3 | -9 |
| 기타비유동자산 | 174 | 187 | 173 | 163 | 155 |
| 자산총계 | 1,769 | 2,020 | 2,142 | 2,292 | 2,442 |
| 유동부채 | 514 | 604 | 507 | 478 | 443 |
| 매입채무 및 기타채무 | 349 | 409 | 434 | 453 | 481 |
| 차입금 | 80 | 50 | -20 | -82 | -144 |
| 유동성채무 | 59 | 96 | 44 | 58 | 58 |
| 기타유동부채 | 25 | 49 | 48 | 48 | 49 |
| 비유동부채 | 479 | 579 | 681 | 747 | 800 |
| 차입금 | 430 | 510 | 610 | 672 | 722 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 48 | 69 | 72 | 75 | 78 |
| 부채총계 | 993 | 1,183 | 1,189 | 1,225 | 1,243 |
| 자배지분 | 772 | 834 | 950 | 1,063 | 1,194 |
| 자본금 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 자본잉여금 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 이익잉여금 | 642 | 711 | 824 | 938 | 1,068 |
| 기타자본변동 | -21 | -27 | -25 | -26 | -25 |
| 비배지분 | 5 | 3 | 4 | 4 | 5 |
| 자본총계 | 777 | 838 | 953 | 1,068 | 1,198 |
| 순차입금 | 429 | 448 | 398 | 323 | 256 |

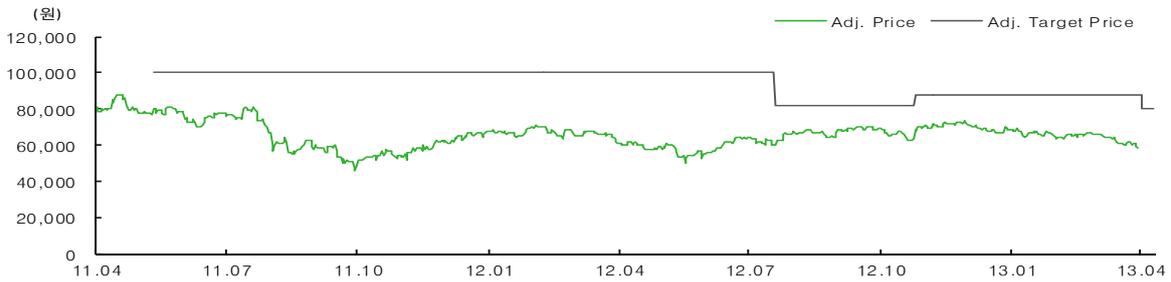
| | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 129 | 108 | 242 | 265 | 257 |
| 당기순이익 | 70 | 104 | 142 | 151 | 167 |
| 비현금항목의 가감 | 160 | 155 | 164 | 165 | 167 |
| 감가상각비 | 71 | 79 | 78 | 76 | 75 |
| 외환손익 | -1 | 8 | 7 | 7 | 7 |
| 지분법평가손익 | 8 | 8 | 6 | 5 | 5 |
| 기타 | 82 | 60 | 73 | 77 | 81 |
| 자산부채의 증감 | -48 | -115 | -52 | -37 | -57 |
| 기타현금흐름 | -53 | -36 | -12 | -15 | -20 |
| 투자활동 현금흐름 | -132 | -125 | -100 | -115 | -171 |
| 투자자산 | 27 | 11 | 10 | 7 | 7 |
| 유형자산 | -102 | -97 | -77 | -62 | -62 |
| 기타 | -57 | -40 | -32 | -60 | -116 |
| 재무활동 현금흐름 | 20 | 69 | -50 | -23 | -49 |
| 단기차입금 | 21 | -29 | -69 | -62 | -62 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 183 | 174 | 100 | 63 | 49 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -34 | -18 | -29 | -37 | -37 |
| 기타 | -150 | -59 | -51 | 14 | 0 |
| 현금의 증감 | 18 | 51 | 0 | 30 | -59 |
| 기초 현금 | 107 | 125 | 176 | 176 | 207 |
| 기말 현금 | 125 | 176 | 176 | 207 | 147 |
| NOPLAT | 96 | 119 | 150 | 161 | 177 |
| FCF | 6 | 63 | 150 | 175 | 190 |

▶ 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 | 13.04.08 | 13.04.02 | 13.03.04 | 13.02.04 | 13.02.01 | 13.01.23 | 13.01.06 | 12.12.03 | 12.11.02 | 12.10.31 |
| 투자의견 | Buy |
| 목표주가 | 80,000 | 88,000 | 88,000 | 88,000 | 88,000 | 88,000 | 88,000 | 88,000 | 88,000 | 88,000 |
| 제시일자 | 12.10.08 | 12.10.08 | 12.09.03 | 12.08.01 | 12.07.30 | 12.07.25 | 12.07.02 | 12.06.03 | 12.05.01 | 12.04.02 |
| 투자의견 | Buy |
| 목표주가 | 82,000 | 82,000 | 82,000 | 82,000 | 82,000 | 82,000 | 100,000 | 100,000 | 100,000 | 100,000 |
| 제시일자 | 11.08.16 | 11.05.17 | | | | | | | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | | | | | | | | |
| 목표주가 | 100,000 | 100,000 | | | | | | | | |

▶ 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