LS산전 (010120)

BUY(Maintain)

주가(8/21) 62,300원

목표주가 100,000원

2013. 8. 22

조용한 외침

LS산전은 '안정'과 '성장'을 만족시켜주는 기업이다. 주력 사업인 전력과 자동화는 내수 시장 지배력이 강화되고 있는 한편, 글로벌화가 빨라지고 있다. 신규 사업은 스마트 그리드, 자동차 전장, HVDC에 역량이 모아지고 있고, 성과가 나타나고 있다. 이 세가지 영역은 LS산전이 가는 길이 Road-map이다. 2010년을 정점으로 투자 회수 사이클에 진입했다. 손익 구조와 현금 흐름이 개선될 것이다.

전기전자/가전

Analyst 김지산 02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

RA 홍정표 02) 3787-5179

jphong@kiwoom.com

키움증권

LS 산전 (010120)

Stock Data

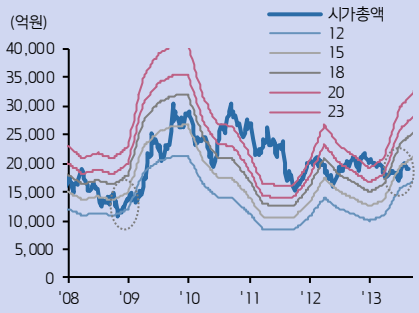
KOSPI (8/21)		1,867.46pt
시가총액(억원)		18,690억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	73,700원	53,700원
최고/최저가 대비 등락율	-15.5%	16.0%
수익률	절대	상대
1M	-5.5%	-5.3%
6M	-3.1%	4.6%
1Y	-7.0%	-3.2%

Company Data

발행주식수(천주)		30,000천주
일평균 거래량(3M)		96천주
외국인 지분율		11.1%
배당수익률(13.E)		1.8%
BPS(13.E)		31,240원
주요 주주	LS	46%
매출구성(13E)	전력	56%
	자동화	17%
	LS메탈	19%

Price Trend

LS산전 PER Band



Contents

Summary 3

> 투자 회수 사이클 진입 3
> 하반기 실적 모멘텀 부각 3

I. 실적 전망 및 Valuation 4

> 역사적 주가 추이 점검 4
> 실적 전망 6
> Valuation 8

II. 주력 사업, 글로벌 전략 가속화 9

> 시장 환경 점검 9
> 전력 사업 12
> 자동화 사업 15

III. 신규 사업, 인큐베이팅 단계를 넘어 18

> 스마트 그리드 19
> 자동차 전장 22
> HVDC 24

> 당사는 8월 21일 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.

Summary

>>> 투자 회수 사이클 진입

LS산전에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가 10만원을 유지한다.
투자포인트는 첫째, 안정적인 이익 성장세가 지속되는 가운데, 특히 하반기 실적 모멘텀이 부각될 것이고, 둘째, 주력 사업은 내수 시장 지배력이 강화되고 있는 한편, 글로벌 전략이 속도를 내고 있으며, 셋째, 신규 사업은 스마트 그리드, 자동차 전장, HVDC를 중심으로 성장성이 부각되고 있다는 점이다.

동사는 2010년을 정점으로 투자 회수 사이클에 진입했다. 지금껏 투자한 사업의 성과를 극대화하는 전략으로 선회했고, 손익 구조와 현금 흐름이 개선될 것이다.
전력기기는 침체된 대외 여건 속에서도 Premium급 제품 비중이 증가하며 선전하고 있고, 새롭게 미국 법인을 설립해 북미 시장 직접 공략에 나섰다. 전력시스템은 이라크 사업의 성공 경험을 중동/아프리카, 아시아 시장으로 확대해 갈 계획이다. 자동화 사업부는 글로벌 전력난과 관련해 인버터의 수요 기반이 확대될 것으로 기대되고, 신흥국의 노동 비용 상승에 따른 공장 자동화 이슈가 중장기적 모멘텀으로 작용할 것이다.

신규 사업 중 스마트 그리드는 국내에서도 거점 도시 선정을 시작으로 시장이 본격적으로 개화할 것이다. ESS와 EMS 보급을 활성화하는 정책도 우호적이다. 자동차 전장은 주요국의 연비 및 환경 규제를 바탕으로 친환경 자동차의 보급이 빨라질 것이고, 동사는 하이브리드 차량을 중심으로 활발한 수주 활동을 전개하고 있다. HVDC는 한국전력과 Alstom의 합작사로부터 기술 이전 및 제작사로 선정돼 국내 사업을 주도적으로 이끌어 갈 여건을 확보했다. 올해 북당진 프로젝트가 출발점이 될 것이다.

>>> 하반기 실적 모멘텀 부각

하반기 실적 모멘텀이 돋보일 것이다. 1) 전력시스템과 교통/SOC의 매출이 지속 확대되는 한편, 원가구조도 개선될 것이고, 2) 설비투자 회복 사이클과 함께 자동화 사업부도 호전될 것으로 예상되며, 3) 중국의 대련 법인과 호개전기도 삼성전자와 LG디스플레이 등을 대상으로 매출 회복이 예정돼 있다.
2분기 말 수주 잔고는 1조 1천억원으로 양호한 수준을 유지하고 있고, 이라크 중심의 추가적인 수주 성과가 기대된다. 이를 바탕으로 3분기 영업이익은 전년 동기 대비 24% 증가한 508억원, 4분기는 114% 증가한 564억원을 기록할 것으로 추정된다.
Valuation 지표는 역사적 Band 하단에 가깝다.

투자지표, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액(억원)	20,709	22,324	25,233	28,488	30,903
증감율(%YoY)	12.9	7.8	13.0	12.9	8.5
조정영업이익(억원)	1,315	1,542	1,925	2,275	2,607
증감율(%YoY)	-17.9	17.2	24.9	18.2	14.6
EBITDA(억원)	2,030	2,331	2,722	3,071	3,386
세전이익(억원)	955	1,342	1,517	2,072	2,479
지분법적용 순이익(억원)	704	1,003	1,287	1,712	1,889
EPS(원)	2,346	3,344	4,290	5,708	6,298
증감율(%YoY)	-43.0	42.5	28.3	33.0	10.3
PER(배)	28.3	20.1	14.5	10.9	9.9
PBR(배)	2.6	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	11.9	10.3	7.9	6.4	5.6
영업이익률(%)	6.4	6.9	7.6	8.0	8.4
ROE(%)	9.2	12.1	14.1	16.4	16.1
순부채비율(%)	55.3	53.5	35.9	13.0	0.4

I. 실적 전망 및 Valuation

>>> 역사적 주가 추이 점검

실적 변동폭에 비해 주가 변동성 큰 편

동사는 국내 시장에서의 지배적 지위, 해외 성과 확대, 경기 방어적 업황 등을 바탕으로 안정적으로 성장해 오면서도 실적 변동폭은 크지 않았다. 추세적인 주가 상승이 이루어진 2004년 이후 영업이익 감소폭이 가장 컸던 해는 2011년 -18%였고, 이를 딛고 2012년 영업이익이 17% 증가한 것이 가장 큰 폭의 증가였다. 경기 민감도가 큰 전기전자 업종의 실적 변동폭과 비교할 성질이 못 된다.
그런데도 주가 변동성은 상당히 큰 편이다. 왜일까?

주가 변동 요인은 Valuation과 신규 사업 모멘텀

동사의 주가 변동 요인은 Valuation과 신규 사업 모멘텀으로 요약할 수 있다.
일단 '고 PER주'라는 점이 실적에 따른 주가 레버리지를 확대하는 요인이 된다. Valuation Premium은 신규 사업의 미래 가치로부터 정당화되고 있다. 신규 사업이 아직 적자 상태에 머물러 있지만, 이미 많은 투자가 이루어져 현금 유출 및 고정비 상승의 원인이 됐고, 선도적 지위를 바탕으로 성공 가능성이 높다는 점이 고려되고 있다.
신규 사업은 스마트 그리드 및 전력난, 전기차, 신재생 에너지(태양광), 셰일 가스(후육관), 신흥국 공장 자동화(자동화 솔루션) 등 주식 시장의 많은 이슈와 접점을 가지면서 주목을 받고 있다. 반면에 신규 사업의 속도가 시장의 기대에 미치지 못하면서 실망을 주곤 했다.
어찌 보면 회사의 본질은 점진적이고 완만하게 개선되고 있는데, 주식 시장의 기대감과 조급함이 반복된 결과로 볼 수도 있다.

2000년대 중반 이후 3번의 상승 사이클 경험

LG 그룹에서 계열 분리가 이루어진 2004년 이후 동사 주가는 크게 3번의 상승 사이클이 있었다.
물론 3번의 사이클 모두 실적 개선이 뒷받침됐다.
2007년에는 산업재 중심의 차이나 모멘텀이 주식 시장을 지배했고, 동사의 중국 사업 성과에 대한 기대감과 함께 글로벌 중전기 업황 호조 전망이 반영됐다.
2009년에는 스마트 그리드가 널리 회자되면서 대표주로서 동사의 기업 가치가 재조명됐다.
2010년 하반기는 전기차 부품의 수주가 본격화됨에 따라 전기차 모멘텀이 부각됐다.

LS산전 주가 추이

자료: 키움증권

그린 비즈니스 선도 업체 비전 제시

2009년 이후 동사는 중전기 업체에서 그린 비즈니스 선도 업체로의 진화를 선언하고, 새로운 정체성을 찾아 나섰다. 중요한 것은 주력 사업의 '전환'이 아니라 주력 사업의 연장선상에 있는 '진화'라는 것이다. 즉 스마트 그리드 분야는 전력기기가 IT 기술과 접목된 것이고, 자동차 전장의 PCU와 Relay는 각각 인버터와 계전기기가 전방 산업을 달리한 경우이며, 태양광 인버터 역시 자동화 솔루션(인버터)과 기술을 같이하고, 후육관은 LNG 시장을 겨냥해 스테인리스관 사업을 고부가 영역으로 발전시킨 경우다. 또한 사업 포트폴리오를 배전(중저압) 분야에서 송전(초고압) 분야로 확대하는 과정에서 초고압 변압기와 HVDC 사업까지 진출하는 성과를 거두었다.

2008~2010년 사이 대규모 투자

이는 자본 지출(CAPEX) 사이클과도 일치한다.

동사는 2008년부터 2010년까지 설비투자를 크게 늘렸다. 재무 구조가 건전화된 상태에서 새로운 성장 기반을 확보하기 위한 노력이었다. 이 시기에 초고압 변압기, 후육관, HVDC, 자동차 전장 등의 생산 기반이 마련됐다.

또한 LS메카피온, LS파워세미텍, LS사우타, 트리노테크놀로지, 호개전기 등 다수의 자회사들을 인수 또는 설립해 사업 역량을 강화한 것도 이 시기였다.

투자 회수 사이클 진입

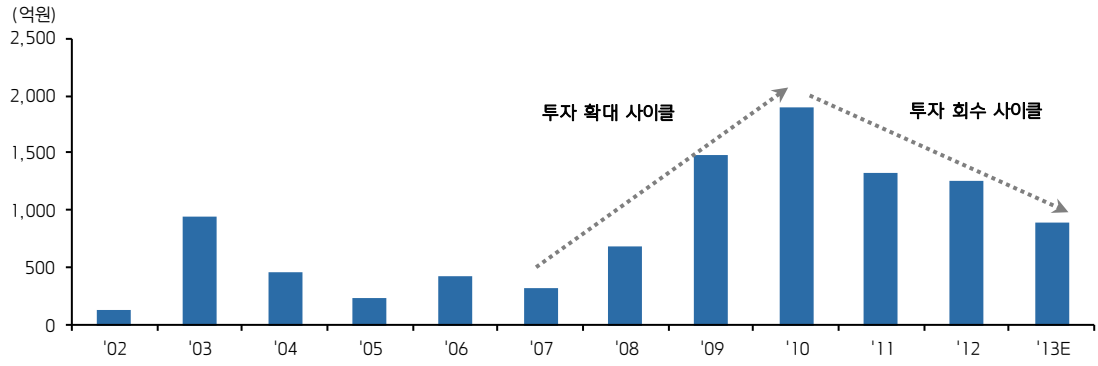
그러다가 2010년을 정점으로 투자 회수 사이클에 진입했다.

새로운 투자를 지양하면서 지금껏 투자한 사업의 성과를 극대화하는 전략으로 선회했다.

신규 사업에 대해서 정밀한 진단이 실행됐고, 선택과 집중이 이루어지고 있다. 예컨대 RFID와 도로 교통 분야는 매각 또는 정리 대상 사업으로 분류됐고, 전력용 반도체 사업도 속도 조절을 하고 있으며, 자회사 중 플레넷의 지분을 정리했다.

해외 시장에서도 대규모 M&A를 통한 중국 시장 공략 전략을 철회하는 대신, 중동, 아시아, 북미 시장에 대한 영업 기반을 강화하고 있다.

LS산전 CAPEX 추이



자료: LS산전, 키움증권

>>> 실적 전망

올해 영업이익 25% 증가 전망

지난해 영업이익이 17% 증가한 데 이어 올해는 25% 증가할 전망이다. 올해부터 사상 최대 행진이 이어질 것이다. 올해 실적 개선은 수주 사업부인 전력시스템과 교통/SOC의 호전, LS메탈의 이익 기여 확대로 요약된다.

전력시스템, 교통/SOC 호전

전력시스템은 이라크 프로젝트와 일본 태양광 매출 호조 덕택에 매출액이 22%(YoY) 증가할 전망이다. 지난 2년간 적자 상태에 머물렀던 교통/SOC는 호남 고속철 사업과 방글라데시 철도 사업 등 대형 프로젝트가 재개되면서 매출액이 57% 증가할 전망이다. 두 사업부 모두 고정비 성격의 인건비 비중이 높다 보니 매출액 증가에 따른 영업레버리지 효과가 크게 나타난다.

LS메탈은 고부가인 후육관 매출 증가에 따라 영업이익률이 지난해 1.4%에서 올해 2.3%로 향상될 전망이다.

전력기기와 자동화 솔루션은 부진한 업황에 비해 꾸준한 성장세를 이어가고 있다. 동 가격의 안정화는 원가 구조에 긍정적이다.

하반기 실적 모멘텀 부각

특히 하반기에 전년 대비 실적 모멘텀이 부각될 것이다.

지난해 하반기는 국내 설비투자 위축 영향으로 자동화 솔루션이 부진했고, 전력시스템은 원가 Mix 변동에 따라 수익성이 악화됐으며, 중국 자회사들은 중국 경기 둔화 영향에서 벗어나지 못했다. 이 외에도 상여금, 퇴직 위로금, 외환관련이익 제거 등 비용 요인이 컸다.

이례적으로 성수기인 4분기 영업이익이 가장 작았다.

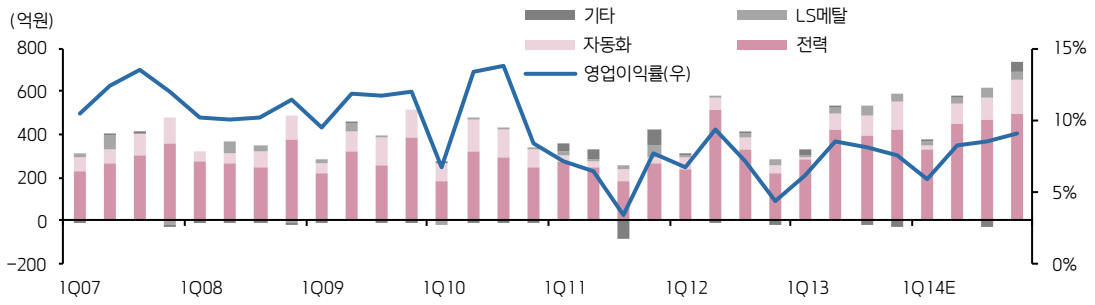
자동화 사업부 회복 기대

이에 비해 올해 하반기는 1) 전력시스템과 교통/SOC의 매출이 지속 확대되는 한편, 원가 구조도 개선될 것이고, 2) 설비투자 회복 사이클과 함께 자동화 사업부도 호전될 것으로 예상되며, 3) 중국의 대련법인과 호개전기도 삼성전자와 LG디스플레이 등을 대상으로 매출 회복이 예정돼 있다.

2분기 말 수주 잔고는 1조 1천억원으로 양호한 수준을 유지하고 있고, 이라크 중심의 추가적인 수주 성과가 기대된다.

이를 바탕으로 3분기 영업이익은 전년 동기 대비 24% 증가한 508억원, 4분기는 114% 증가한 564억원을 기록할 것으로 추정된다.

사업부별 영업이익 기여도



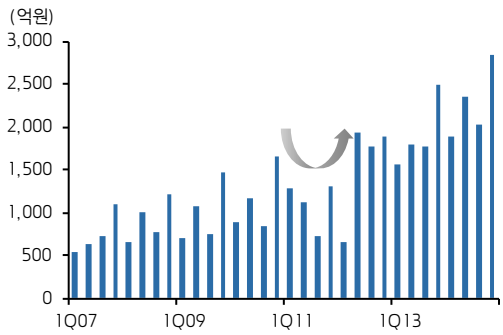
자료: LS산전, 키움증권

LS산전 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	YoY	2013E	YoY	2014E	YoY
매출액	**5,292**	**6,173**	**6,310**	**7,458**	**6,322**	**7,075**	**6,899**	**8,192**	**22,324**	**7.8%**	**25,233**	**13.0%**	**28,488**	**12.9%**
전력	3,094	3,460	3,493	4,199	3,586	4,201	3,858	4,682	12,553	20.5%	14,206	13.2%	16,326	14.9%
전력기기	1,499	1,658	1,720	1,698	1,698	1,837	1,828	1,839	6,304	7.6%	6,575	4.3%	7,202	9.5%
전력시스템	1,595	1,802	1,772	2,502	1,888	2,363	2,030	2,843	6,249	41.4%	7,631	22.1%	9,125	19.6%
자동화	771	1,066	1,096	1,288	938	1,047	1,144	1,492	3,958	9.2%	4,262	7.7%	4,621	8.4%
자동화솔루션	636	785	837	881	747	856	864	933	3,202	8.0%	3,139	-2.0%	3,401	8.3%
교통/SOC	95	241	218	334	144	146	230	474	591	15.4%	928	57.0%	994	7.1%
LS 메탈	1,070	1,190	1,240	1,391	1,339	1,349	1,338	1,354	4,091	-14.6%	4,891	19.6%	5,381	10.0%
기타 국내자회사	131	154	164	173	147	168	170	183	517	-12.5%	622	20.3%	667	7.3%
해외법인	729	810	829	1,000	824	956	912	1,125	2,679	13.0%	3,368	25.7%	3,818	13.3%
영업이익	**326**	**527**	**508**	**564**	**372**	**579**	**584**	**740**	**1,545**	**20.5%**	**1,925**	**24.6%**	**2,275**	**18.2%**
전력	287	418	398	422	328	451	473	494	1,308	35.4%	1,525	16.6%	1,746	14.6%
자동화	38	81	93	129	24	89	95	156	204	37.7%	313	53.5%	364	16.1%
자회사 합계	-8	29	51	47	7	37	60	70	-1	적전	129	흑전	174	35.1%
영업이익률	**6.2%**	**8.5%**	**8.0%**	**7.6%**	**5.9%**	**8.2%**	**8.5%**	**9.0%**	**6.9%**	**0.7%p**	**7.6%**	**0.7%p**	**8.0%**	**0.4%p**
전력	9.3%	12.1%	11.4%	10.0%	9.1%	10.7%	12.3%	10.6%	10.4%	1.1%p	10.7%	0.3%p	10.7%	0.0%p
자동화	4.9%	7.6%	8.5%	10.0%	10.5%	8.5%	8.3%	10.4%	5.2%	1.1%p	7.3%	2.2%p	7.9%	0.5%p
자회사 합계	-0.4%	1.3%	2.3%	1.8%	0.3%	1.5%	2.5%	2.6%	0.0%	-2.4%p	1.5%	1.5%p	1.8%	0.3%p
세전이익	**138**	**276**	**522**	**581**	**318**	**528**	**534**	**693**	**1,342**	**40.5%**	**1,517**	**13.0%**	**2,072**	**36.6%**
순이익	**127**	**228**	**422**	**471**	**258**	**427**	**432**	**562**	**973**	**39.5%**	**1,249**	**28.4%**	**1,679**	**34.4%**

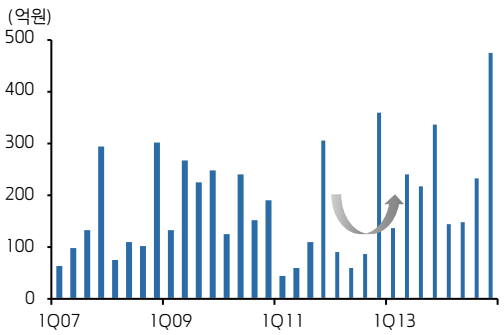
자료: LS산전, 키움증권

전력시스템 매출 추이 및 전망



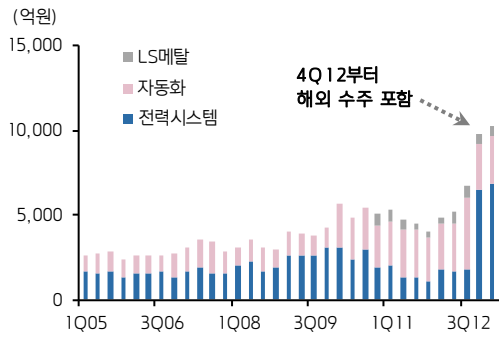
자료: LS산전, 키움증권

교통/SOC 매출 추이 및 전망



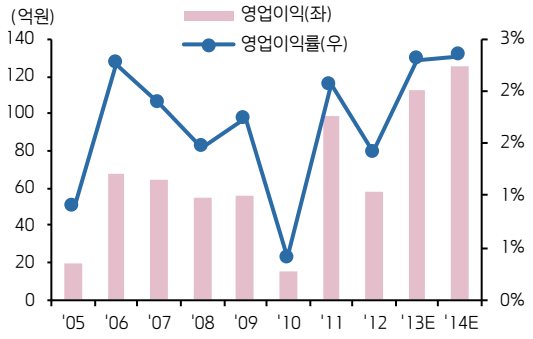
자료: LS산전, 키움증권

수주잔고 추이



자료: LS산전

LS메탈 실적 추이 및 전망



자료: LS산전, 키움증권

>>> Valuation

목표주가 10만원

투자의견 'BUY'와 목표주가 10만원을 유지한다.

목표주가는 6개월 Forward 실적을 기준으로 전력/자동화 분야 글로벌 Peer 그룹 평균 EV/EBITDA 11.3배를 적용해 산출했다. 업종의 특성상 감가상각비 비중이 크지 않아 EV/EBITDA가 시장 평균보다 높게 형성된다.

역사적 PER Band 하단에 위치

현재 PER(6개월 Forward 기준)은 13배 수준으로 역사적 Band의 하단에 가깝다. 2008년 금융위기 수준과 크게 다르지 않다. 앞서 언급한 대로 동사의 Valuation Premium은 아직 적자를 벗어나지 못한 신규 사업들의 가치를 반영하기 위한 것이며, 지속적이고 높은 이익 성장률로 입증되고 있다. 향후 스마트 그리드, 전기차, HVDC 시대가 도래하는 과정에서 대표적인 성장주로 평가 받을 것이다.

LS산전 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA Valuation	6개월 Forward	
영업가치	31,088	
EBITDA	2,763	
Target EV/EBITDA	11.3	글로벌 Peer그룹 평균
순차입금	3,127	
적정주주가치	27,961	
수정발행주식수	29,341	자사주 차감
이론주가	95,298	

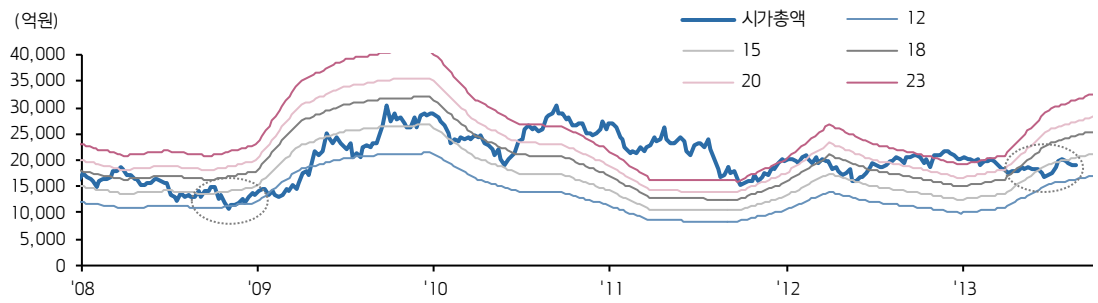
자료: 키움증권

LS산전 Peer 그룹 Valuation 지표 비교

업체명	EV/EBITDA		PER	
	13E	14E	13E	14E
MITSUBISHI	8.0	7.1	17.0	14.7
ABB	9.1	8.3	15.4	13.5
ROCKWELL AUTOMATION	10.8	10.2	17.3	15.8
SIEMENS	10.1	7.9	15.4	11.7
SCHNEIDER	9.8	8.9	14.7	13.1
두산중공업	17.9	11.7	15.7	14.4
Average	11.3	9.0	15.9	13.9

자료: Bloomberg, 키움증권

LS산전 PER Band



자료: 키움증권

II. 주력 사업, 글로벌 전략 가속화

>>> 시장 환경 점검

전력과 자동화 사업의 매력

주력인 전력과 자동화 사업의 매력을 마이클 포터의 5가지 경쟁요소로 접근해 보면,

▷ 기술적 장벽이 높고 시장이 다품종 소량 생산 구조여서 후발 업체들의 진입이 어렵고, ▷ 제품의 안정성과 신뢰성이 중요하다 보니 기존 업체들간 가격 경쟁이 심하지 않은 편이며, ▷ 전력 관련 필수 제품이기 때문에 대체품의 위협이 없고, ▷ 구매자와 부품업체들의 교섭력도 높지 않아 매우 매력적인 사업으로 평가된다.

내수 시장 지배적 점유율 차지

제품에 대한 신뢰성과 제조 브랜드에 대한 충성도가 높은 산업이고, 국내에서는 과거 산업 합리화 정책과 더불어 과점적 시장 질서가 형성돼 있다. 그만큼 후발 주자들이 새롭게 진입해 안정적인 이익을 창출하기 어려운 구조다.

동사는 내수 시장에서 저압 및 고압기기는 62%, 자동화기기는 30%, 배전반은 28%의 지배적 점유율을 차지하고 있다. 특히 전력기기의 영업이익률은 지속적으로 15%를 상회하고 있고, 전사 영업이익의 60%를 책임지고 있다.

대외 여건 침체 불구 선전

사실 전력과 자동화 사업은 건설 경기 및 설비투자 경기와 밀접한 연동성을 가지는 만큼, 대외 환경은 장기간 침체에 빠져 있다.

그럼에도 불구하고 주력 사업이 견조한 실적을 실현하고 있는 배경은 1) 국내 시장 지배력이 강화되고 있는 한편, 해외 성과가 확대되고 있고, 2) 스마트 그리드와 연계된 전력기기나 에너지절약형 고효율 자동화기기 등 고부가 제품 비중이 늘어나고 있으며, 3) 대외 여건상 정부의 경기 부양책에 기반한 공공부문의 호조가 민간부문의 침체를 일부 상쇄해주고 있기 때문이다.

요즘처럼 원자재 가격이 안정화된 동시에 환율 여건도 우호적이라면 수익성에 긍정적이다.

송전 대비 배전 분야 업황 양호

중전기 업종 내에서도 변압기를 앞세운 송전 분야는 저조한 가동률에 따른 출혈적 경쟁이 장기화되고 있는 반면, 동사의 주된 사업 기반인 배전 분야는 수급 여건이 상대적으로 양호한 상태다.

글로벌 리더인 ABB의 상반기 신규 수주를 보면, 배전단의 저압기기에 해당하는 Low Voltage Products 사업부는 31%(YoY) 증가한 반면에 송전단의 Power Products와 Power Systems 사업부는 각각 -8%, -23% 감소했다.

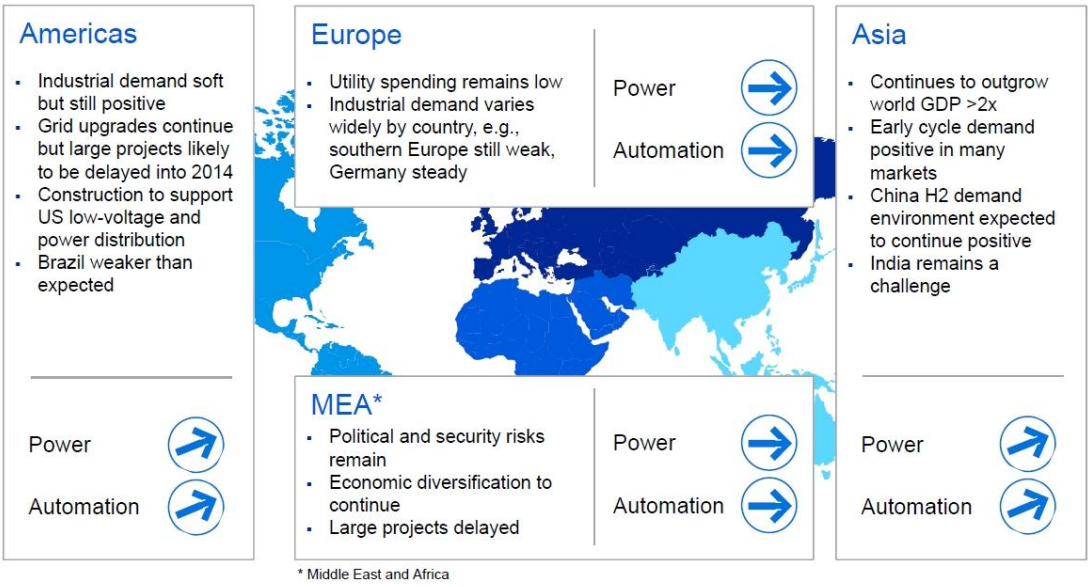
미주와 아시아 시장 호전

전력 및 자동화 시장의 지역별 중기 수요 전망을 보면, 미주와 아시아는 호전될 것으로 예상되는 반면, 유럽과 중동/아프리카는 불확실성이 상존한다.

미주는 산업 수요가 약하긴 하지만 회복 추세이고, 전력망 업그레이드가 지속되고 있는데 대규모 프로젝트는 내년으로 지연되는 조짐도 나타나고 있다. 주택 경기 호조는 배전 분야에 긍정적이다.

아시아는 여전히 경제 성장률이 높은 상황에서 초기 투자 수요가 긍정적이다. 중국은 연착륙이 이루어지고 있으며, 하반기 투자 환경은 개선될 전망이다.
유럽은 공공부문 지출이 여전히 저조하다. 산업 수요는 남부 유럽 국가들이 부진한 반면, 독일은 양호한 상태로서 편차가 크게 나타나고 있다.
중동/아프리카는 정치적 불확실성이 지속되면서 대형 프로젝트가 지연되고 있다. 산업 다각화 수요는 지속되고 있다.

전력 및 자동화 분야 중기 수요 전망



자료: ABB

국내는 제6차 전력수급기본계획 효과 기대

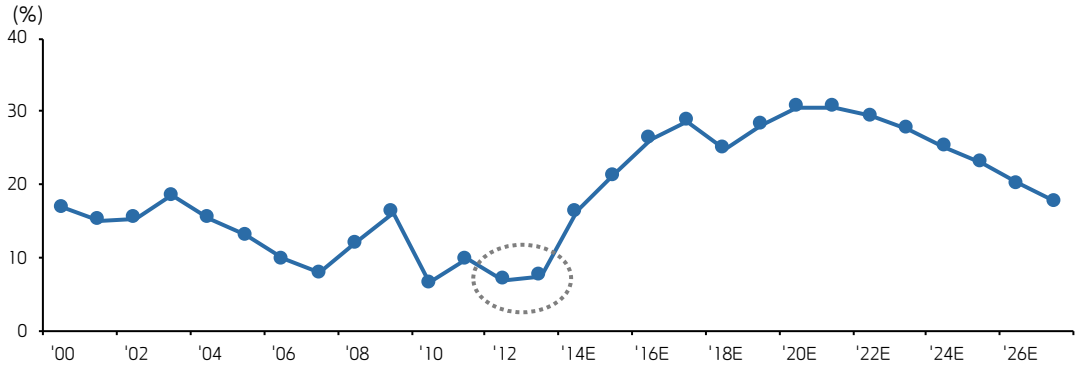
국내는 제6차 전력수급기본계획에 따라 환경이 개선될 전망이다.
2000년대 초반만 해도 전력 설비예비율이 15%를 상회하며 여유가 많았는데도 올해 설비예비율이 역사적 최저 수준인 7%까지 하락하며 전력난이 국가적 문제로 대두된 것은 그 동안 발전 및 송변전 분야에 대한 투자가 소홀했던 측면이 크다.

전력 수급 불안 해소 목표

제6차 전력수급기본계획은 2027년까지 22%의 설비예비율을 유지해 수급 불안을 해소하는 것을 목표로 하고 있다. 주요 내용으로는 2027년까지 29,570MW의 발전 설비 확충, 신재생 에너지 발전설비 비중 20% 이상으로 확대, 송변전 설비를 적기 확충해 전력공급 차질 최소화, 2020년까지 전국 모든 가구에 스마트 계량기 보급 완료, 2020년까지 전력저장시스템(ESS) 2,000MW 보급, 인버터 등 고효율 제품에 대해 보조금 등 인센티브 대폭 확대 등이 포함돼 있다.
결국 전력난 해소를 위한 궁극적인 방안은 발전 설비 및 송전망 확충, 스마트 그리드 조기 도입, 에너지 고효율기기 보급 확대 등을 지향하게 된다. LS산전의 수혜가 기대된다.

이에 대해 국회 예산정책처는 '제6차 전력수급기본계획의 문제점 및 개선과제' 보고서에서 발전 설비 과투자를 우려하면서 송배전설비 확보 계획이 미흡하다고 지적했다. 국회의 지적 사항이 전력 정책에 반영된다면 송배전설비 업체들에게 더욱 우호적인 환경이 될 것이다.

국내 전력 설비예비율 추이 및 전망



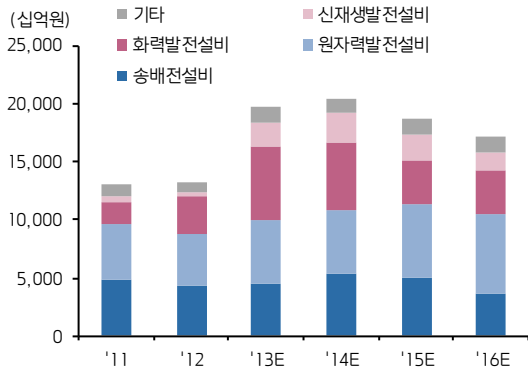
자료: 산업자원통상부

한전, 송배전설비투자 계획 높여 잡아

한국전력의 설비투자 계획도 송배전설비를 늘리는 방향으로 수정됐다.

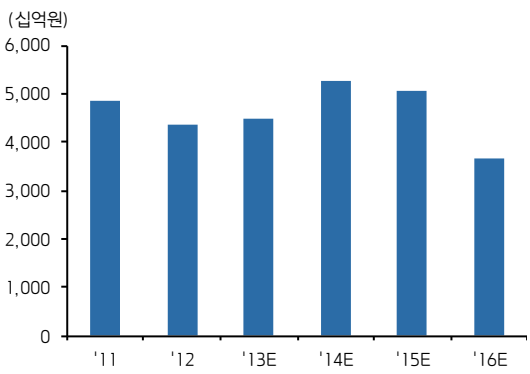
송배전설비투자는 올해 4,489억원으로 3% 증가하고, 내년에는 5,262억원으로 17% 증가할 전망이다. 계획대로 라면, 내년 투자 금액이 근래 들어 최대가 될 것이고, 증가폭도 큰 만큼, 국내 중전기 수요 기반도 모처럼 개선될 것이다.

한전 설비투자 집행 계획



자료: 한전

한전 송배전설비투자 집행 계획



자료: 한전

>>> 전력 사업

전력 사업 전략

전력 사업의 전략적 방향성을 정리해 보면, 1) 사업 포트폴리오 중 가장 우월한 제품 경쟁력을 확보한 전력기기는 시장 다변화를 통해 Global 역량을 강화하고, 2) 전력시스템은 내수 중심의 사업 모델에서 탈피해 중동/아프리카/아시아 시장으로 확대해 가는 데 초점을 맞추고 있다.

전력기기, 고부가 제품 비중 증가 추세

전력기기는 저압, 고압, 계량, 계전, 개폐 등의 분야로 구분되며, 특히 저압기기에서는 압도적인 지배력을 보유하고 있다. Susol, Metasol 등 Premium 브랜드 제품 판매 비중이 증가하는 동시에 스마트 그리드와 연계돼 High-end 제품으로 진화하고 있다. 부진한 대외 여건 속에서도 꾸준히 고수익성을 실현하고 있는 가장 확실한 Cash Cow다.

해외 성과가 성장 주도

지역별 사업화 전략으로서 중국은 제2의 본사격인 무석 법인을 통해 R&D에서 생산, 판매까지 철저하게 현지화를 이루었다. 중동은 U.A.E 법인을 통해 직판 영업을 수행하고 있고, 동남아시아에서는 베트남 법인(LS-VINA I.S)이 현지 생산을 담당하고 있다. 얼마 전 필리핀에서 현지 기업 2곳과 제휴를 체결하기도 했다. 유럽은 네덜란드 법인(LS I. S. Europe B.V)이 판매 거점이다.
북미 시장에도 직접 진출하는 것으로 전략을 수립해 지난해 말 미국 법인을 설립했다.
이들 해외 법인의 2분기 매출액은 810억원으로 본사의 1/5 규모로 성장했다.
본사 전력기기 매출 중 수출 비중은 2011년 33%, 2012년 35%에 이어 올해 상반기는 37%를 기록해 지속적으로 상승 중이다. 2007년 이후 수출 증가율은 연평균 17%를 기록하고 있다.

전력시스템, 사업 포트폴리오 송변전/초고압으로 확대

전력시스템 사업은 원래 차단기(GIS)와 배전반 위주로 전개해 오다가 2010년 부산 공장 설립과 함께 초고압 변압기 사업에 진출했다. 사업 포트폴리오가 배전/중저압 분야에서 송변전/초고압 분야로 전격적으로 확대되는 계기가 됐다. 변전소 Turn-key 수주가 가능해졌고, EPC(Engineering, Procurement & Construction) 역량을 강화해가고 있다.
동사의 초고압 사업은 올해 국내 HVDC 사업자로 선정되는 것으로 절정에 이르렀다.

변압기, 침체된 업황 속 차별화된 성장세

변압기 업황이 장기간 침체 상태이고 주요 업체들이 상당한 적자 상태에 머물러 있는 것과 달리 동사는 매출이 급성장하며 안정적인 흑자 기조에 이르렀다. 이처럼 차별화된 실적은 1) 후발 주자로서 생산능력 등 고정비 부담이 크지 않은 상태에서 2) 이라크 프로젝트가 큰 성공을 거두고 있기 때문이다.
초고압 변압기 매출액은 사업 첫해인 2011년 260억원에서 지난해는 780억원으로 증가했고, 올해는 1,000억원에 이를 전망이다.

이라크 프로젝트 성공

이라크 프로젝트의 성공이 전력시스템 사업의 성과를 상징적으로 대변하고 있다.
먼저 이라크 상황부터 점검해 보자. 지난해 수립돼 2017년까지 전개될 이라크의 전력 재건 Master Plan에 따르면, 가스터빈 발전소, 열 발전소, 신재생 발전소, 관련 송배전망 등을 내용으로 2017년까지 900억달러가 투자될 예정이다. 이 외에도 주택, 교통 인프라, 에너지 인프라, 상하수도/폐수처리, 보안/IT, 의료 등의 분야에 2017년까지 2,750억달러가 투자될 예정이다.

이라크 전력 상황 열악

이라크의 공급 전력량은 총 8,800MW로, 하루에 6~7시간만 전기가 공급되는 열악한 상황이다. 나머지는 민간 발전기에 의존하고 있다. 현재는 디젤, 가스, 열발전소 위주의 단일 사이클 발전이 대부분인데, 이를 복합 사이클 발전으로 변경하는 프로그램을 진행하고 있다. 1단계는 기존의 모든 발전소와 천연가스를 연료로 하는 신규 가스 발전소를 복합 발전소로 변경하고, 2단계는 원유와 중유로 가동되는 신규 발전소도 모두 복합 발전소로 변경할 계획이다. 이를 위해 가스 터빈 발전소를 집중 건설할 계획이고 2015년까지 14개의 신규 가스 터빈 발전소가 예정돼 있다.

이라크 재건 사업 주요 프로젝트(2013~2017년)

구분	금액(억달러)	주요 내역
전력	900	가스터빈 발전소, 태양광 발전사업 등 전력 재건
에너지인프라	800	원유, 가스 정제 공장, 석유화학 공장, 원유가스 파이프 라인, 원유수송 터미널 건설
주택	500~800	국가투자위원회(NIC), 자방정부가 바스라, 바그다드를 중심으로 PPP(민관합작) 방식으로 추진
교통인프라	460	철도, 메트로, 공항, 고속도로 등 교통 인프라 건설 사업
상하수도/폐수처리	150	바그다드를 중심으로 한 배수관개망 구축
보안/IT	175	공중 경계망, 무선 통신망/전자정부 구축사업 추진
의료 및 기타	265	특수병원 건설, 바그다드 및 자방 종합병원 설립 등
합계	**2,750**	

자료: 한국-이라크 경제협력 포럼

3,600억원 수주 성과 달성

동사는 최근 1년 반 동안에만 33kV급 변전소 70개를 독점 수주하는 등 6개 프로젝트에 3,600억원의 수주 성과를 달성했다. 당연히 이라크 내에서도 최대 수주다. 올해 내 후속 수주가 이어질 것으로 기대된다. 과거 유럽 중전기 업체들이 장악했던 시장을 동사가 빠르게 잠식해 가고 있다.
현재는 이라크 내에서 132kV와 33kV급 변전소에 집중하고 있고, 내년 상반기까지 420kV급 포트폴리오를 갖출 예정이다.

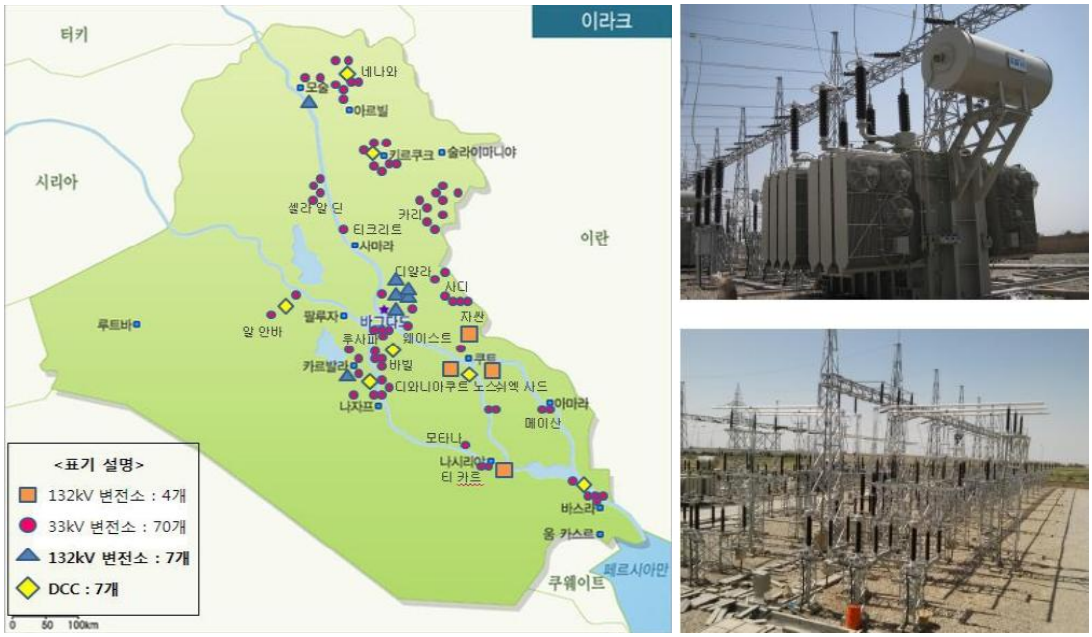
이라크 전력 재건 Master Plan에 따라 이라크 수요는 적어도 2017년까지 지속될 것이다. 변전소 설비 분야에서 입지를 확고히 하고 나면 시차를 두고 배전용 전력기기 시장에도 자연스럽게 진입할 수 있을 것이다.

LS산전 이라크 프로젝트 수주 현황

구분	금액(억원)	계약일자	계약기간
4AIS 변전소	302	2011/12	12개월
1차 35개 변전소	849	2012/01	12개월
2차 35개 변전소	918	2012/02	18개월
16NT 변전소	394	2012/12	12개월
DCC(SCADA)	670	2012/12	24개월
38NT 변전소	458	2013/03	12개월
합계	**3,591**		

자료: LS산전

LS산전 이라크 프로젝트 현황



자료: LS산전

이라크 성과 기반 해외 공략 가속화 계획

이라크 프로젝트의 성공 체험에 고무돼 전력시스템(T&D) 사업의 해외 시장 공략을 가속화할 계획이다. 1단계는 이라크 레퍼런스를 활용해 사우디아라비아, 쿠웨이트, 이집트, 수단, 콩고 등 중동/아프리카 지역에 주력하고, 2단계는 인도네시아, 라오스, 필리핀 등 ASEAN 국가들로 확대해 가며, 궁극적으로는 초고압 제품을 앞세워 북미 시장에 진입하겠다는 계획이다.

>>> 자동화 사업

자동화 사업 전략

자동화 사업의 전략은 단말기 중심의 사업 구조에서 패키지 솔루션 중심의 사업 구조로 변모해 가겠다는 것이다. 주력인 인버터와 PLC 이외에 LS메카피온 인수를 통해 Servo Line-up까지 갖추게 됐다. 이로써 공장 자동화 솔루션 비즈니스가 더욱 용이해졌다. 또한 스마트 그린 빌딩 솔루션 전문 업체인 LS사우타도 자회사로 편입했다.

자동화 솔루션 수요 기반 우호적

자동화 솔루션의 수요 기반은 중장기적으로 우호적이다. 첫째, 주력 제품인 인버터가 모터의 속도를 제어하면서 전력 효율을 개선시키는 역할을 수행하는 만큼, 글로벌 전력난과 더불어 수요가 확대될 것이고, 둘째, 중국 등 신흥 국가들의 인건비가 추세적으로 상승하면서 공장 자동화에 대한 요구가 늘어날 것이기 때문이다.

인버터가 전력난 타개 방안으로 주목

인버터를 설치하면 평균 30% 이상의 절전 효과가 있어 글로벌 전력난 타개 방안으로 주목 받고 있다. 기초전력연구원의 조사에 의하면, 인버터 장착률을 2배로 늘리면 화력발전소 4~5기를 대체할 수 있는 것으로 나타났다. 인버터는 사용 전압이 높고 가동 시간이 길수록 절전 효과가 크다. 가정용 절전형 가전 제품보다는 산업용에 장착될수록 에너지 절감 효과가 크다는 의미다.

국내 인버터 잠재 성장성 높아

주요국의 인버터 보급률은 미국 22%, 유럽 19%, 일본 17%에 비해 한국은 4%로 선진국의 1/5 수준에 불과한 것으로 알려지고 있다. 이는 전기 요금 차이에서 비롯하는 측면이 큰 데, 역설적으로 내수 시장의 잠재 성장성이 높다는 의미로도 해석할 수 있다.

우리 정부는 2001년부터 인버터 보급 사업을 전개하고 있고, 공공기관 에너지이용 합리화법에 따라 공공기관에 고효율 인버터 설치를 의무화하고 있다. 우리나라도 산업용 전기요금의 추세적 인상, 피크 요금제 도입 등의 방안이 현실화될 가능성이 높은 만큼 인버터의 장착률도 동반 상승할 것으로 예상된다.

신흥국 공장 자동화 필요성 확대

신흥국의 공장 자동화 이슈는 자동화 사업의 중장기적 모멘텀으로 작용할 것이다.

공장 자동화의 필요성은 노동비용 상승, 구인난, 생산성 제고 및 산업 구조 개선 등의 요인으로부터 부각된다.

중국, 노동 비용 가파른 상승 추세

대표적으로 중국을 살펴 보자. 중국 국가통계국에 따르면, 중국 근로자들의 평균 임금은 2009년부터 지난해까지 연평균 13.6% 상승했고, 농민공 임금은 연평균 17.4%씩 상승했다. 대한상공회의소 조사에 따르면, 중국에 진출한 국내 기업들 가운데 73%가 지난해 10% 이상 인건비 부담이 커졌다고 응답했다.

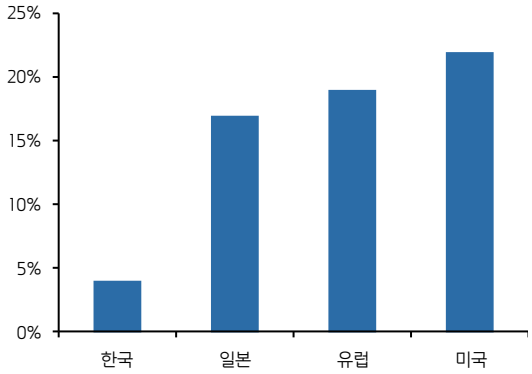
노동 비용 상승의 원인은 노동 시장의 구조 변화에서 비롯하는 측면도 큰데, 중국 도시 노동 시장은 2010년을 기점으로 공급 초과에서 공급 부족으로 전환됐다. 중국 정부도 질적 성장을 강조하며 임금 상승 기조를 강화하고 있어 이러한 노동 비용 상승 추세는 지속될 것이다. 중국 정부는 2015년까지 최저 임금 기준을 도시 근로자 평균 임금의 40% 이상으로 끌어올리겠다는 계획이며, 이 경우 최저 임금이 연평균 13%씩 상승하는 것을 의미한다.

무석 법인 성장 기회

일례로 중국에서만 120만명의 근로자를 고용하고 있는 Foxconn도 공장 자동화에 적극적으로 나서고 있다. Foxconn은 중국 최북단 하얼빈에 자동화 설비로 가동되는 생산기지를 설립할 예정이고, 중국 각 공장에서 사용되는 로봇의 수를 지난해 2만대에서 2014년까지 100만대로 늘리겠다는 목표를 발표한 바 있다. 중국 내 근로자의 기본 임금이 점진적으로 오르는 데다 제조업 기피 현상으로 노동력 확보가 어렵다는 이유를 들고 있다.

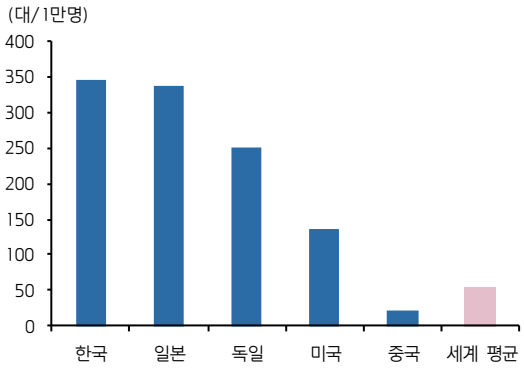
이 같은 중국의 공장 자동화 Trend는 LS산전 무석 법인에게 성장 기회를 제공할 것이다.

주요국 인버터 보급률



자료: 업계 자료

근로자 1만명당 로봇 보급률(2011년말)



자료: IFR

자동화 솔루션은 설비투자 사이클과 밀접

자동화 솔루션 매출은 설비투자 사이클과 밀접하게 연동된다. 전력기기 매출 역시 설비투자 및 건설투자 경기와 상관관계가 크다.

다음 그림에서 확인하듯 자동화 솔루션 내수 매출은 부진한 상태다. 국내 설비투자가 지난해 2분기 이후 5분기 연속 전년 대비 감소함에 따른 직접적인 영향을 받고 있다. 동사 내수 매출은 지난해 4분기 이후 3분기 동안 역성장했고, 금융위기 이후 처음이다. 그나마 수출이 늘어나고 있다.

하반기 설비투자 증가 전망

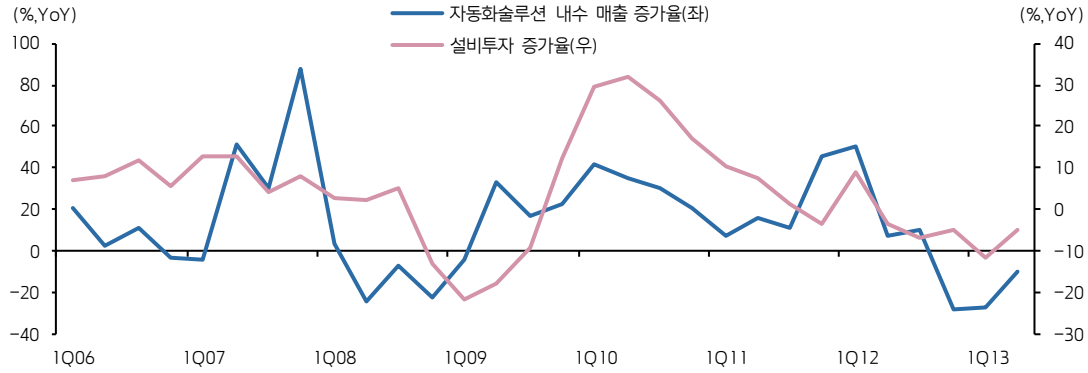
이에 대해 한국은행은 올해 상반기 설비투자가 7.4%(YoY) 감소했지만, 하반기는 11.7%의 증가세로 돌아서고, 내년 상반기에도 11.0%의 증가세를 이어갈 것으로 전망하고 있다.

근거로서 글로벌 경기 개선에 힘입어 수출 기업을 중심으로 회복될 것이다. 기계수주 등 선행 지표가 개선 흐름을 보이고 있고, 정부의 투자 활성화 대책도 투자 회복을 촉진할 것이다. 산업별로는 IT 부문의 투자가 개선되고, 비IT 부문도 발전 분야를 중심으로 투자가 늘어날 전망이다.

실제로 삼성전자와 LG디스플레이 등 반도체와 디스플레이 업체들이 하반기 투자 확대 계획을 밝히고 있다.

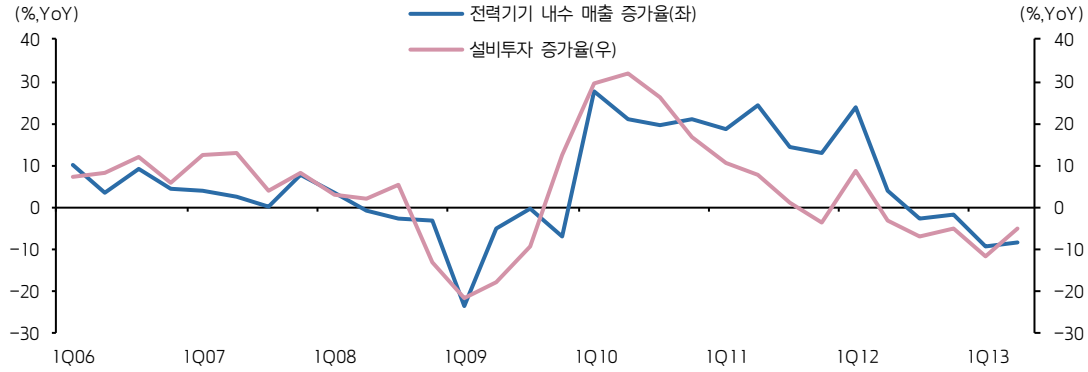
다만, 제조업 평균 가동률이 2000년 이후 장기 평균치(78.4%)를 하회하고 있는 점이 투자 제약 요인으로 작용할 수 있다는 단서를 달았다.

자동화 솔루션 내수 매출액과 설비투자 증가율 추이



자료: 한국은행, LS산전

전력기기 내수 매출액과 설비투자 증가율 추이



자료: 한국은행, LS산전

III. 신규 사업, 인큐베이팅 단계를 넘어

그린 비즈니스 선도 요건 충분

동사는 그린 비즈니스를 선도할 충분한 요건을 갖췄다. 그린 비즈니스를 달리 표현하면 에너지, 전력 산업이 IT 기술과 접목돼 새롭게 성장성이 부각되고 있는 것으로서 스마트 그리드, 전기차 부품, 신재생 에너지를 핵심 축으로 한다.

동사는 전력과 자동화 산업의 주도적 지위에서 전력 IT 분야 등 차세대 기술 개발을 선도해 왔고, 송전에서 배전, 초고압에서 중저압까지 전력 관련 종합 포트폴리오를 보유하고 있는 것이 장점이다. 주력 자동화기기인 인버터는 전기차 PCU와 태양광 인버터로 진화해 초기 시장을 선도하고 있다.

동사는 한국지능형전력망협회 회장사를 맡고 있고, 동사 CEO가 국제스마트그리드연합회(Global Smart Grid Federation) 부회장을 겸임하고 있다는 사실로부터 스마트 그리드 분야에서 동사의 입지를 확인할 수 있다.

신규 사업 역량은 스마트 그리드, 자동차 전장, HVDC로 집중

그린 비즈니스에 대한 투자를 본격적으로 시작한 2009년 이후 5년간 신규 사업에 대한 전략도 많은 변화가 있었다.

핵심 신규 사업은 스마트 그리드, 자동차 전장, HVDC로 역량이 집중되고 있다. 이 세가지 영역에서는 국내 경쟁자가 없이 동사가 Roadmap을 그려 가고 있다. 시장이 본격적으로 개화되면 높은 성장성이 기대된다.

부산 공장 설립과 함께 시작한 초고압 변압기와 후육관은 이미 주요 사업 궤도에 진입했다. 두 사업 모두 매출액이 1,000억원 이상으로 올라섰고, 이익 기여가 본격화되고 있다.

RFID, 사업 축소로 선회

그런가 하면 RFID는 선택과 집중 사업에서 제외됐다. 시장 개화가 지연됨에 따라 사업 축소로 선회했고, 향후 매각 또는 분사 등의 절차를 밟을 것으로 예상된다.

전력용 반도체도 시장 여건을 주시하며 사업화 속도를 조절하고 있다. 이런 와중에도 가전용 전력용 반도체 사업을 담당하는 자회사 LS Power Semitech는 삼성전자와 LG전자 대상 공급 확대로 2분기 매출액이 267%나 신장하기도 했다.

태양광, 일본 시장 성공적 안착

태양광은 비주력 분야이지만 사업 운이 좋다. 동사는 Sanix 등과 제휴를 통해 일본 사업에 집중하고 있는데, 원전 사태 이후 일본 수요가 강한 상태다. 올해 태양광 매출액은 1,600억원에 도달하고, 이 중 일본 수출이 70%를 차지할 전망이다. 모듈보다 부가가치가 높은 태양광 인버터 분야를 강화하고, 장기적으로 지능형빌딩시스템 사업과 연계해 간다는 전략이다.

초기 단계에 검토됐던 연료전지나 LED에 대해서는 사업화를 유보한 상태다.

>>> 스마트 그리드

시장 환경 점검

먼저 스마트 그리드의 시장 환경을 점검해 보자.

국내에서는 그 동안 스마트 그리드 국가 로드맵 수립(2010년 1월), 지능형전력망법 제정 및 시행(2011년 11월), 제주 실증단지 사업(2009년 12월 ~ 2013년 5월) 등을 통해 제도적 기반이 마련됐고, 기술 검증이 이루어졌다.

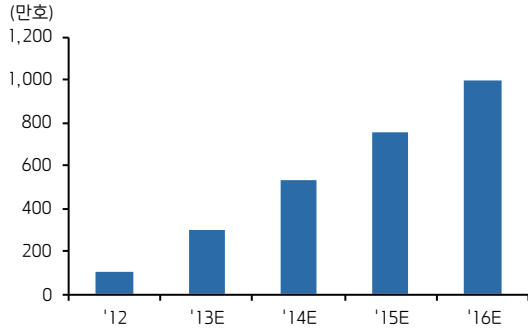
새정부 들어서도 "창조 경제"의 핵심 과제 중 하나로서 올해 거점 도시 선정을 계기로 시장이 본격적으로 개화할 전망이다. 심각한 전력난이 대두됨에 따라 스마트 그리드의 조기 구축 필요성이 대두되고 있다. 거점 도시 선정과 관련해서는 부산 등 8개 도시가 유치전에 나섰으며 5곳 이내 복수의 도시가 선정될 것으로 관측되고 있다.

국내 시장 개화기

지난해 발표한 제1차 지능형 전력망 기본 계획에 따르면, 2016년까지 스마트 계량기, 에너지저장장치(ESS; Energy Storage System), 전기차 충전기를 본격적으로 보급하고, 7대 광역경제권별로 거점 도시를 구축할 계획이다. 구체적으로 2016년까지 스마트 계량기는 1,000만호를 보급하고, 중대형 ESS는 20만kWh(10만 가구 피크 사용량)를 보급하며, 전기차 충전기는 15만기를 설치할 예정이다. 지능형 수요 관리도 2016년까지 화력발전소 2기(120만kW) 규모로 확대할 예정이다.

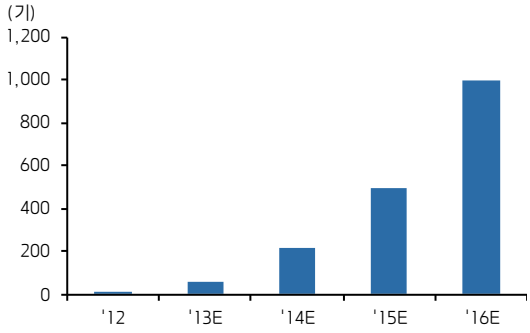
올해는 AMI 12,000호와 ESS 11MWh를 보급할 예정이다. 이에 발맞춰 한전도 2020년까지 지능형 전력계량인프라(AMI) 구축을 완료하기 위해 8년간 1조 7,000억원을 투자할 것이라고 밝혔다.

스마트 계량기 보급 계획



자료: 지식경제부

에너지저장시스템 보급 계획



자료: 지식경제부, 주: 1기당 200kWh 기준

창조경제 시대 ICT 기반 에너지 수요관리 방안 수혜 기대

산업통상자원부는 '창조경제 시대 정보통신기술(ICT) 기반 에너지 수요관리 신시장 창출방안'을 발표했다. 에너지 정책의 패러다임을 공급 중심에서 수요 관리형으로 전환하겠다는 의지이며, 에너지저장장치(ESS)와 에너지관리시스템(EMS)의 활성화가 핵심 내용이다.

이 가운데 동사는 EMS 선도 업체로서 수혜가 클 전망이다. EMS는 건물이나 공장의 위치·용도별 에너지 소비를 측정하고 흐름을 제어함으로써 에너지 사용을 최적화하는 에너지관리 통합 솔루션을 일컫는다. EMS 설치시 연평균 7~10%의 에너지 절감이 가능하고, 설치 비용은 건물의 경우 3~6억원, 공장의 경우 6~10억원 수준으로 파악되고 있다.

정부는 연면적 1만㎡ 이상의 공공, 민간 신축 건물과 연간 에너지 소비 2천TOE 이상 에너지다소비 건물에 대해 EMS 설치를 적극 유도하고, 투자여력이 부족한 중소기업에 대해서는 구축 비용의 50%까지 지원하겠다는 계획이다. 이를 기반으로 국내 EMS 시장 규모는 2017년까지 7천억원 규모로 성장할 전망이다.

'창조경제 시대 ICT 기반 에너지 수요관리 신시장 창출방안' 시장창출 효과

주요시장	2012	2013~2017
에너지저장장치(ESS)	1 백억원 시범보급, 실증시장	9 천억원 신재생, FR, 수용가
에너지관리시스템(EMS)	1 천억원 보급률 2.9%	7 천억원 에너지다소비건물, 공공건물 시장
스마트그리드	1.1 천억원 제주실증사업	1.4 조원 DR, 스마트미터, 전기차 시장 등
효율향상 투자	-	5.4 천억원 효율향상 시장 형성

자료: 산업통상자원부

선진국 마이크로 그리드 실증 사업 활발

미국, 일본, 유럽 등 선진 국가에서는 마이크로 그리드 실증 사업이 활발하게 전개되고 있다.

마이크로 그리드는 스마트 그리드의 축소판으로서 분산 발전에 의해 전력을 공급받는데, 분산 발전원으로는 화석 연료(디젤), 풍력, 태양광, 연료전지 등이 활용되며, 에너지저장장치가 중요한 구성 요소로 자리 잡는다. 마이크로 그리드의 3대 편익은 에너지 공급 안보, 재생 에너지 통합, 공급 및 부하 최적화를 꼽을 수 있다. 특히 병원, 군대, 전력회사에서 마이크로 그리드의 이용도가 높을 것으로 전망된다. 미국에서는 향후 수년간 천연가스 기반 열병합 발전소 프로젝트가 활발하게 진행될 것이고, 마이크로 그리드 사업이 병행해서 주목받을 것이다.

ESS 보급 본격화

ESS와 관련해서도 미국의 캘리포니아주는 ESS 설치의무화 법안을 제정해 전력회사로 하여금 단계적으로 ESS 설치 비중을 높여갈 것을 강제하고 있고, 텍사스주는 신재생 에너지원에 대해서 ESS를 의무적으로 설치하는 법안을 통과시켰다. 일본은 ESS를 도입하는 가정과 기업에 보조금을 지급하고 있고, 유럽도 2020년까지 태양광 시설의 12%를 ESS로 구축할 계획이다.

우리 정부도 ESS를 설치한 사업자에게 다양한 형태의 인센티브를 제공하고, 전기다소비 사용자에 대해 ESS 설치를 권장하겠다는 입장이다.

시장 조사 기관인 Pike Research에 따르면 ESS 시장 규모는 2011년 10.6조원에서 올해 16조원, 2015년 28조원, 2020년에는 59조원으로 성장할 전망이다.

신흥국은 전력 인프라 확대 과정에서 스마트 그리드 지향

전력 사정이 상대적으로 열악한 중동, CIS, 아시아, 아프리카 지역은 전력 인프라 투자를 확대하는 과정에서 효율적 체계를 위해 처음부터 스마트 그리드를 지향하고 있다.

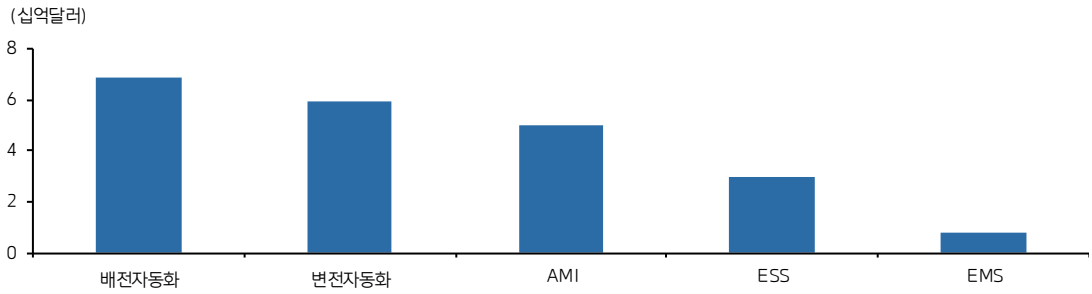
기술적으로 EMS 중심 통합 추세

스마트 그리드의 기술적 Trend로는 EMS(Energy Management System)를 중심으로 DMS(Distribution Management System; 배전관리 시스템), SAS(Substation Automation System; 변전소 종합보호 시스템), ESS 등의 솔루션이 통합돼 가고 있다. 국제 표준 제정이 추진 중이고, 상호 운용성 확보가 핵심 이슈가 되고 있다.

업계에서는 수요관리, 마이크로 그리드 등 비즈니스 모델이 다양화되면서 경쟁 대상이 통신, SI, 건설 분야에 이르기까지 폭넓게 확대되고 있고, 사업 영역을 스마트 에너지 분야로 확대해가는 추세다.

올해 스마트 그리드 관련한 세계 시장 규모는 배전자동화 63억달러, 변전자동화 59억달러, AMI 50억달러 등 210억달러 규모로 추정된다.

스마트 그리드 시장 규모(2013년)



자료: LS산전

스마트 그리드 전문 SI 업체 지향

동사는 스마트 그리드 전문 SI 업체를 지향하고 있다.

국내 성과를 기반으로 중동, CIS, 아시아, 아프리카 등 신흥 시장을 적극적으로 공략하겠다는 전략이다. 국내는 대형 프로젝트에 집중하면서 거점도시와 같은 대형 SI 시장을 겨냥하고 있다. 산업 IT의 망 관리사업(열, 물)과 시너지를 통해 종합 에너지 솔루션 영역으로 확대해 갈 계획이다.

제품 포트폴리오 전략에 있어서는 EMS 플랫폼 기반의 통합 솔루션을 구축하고 있다. 지능형 송전/변전/배전 영역의 선도적 경쟁력에 기반해 제품을 개발하고 있고, ESS와 DMS 솔루션을 조기 확보할 계획이다.

이라크 DCC 수주 달성

해외에서는 이라크 DCC(Distribution Control Center) 프로젝트를 수주하는 성과를 거두었다. 이라크 전역의 428개 변전소를 감시/제어하기 위한 7개 DCC를 구축하는 사업으로 사업 규모는 6,700만달러다.

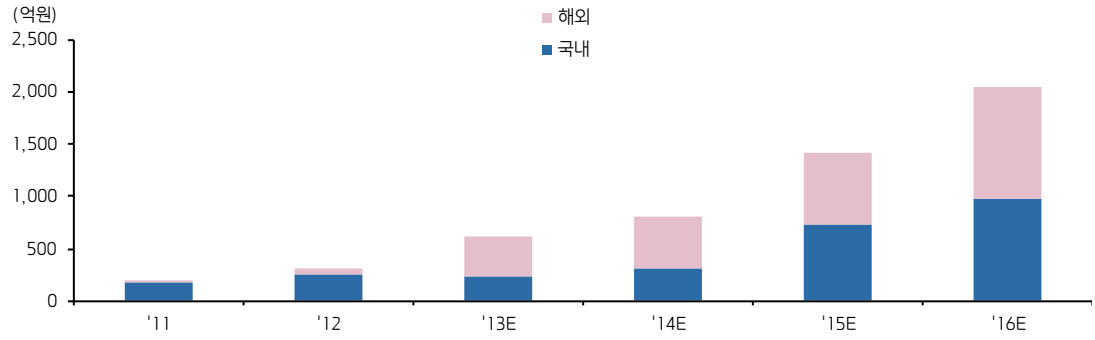
이를 계기로 요르단, 우즈베키스탄 등 주요 프로젝트 입찰에 참여하고 있다. 요르단 프로젝트는 55개의 배전변전소를 감시/제어하는 DCC를 구축하는 사업이고, 우즈베키스탄 프로젝트는 1백만 가구를 대상으로 스마트 미터, 통신 및 상위 시스템을 구축하는 사업이다.

순수 스마트 그리드 매출 올해 600억원

동사의 순수 스마트 그리드 제품 매출은 지난해 309억원에서 올해 613억원으로 증가하고, 2016년에는 2,050억원으로 확대될 전망이다.

거듭 언급하건대 스마트 그리드 분야는 순수 자체 매출도 중요하지만, 전력기기의 고부가가치화를 이끄는 촉매이고, 전력시스템과 연계돼 배전/변전 자동화 솔루션을 구성하게 되며, 전기차 부품 및 충전 시스템, 태양광, 그린 빌딩 등 동사 그린 비즈니스의 근간이 된다는 점에서 중요성을 갖는다.

LS산전 스마트 그리드 매출 계획



자료: LS산전

>>> 자동차 전장

사업 기반 재구축 단계

자동차 전장은 올해부터 사업 기반을 재구축하고 도약 기반을 마련하는 단계에 진입했다.
2009년부터 지난해까지는 신사업 인큐베이팅 과정으로서 조직 신설, 제조/판매 프로세스 구축, 전용 라인 구축 등의 투자가 주로 이루어졌다.
현재 사업 기반 재구축 단계에서는 지역별 현지 거점을 구축하고, 마이크로 하이브리드 중심의 사업을 추진하며, 중국 시장 공략을 본격화하는 등의 성과를 이룰 계획이다.
2017년부터는 수익 구조로 전환하고 글로벌 Top Tier로 도약하는 것을 목표로 삼고 있다.

하이브리드 자동차 시장 본격 확대

시장 측면에서 하이브리드 자동차 규모는 2011년 86만대에서 지난해 153만대로 시장 확대의 변곡점인 100만대를 넘어섰다. 올해와 내년은 각각 181만대, 233만대로 추정된다. 현재까지는 Toyota, Honda 등 일본 업체들이 시장의 90%를 차지하며 주도하고 있다.

주요국 연비 및 환경 규제 강화

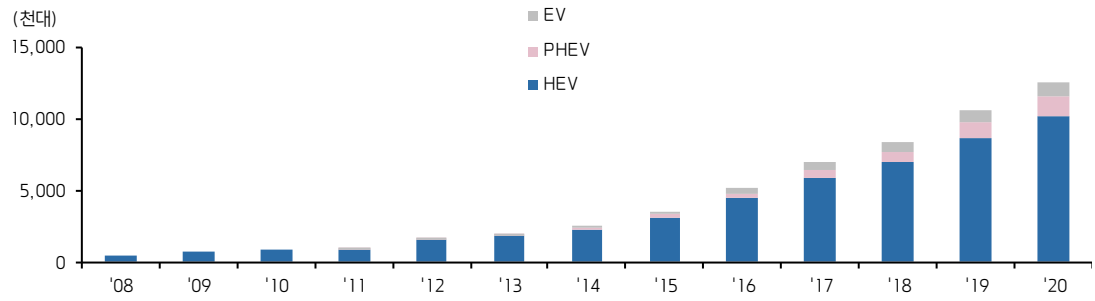
주요국에서 연비 및 환경 규제를 강화하고 있어 친환경 자동차의 보급이 빨라질 것이다.
미국 정부는 2025년까지 자국에서 판매되는 승용차와 소형 트럭의 평균 연비를 현재의 2배 수준인 ℓ당 23.2㎞(갤런당 54.5마일)까지 강화하겠다는 연비 규제안을 발표했다. 1차적으로 2016년까지 ℓ당 15㎞를 넘겨야 한다. 유럽은 2020년부터 26.5㎞/ℓ 연비 규제를 시행할 예정이고, 일본도 2020년부터 20.3㎞/ℓ 이상의 연비를 의무화하기로 했다. 우리 정부도 2020년부터 국내 자동차 연비 규제 기준을 ℓ당 20㎞ 이상으로 상향할 예정이다.

이와 별도로 유럽은 EURO-6 배기가스 규정을 올해 상용차 대상으로 시행한 데 이어, 내년부터는 전면적으로 확대 시행할 예정이다. 이에 따라 EURO-5 규정 대비로도 질소산화물은 80%, 분진은 60%를 추가로 줄여야 한다. 또한 2015년까지 이산화탄소 배출량 규제 기준을 130g/km으로, 2020년까지 95g/km로 낮추고 g당 95유로의 벌금을 부과하기로 했다.

마이크로 하이브리드 시스템 우선 도입

완성차 업계는 친환경 자동차의 경제성이 확보되기 전까지는 기존 내연기관에 보조 전동장치를 활용하는 마이크로 하이브리드 시스템을 우선 도입하고 있다. 이 경우 전장 부품들은 순간적인 고출력을 요구하는 만큼 기존 12V(납축전지) 전기시스템의 출력으로는 안정적인 성능을 보장하기 어려워 48V(리튬이온전지) 전기시스템을 도입하고 있다. 역시 유럽 업체들이 가장 적극적이다.
동사 입장에서는 접근 시장이 확대된다는 점에서 긍정적이다.

xEV 시장 전망



자료: 키움증권

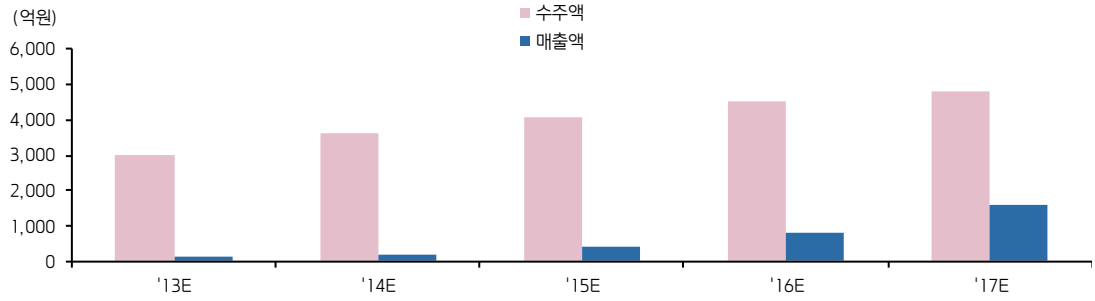
하이브리드 차량 중심 사업 진행 중

동사는 현재 Hybrid, Plug-in Hybrid, Micro Hybrid(48V) 차량 중심의 사업을 진행하고 있다.
제품 Line-up은 전력의 안정적인 공급과 차단을 맡는 Relay, 전력제어 부품인 BDU(Battery Disconnect Unit), 구동 모터의 속도를 조절하는 PCU(Power Control Unit), 차량 내부 장착 충전기 OBC(On-Board Charger), 전력변환장치인 LDC(Low DC-DC Converter) 등으로 구성돼 있다.
이 중 수주의 주축을 이루고 있는 Relay는 Panasonic과 양강 구도를 강화해가고 있다.
북미, 유럽, 일본의 주요 완성차 업체들과 협업을 활발하게 진행하고 있고, 특히 국내에서 출시되는 하이브리드 및 전기차에는 주요 부품들을 거의 독점적으로 공급하고 있다.

올해 3,000억원 수주 목표

올해는 북미와 유럽의 주요 업체와 신규 공급 계약을 체결하고 일본에 현지 거점을 구축함으로써 3,000억원의 수주를 달성한다는 목표다. 수주 계약 시기와 매출 실현 시기의 격차로 인해 올해 매출액은 120억원 수준에 불과하지만, 목표대로라면 2017년에 1,500억원 이상의 매출을 실현하면서 흑자 기조에 정착할 것으로 기대된다.

LS산전 자동차 전장 수주 및 매출 계획



자료: LS산전

>>> HVDC

HVDC 기술 이전 및 제작사로 선정

동사는 올해 1월에 한국전력과 Alstom의 합작사인 KAPES(KEPCO-Alstom Power Electronics System)로부터 HVDC(High Voltage Direct Current) 기술 이전 및 제작사 우선협상대상자로 선정된 데 이어 5월에 본계약을 체결했다. 이로써 KAPES는 전력수급 안정화 차원에서 추진하는 국내 HVDC 사업을 전담하게 되고, 동사는 이 사업에 필요한 핵심기기를 제작, 납품하면서 Alstom의 핵심 제조 기술을 이전 받게 된다. Alstom의 기술 이전으로 제어기, 밸브, 변환용 변압기 등 핵심 변환 설비의 국산화를 앞당기게 됐다.

동사와 KAPES는 HVDC 기술 자립을 추진하는 동시에, 단계적으로 한국, 아시아, 글로벌 시장을 공략해 2020년까지 HVDC 시장에서 6%의 점유율을 달성한다는 목표를 설정했다.

올해 북당진 프로젝트 시작 예정

HVDC는 초고압 분야의 최고조에 위치한 사업인 만큼, 송전 및 초고압 분야의 사업 포트폴리오가 확대되는 한편, 변압기 등 전력시스템 사업과 시너지 효과가 클 것이고, 스마트 그리드 등 동사의 그린 비즈니스와 연계돼 확장성을 갖게 될 것이다.

HVDC는 Alstom을 포함해 유럽 3개사가 95%를 장악하고 있는 시장이다. 동사는 궁극적으로 중국, 인도 등 국토가 넓은 아시아 국가들을 목표 시장으로 삼을 것이다. 2020년까지 해외 시장 진출이 원활하게 이루어진다면 누적 매출 1조 5천억원이 가능할 것으로 예상된다.

첫 프로젝트로서 올해 내 북당진 HVDC 사업을 시작할 계획이고, 총 사업 규모는 800억원을 상회할 예정이다.

HVDC 공급 사슬

품목	시스템설계 및 해석/시공	HVDC 밸브	관리 및 보호	AC/DC 설비
국내 기업	KEPCO, KERI, LS 산전, 효성	LS 산전, 효성	KEPCO, LS 산전, 효성, 현대	현대, 효성, LS 산전, 일진
해외 기업	ABB, Siemens, Alstom, XD	ABB, Siemens, Alstom, XD	ABB, Siemens, Alstom, NARI	ABB, Siemens, Alstom, XD
R&D 필요성	대	대	대	중
국내 공급능력	중	소	중	중
시장성	대	대	대	중

자료: 에너지경제 신문

HVDC는 장거리 송전에 유리한 기술

먼저 HVDC의 개념과 시장성에 대해 살펴 보자.

HVDC는 발전소에서 생산되는 교류전력을 직류로 변환시켜서 송전한 후 수전 지역에서 교류로 재변환시켜 공급하는 '고압직류송전' 방식이다. HVDC는 고압교류 송전에 비해 전력 손실이 적어 특히 장거리, 대용량 송전에 유리하고, 향후 신재생 에너지 등과 연계해 스마트 그리드 인프라의 중요한 축을 담당하게 될 것이다.

HVDC 연구 개발 활성화

주지하다시피 송배전 체계는 변압의 용이성을 바탕으로 교류가 100년 넘게 주류를 이루고 있다. 그러다가 전력용 반도체 기술의 발전과 함께 직류 변환장치인 싸이리스터(Thyristor)의 성능이 향상되면서 HVDC에 대한 연구 개발이 속도를 내고 있다.
HVDC 시스템은 Thyristor 밸브를 이용하는 '전류형 HVDC 시스템'과 IGBT 소자를 이용하는 '전압형 HVDC 시스템'으로 구분된다. 전류형이 먼저 개발된 기술이다.

전류형 HVDC 시스템은 국내에서도 제주-해남 및 제주-진도간에서 이미 적용되고 있는 기술로서 전력손실률이 1%에 불과해 매우 경제적인 것이 장점이다. 다만 회전기 기기, 캐패시터 뱅크, 고조파 필터 등의 추가 설비가 장착돼야 하는 부담이 있다.
이에 비해 전압형 HVDC는 고속 스위칭에 의해 고조파 필터가 작아질 수 있고, 모듈화된 설계로 짧은 기간에 전력 전송이 가능하며, 전압과 전력의 제어가 용이하다는 장점을 가진다. 반면 고속 스위칭 과정에서 전력 손실률이 5~10%에 달해 대용량일 경우 경제성이 떨어진다.
일반적으로 150MW 이상의 대용량에는 전류형이, 150MW 이하 소용량 또는 계통안정화가 절대적으로 필요한 경우에는 전압형이 적절하다는 평가다.

LS산전은 '전류형 HVDC 시스템' 개발에 주력해 왔고, Alstom이 진행하고자 하는 사업과 방향성이 일치하는 점이 사업자 선정에 유리하게 작용한 것으로 판단된다. LS산전은 전류형 시스템의 핵심인 싸이리스터 밸브를 자체 개발했다.

HVDC 개념도

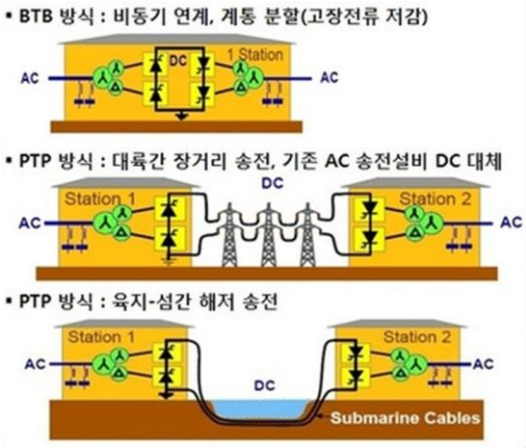
자료: 매일경제

HVDC 장점

HVDC가 가지는 장점은 다음과 같다.

1) 직류 전압은 교류 전압의 최대값에 비해 크기가 70%에 불과해 기기의 절연이 용이하고, 전압이 낮기 때문에 각 기기에 설치돼 있는 절연체의 수량 및 철탑의 높이를 줄일 수 있다.
2) 동일한 전력을 보내는 경우 송전 손실이 적기 때문에 송전 효율이 높다.
3) 전선의 사용량을 줄일 수 있고, 송전선로의 면적을 줄일 수 있어 효과적으로 송전할 수 있다. 같은 크기의 전선에서 직류가 교류에 비해 2배 이상의 전류를 흘릴 수 있게 된다.
4) 전압이나 주파수가 다른 두 교류 계통 사이를 연결해 계통의 안정도를 향상시킬 수 있고, 교류 계통 고장시 인접 연결 계통으로 사고가 확산되는 것을 막을 수 있다.
5) 송전거리에 대한 제약이 없고, 특히 400km가 넘는 육지 전송이나 40km가 넘는 해저 전송에 있어서 교류 송전에 비해 건설비가 저렴하다.
6) 송전선로의 전자파 발생이 줄어 통신선 및 각종 기기에 발생하는 오작동과 잡음을 줄일 수 있다.

HVDC 유형



자료: 업계 자료

직류(DC)와 교류(AC) 송전망 비용 구조 비교

자료: 업계 자료

HVDC 시장 고성장 전망

HVDC 시장은 현재 70억달러 규모로 파악되고 있다.

세계적으로 60여개 국가에서 HVDC 시스템이 운영되고 있고, 수십여개의 프로젝트가 추진 중이다. 대략적인 시장 점유율은 ABB 50%, Siemens 30%, Alstom 15% 등으로 유럽 3개사가 95%를 장악하고 있다.

업계 전망 자료에 따르면, 2011~2020년간 시장 규모는 730억달러, 그 다음 10년간 시장 규모는 1,430억달러로 확대될 전망이다.

성장을 뒷받침할 요인으로는 1) 중국, 인도, 남미 등 국토가 넓은 국가들의 장거리 송전 수요 증가, 2) 해상 풍력 증가, 3) 국가간 계통 연계 증가, 4) 계통 안정화 수요 증대 및 스마트 그리드 활성화 수요 등이 될 것이다.

신재생 에너지원 연계 대안, 동북아 계통 연계시 최적 방안

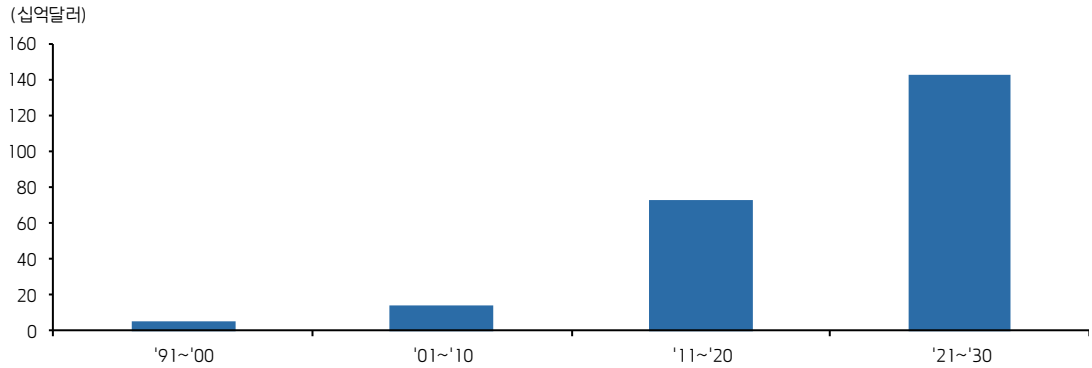
HVDC는 향후 신재생 에너지원의 유연한 전력시스템 연계를 위한 현실적인 대안이자 남북한 계통 연결시 또는 동북아 계통 연계시 최적의 방안이 될 것이다.

대규모 해상 풍력 발전 단지가 증가하면서 HVDC를 이용한 해저 송전 및 전력 시스템 연계가 증가하고 있다.

남한에서 북한으로 전기를 공급하는 경우에는 전압과 주파수가 모두 다르고 북한의 전기 품질이 좋지 않기 때문에 남한의 전기 품질을 유지하면서 북한에 전기를 공급할 수 있는 최상의 방안은 HVDC를 사용하는 것이다.

남북한의 연장선상에서 러시아와 중국 등 동북아 국가들과 상호간 전력 융통에 따른 경제적 이익을 추구하기 위해 계통 연계를 추진하게 된다면, 러시아 및 중국의 주파수(50Hz)와 한국의 주파수(60Hz)가 다르기 때문에 HVDC 송전 방식을 채택해야 할 것이다.

HVDC 시장 전망



자료: 업계 자료

국내 HVDC 기술 개발 선도적 행보

LS산전은 국내 HVDC 분야에서 선도적 행보를 이어 왔다.

2009년 11월에 한국전력과 HVDC 기술 개발 협동 연구를 위한 양해각서를 체결한 것으로 거슬러 간다.

이후 총 1,100억원을 투자해 2011년 10월에 HVDC 부산공장을 구축했고, 핵심 설비인 HVDC 변환용 싸이리스터 밸브와 변압기를 국산화하는 데 성공했다. 현재 제주 한림 단지에 테스트 베드를 운용중이다.

싸이리스터 밸브는 교류를 직류로, 직류를 교류로 변환시켜 교류 계통에 전력을 공급하는 역할을 하는 장치다. 지난해 ±250kV/200MW 시스템까지 적용 가능한 싸이리스터 밸브를 독자 개발했다.

HVDC 변환용 변압기는 지난해 ±80kV급 제품을 제주 금악변환소와 한림변환소에 설치했다. Line-up을 250kV급, 500kV급으로 확대해 간다는 계획이다.

변환용 변압기와 싸이리스터 밸브는 HVDC 변환소 기자재 비용의 40% 이상을 차지한다.

LS산전 Thyristor Value

자료: LS산전

LS산전 HVDC 변환용 변압기

자료: LS산전

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	20,709	22,324	25,233	28,488	30,903
매출원가	17,116	18,265	20,558	23,250	25,174
매출총이익	3,593	4,059	4,675	5,238	5,728
판매비및일반관리비	2,278	2,518	2,749	2,963	3,121
영업이익(보고)	1,315	1,542	1,925	2,275	2,607
영업이익(핵심)	1,315	1,542	1,925	2,275	2,607
영업외손익	-360	-199	-409	-203	-128
이자수익	40	36	45	50	44
배당금수익	0	0	0	0	4
외환이익	175	206	390	198	158
이자비용	277	288	272	253	218
외환손실	178	351	196	198	158
관계기업지분법손익	-137	-85	9	0	42
투자및기타자산처분손익	-7	4	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-28	459	236	0	0
기타	51	-180	-620	0	0
법인세차감전이익	955	1,342	1,517	2,072	2,479
법인세비용	258	306	268	394	570
유효법인세율 (%)	27.0%	22.8%	17.7%	19.0%	23.0%
당기순이익	697	973	1,249	1,679	1,909
지분법적용순이익(억원)	704	1,003	1,287	1,712	1,889
EBITDA	2,030	2,331	2,722	3,071	3,386
현금순이익(Cash Earnings)	1,412	1,762	2,045	2,475	2,688
수정당기순이익	722	615	1,067	1,679	1,909
증감율(%, YoY)					
매출액	12.9	7.8	13.0	12.9	8.5
영업이익(보고)	-24.5	17.2	24.9	18.2	14.6
영업이익(핵심)	-17.9	17.2	24.9	18.2	14.6
EBITDA	-8.7	14.9	16.8	12.8	10.2
지배주주지분 당기순이익	-43.0	42.5	28.3	33.0	10.3
EPS	-43.0	42.5	28.3	33.0	10.3
수정순이익	-38.3	-14.8	73.5	57.3	13.7

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	9,209	11,570	13,101	14,793	16,604
현금및현금성자산	1,250	1,761	2,046	3,547	4,405
유동금융자산	158	309	283	310	337
매출채권및유동채권	5,574	7,170	7,940	7,882	8,550
재고자산	2,192	2,329	2,831	3,052	3,311
기타유동비금융자산	34	1	1	1	1
비유동자산	8,485	8,634	8,823	8,881	8,899
장기매출채권및기타채권	187	185	253	278	238
투자자산	343	216	278	297	306
유형자산	6,580	6,683	6,802	6,951	7,206
무형자산	1,335	1,504	1,371	1,226	1,091
기타비유동자산	40	45	119	130	57
자산총계	17,694	20,203	21,924	23,674	25,503
유동부채	5,140	6,042	7,132	7,722	8,215
매입채무및기타유동채무	3,553	4,306	5,336	5,470	5,934
단기차입금	804	497	550	550	550
유동성장기차입금	589	957	677	1,077	1,077
기타유동부채	194	281	569	625	654
비유동부채	4,788	5,786	5,426	4,908	4,688
장기매입채무및비유동채무	0	0	66	73	0
사채및장기차입금	4,305	5,096	4,468	3,668	3,168
기타비유동부채	483	690	891	1,167	1,520
부채총계	9,929	11,828	12,558	12,630	12,903
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,417	7,107	8,098	9,811	11,347
기타자본	-202	-264	-226	-226	-226
지배주주지분자본총계	7,716	8,343	9,372	11,084	12,620
비지배지분자본총계	50	32	-6	-40	-20
자본총계	7,765	8,375	9,366	11,044	12,600
순차입금	4,290	4,481	3,367	1,438	54
총차입금	5,699	6,551	5,695	5,295	4,795

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	1,295	1,080	1,714	2,906	2,178
당기순이익	697	1,037	1,249	1,679	1,909
감가상각비	562	621	633	652	644
무형자산상각비	152	169	163	145	135
외환손익	-10	76	-194	0	0
자산처분손익	156	100	0	0	0
지분법손익	81	81	-9	0	-42
영업활동자산부채 증감	-476	-1,147	44	8	-467
기타	132	143	-172	422	-1
투자활동현금흐름	-1,323	-1,255	-889	-858	-821
투자자산의 처분	187	-20	-25	-46	6
유형자산의 처분	50	5	0	0	0
유형자산의 취득	-1,073	-971	-790	-800	-900
무형자산의 처분	-540	-376	0	0	0
기타	52	108	-74	-12	73
재무활동현금흐름	204	688	-539	-547	-499
단기차입금의 증가	-1,275	-883	52	0	0
장기차입금의 증가	1,832	1,745	-500	-500	-500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-337	-176	-293	-323	-352
기타	-15	2	202	276	353
현금및현금성자산의순증가	176	511	285	1,501	858
기초현금및현금성자산	1,074	1,250	1,761	2,046	3,547
기말현금및현금성자산	1,250	1,761	2,046	3,547	4,405
Gross Cash Flow	1,771	2,227	1,670	2,897	2,645
Op Free Cash Flow	-414	-515	1,533	1,756	1,419

투자지표

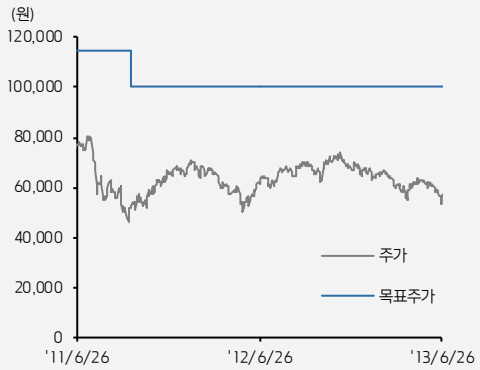
(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	2,346	3,344	4,290	5,708	6,298
BPS	25,718	27,810	31,240	36,947	42,068
주당EBITDA	6,766	7,771	9,072	10,238	11,286
CFPS	4,706	5,874	6,817	8,250	8,958
DPS	600	1,000	1,100	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	28.3	20.1	14.5	10.9	9.9
PBR	2.6	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.9	10.3	7.9	6.4	5.6
PCFR	14.1	11.4	9.1	7.6	7.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.4	6.9	7.6	8.0	8.4
영업이익률(핵심)	6.4	6.9	7.6	8.0	8.4
EBITDA margin	9.8	10.4	10.8	10.8	11.0
순이익률	3.4	4.4	4.9	5.9	6.2
자기자본이익률(ROE)	9.2	12.1	14.1	16.4	16.1
투하자본이익률(ROIC)	8.4	9.4	11.2	13.3	14.9
안정성(%)					
부채비율	127.9	141.2	134.1	114.4	102.4
순차입금비율	55.3	53.5	35.9	13.0	0.4
이자보상배율(배)	4.8	5.4	7.1	9.0	11.9
활동성(배)					
매출채권회전율	3.7	3.5	3.3	3.6	3.8
재고자산회전율	9.6	9.9	9.8	9.7	9.7
매입채무회전율	5.6	5.7	5.2	5.3	5.4

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LS산전	2011/08/16	BUY(Maintain)	115,000원
(010120)	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
	2013/06/27	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/07/10	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/07/29	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/08/01	BUY(Maintain)	100,000원
	2013/08/22	BUY(Maintain)	100,000원

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		