

이제 비상하기 위한 준비는 끝났다

BUY

Valuation

Target Price:	39,649
Price:	37,800
Margin of Safety:	5%

MktCap.(100mn): 11,340

ROE: 18.91%

ROA: 9.22%

Op.Magin: 10.11%

PER: 12.32

PBR: 2.84

Dividend Yield: 2.21%

Major Sh.Holder:

LS전선(46%),
국민연금(12.6%)

- 안정적인 cash cow-> 중.저전압 산업의 높은 시장 지배력.

동사의 사업분야는 크게 전력, 자동화, 금속부분으로 나뉘며 각각의 매출 비중이 56%, 15%, 29%이다. 매출비중 중 전력기기가 56%로 가장 높다. 전력기기 분야에서 동사의 저전압 시장 점유율은 61%에 달하며 계량기 시장의 34%를 점유하고 있다. 전력기기사업은 국가의 기간 사업으로 명목 GDP성장률에 준하는 안정적인 성장과 국내 시장에서의 높은 지배력을 바탕으로 수익성이 보장되어 동사의 안정적인 cash cow이다.

- 2010년부터 부산 화전지구 공장가동-> 고속 성장 계기

동사는 2009년 말 완공을 목표로하여 2010년부터 부산 화전지구에 초고압 전력 제품 및 STS 후육관 제조공장을 건설중이다. 이 중 STS 후육관은 2013년까지 공급 부족 사태가 나타나는 수급 불균형 상황에서 높은 수익성을 가져올 것이다. 투자규모는 1630억원이며 이 중 STS 후육관과 고전압의 투자비중은 6:4이며 매출비중은 7:3일 것으로 예상된다. 2010년에는 전력 및 후육관 매출 1300억 원에서 연평균 25%로 빠르게 성장할 것으로 예상된다. 본 공장에서는 LS산전이 상대적으로 취약한 초고압 차단기 및 변압기의 생산시설을 확충하며 보다 안정적인 성장 동력이 될것으로 보인다.

- 앞으로 동사의 성장 동력이 될 미래 산업투자.

동사는 4대 미래 산업- RFID, Hybrid Car Module, 반도체 Module, 반도체 검사 장비 부품(PCU)에 투자하고 있다. 현재는 LS산전의 매출 중 1%를 차지하고 있지만 동사는 2015년 까지 매출액의 40%를 차지하도록 미래 산업을 키울 것을 목표로 하고 있다. 지속적인 연구개발 성과로 앞으로 산업 성장을 이끌어 갈 수 있을 것으로 판단된다.

기업분석 4팀

정광우, 옥태중, 이병진

정예린, 박다희

0. 든든한 Cash cow와 Super star를 보유한 LS산전

동사는 든든한 캐쉬 카우와 미래 슈퍼 스타가 투자 포인트이다.

Cash cow

Cash Cow

- 안정적인 전력, 자동화, 금속 제품 매출

현재 동사의 매출 구성은 전력 부품(저/고압기, 계량기, 차단기, 변압기 등) 56%, 자동화 설비(PLC, 인버터, 교통자동화 시스템) 15%, 금속제품(동관, STS 관) 29%로 구성되어 있다. 이 중 중저압기 시장 점유율 61.3%, 인버터 45%, PLC 36%, 계량기 34%로 국내 1위를 점하고 있다.

Super star

Super star

- 전력부분의 성장과 금속부분 성장 예상

동사의 슈퍼스타는 1) 전력 산업의 성장, 2) 초고압기 시장 진출, 3) LNG 선 후판 용 대형 STS 후육판 4) 4대 성장 동력 투자 이다.

전력 산업의 성장은 1) 국내 한국 전력의 설비 투자 계획, 2) 선진국의 전력 기기 교체 슈퍼 cycle, 3) 중국, 동남아, 중동, 인도, CIS 의 인프라 투자, 4) 전력 공급 패러다임 쉬프트로 향후 고속 성장이 예상된다.

초고압기는 현재 효성, 현대중공업이 시장을 양분하고 있는데, 이는 1980년대 산업 합리화 정책에 따른 인위적 분리의 결과이다. 초고압기 시장은 동사의 중저압기보다 이익률이 높은 사업부로 2009년 부산 공장이 완공되면 이익률이 높아질 것으로 보인다.

동사는 2009년 부산 공장이 완공되면 LNG 선 후판 용 대형 스테인레스 후육판을 아시아 최초(LS 산전 관계자 신문 인터뷰)로 생산하게 된다. 이는 국내 업체의 STS 판 수입 물량을 대체할 것으로 보이고, 이익률은 10%를 넘을 것으로 보인다.

전력산업의 패러다임 쉬프트는 중앙집중식 전력 공급에서 분산 전원으로의 변화를 말한다. 중앙집중식 전력 공급 방식이 가진 비효율성, 환경문제의 단점을 가졌고, 여기에 신재생에너지의 발전으로 Micro grid(분산 전원) 방식으로의 전환이 가속화될 것이다. 이는 기존 전력 설비의 교체를 뜻하고, LS 산전이 수혜를 입을 것으로 예상된다.

4대 성장 동력은 1) RFID, 2) 하이브리드 자동차 모듈, 3) 태양광 모듈, 4) PCU 이다. 이들 사업부는 현재 매출액의 1%미만이므로 당장의 성장 동력으로는 보기 힘들다고 판단하였다.



I. 꾸준히 좋아지는 재무상태

1999~2000년 동사는 매출총액의 65.8% 해당하는 사업부를 양도함

1998년부터 시작된 LG 그룹의 계열 조정에 의해 기계부품 제조 관련 업체들이 분리되어 LS 그룹을 형성하게 되었다. 2003년 LG 그룹이 지주 회사가 됨에 따라 LG 전선, LG 산전과 LG-Nikko 동제련 등 3개사를 중심으로 LG 전선그룹을 형성하였다가 2005년 3월 현재의 LS 그룹의 명칭으로 바뀌었다. 이러한 과정에서 다수의 사업부 양도 및 인수 합병이 이루어졌으며 1999년부터 2000년까지 매출 전체의 65.8%에 해당하는 사업부를 양도함으로써 주식매수청구권에 의한 자본조정을 하였다. 이에 따라 자기자본이 급격히 감소하였으며 상대적으로 부채비율이 매우 높은 수준으로 증가하게 되었다. 2000년에 부채비율이 무려 3964%로 치솟았던 구조조정 후유증은 지난 7년간 꾸준한 성장에 의해 2008년 2분기에 100%까지 감소하였다.

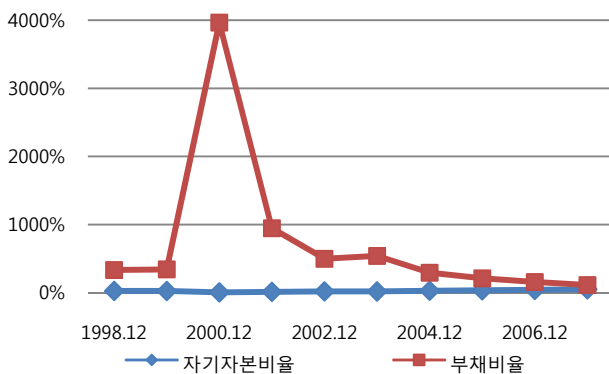
2003년부터 안정화된 경영에 의해 매출액은 5년 동안 CAGR 8.3%씩 (2003년 8,683억 원, 2008년 1조 2,936억 원) 증가하였으며 12%대의 영업이익률, 8%대의 순이익률을 기록하고 있다.

꾸준한 영업이익률과 순이익률을 좋지만, 레버리지 효과가 감소하여 ROE는 하락

2003년 이후 안정화된 BM과 주력사업에 집중된 결과 꾸준한 영업이익률과 순이익률을 내고 있다. 그러나 지속적으로 부채비율을 감소한 결과 레버리지 효과가 감소하여 ROE가 점차 하락하고 있는 것이 흠이다. ROE의 하락을 부추기는 또 하나의 이유는 수익성이 매우 낮은 금속 사업부가 지속적으로 수익성이 악화되고 있기 때문이다.

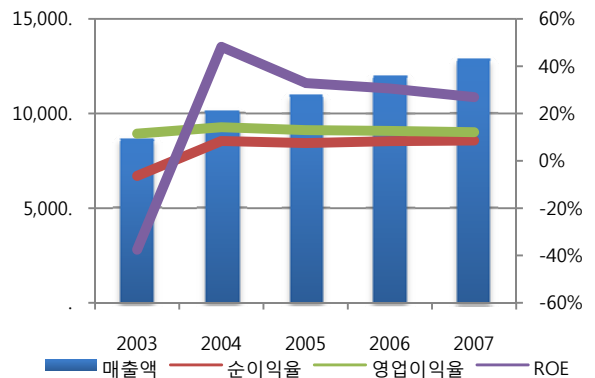
구조조정에 의한 후유증은 2008년에 완전히 해소되었다. 부채비율을 100%까지 감소하였으므로 동사는 향후 성장에 필요한 자금을 안정적으로 확보할 수 있다는 점에서 의미가 있다.

그림 1. 부채비율 및 자기자본 비율



자료: SMIC Research Team 4

그림 2. 영업상황



자료: SMIC Research Team 4

II - 1. 전력기기 - 초고압시장 진출

동사는 전기가 전달되는 과정에 필요한 기기와 시스템 제품을 판매

동사의 사업영역은 발전소에서 소비자에게까지 전기가 전달되는 과정에 필요한 기기와 시스템 제품을 판매한다고 할 수 있다. 동사는 기본적으로 다품종 소량생산하는데 이중 매출비중이 높아 동사에 영향을 끼칠 수 있는 주요 제품으로는 우선 전력기기로는 중저압기, 초고압기, 변압기, 계량기, 차단기 등이 있고 전력시스템으로는 교통SOC, 인버터, PLC 등이 있고 금속가공으로는 동관과 스테인리스강이 있다.

전력기기 사업은 매출 비중이 높은 cash cow

전력기기 - 초고압기 시장 진출로 성장 가시화

동사의 매출비중 중 전력기기가 56%로 가장 높다. 전력기기 사업부문은 높은 시장 점유율에 따른 안정적인 매출로 동사의 든든한 cash cow가 되어주고 있다. 현재 동사는 저전압기 시장의 61%를, 계량기 시장의 34%를 점유하고 있다. 저전압기와 계량기는 발전-송전-변전-배전에서 소비자와 직접 맞닿아 있는 변전&배전 부문 제품이며 그런만큼 소비되는 양이 많다고 할 수 있다.

저전압기 보다 부가가치가 높은 초고압기 시장에 대한 적극적 설비투자 실시

최근, 동사는 또한 송전 부문 제품인 초고압기 시장에 적극적으로 뛰어들어 설비투자를 늘리고 있다. 전 세계 변압기 시장이 최근 약 65%씩 성장해서 올해는 약 340억 달러 규모에 육박할 전망이다 이 중 초고압 시장이 약 130억 달러에 달할 것으로 예상되고, 저전압기보다 상대적으로 고부가가치 제품인 만큼 동사의 초고압기 시장으로의 적극적 확장은 바람직하다. 원래 초고압기 시장은 1980년대 산업합리화 정책에 따라 현대중공업과 효성이 양분해왔는데 1989년 산업합리화 정책의 해제로 타기업의 진출이 가능해졌고 이번 동사의 설비투자를 통해 초고압기 시장이 현대중공업과 효성, 동사로 삼분될 것으로 예상된다.

상대적으로 기술이 어려운 초고압기의 기술 및 신뢰성은 인정받은 상태

초고압기가 저전압기보다 상대적으로 기술이 어려운데 동사는 이미 2007년 9월 대전 국가핵융합연구소(NFRC)가 발주한 26억 원 규모의 핵융합로용 초고압 특수 몰드변압기를 수주해 2008년 4월 21일 시운전을 성공리에 마쳤다. 섭씨 1억도 이상 올라가는 핵융합로 전력환경인만큼 이번 시운전을 계기로 동사는 초고압기 제품의 기술력과 신뢰성을 인정받았다고 할 수 있다. 현재 정부는 저탄소 녹색성장의 일환으로 원자력을 2030년까지 추가로 10기를 건설해 원전시설 비중을 현재 26%에서 41%로, 발전 비중을 36%에서 59%로 각각 늘린다는 제1차 국가에너지 기본계획을 발표했는데 원자력 관련 매출에 이러한 원자력용 전력기기 수주의 경험이 긍정적인 작용을 할 것이다.

전력기기의 풀-라인업을 갖춰 수주경쟁력이 높아질 것으로 판단

또한 이러한 초고압기 생산 확대는 현재 동사가 주력하고 있는 저전압기 생산과 함께 풀-라인업을 갖춰 수주 경쟁력을 증가시킬 것이다. 수주 계약의 방법으로 Turnkey 방식이 많이 쓰이는데 이 Turnkey 방식은 열쇠를(key) 돌리면(Turn) 바로



생산이 가능하게 하는 방식으로 동사의 풀-라인업을 통해 송전에서 배전까지 전력 기기 공급이 가능하게 되어 Turnkey방식 수주의 가능성이 더 높아졌다고 할 수 있다. 이러한 Turnkey 방식은 특히 후진국에 더 많이 쓰이는데 중국, 인도 등 전기 수요가 급증하고 있는 신흥국가에 전력기기의 수출이 기대되는 만큼 이번 초고압기 설비를 통해 동사의 경쟁력이 한층 높아질 것이다.



II - 2. 전력기기 - 미래는 전력의 시대

본 리서치 팀은 1) 국내 한국 전력의 설비 투자 계획, 2) 선진국의 전력 기기 교체 슈퍼 cycle, 3) 중국, 동남아, 중동, 인도, CIS 의 인프라 투자, 4) 전력 공급 패러다임 쉬프트를 토대로 전력 기기 산업이 고속 성장할 것을 예상 한다.

1. 한국 전력의 설비 투자

한국전력의 지속적인 설비 투자계획이 있음

한국 전력은 제 3 차 전력수급 기본계획에 따라 지속적인 설비 투자계획이 예정되어 있다. 한국전력의 투자는 2005~2010 년 10%, 2011~2015 년 5%, 2015 년 이후 3%의 성장세가 예상된다. 또한 한국의 전력수요는 2020 년까지 연평균 2.3%씩 증가할 것으로 예상된다.

그림 3. 각국 송배전 손실율

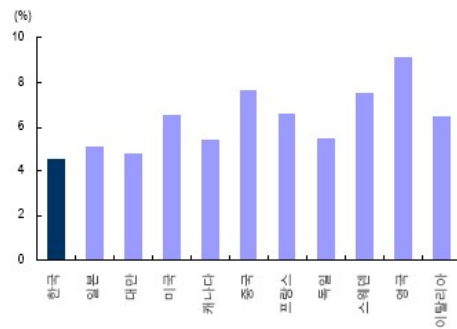


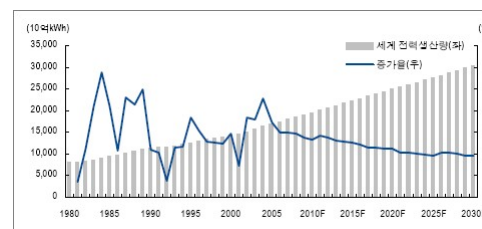
그림 4. 미국 전력예비율 추이



자료: 한국전력 등, 우리투자증권 재인용

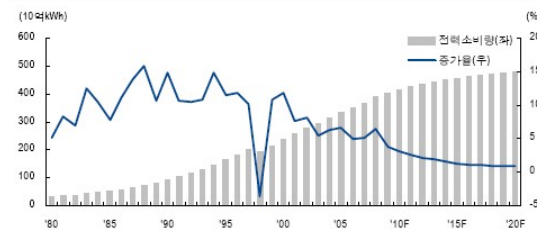
자료: North America Electric Reliability Council and Edison Electric Institute

그림 5. 세계 전력수요 추이전망



자료: IEA

그림 6. 국내 전력수요 추이전망



자료: 산업자원부

2. 미국의 전력기기 교체 super cycle

미국은 현재 설비교체 주기에 도달해 있음

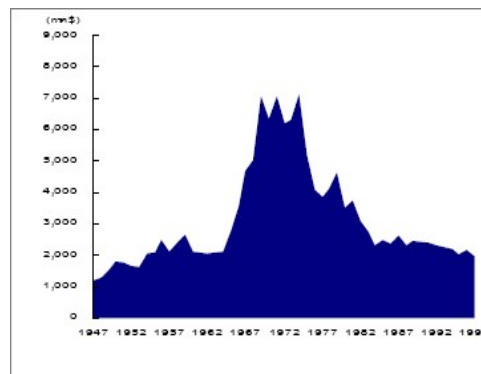
미국의 전력기기 투자는 1960~70 년에 집중되었다. 통상 인프라의 내용연수가 30 년임을 감안하면 현재 송/배전 설비 교체 주기에 도달하였다. 또한 오바마 대통령 당선자는 대선 공약에서 전력 문제를 해결하기 위한 방법으로 송/배전의 효율화를 내세웠다. 미국은 전력 송/배전 효율과 정전 시간이 타국가에 비해 높으며, 이는 투자를 가속화할 것이다. 또한 낮은 전력 예비율은 발전설비 투자로 이어질 것이다.

3. 신흥시장 성장

신흥시장의 도시화율에 따른 전력 인프라 시장 성장 예상

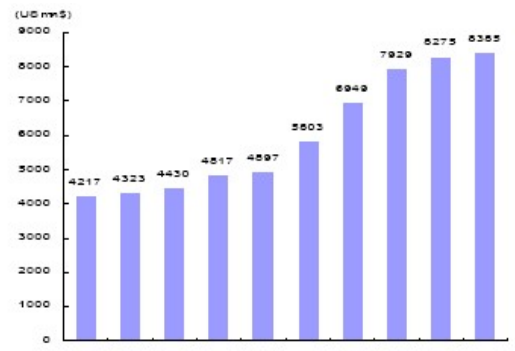
통상 전력 인프라의 성장은 도시화에 비례하는데, 신흥시장의 도시화율이 발달함에 따라 전력 인프라 시장도 성장할 것이다. 중국은 11 차 경제계획에서 연평균 6,000 억 위안을 전력 인프라에 배정하였고, 베트남, UAE 의 확충 속도도 눈에 띈다. 또한 CIS 국가들은 기존에 러시아에서 받던 전력 공급 구조에서 자체 발전으로

그림 7. 미국 송배전망 투자추이



자료: 산업자원부, 한국전력

그림 8. 미국 송배전망 예상 투자금액



자료: ABB

그림 9. 주요 국가별 전력 생산용량 증설 추이

국가	1990	2005	2030	연평균 증가율					
				'90 ~ '05	'05 ~ '10F	'10 ~ '15F	'15 ~ '20F	'20 ~ '25F	'25 ~ '30F
OECD									
OECD북미	842	1,129	1,418	2.0	0.8	-0.2	1.2	1.3	1.5
미국	715	957	1,159	2.0	0.8	-0.8	1.0	1.3	1.5
캐나다	99	120	155	1.3	0.3	2.2	1.1	0.8	0.7
멕시코	28	52	104	4.2	1.5	4.0	3.3	2.6	2.7
OECD유럽	469	746	895	3.1	0.3	0.7	1.0	0.5	1.3
OECD아시아	231	368	465	3.1	2.3	0.5	0.6	0.5	0.8
일본	169	248	289	2.6	1.8	-0.1	0.4	0.3	0.6
한국	20	62	94	7.9	4.4	1.5	0.7	0.7	1.1
호주/뉴질랜드	42	58	81	2.1	1.6	1.8	1.1	0.8	1.3
OECD총계	1,542	2,243	2,777	2.5	0.9	0.2	1.0	0.9	1.3
비OECD									
비OECD유럽/유라시아	544	403	627	-2.0	1.7	2.0	1.8	1.6	1.7
러시아	344	217	312	-3.0	1.2	1.5	1.8	1.2	1.6
기타 유럽/유라시아	200	186	315	-0.5	2.4	2.5	1.9	2.1	1.9
비OECD아시아	289	781	1,745	6.9	3.0	4.3	3.5	2.9	2.6
중국	127	442	1,014	8.7	2.9	4.3	3.9	3.0	2.7
인도	72	138	296	4.4	3.7	4.0	3.0	2.4	2.5
기타	90	201	436	5.5	2.7	4.5	3.0	3.0	2.5
중동	72	123	216	3.6	3.2	2.5	1.9	1.9	1.9
아프리카	78	107	247	2.1	4.4	4.4	4.2	2.3	1.9
중앙남아메리카	133	215	402	3.3	3.9	2.5	2.4	2.0	1.9
브라질	52	91	204	3.8	5.6	3.2	3.0	2.6	2.2
기타 중앙남아메리카	81	124	198	2.9	2.6	1.9	1.9	1.6	1.5
비OECD총계	1,116	1,629	3,236	2.6	2.9	3.4	3.0	2.4	2.2
세계총계	2,658	3,872	6,013	2.5	1.8	1.7	2.0	1.7	1.8

자료: IEA



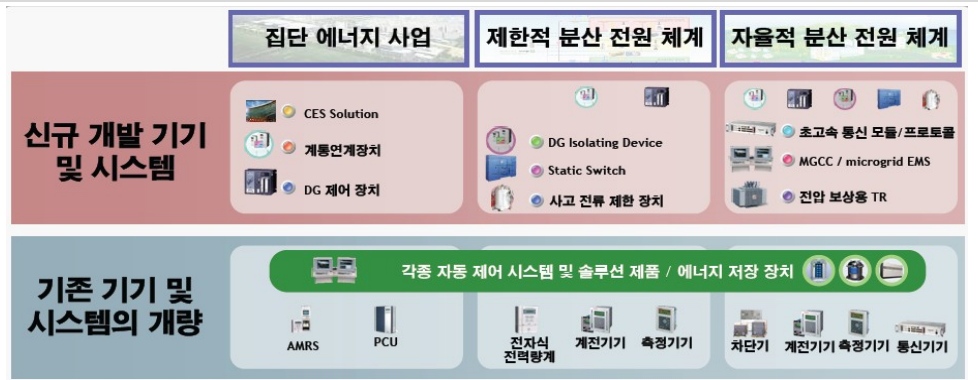
Micro Grid와 같은 전력 공급의 패러다임 변화가 가능한 상황

구조가 변화하면서 끊임없는 설비 투자가 예상된다.

4. 패러다임 쉬프트

중앙집중식 전력 공급에서 분산 공급으로의 변화는 메가 트렌드 이다. 현재 유럽은 제한적인 Micro grid 구조로 나가고 있고, 신흥국가도 새롭게 인프라를 깔면서 유럽의 방식에 관심을 보이고 있다. 패러다임의 변화를 위해서는 전력기기와 시스템의 변화가 필요하다. 이에 따라 추가로 발생하는 제품 수요는 동사의 매출 증대로 이어질 것이다.

그림 10. 트렌드 변화에 따른 전력기기의 변화



자료: 동사

III. 자동화 부분

동사는 자동화 부분에서 2007년 기준으로 연 매출액 2,700억을 올리고 있는데 이는 전체 매출에서 21%의 비중을 차지한다. 자동화 부분은 크게 PLC, 인버터 등을 생산하는 자동화 기기 부분과 공정제어, 수처리 시스템 등을 구축하는 산업 IT 부분으로 나뉜다.

1. 자동화 기기 부분

자동화 설비의 제어기기를 만드는 사업부로서 2007년을 기준으로 매출액 1,459억(전체 매출비중 11%)을 올리고 있다.

PLC는 디지털식 전자 제어장치임.

국내 점유율이 높으나, 유명 업체간 경쟁은 심화되고 있는 상황.

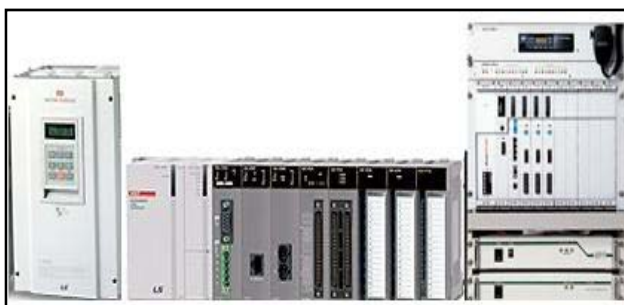
PLC(Programmable Logic Controller)는 기존에 사용하던 릴레이, 타이머 등의 기능을 반도체 소자로 대체시킨 산업용 제어 컨트롤러라고 할 수 있다. PLC는 현재 대부분의 자동화 장비나 공장 자동화 시스템을 운전 및 컨트롤하기 위해 사용되는데, 이는 PLC가 명령어의 내부 저장기 가능하고 제어 알고리즘을 프로그램 할 수 있는 디지털식 전자 제어 장치이기 때문이다. 현재 동사는 절대적인 중소기업 수요를 바탕으로 국내 PLC시장에서 36%의 점유율을 기록하고 있다. 하지만 최근 들어 한국지멘스, 로크웰삼성, 한국미쓰비시전기, 콘트론 등 유명 경쟁업체들과의 경쟁이 치열해지고 있는 상태이다. 이렇게 업체간 경쟁이 심화됨에 따라 가격이 지속적으로 하락하고 있으며, 정부의 보조금이 축소되어 내수 영업은 악화 국면에 있다.

인버터는 직류전력을 교류전력으로 변환시키는 장치임.

국내 및 동남아 등에서 높은 점유율 기록.

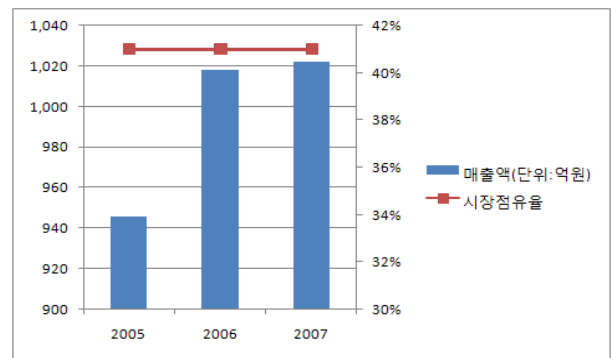
인버터는 직류전력을 교류전력으로 변환시키는 장치로서 기계설비에서 엘리베이터 등 각종 장치에 이르기까지 폭넓게 활용된다. 이는 시동전압 조절, 정확한 스피드 조정, 급속 스피드 변환, 역류방지 등의 기능과 함께 절전효과까지 갖추고 있어 1980년 대 이후 전 세계적으로 보급되었다. 현재 동사의 국내 인버터시장 점유율은 45%에 이르며, 방글라데시 등에서도 글로벌 기업들과 경쟁하며 40%의 시장점

그림 11. 인버터, PLC, 원격제어시스템



자료: 동사 홈페이지, SMIC Research Team 4

그림 12. 자동화기기 매출액 및 시장점유율 추이



자료: 동사 공시, SMIC Research Team 4

유율을 기록하는 등 해외시장에서도 인정받아 2007년을 기준으로 440억 가량의 수출을 기록하였다.

2. 산업 IT 부분

산업 IT 부분은 공정제어, 신호제어를 통한 시스템 관리와 관련됨

산업 IT 부분은 공정제어 및 신호제어 체계를 구성하고 있으며, 세부적으로 ITS, 수처리 시스템 등이 포함된다. 현재 이 부분에서의 매출은 1,241억(전체 매출 비중 10%)이다. 산업 IT분야에서의 매출은 크게 철강, 화학, 발전 등 다양한 공정을 제어하는 시스템인 공장제어와 하수, 에너지 등의 흐름을 관리하고 수요를 예측하는 통합관리 솔루션에서 발생하고 있다. 산업 IT 부분은 앞서 언급한 미래 전력 시장의 패러다임 변화와 밀접한 관련을 맺는 사업영역으로서, LS그룹의 비전 달성을 위해 반드시 필요한 기술 부분이라고 할 수 있다. 그 이외에 교통SOC 등의 역할을 담당하는 교통자동화 부분이 있는데, 이 분야는 수요와 공급 측면에서 수주에 따른 주문제작시스템이 갖춰져 있어 매출액의 변화가 큰 편이다.

3. 경쟁력 및 향후 전망

높은 시장점유율과 공격적인 R&D 정책은 동사의 향후전망에 있어 긍정적인 요소

자동화 부분 시장의 경쟁력으로는 크게 실적을 기반으로 한 신뢰성, A/S 지원체제, 지속적인 R&D를 통한 품질향상 및 가격경쟁력 확보를 꼽을 수 있다. 동사는 이러한 특성을 가진 자동화 부분에서 높은 시장점유율과 R&D 활동을 앞세워 경쟁력을 유지하고 있다. 동사는 자동화 기기 부분에서 국내 시장점유율 1위를 유지하며 제품의 신뢰성을 인정 받은 상황이다. 경쟁사 대비 공격적인 R&D 활동을 추구하고 있어 향후 품질향상 및 원가절감이 기대된다.

자동화 시장에 대한 긍정적인 전망으로는 첫째, 과거에는 PLC, 인버터 단품 Device 중심으로 판매가 이루어졌지만, 향후에는 Total Solution을 제공하는 System화 시장이 확대될 것이라는 점을 꼽을 수 있다. 이는 동사가 자동화 부분에서 현재보다 고부가가치 시장에서 활동할 수 있는 토대가 될 것으로 판단된다. 둘째, 중국시장의 가파른 상승세와 선진국 시장의 지속적 상승이 이루어질 것으로 예상된다. 하지만 부정적인 전망으로는 첫째, 업체간 경쟁이 심화되어 가격이 지속적으로 하락하고 있다는 점, 둘째, 기업의 설비투자, 건설지표와 같은 곳에서 나타나는 경기변동에 따라 민감한 변동을 겪는다는 점, 셋째, 기술이 지속적으로 변화하여 끊임 없는 R&D를 필요로 한다는 점을 꼽을 수 있다.

제품 가격이 하락하고 있는 상황에서 세계 경제의 불확실성까지 더해져 동사가 자동화 부분에서 높은 성장성을 찾기는 힘든 상황이다. 그러나 지속적인 R&D와 높은 시장점유율, 적극적인 세계시장 공략을 고려할 때 동사는 자동화 부분 시장에서 꾸준한 영업을 이어갈 것으로 판단된다.



IV. 금속가공사업

금속가공산업은 크게 동관과 STS관으로 생산이 나뉨

금속가공산업은 2007년 기준 매출 3,453억 원을 기록했으며, 동사의 매출액 중 27%를 차지하고 있다. 크게 동관과 STS관을 생산하고 있다. 매출액 비중으로 동관이 약 60%, STS관이 40%를 차지하고 있다. 금속 쪽은 기존에는 수출이 약 45%의 비중이었으나, 2008년부터 54%로 수출 비중이 내수를 앞질렀다. 그만큼 해외시장에서의 경쟁력이 중요해지고 있다. 금속가공 생산능력은 표준생산능력을 기준으로 가동률을 감안했을 때 약 3,600억 원의 생산력이 있다.

동관->수출 증가로 수요는 증가, 하지만 가격경쟁으로 인한 낮은 이익률

동관은 아파트의 음용수관과 같은 건축배관용과 에어컨 등 공조기기의 열교환기 내에 주로 사용되는 공업용이 있다. 약 21%의 시장점유율을 확보하고 있으며 2007년 기준 매출액 2,064억 원을 올리고 있다. 우선 동관에 대한 수요는 견조하다. 우선 꾸준하게 수출이 증가하고 있다. 내수시장에서 역시 배관용의 경우에는 대형주거빌딩 등의 신개축에 소요되는 일정규모(연 4~5만 톤)의 시장이 있다. 최근 공조기 생산업체들의 국내생산이 감소하고 있음에도 불구하고, 해외 수요 증가로 전체적인 수요는 증가하고 있다. 하지만 공업용 동관의 경우 해외업체와 가격경쟁에 직접적으로 노출되어 있으며 중국업체, 국내중소업체 등의 저가공세로 영업여건이 악화되고 있다. 동사는 동사만이 갖고 있는 세경화 생산 기술을 통해 동관 시장에서의 경쟁력을 확보하고 있는 상태이다.

STS관 분야는 지속적으로 성장하고 있으나, 가격경쟁이 심한 상황

2007년 기준 매출 1,389억 원으로 동사의 전체 매출 중 약 12%를 차지하고 있다. 동사의 제품은 건축용 및 일반공업용, 조선산업용으로 쓰인다. 기존에는 Carbon 파이프가 주된 시장이었지만, 최근에는 건축배관, Plant 배관 등의 수요를 대체하고 있다. 건설경기 위축에 따른 공사연기로 관련 수요는 감소추세에 있으나

그림 13. 금속가공사업 매출 비중

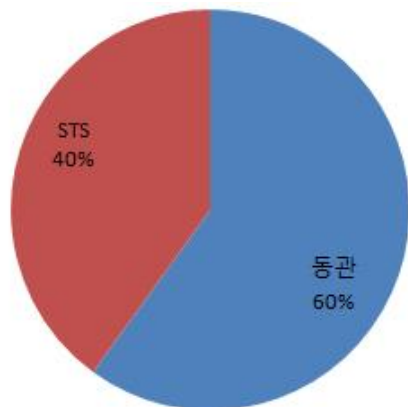


그림 14. 후속관의 세계 공급 전망



자료: 동사 사업보고서, SMIC Research Team 4 자료: 현대증권 Research

해양 관련 산업의 활성화, 조선 산업 호황에 따라 선박 및 LNG 기지용 대구경관 중심으로 수요가 증가하고 있으며 지속적으로 성장하고 있다. 하지만 국내시장에서는 수요 대비 공급능력이 이를 초과하고 있어 동사는 가격경쟁에 노출되어 있는 상태다.

**늘어나는 STS후육관의
세계적 수요**

후육관은 해양구조, 송유관 및 천연가스 운송배관에 사용된다. 석유 시추용 해양 구조물 설치가 늘어나고, 중동 중심 플랜트 공장 신설, 라인파이프 프로젝트가 증가하면서 후육강관은 매년 공급 부족현상이 나타나고 있다. 동사는 부산공장에서 스테인레스 강관(STS 후육관)의 생산이 이루어질 예정이며(2010년), 이는 이익률 10%이상의 고수익을 낼 것으로 예상된다.



V. 연구개발

동사가 영위하고 있는 사업 분야는 지속적이고 공격적인 R&D 활동을 통해 끊임 없이 새로운 기술을 개발해내는 것이 중요하다. 이러한 측면에서 동사의 적극적인 R&D 활동은 향후 기업 성장성을 나타내는 중요 지표라 할 수 있다.

1. 높은 R&D 투자 비용

평균 매출액 대비 4.5%의 연구개발비 비중을 기록하고 있음

아래 표에서 확인되듯(엑셀파일) 매출액 대비 연구개발비 비중은 지속적으로 증가하고 있다. 중전기업체의 평균 매출액 대비 연구개발비 비중은 약 2.8%이나, 동사의 비율은 4.5%로 동사는 시장평균을 상회하는 투자 비용을 지불하고 있다.

2. 풍부한 연구인력

전체 종업원의 20% 이상이 연구개발인력

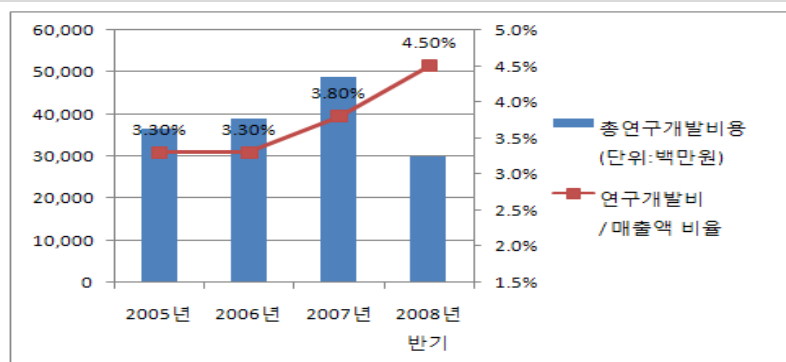
지난 6월 현재 동사는 경기도 안양 중앙연구소에 203명(박사 20명, 석사 133명 포함), 충청북도 청주 전력연구소에 180명(박사 18명, 석사 75명 포함)의 연구원을 두고 있다. 전체 종업원의 20% 이상이 연구개발인력인 동사의 인적 투자는 미래 성장동력 확보에 있어 중요한 요소라 할 수 있다.

3. 다양한 연구개발 실적

RFID 기술 세계 표준 지정, 디지털 계량기 세계 표준 지정은 적극적인 R&D 투자의 결과

동사의 적극적인 R&D 분야 투자는 동사가 영위하고 있는 다양한 사업 분야에서 세계적으로 인정 받는 기술을 개발할 수 있게 해주는 원동력이 되었다. RFID 기술 세계 표준 지정, 디지털 계량기 세계 표준 지정은 공격적인 R&D를 통한 동사의 대표적인 실적이며, 연구개발 분야에 대한 투자가 동사의 향후 성장성의 기반이 된다는 점을 시장에 보여준 사례라 할 수 있다.

그림 15. 총 연구개발비용, 매출액 대비 연구개발비 비율



자료: 동사 공시, SMIC Research Team 4

현지 R&D센터 운영은
동사의 향후 수출 및
해외법인 실적에 있어
긍정적인 움직임

4. 해외 현지 R&D 센터 부설 및 계획

동사는 중국 상하이전기과학연구소 내에 R&D 센터 설립하며 현지화에 기반한 R&D 활동을 시작했다. 이번에 설립한 중국 센터는 중국 시장에 적합한 저압 전력 기기 및 자동화기기를 연구하는 곳으로서, 장기적으로 현지 맞춤형 제품 개발을 통해 중국 매출을 향상시킬 것으로 판단된다. 동사는 이번 상하이 R&D 센터를 시작으로 향후 다양한 국가에서 현지 R&D 센터를 운영하여 수출 및 해외법인을 통한 해외매출 성장을 계획하고 있다.



VI. 신성장동력 사업부

동사가 신성장동력으로 내세우는 산업은 이미 수년전부터 예상하고 있던 산업

LS 산전이 신성장동력으로 내세우고 있는 4 개의 사업분야는 이미 수년 전부터 급속하게 성장할 것으로 예상되고 있었던 산업이며 RFID 산업은 과도한 긍정적 성장 예측으로 인해 오히려 적자를 면치 못하고 있으며 하이브리드 자동차 모듈, 태양광 모듈 등은 높은 경쟁이 예상된다. 따라서 성장동력으로 꼽고 있는 사업분야는 시장에서 예상하는 만큼 급성장할 것이라고 예상하기에는 무리가 있다. 그러나 4 개 사업분야 모두 미래에 성장할 것이 거의 확실한 분야이며 LS 산전이 경쟁력을 갖춘다면 성장하는 산업에서 분명 수혜를 받을 수 있을 것이다.

여전히 시장성이 부족한 RFID

1. RFID 사업분야

RFID 산업은 2004 년 IDC 에 의해 2006 년에는 \$28 억 규모, 2007 년에는 \$38 억 규모로 CAGR 37%정도로 시장이 성장할 것으로 예상하였다. 실제로도 2006 년 세계 RFID 시장은 \$23 억 규모였으며 2007 년에는 약 49 억 달러 규모 정도로 예상된다. 그리고 당초 IDC(2004) 보고서에서 2008 년에 예상했던 51 억 달러 규모로 성장할 것으로 보인다.

그러나 문제는 2008~2009 년에는 소비자 물류 시장에도 진출할 것으로 기대되었던 RFID 의 확산이 되고 있지 않다. 기술적 문제, 표준, 보안 등의 기술 개발 문제와 높은 초기투자 비용, 충분히 낮아지지 않은 RFID 칩의 가격 등이 RFID 의 소비자 물류 시장 확산으로 이어지지 않고 있다. 이에 따라 RFID 시장은 과도한 마진 축소를 통한 가격 경쟁으로 치닫고 있다. 동사는 RFID 사업분야에서 reader 와 chip 모두 영위하고 있으나 여전히 미비한 매출과 적자를 내고 있으며 가까운 미래에 이러한 상태가 호전될 것으로 보이지 않는다.

- 하이브리드 모듈과 PCU는 아직 매출이 가시화 되지 않은 상태

2. 기타 성장 동력

동사는 2010 년 양산을 목표로 현대자동차와 하이브리드 배전 모듈을 제작하고 있다. 가시화된 성과가 나오려면 시간이 필요하고, 현재 일본 등 선진국에 비해 기술력이 처지기 때문에 미래는 낙관적이지 않다.

- 태양광 모듈은 증가세가 폭발적이나 설부른 예상이 힘든 상태

동사의 태양광 사업부는 2007 년 109 억원, 2008 년 상반기 200 억이 넘는 태양광 모듈 매출을 올렸다. 양산이 가속화 되면서 매출액도 늘어날 전망이다. 그러나 태양광 산업이 과열 양상을 띄면서 경쟁이 치열해지고 있다.

PCU 사업부는 자동화 설비의 미래라고 할 수 있다. 이는 기존 자동화 설비를 대체하는 효과를 낼 것으로 보인다. 다만, 이는 전력산업의 구조 변화와 함께 발전하는 것이므로 구체적인 매출은 시간이 걸릴 것으로 보인다.



VII. Valuation

동사의 Valuation은 DCF를 Sum Of Parts로 예상

동사의 기업 가치를 DCF 로 예상해보았다. 각 사업분야의 성장률 및 영업이익률이 상이하여 기업 평균적인 성장률과 영업이익률로 DCF 를 하는 것보다 각 사업부별로 나누어 sum of parts 로 가치를 산정하는 것이 더 정확할 것이라고 판단하였다. 전력 사업, 자동화 사업 그리고 금속가공 사업 분야만 가치를 예상하고 그 이외의 신 성장동력 사업은 가치를 판단하지 않기로 하였다. 신 성장동력 사업은 미래 기업 가치를 높여줄 것으로 예상되지만 그 수치를 산정하기가 현재 시점에서는 어렵기 때문에 제외하고 valuation 을 하였다.

동사의 Valuation은 DCF를 Sum Of Parts로 예상

1. 공통 예상 수치

Cost of Capital 예상

자기자본비용	13.42%
1년치일별베타	1.09718
한국시장프리미엄	7.31%
3년만기국채수익률(연평균)	5.40%
WACC	12.24%
차입금가치(이자발생부채)	224,926,677
주주지분가치(시가총액)	1,134,000,000
한계조달금리	8.03%

Invested Capital 예상

매출액대비비율	2007	적용
유,무형자산 상각비	3.23%	5.00%
영업용운전자본	5.63%	5.00%
순유형고정자산	29.36%	30.00%
순무형고정자산	3.68%	4.00%
기타영업용순자산	-1.41%	0.85%

동사는 사업부 양도 등에 의해 운전자본이 지속적으로 감소하였다. 그리고 안정적으로 매출액이 증가하였으므로 IC/매출액 비율이 지난 4년간 지속적으로 감소하였다. 그러나 올해부터 구조조정의 파급 효과는 끝난 것으로 판단했고 2009년 말에 예정된 신축 공장이 완공됨에 따라 IC/매출액 비중은 증가할 것으로 예상하였다.

2. 각 사업분야 예상 수치

사업부 A: 전력 사업 분야

전력 사업분야는 향후 경쟁심화가 예상되므로 영업이익률이 감소할 것으로 예상되지만 2009 년 하반기부터 초고압 변압기를 생산하게 되면 2007~2008 년 수준으로 회복할 수 있을 것으로 예상하였다.

2009 년 하반기 완공되는 부산 공장의 예상 매출액은 6,000 억 원이다. 그러나 세계경기 불황과 국내 시장 성장률 둔화에 따라 보수적으로 1,000 억 원의 매출만 가능할 것으로 가정하였다. 중 초고압 변압기와 STS 비중을 3:7 으로 나누어 전력사업분야는 300 억 원, 금속가공 사업 분야는 700 억 원이 추가적으로 증가할 것으로 예상하였다.

사업부 B: 자동화 사업 분야

자동화 사업 분야는 향후 경쟁심화가 예상되므로 영업이익률이 지속적으로 감소할 것으로 예상하였다. 자동화 산업의 성장성은 거의 없고 수주 형태의 계약이 대부분의 매출을 차지한다. 그리고 새롭게 진출한 하이패스 소매 사업도 영업 가치에 기여를 한다고 보기 힘들기 때문에 자동화 사업 분야는 현재의 시장 점유율을 지속적으로 유지하는 수준에 그칠 것으로 예상하였다.

사업부 C: 금속가공 사업 분야

동관의 영업이익률은 2% 수준 이하로써 매우 낮다. 그러나 2009 년 STS 의 영업이익률은 10%가 넘을 것으로 예상되므로 금속가공 사업 분야의 영업이익률은 2009 년 이후 지속적으로 증가할 것으로 예상하였다. 부산 공장의 영업 가치는 전력사업분야와 동일한 가정으로 2010 년 예상 매출 3,000 억 원의 70%의 비중을 두어 2,100 억 원이 추가적으로 증가할 것으로 예상하였다.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
예상매출액	1,293,646,222	1,436,594,130	1,503,507,980	1,740,015,293	2,021,427,580	2,357,038,312
매출액성장률(사업부A)		10.0%	5.0%	15.0%	15.0%	15.0%
매출액(사업부A)	724,441,884	796,886,073	836,730,376	962,239,933	1,106,575,923	1,272,562,311
영업이익률	16.3%	12.0%	12.0%	15.0%	15.0%	15.0%
매출액성장률(사업부B)		0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
매출액(사업부B)	245,792,782	245,792,782	253,166,566	260,761,563	268,584,409	276,641,942
영업이익률	14.6%	13.0%	12.0%	11.0%	10.0%	9.0%
매출액성장률(사업부C)		5.0%	5.0%	25.0%	25.0%	25.0%
매출액(사업부C)	375,157,404	393,915,275	413,611,038	517,013,798	646,267,247	807,834,059
영업이익률	1.8%	2.0%	2.0%	4.8%	5.5%	6.2%
가중평균성장률		11.1%	4.7%	15.7%	16.2%	16.6%
예상EBIT합	160,722,607	135,457,696	139,059,854	197,577,917	228,389,528	265,867,833
예상EBIT(A)	118,084,027	95,626,329	100,407,645	144,335,990	165,986,388	190,884,347
예상EBIT(B)	35,885,746	31,953,062	30,379,988	28,683,772	26,858,441	24,897,775
예상EBIT©	6,752,833	7,878,305	8,272,221	24,558,155	35,544,699	50,085,712
NOPLAT	116,523,890	98,206,830	100,818,394	143,243,990	165,582,408	192,754,179
(+)유, 무형자산 상각비	41,771,335	71,829,706	75,175,399	87,000,765	101,071,379	117,851,916
총현금유입	158,295,225	170,036,536	175,993,793	230,244,755	266,653,787	310,606,095
영업용 운전자본	72,884,721	71,829,706	75,175,399	87,000,765	101,071,379	117,851,916
순유형고정자산	379,854,460	430,978,239	451,052,394	522,004,588	606,428,274	707,111,494
기타 영업용 순자산	(18,301,056)	12,154,035	12,720,147	14,721,073	17,101,909	19,941,281
IC	434,438,125	514,961,981	538,947,940	623,726,426	724,601,562	844,904,690
예상ROIC(평균)	25.8%	20.7%	19.1%	24.6%	24.6%	24.6%
예상ROIC(기초)	25.5%	22.6%	19.6%	26.6%	26.5%	26.6%
IC증가액		80,523,856	23,985,960	84,778,485	100,875,136	120,303,128
(+)유, 무형자산 상각비		71,829,706	75,175,399	87,000,765	101,071,379	117,851,916
총투자액		152,353,562	99,161,359	171,779,250	201,946,515	238,155,044
예상 FCFF		17,682,974	76,832,434	58,465,505	64,707,272	72,451,051
할인기간		0.17	1.17	2.17	3.17	4.17
현재가치		17,354,153	67,372,298	45,806,292	45,296,765	45,315,570

WACC	11.92%
영구성장률	2.00%
예상 ROIC(2단계)	24.56%
FCFF추정(2단계)	177,059,116
Terminal Value	1,784,701,499
현재가치의 합	221,145,078
PV of TV	1,116,267,664
현금 + 시장성유가증권	34,653,721
비영업용자산	42,316,792
Value of the Firm	1,414,383,255
(-)Value of the Debt	224,926,677
전환사채	0
신주인수권부사채 및 S/O 등	
우선주 현재주가	
우선주 발행주식수	
(-) Value of the preferred stocks	0
Value of the Equity	1,189,456,578
발행주식수	30,000,000.
희석주식수	
목표주가	₩ 39,649
현재주가	₩ 37,800
기대수익률	5%

VIII. Conclusion

동사는 2008년 구조조정
의 악영향을 벗고
안정적인 성장 궤도에
진입

동사는 2008년부터 구조조정의 악영향을 완전히 벗어나 안정적인 성장 궤도에 진입하였다. 핵심역량에서 벗어나는 비관련 사업분야는 모두 양도하고 전력 사업에 집중한 결과 2003년부터 CAGR 8%의 꾸준한 성장을 이루어왔다. 그러나 그 동안은 기업이 고도성장을 해왔다고 보다는 구조조정 이후의 핵심역량 다지기로 핵심 사업 안정화 전략을 취했다고 볼 수 있다. 2008년부터 이러한 전략에서부터 벗어나 동사는 본격적인 성장궤도에 오를 것이다. 2009년 하반기부터 가시화되는 성장은 기업가치에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

Valuation 결과 동사의 기업가치는 39,649 원으로 기대수익률 5%로 현재 시장에서 적당한 평가를 받는다고 볼 수도 있다. 그러나 Team 4의 의견은 신 성장 동력 사업분야의 가치를 수치화 할 수는 없지만 비교적 성장이 뚜렷한 사업 분야로 진출하려 하고 있고 2010~2012년 내에는 가시화 될 수 있을 것으로 기대하는 만큼 현재 시장에서 평가 받는 기업 가치보다 내재가치는 더 높을 것으로 예상한다.

동사의 기업가치는 향후 신 성장 사업분야에 달려있음

Cash Cow 사업분야와 Shooting Star, 그리고 경쟁력 있는 R&D 부서는 모두 동사의 기업가치를 앞으로 더욱 높여줄 것으로 예상하며 신 성장 사업분야의 가치가 가시화되면 분명 앞으로 투자 수익률을 낼 수 있을 것으로 예상한다. 이에 따라 SMIC Research Team 4는 동사에 대해 BUY 의견을 제시한다.



LS산전					
Market Capital	12,045	PER	12.01	OPM	11.4%
Price	40,150	PBR	2.53	ROE	23.0%

Major Shareholder's	LS / 46.0%	52weeks BETA	0.62
Foreign Shares(%)	15.81%	52w H/L	70,000 / 34,150

Balance Sheet					
Account Name	2003. 12	2004. 12	2005. 12	2006. 12	2007. 12
자산총계	8,518.4	8,473.4	8,736.4	9,341.3	9,550.2
유동자산	2,557.6	2,687.6	3,329.0	4,005.3	4,653.6
당좌자산	1,972.3	2,009.7	2,668.2	3,082.1	3,671.2
현금및현금성자산	152.9	105.2	213.1	60.6	237.7
단기투자자산	4.9	16.8	98.3	100.5	108.8
단기매매증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	1,830.0	1,944.9	2,270.3	2,823.9	2,813.0
채고자산	585.2	677.9	660.9	923.1	982.3
비유동자산	5,960.8	5,785.8	5,407.3	5,336.1	4,896.7
투자자산	287.6	361.7	273.4	341.1	423.2
매도가능증권	70.7	73.9	26.2	32.4	56.1
만기보유증권	3.8	5.2	6.0	6.8	6.6
지분법적용투자주식	125.7	226.0	216.9	280.9	349.7
유형자산	4,780.4	4,736.1	4,025.1	3,895.8	3,798.5
토지	1,259.2	1,259.2	1,200.3	1,198.7	1,198.7
설비자산	4,767.4	4,964.5	5,105.1	5,282.7	5,385.8
지분법적용투자주식	125.7	226.0	216.9	280.9	349.7
건물및부속설비	1,828.1	1,890.4	1,882.8	1,885.8	1,895.6
기계장치	1,607.0	1,646.8	1,729.9	1,813.3	1,818.2
무형자산	409.3	452.7	439.0	441.9	475.5
부채총계	7,183.1	6,304.3	5,903.9	5,667.7	5,008.6
유동부채	3,934.5	3,556.8	3,769.7	3,215.1	3,789.5
매입채무	1,001.2	1,149.2	1,136.5	1,361.1	1,171.2
단기차입금	0.0	500.0	0.0	179.1	211.3
유동성장기부채	2,379.1	1,187.6	1,676.4	715.9	1,201.3
비유동부채	3,248.7	2,747.4	2,134.2	2,452.7	1,219.2
사채	2,800.0	2,350.0	1,600.0	1,900.0	700.0
장기차입금	158.4	126.8	133.5	143.0	143.9
자본총계	1,335.3	2,169.1	2,832.4	3,673.6	4,541.6
자본금	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0
자본잉여금	3,592.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	-1,437.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
기타포괄손익누계액	5.1	-5.4	-15.1	10.7	-3.7
이익잉여금	-2,324.8	675.6	1,348.6	2,164.0	3,046.4
순운전자본	844.3	696.4	924.3	1,524.1	1,930.2
차입금	5,337.5	4,164.4	3,409.9	2,937.9	2,256.5
순차입금	5,179.6	4,042.4	3,098.5	2,776.9	1,910.0
IC(투자자본)	7,452.9	7,322.9	6,832.3	7,305.7	7,624.3

Account Name	2007. 06	2007. 09	2007. 12	2008. 03	2008. 06
자산총계	9,091.3	9,184.4	9,550.2	9,446.8	9,545.4
유동자산	3,749.7	3,886.5	4,653.6	4,544.0	4,317.4
당좌자산	2,850.5	2,853.9	3,671.2	3,413.0	3,281.4
현금및현금성자산	102.2	61.1	237.7	225.2	368.9
단기투자자산	75.3	88.0	108.8	189.7	145.1
단기매매증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	2,403.0	2,455.6	2,813.0	2,778.8	2,590.3
채고자산	899.2	1,032.6	982.3	1,131.0	1,036.0
비유동자산	5,341.6	5,297.9	4,896.7	4,902.9	5,228.0
투자자산	829.5	848.0	423.2	478.7	515.3
매도가능증권	33.2	33.2	56.1	61.8	62.0
만기보유증권	6.4	6.5	6.6	5.7	7.0
지분법적용투자주식	306.0	325.1	349.7	392.0	427.3
유형자산	3,852.3	3,797.3	3,798.5	3,755.4	3,983.7
토지	1,335.0	1,340.4	1,198.7	1,198.7	1,198.7
설비자산	5,238.5	5,268.7	5,385.8	5,400.3	5,469.8
지분법적용투자주식	306.0	325.1	349.7	392.0	427.3
건물및부속설비	1,885.9	1,889.2	1,895.6	1,895.6	1,897.4
기계장치	1,763.7	1,780.4	1,818.2	1,819.2	1,840.8
무형자산	464.8	466.8	475.5	484.3	494.3
부채총계	5,129.0	4,922.8	5,008.6	4,932.7	4,778.9
유동부채	2,939.9	2,706.5	3,789.5	3,669.7	3,604.7
매입채무	937.5	1,083.2	1,171.2	1,090.3	1,045.1
단기차입금	350.0	0.0	211.3	0.0	250.0
유동성장기부채	710.5	709.5	1,201.3	1,203.9	1,302.7
비유동부채	2,189.1	2,216.3	1,219.2	1,263.1	1,171.5
사채	1,600.0	1,600.0	700.0	700.0	600.0
장기차입금	124.4	127.2	143.9	141.5	138.6
자본총계	3,962.3	4,261.6	4,541.6	4,514.1	4,766.5
자본금	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
기타포괄손익누계액	-20.5	-17.5	-3.7	16.2	36.0
이익잉여금	2,483.8	2,780.2	3,046.4	2,999.0	3,231.6
순운전자본	1,692.8	1,740.4	1,930.2	1,663.3	1,748.7
차입금	2,784.9	2,436.8	2,256.5	2,045.4	2,291.2
순차입금	2,607.4	2,287.7	1,910.0	1,630.5	1,777.2
IC(투자자본)	7,430.9	7,426.9	7,624.3	7,314.3	7,629.7

Income Statement					
Account Name	2003. 12	2004. 12	2005. 12	2006. 12	2007. 12
매출액	8,683.4	10,137.1	11,039.1	12,050.8	12,936.5
매출원가	6,259.8	7,713.9	8,535.1	9,465.5	10,248.4
매출총이익	2,423.6	2,423.2	2,504.0	2,585.3	2,688.1
판매비와관리비	1,423.9	986.4	1,070.6	1,065.8	1,121.6
영업이익	999.8	1,436.7	1,433.4	1,519.5	1,566.5
영업외수익	366.0	260.0	197.7	203.7	222.3
이자수익	40.5	27.6	28.0	34.0	34.5
투자자산처분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권처분이익	0.0	0.0	22.5	0.0	0.0
유형자산처분이익	1.6	0.6	0.1	2.0	0.4
지분법이익	27.6	47.7	25.6	32.0	41.8
영업외비용	1,980.1	501.5	490.6	359.3	293.8
이자비용	519.5	418.2	263.7	187.8	138.9
투자자산평가손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산처분손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산처분손실	16.1	8.8	28.7	2.6	84.9
지분법손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-550.2	844.3	822.9	995.4	1,107.3

Account Name	2007. 06	2007. 09	2007. 12	2008. 03	2008. 06
매출액	3,191.3	2,997.2	3,810.8	3,092.2	3,604.0
매출원가	2,531.5	2,328.1	3,026.4	2,482.0	2,915.7
매출총이익	659.8	669.1	784.5	610.2	688.2
판매비와관리비	264.4	262.9	327.3	296.3	325.1
영업이익	395.4	406.2	457.2	313.9	363.2
영업외수익	44.1	49.8	43.0	54.4	61.1
이자수익	6.0	8.7	13.4	10.1	8.2
투자자산처분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권처분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산처분이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
지분법이익	9.5	19.9	8.0	10.4	9.0
영업외비용	51.0	53.3	138.1	82.3	102.1
이자비용	38.2	32.9	30.9	26.9	29.5
투자자산평가손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산처분손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산처분손실	0.5	0.2	83.5	0.7	0.5
지분법손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	288.9	296.3	266.2	207.4	232.6

Cash Flow Statement					
Account Name	2003. 12	2004. 12	2005. 12	2006. 12	2007. 12
영업활동으로인한현금흐름	1,963.7	1,643.0	1,286.9	913.0	1,488.1
당기순이익	-550.2	844.3	822.9	995.4	1,107.3
현금유출이없는비용	2,722.0	731.6	863.3	767.9	742.4
감가상각비	931.1	437.6	472.8	464.7	417.7
유형자산감가상각비	356.3	346.6	362.1	364.0	321.2
운휴자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산상각비	574.8	91.0	110.7	100.6	96.5
이연자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금유입이없는수익	100.1	122.9	113.2	52.6	133.4
장기투자증권평가이익	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산처분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권처분이익	0.0	0.0	22.5	0.0	0.0
지분법이익	27.6	47.7	25.6	11.7	41.8
유형자산처분이익	1.6	0.6	0.1	2.0	0.4
영업활동으로인한자산부채변동	-108.0	190.1	-286.1	-797.6	-228.0
영업활동자산의감소	-191.5	55.1	-508.7	-893.2	-64.2
매출채권의감소	-163.6	-140.4	-403.4	-599.2	-12.3
재고자산의감소	-184.3	-92.6	17.0	-276.9	-57.0
영업활동부채의증가	83.5	135.0	222.6	95.5	-163.8
매입채무의증가	242.2	148.4	-12.0	224.8	-190.9
투자활동으로인한현금흐름	-945.4	-456.2	-241.7	-392.1	-411.5
투자활동현금유입액	490.4	122.8	333.2	213.5	391.3
장기투자증권의감소	332.3	8.0	49.3	3.6	4.2
토지의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
건물및부속설비의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자활동현금유출액	1,435.8	579.0	574.8	605.6	802.7
단기투자자산의증가	2.3	7.6	107.9	84.4	61.3
토지의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비자산의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
건물및부속설비의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기계장치의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동으로인한현금흐름	-1,056.9	-1,234.6	-937.4	-673.4	-899.5
재무활동현금유입액	8,729.8	4,356.9	3,915.0	6,998.0	4,256.1
자본금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동현금유출액	9,786.7	5,591.5	4,852.4	7,671.4	5,155.7
배당금의지급	0.0	0.0	149.9	179.9	224.9
현금의증가	-38.6	-47.7	107.9	-152.5	177.1
기초현금	191.6	152.9	105.2	213.1	60.6
기말현금	152.9	105.2	213.1	60.6	237.7

Cash Flow Statement						LS산전	
Account Name	2007. 06	2007. 09	2007. 12	2008. 03	2008. 06		
영업활동으로인한현금흐름	376.5	353.5	600.2	354.9	103.2		
당기순이익	288.9	296.3	266.2	207.4	232.6		
현금유출이없는비용	151.4	165.8	255.0	205.6	189.0		
감가상각비	103.7	104.2	106.9	105.0	106.4		
유형자산감가상각비	80.2	79.7	80.3	80.3	80.7		
운휴자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
무형자산상각비	23.5	24.4	26.6	24.7	25.7		
이연자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
현금유입이없는수익	19.9	27.4	18.0	24.0	9.9		
장기투자증권평가이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
투자자산처분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
장기투자증권처분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
지분법이익	9.5	19.9	8.0	10.4	9.0		
유형자산처분이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2		
영업활동으로인한자산부채변동	-43.9	-81.2	97.0	-34.2	-308.5		
영업활동자산의감소	199.4	-175.4	-252.4	239.8	-105.2		
매출채권의감소	232.8	-45.6	-375.3	43.6	193.9		
재고자산의감소	-20.6	-133.5	52.4	-150.6	87.5		
영업활동부채의증가	-243.4	94.2	349.4	-274.0	-203.3		
매입채무의증가	-162.6	146.0	86.3	-84.3	-44.0		
투자활동으로인한현금흐름	-101.3	-45.9	-251.7	-153.5	49.2		
투자활동현금유입액	43.1	15.0	230.8	28.6	356.8		
장기투자증권의감소	2.4	0.1	-0.4	0.1	-0.1		
토지의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
건물및부속설비의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
투자활동현금유출액	144.4	61.0	482.5	182.1	307.6		
단기투자자산의증가	17.5	7.7	21.2	77.2	-49.2		
토지의증가	3.1	0.0	-3.1	0.0	0.0		
설비자산의증가	46.1	23.8	-101.7	0.0	36.8		
건물및부속설비의증가	0.1	0.3	-0.4	0.0	0.0		
기계장치의증가	17.4	6.6	-25.6	0.0	0.0		
재무활동으로인한현금흐름	-309.1	-348.7	-172.0	-213.9	-8.7		
재무활동현금유입액	170.9	-165.5	4,250.7	0.0	338.7		
자본금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
재무활동현금유출액	480.0	183.2	4,422.7	213.9	347.4		
배당금의지급	224.9	0.0	0.0	0.0	254.8		
현금의증가	-33.9	-41.1	176.6	-12.5	143.7		
기초현금	136.0	102.2	61.1	237.7	225.2		
기말현금	102.2	61.1	237.7	225.2	368.9		

Ratio					
Account Name	2003. 12	2004. 12	2005. 12	2006. 12	2007. 12
ROE	-37.5%	48.2%	32.9%	30.6%	27.0%
ROA	-6.1%	9.9%	9.6%	11.0%	11.7%
ROIC	13.1%	20.9%	20.3%	19.8%	18.5%
매출원가율	72.1%	76.1%	77.3%	78.5%	79.2%
매출총이익률	27.9%	23.9%	22.7%	21.5%	20.8%
영업이익률	11.5%	14.2%	13.0%	12.6%	12.1%
순이익률	-6.3%	8.3%	7.5%	8.3%	8.6%
매출액증가율(<t>/<t-1>)	5.3%	16.7%	8.9%	9.2%	7.3%
영업이익증가율(<t>/<t-1>)	-9.0%	43.7%	-0.2%	6.0%	3.1%
순이익증가율(<t>/<t-1>)	-1438.7%	253.5%	-2.5%	21.0%	11.2%
총자산증가율	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
자기자본증가율	-16.3%	62.4%	30.6%	29.7%	23.6%
부채비율	538.0%	290.6%	208.4%	154.3%	110.3%
유동비율	65.0%	75.6%	88.3%	124.6%	122.8%
당좌비율	50.1%	56.5%	70.8%	95.9%	96.9%
이자보상배율	1.9	3.4	5.4	8.1	11.3
순차입금비율(순부채비율)	382.5%	185.0%	108.2%	74.8%	41.9%
매출채권회전일수	71.3	62.8	66.0	74.5	77.7
재고자산회전일수	20.7	22.7	22.1	24.0	26.9
매입채무회전일수	37.0	38.7	37.8	37.8	35.7
Cash Conversion Cycle	55.1	46.9	50.4	60.7	68.9
PER(Adj.,FY End)	(7.0)	6.4	10.1	9.8	15.1
PBR(Adj.,FY End)	2.8	2.5	2.9	2.6	3.7
PSR(Adj.,FY End)	0.4	0.5	0.8	0.8	1.3
PCR(Adj.,FY End)	10.1	4.2	6.4	6.6	10.9
PEG(Adj.,FY End)	1.6	(2.1)	(2.9)	5.1	13.7
EV/EBITDA	4.5	5.0	6.0	6.3	9.4
EV/Sales	1.0	0.9	1.0	1.0	1.4
현금배당률(보통주, 연간, 수정시가)	0.0	2.8	2.2	2.3	1.5
배당성향(%)	0.0	17.8	21.9	22.6	23.0
배당가능이익	0.0	592.6	187.6	232.5	259.5
수정DPS(보통주)	0	500	600	750	850

Ratio					
Account Name	2007. 06	2007. 09	2007. 12	2008. 03	2008. 06
ROE	7.6%	7.2%	6.0%	4.6%	5.0%
ROA	3.1%	3.2%	2.8%	2.2%	2.4%
ROIC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
매출원가율	79.3%	77.7%	79.4%	80.3%	80.9%
매출총이익률	20.7%	22.3%	20.6%	19.7%	19.1%
영업이익률	12.4%	13.6%	12.0%	10.2%	10.1%
순이익률	9.1%	9.9%	7.0%	6.7%	6.5%
매출액증가율(<t>/<t-4>)	7.0%	1.2%	8.9%	5.3%	12.9%
영업이익증가율(<t>/<t-4>)	-4.0%	4.6%	20.4%	2.0%	-8.2%
순이익증가율(<t>/<t-4>)	41.3%	7.5%	0.6%	-18.9%	-19.5%
총자산증가율	-2.2%	1.0%	4.0%	-1.1%	1.0%
자기자본증가율	8.1%	7.6%	6.6%	-0.6%	5.6%
부채비율	129.4%	115.5%	110.3%	109.3%	100.3%
유동비율	127.5%	143.6%	122.8%	123.8%	119.7%
당좌비율	97.0%	105.4%	96.9%	93.0%	91.0%
이자보상배율	10.3	12.3	14.8	11.7	12.3
순차입금비율(순부채비율)	65.3%	53.3%	41.9%	36.0%	37.3%
매출채권회전일수	281.5	288.1	246.6	323.4	266.2
재고자산회전일수	101.7	117.6	96.5	124.7	109.7
매입채무회전일수	116.5	123.0	108.0	133.5	108.1
Cash Conversion Cycle	266.7	282.7	235.1	314.7	267.8
PER(Adj.,FY End)	40.5	66.1	62.7	88.2	66.3
PBR(Adj.,FY End)	3.0	4.6	3.7	4.1	3.2
PSR(Adj.,FY End)	3.7	6.5	4.4	5.9	4.3
PCR(Adj.,FY End)	29.8	48.9	44.7	58.6	45.5
PEG(Adj.,FY End)	39.8	63.5	61.5	97.9	71.1
EV/EBITDA	28.7	42.8	32.9	47.6	36.6
EV/Sales	4.5	7.3	4.9	6.4	4.8
현금배당률(보통주, 연간, 수정시가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당가능이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정DPS(보통주)	0	0	0	0	0