



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원
주가(4/23): 60,400원

시가총액: 18,120억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/23)		1,918.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	73,700원	50,300원
등락률	-18.0%	20.1%
수익률	절대	상대
1M	-0.5%	1.1%
6M	-8.3%	-8.0%
1Y	0.0%	2.8%

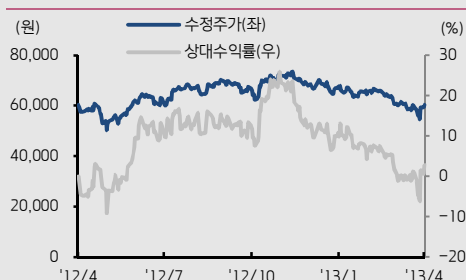
Company Data

발행주식수	30,000천주
일평균 거래량(3M)	89천주
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(13E)	1.8%
BPS(13E)	32,736원
주요 주주	LS외 1
	46.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	20,709	22,324	26,015	29,919
보고영업이익	1,315	1,542	1,987	2,353
핵심영업이익	1,315	1,542	1,987	2,353
EBITDA	2,030	2,331	2,772	3,136
세전이익	955	1,342	1,748	2,133
순이익	697	973	1,431	1,728
자배주주지분순이익	704	1,003	1,478	1,745
EPS(원)	2,346	3,344	4,926	5,816
증감률(%YoY)	-43.0	42.5	47.3	18.1
PER(배)	28.3	20.1	12.3	10.4
PBR(배)	2.6	2.4	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	11.9	10.3	7.6	6.3
보고영업이익률(%)	6.4	6.9	7.6	7.9
핵심영업이익률(%)	6.4	6.9	7.6	7.9
ROE(%)	9.2	12.1	15.7	16.2
순부채비율(%)	55.3	53.5	35.2	14.6

Price Trend



LS산전 (010120)

업종 내 차별화된 실적 모멘텀 입증



최근 실적에 대한 우려가 증폭된 산업재 내에서 차별화된 이익 모멘텀을 입증했다. 전력 시스템의 선전 속에 1분기 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 성장세를 이 어갔다. 2분기도 양호한 성과를 기록할 것이다. 교통/SOC가 흑자 전환하고, 동 가 격 안정화와 함께 특히 전력기기의 원가 구조가 가벼워 질 것이다. 올해 사상 최대 실적을 향해가는데 최근 주가는 급락했다. 매수 기회일 것이다.

>>> 1분기 실적 시장 기대치 부합, 전력시스템 선전

LS산전의 1분기 영업이익은 326억원(QoQ 24%, YoY 7%)으로 시장 기대치에 부합했다. 매출액도 초고압 변압기, 태양광, 대형 후속관 등 신규 사업의 성장세 속에서 전년 동기 대비 17% 성장했다. 이로써 산업재 내에서도 양호한 실적 모멘텀을 입증한 셈이다.

무엇보다 전력시스템 매출이 전년 동기 대비 142% 급증하며 실적 호전을 이끌었다. 해외에서는 이라크 변전소 프로젝트와 일본 태양광 사업이 성장을 주도했고, 국내에서도 모처럼 한전향 매출이 크게 증가했다.

전력기기는 국내 경기 침체에 따른 수요 부진에도 불구하고 해외에서 양호한 판매 성과를 거두면서 Cash Cow 역할을 충분히 수행했다.

다만, 원/달러 환율 상승 마감에 따라 파생상품 평가손실이 발생해 세전이 이익 부진했지만, 언젠은 원/달러 환율 하락시 이익으로 환입될 것이다.

>>> 올해 사상 최대 실적 예상, 주가는 낙폭 과대

2분기 영업이익은 537억원(QoQ 65%)을 기록할 전망이다.

교통/SOC가 KTX 호남선 프로젝트를 앞세워 본격적인 회복 국면에 진입하고, LS메탈의 이익 기여가 확대될 것이다. 최근 동 가격의 하락 안정화는 전력기기의 추가적인 수익성 개선 요인이 될 것이다.

자동화 솔루션은 기업들의 설비 투자 수요와 연동되는 만큼, 하반기로 갈수록 호전될 것으로 예상된다. 한전도 올해 53% 증가한 1조 9,800억원을 설비 투자비로 집행하겠다고 밝히고 있어 전력 사업부의 수주 여건이 개선될 것으로 기대된다. 이에 따라 전사 영업이익도 분기별 우상향하는 추세가 이어질 것이다.

산업재 업황 부진에 대한 우려로 인해 동사 주가도 동반 하락했지만, 동사는 내수 시장의 확고한 지배력과 중동 등 해외 수주 모멘텀, 신규 사업 성과를 바탕으로 상대적으로 선전하고 있다.

올해 사상 최대 영업이익이 예상되는 한편, Valuation 지표가 낮아질 이유도 없다. 목표주가 10만원을 유지한다.

LS산전 1분기 실적(IFRS 연결) 요약

(단위: 억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	4,529	6,039	5,738	6,018	5,292	-12.1%	16.9%	5,460	-3.1%
전력	2,227	3,640	3,328	3,358	3,094	-7.9%	38.9%	2,969	4.2%
자동차	947	947	940	1,124	771	-31.4%	-18.6%	934	-17.5%
LS메탈	952	973	999	1,167	1,070	-8.4%	12.4%	1,283	-16.6%
기타 국내자회사	153	166	169	150	131	-12.9%	-14.4%	174	-24.5%
해외법인	542	708	687	742	729	-1.8%	34.5%	654	11.5%
영업이익	305	562	411	264	326	23.9%	7.1%	337	-3.2%
영업이익률	6.7%	9.3%	7.2%	4.4%	6.2%	1.8%p	-0.6%p	6.2%	0.0%p
세전이익	261	455	427	199	138	-30.6%	-47.2%	271	-49.0%
세전이익률	5.8%	7.5%	7.4%	3.3%	2.6%	-0.7%p	-3.2%p	5.0%	-2.3%p
순이익	207	319	349	97	127	31.0%	-38.7%	219	-42.0%

자료: LS산전, 키움증권.

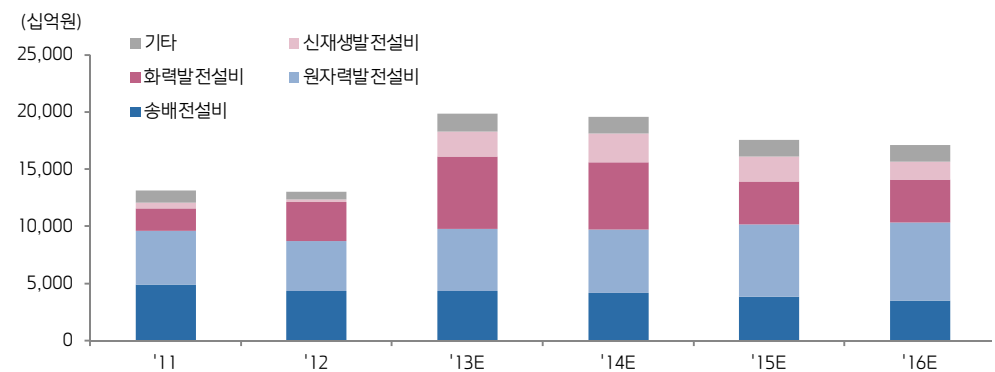
LS산전 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q13P	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	YoY	2013E	YoY	2014E	YoY
매출액	5,292	6,705	6,450	7,568	6,451	7,631	7,266	8,571	22,324	7.8%	26,015	16.5%	29,919	15.0%
전력	3,094	3,961	3,713	4,333	3,680	4,598	4,160	4,928	12,553	20.5%	15,101	20.3%	17,365	15.0%
전력기기	1,499	1,902	1,834	1,750	1,724	2,029	1,980	1,942	6,304	7.6%	6,985	10.8%	7,676	9.9%
전력시스템	1,595	2,059	1,879	2,583	1,956	2,568	2,180	2,986	6,249	41.4%	8,116	29.9%	9,689	19.4%
자동차	771	1,115	1,119	1,314	903	1,146	1,208	1,570	3,958	9.2%	4,319	9.1%	4,826	11.8%
자동차솔루션	636	891	887	909	760	937	931	984	3,202	8.0%	3,323	3.8%	3,611	8.7%
교통/SOC	95	182	187	328	93	161	224	494	591	15.4%	792	34.0%	972	22.7%
LS메탈	1,070	1,125	1,122	1,335	1,348	1,314	1,235	1,362	4,091	-14.6%	4,652	13.7%	5,259	13.0%
기타 국내자회사	131	183	186	195	163	201	199	211	638	7.9%	696	9.0%	774	11.2%
해외법인	729	950	914	1,077	874	1,096	1,024	1,239	2,679	13.0%	3,670	37.0%	4,233	15.3%
영업이익	326	537	532	591	361	597	666	729	1,541	20.2%	1,987	28.9%	2,353	18.5%
전력	287	430	401	419	304	455	491	479	1,308	35.4%	1,537	17.5%	1,729	12.5%
자동차	38	94	104	141	49	109	103	181	204	37.7%	377	84.7%	441	17.2%
자회사 합계	-8	20	75	47	7	34	120	60	106	-27.2%	133	26.4%	221	65.7%
영업이익률	6.2%	8.0%	8.2%	7.8%	5.6%	7.8%	9.2%	8.5%	6.9%	0.7%p	7.6%	0.7%p	7.9%	0.2%p
전력	9.3%	10.9%	10.8%	9.7%	8.3%	9.9%	11.8%	9.7%	10.4%	1.1%p	10.2%	-0.2%p	10.0%	-0.2%p
자동차	4.9%	8.4%	9.3%	10.7%	10.5%	9.5%	8.5%	11.5%	5.2%	1.1%p	8.7%	3.6%p	9.1%	0.4%p
자회사 합계	-0.4%	0.9%	3.4%	1.8%	0.3%	1.3%	4.9%	2.1%	1.4%	-0.4%p	1.5%	0.1%p	2.2%	0.7%p
세전이익	138	536	541	533	302	542	611	678	1,342	40.5%	1,748	30.2%	2,133	22.0%
순이익	127	434	438	432	245	439	495	549	973	39.5%	1,431	47.2%	1,728	20.7%

자료: LS산전, 키움증권

한전 투자비 집행 계획



자료: 한전

LS산전 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E
매출액	6,836	26,371	29,430	6,705	26,015	29,919	-1.9%	-1.3%	1.7%
영업이익	537	1,995	2,344	537	1,987	2,353	0.0%	-0.4%	0.4%
세전이익	477	1,762	2,177	536	1,748	2,133	12.3%	-0.8%	-2.0%
순이익	386	1,427	1,676	434	1,431	1,728	12.3%	0.3%	3.1%
EPS(원)		4,906	5,532		4,926	5,816		0.4%	5.1%
영업이익률	7.9%	7.6%	8.0%	8.0%	7.6%	7.9%	0.2%p	0.1%p	-0.1%p
세전이익률	7.0%	6.7%	7.4%	8.0%	6.7%	7.1%	1.0%p	0.0%p	-0.3%p
순이익률	5.6%	5.4%	5.7%	6.5%	5.5%	5.8%	0.8%p	0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	20,709	22,324	26,015	29,919	31,861
매출원가	17,116	18,265	21,162	24,413	25,949
매출총이익	3,593	4,059	4,854	5,506	5,912
판매비및일반관리비	2,278	2,518	2,867	3,153	3,262
영업이익(보고)	1,315	1,542	1,987	2,353	2,649
영업이익(핵심)	1,315	1,542	1,987	2,353	2,649
영업외손익	-360	-199	-238	-220	-139
이자수익	40	36	42	48	54
배당금수익	0	0	0	0	4
외환이익	175	206	282	167	133
이자비용	277	288	287	269	239
외환손실	178	351	282	167	133
관계기업지분손익	-137	-85	0	0	42
투자및기타자산처분손익	-7	4	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	350	459	0	0	0
기타	-327	-180	6	0	0
법인세차감전이익	955	1,342	1,748	2,133	2,511
법인세비용	258	306	317	405	577
유호법인세율 (%)	27.0%	22.8%	18.1%	19.0%	23.0%
당기순이익	697	973	1,431	1,728	1,933
지배주주지분순이익(억원)	704	1,003	1,478	1,745	1,914
EBITDA	2,030	2,331	2,772	3,136	3,431
현금순이익(Cash Earnings)	1,412	1,762	2,216	2,510	2,715
수정당기순이익	446	615	1,431	1,728	1,933
증감율(% YoY)					
매출액	12.9	7.8	16.5	15.0	6.5
영업이익(보고)	-24.5	17.2	28.9	18.5	12.6
영업이익(핵심)	-17.9	17.2	28.9	18.5	12.6
EBITDA	-8.7	14.9	18.9	13.1	9.4
지배주주지분 당기순이익	-43.0	42.5	47.3	18.1	9.7
EPS	-43.0	42.5	47.3	18.1	9.7
수정순이익	-54.0	37.8	132.7	20.7	11.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	9,209	11,570	13,628	15,510	16,805
현금및현금성자산	1,250	1,761	2,309	3,628	1,938
유동금융자산	158	309	389	440	441
매출채권및유동채권	5,574	7,170	8,057	8,247	10,233
재고자산	2,192	2,329	2,873	3,193	4,192
기타유동비금융자산	34	1	1	1	1
비유동자산	8,485	8,634	8,730	8,808	9,082
장기매출채권및기타비유동채권	187	185	233	264	245
투자자산	343	216	250	272	301
유형자산	6,580	6,683	6,847	7,006	7,407
무형자산	1,335	1,504	1,344	1,202	1,070
기타비유동자산	40	45	56	64	59
자산총계	17,694	20,203	22,359	24,318	25,887
유동부채	5,140	6,042	7,292	8,055	8,426
매입채무및기타유동채무	3,553	4,306	5,053	5,365	5,699
단기차입금	804	497	497	497	497
유동성장기차입금	589	957	1,357	1,757	1,857
기타유동부채	194	281	384	435	373
비유동부채	4,788	5,786	5,260	4,729	4,345
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	4,305	5,096	4,296	3,496	2,896
기타비유동부채	483	690	963	1,233	1,449
부채총계	9,929	11,828	12,552	12,784	12,771
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,417	7,107	8,585	10,330	11,891
기타자본	-202	-264	-264	-264	-264
지배주주지분자본총계	7,716	8,343	9,821	11,566	13,127
비지배주주지분자본총계	50	32	-14	-31	-11
자본총계	7,765	8,375	9,807	11,534	13,116
순차입금	4,290	4,481	3,453	1,682	2,872
총차입금	5,699	6,551	6,151	5,751	5,251

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	1,295	1,080	1,688	2,754	-22
당기순이익	697	1,037	1,431	1,728	1,933
감가상각비	562	621	625	640	649
무형자산상각비	152	169	160	142	132
외환손익	-10	76	0	0	0
자산처분손익	156	100	0	0	0
지분법손익	81	81	0	0	-42
영업활동자산부채 증감	-476	-1,147	-629	-179	-2,695
기타	132	143	100	423	0
투자활동현금흐름	-1,323	-1,255	-913	-881	-1,033
투자자산의 처분	187	-20	-114	-74	12
유형자산의 처분	50	5	0	0	0
유형자산의 취득	-1,073	-971	-788	-800	-1,050
무형자산의 처분	-540	-376	0	0	0
기타	52	108	-11	-7	4
재무활동현금흐름	204	688	-226	-553	-636
단기차입금의 증가	-1,275	-883	0	0	0
장기차입금의 증가	1,832	1,745	-500	-500	-500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-337	-176	0	-323	-352
기타	-15	2	274	269	216
현금및현금성자산의순증가	176	511	548	1,319	-1,690
기초현금및현금성자산	1,074	1,250	1,761	2,309	3,628
기말현금및현금성자산	1,250	1,761	2,309	3,628	1,938
Gross Cash Flow	1,771	2,227	2,316	2,933	2,673
Op Free Cash Flow	-414	-515	898	1,616	-923

투자지표

(단위: 원, 배, %)

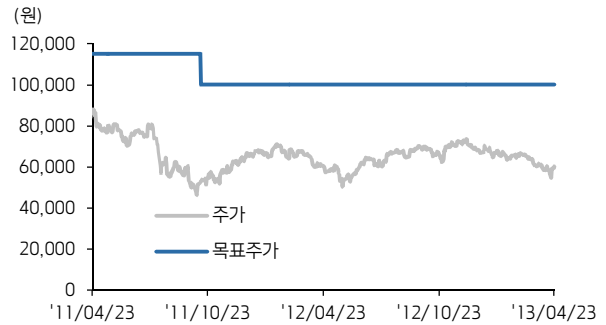
12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	2,346	3,344	4,926	5,816	6,380
BPS	25,718	27,810	32,736	38,552	43,756
주당EBITDA	6,766	7,771	9,239	10,452	11,436
CFPS	4,706	5,874	7,388	8,367	9,049
DPS	600	0	1,100	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	28.3	20.1	12.3	10.4	9.5
PBR	2.6	2.4	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.9	10.3	7.6	6.3	6.2
PCFR	14.1	11.4	8.2	7.2	6.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.4	6.9	7.6	7.9	8.3
영업이익률(핵심)	6.4	6.9	7.6	7.9	8.3
EBITDA margin	9.8	10.4	10.7	10.5	10.8
순이익률	3.4	4.4	5.5	5.8	6.1
자기자본이익률(ROE)	9.2	12.1	15.7	16.2	15.7
투하자본이익률(ROIC)	8.4	9.4	11.3	13.0	13.1
안정성(%)					
부채비율	127.9	141.2	128.0	110.8	97.4
순차입금비율	55.3	53.5	35.2	14.6	21.9
이자보상배율(배)	4.8	5.4	6.9	8.8	11.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.7	3.5	3.4	3.7	3.4
재고자산회전율	9.6	9.9	10.0	9.9	8.6
매입채무회전율	5.6	5.7	5.6	5.7	5.8

- 당사는 4월 23일 현재 'LS산전' 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)	2011/03/08	BUY(Maintain)	115,000원
	2011/05/17	BUY(Maintain)	115,000원
	2011/05/30	BUY(Maintain)	115,000원
	2011/06/22	BUY(Maintain)	115,000원
	2011/07/12	BUY(Maintain)	115,000원
	2011/08/16	BUY(Maintain)	115,000원
	2011/10/12	BUY(Maintain)	100,000원
	2011/11/10	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/01/03	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/01/12	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/01/18	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/02/09	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/02/29	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/05/10	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/05/31	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/06/19	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/07/06	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/07/31	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/10/04	BUY(Maintain)	100,000원
	2012/11/02	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/01/23	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/02/04	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/04/08	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/04/24	BUY(Maintain)	100,000원

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