

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	12,000원
현재가 (1/19)	7,820원

KOSPI (1/19)	2,842.28pt
시가총액	239십억원
발행주식수	30,625천주
액면가	500원
52주 최고가	9,720원
최저가	7,250원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	2.3%
배당수익률 (2021F)	2.8%

주주구성	
LS전선 외 12 인	60.96%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	-3%	11%
절대기준	-2%	-15%	2%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	12,000	12,000	-
EPS(21)	478	631	▼
EPS(22)	553	777	▼

LS전선아시아 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LS전선아시아 (229640)

비 우호적인 조건에서 거둔 호실적

좋지 않은 환경에서 선방한 결과

2021년 연간 매출은 전년대비 28.3% 증가했고, 영업이익은 75.4% 증가했다. 코로나가 창궐하여 수요와 공급에서 큰 차질을 빚었던 2020년에 영업이익이 38% 감소한 기저효과를 부인할 수 없지만, 코로나 이전 베트남의 성장성을 보여줬던 2019년 이익 규모를 넘어선 것은 동사의 사업 경쟁력을 보여준 무시할 수 없는 결과라고 생각한다. 베트남 일부 지역이 코로나의 영향으로 봉쇄되고 그 영향권에서 자유로울 수 없었던 동사는 분기별로 실적 편차가 있었지만, 부진한 분기 다음에 실적을 만회하는 모습으로 어려운 환경에서도 선방했다고 본다.

발전성이 큰 지역에서 사업 경쟁력 입증

베트남은 코로나의 영향에 따라 사업권역이 봉쇄되면서 건설 프로젝트도 지연되는 모습이 반복되었다. 그럼에도 동사가 괜찮은 실적을 기록한 것은 코로나 상황의 개선 여부를 떠나 상황이 장기화되면서 중단되었던 프로젝트가 공사 일정 등의 이유로 재개되었을 것이기 때문이다. 코로나에서 벗어나기 위한 노력이 지속되는 가운데 많은 사업분야는 더 이상 미루기 어려울 수 있어 사업환경이 지금보다 더 나빠지지는 않을 것 같고, 상황이 개선되면 기대 이상의 좋은 사업환경이 조성될 수 있다. 사업환경의 개선은 모든 업체에게 긍정적이지만, 특히 동사는 지역기반의 생산시설과 높은 시장지배력으로 수혜가 예상된다. 이 점은 이미 지난해 입증해줬다.

사업기회는 곧 투자기회

기업의 문제가 아닌 사업환경의 문제였고, 그럼에도 코로나 1년차보다 실적이 개선되었으니 기업이 가진 사업과 실적 경쟁력은 입증한 셈이다. 지난해 분기 최고 실적을 기록했던 2분기를 근거로 추정된 실적보다 적었고, 아직은 코로나 환경이라는 점에서 실적 전망치를 하향 조정했지만, 분기별 탄력성 있는 실적은 시장환경에 따라 개선 폭이 클 가능성을 보여준다. 매수 의견과 기존 목표주가를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	520	580	743	784	829
영업이익	26	16	28	32	35
세전이익	22	12	21	25	28
지배주주순이익	16	7	15	17	19
EPS(원)	523	239	478	553	622
증가율(%)	61.8	-54.3	99.8	15.7	12.4
영업이익률(%)	5.0	2.8	3.8	4.1	4.2
순이익률(%)	3.3	1.4	2.2	2.3	2.5
ROE(%)	12.1	5.3	10.2	10.6	11.2
PER	15.3	32.5	16.6	14.1	12.6
PBR	1.7	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.0	15.3	10.3	8.9	8.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

실적 분석

어려운 환경에서 돋보인 2021년

수익성이 개선된 4Q

2021년 4분기 실적은 매출 1,632억원, 영업이익 81억원, 순이익 41억원을 기록했다. 베트남 하노이(LSVINA)와 호치민(LSCV)에 생산시설을 가진 동사는 지주회사로 실적 기여도는 LSVINA가 큰데, 지난해 4분기는 LSCV의 통신선 일종인 UTP 케이블 수익성이 크게 개선된 것이 지주 연결실적 개선을 이끌었다.

양적 질적 개선을 이룩한 2021년

코로나 재 확산으로 사업 프로젝트가 다시 중단되는 어려운 상황이 반복됨에도 2021년은 매출과 이익 모두 지난해보다 늘었고, 수익성도 개선되었다. 분기별 실적 편차는 코로나 영향에 따라 어쩔 수 없었지만 지난해보다 줄었다.

전력선과 소재사업으로 구성된 LSVINA는 초고압전력선 건설 프로젝트 일부가 지연되어 초고압 매출이 0.5% 감소한 것을 제외하고 모든 사업부가 성장했으며, 수익성은 매출이 감소한 초고압을 포함해 모두 개선되었다. LSCV는 하반기 들어 UTP를 포함한 통신선과 전력장비 부스닥트가 회복된 반면 배전사업은 지난해보다 부진했다.

표 1. LSVINA 제품별 수익

(백만USD, %)

	초고압전력선		배전		가공선		소재외		산업기기		합계	
		YoY		YoY		YoY		YoY		YoY		YoY
매출	40.4	-0.5	275.7	18.4	12.7	49.1	316.5	52.0	16.3	52.4	661.7	32.1
영업이익	1.9	18.0	14.2	131.7	1.4	83.1	4.5	141.0	0.3	99.0	22.3	111.8
이익률	4.8	0.8p	5.2	2.6p	11.2	2.1p	1.4	0.5p	1.6	0.4p	3.4	1.3p

자료: 회사측 자료

표 2. LSCV 제품별 수익

(백만USD, %)

	UTP		배전		광케이블		부스닥트		전체	
		YoY		YoY		YoY		YoY		YoY
매출	94.9	18.3	103.5	17.7	16.6	15.2	13.9	90.3	228.9	20.5
영업이익	2.1	34.7	2.0	-35.6	0.5	흑전	1.8	51.6	6.4	11.7
이익률	2.2	0.2p	1.9	-1.6p	2.9	3.8p	13.0	-3.3p	2.8	-0.2p

자료: 회사측 자료

표 3. 분기 실적

(억원, %)

			2020					2021				
			1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
매출	비중	VINA	1,325	1,348	1,459	1,664	5,796	1,632	2,141	2,030	1,632	7,435
		CV	73	73	72	73	73	73	74	77	72	74
			27	27	28	27	27	27	26	23	28	26
영업이익	비중	VINA	73	6	51	32	161	61	87	54	81	282
		CV	64	185	64	25	65	88	79	86	61	78
			36	-85	36	75	35	12	21	14	39	22
순이익		40	0	27	17	83	32	50	35	41	158	
영업이익률	비중	VINA	5.5	0.4	3.5	1.9	2.8	3.7	4.0	2.7	4.9	3.8
		CV	3.9	1.9	2.5	0.5	2.1	4.1	3.6	2.6	3.3	3.4
			5.8	-2.4	3.6	4.4	3.0	1.5	2.7	1.4	5.6	2.8
순이익률		3.0	0.0	1.8	1.0	1.4	2.0	2.3	1.7	2.5	2.1	

주: 매출과 영업이익에서 비중은 계열사 두 곳의 실적만 기준 자료: 회사측 실적 발표 자료, IBK투자증권

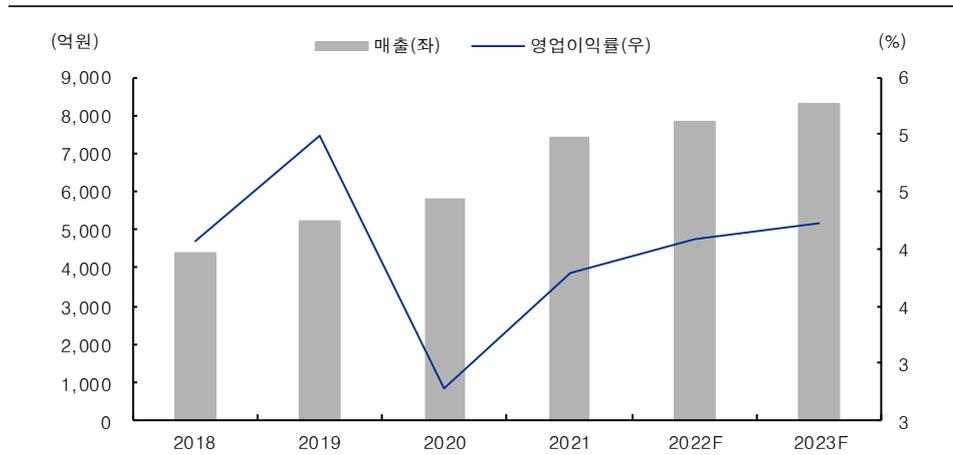
기대감을 갖게 하는 2022년

더 나빠질 게 없는 환경
높은 시장지배력
양질의 사업 성장 전략

코로나의 완화를 가정해서 기업의 실적을 전망하는 것이 지난 2년간 경제 환경에서 코로나의 영향을 감안했을 때 무의미하다는 생각이다. 코로나의 완전 종식보다는 위드 코로나를 기대하는 것이 틀릴 확률을 줄일 수 있는 가정일텐데, 지난 2년간 코로나 상황에서 LS전선아시아의 실적은 지금의 상황이 지속된다 하더라도 실적 개선세는 이어질 전망이다. 코로나가 조금이라도 완화된다면 개발이 한참 진행되다가 잠시 지연되고 있는 베트남과 그 지역에서의 높은 시장 지배력을 감안할 때 사업 환경 개선 여부에 따라 실적 개선 폭도 크게 달라질 수 있는 가능성을 보여줬다.

베트남은 지금보다 부가가치가 높은 전력선과 통신선 수요가 늘어나고 신재생에너지 투자도 병행하고 있어 우리가 과거 경험했던 산업과 사회 전반의 발전에서 오는 전선 수요와 고도의 기술이 요구되는 지금의 전선 수요 변화가 동시다발적으로 일어나는 시장이라고 판단하며, 이 시장에서 현지화가 되어 있는 사업체를 기반으로 수혜가 예상되는 LS전선아시아는 지난해에 이어 금년에도 생산설비를 투자할 계획으로 질적 성장과 함께 양적 성장 기반을 늘림으로써 향후 실적 개선이 예상된다.

그림 1. 실적 전망



자료: 사업보고서, IBK투자증권

주가 전망

주가는 실적대비 부담
없는 수준

코로나 환경에서 코로나 이전(2019년)을 뛰어넘는 영업이익을 기록했고, 2022년에도 개선세가 이어질 것으로 예상하는 가운데 개선 폭은 코로나 상황에 따라 유동적이지만, 당사 예상치를 상회할 가능성이 그렇지 않을 가능성보다 높을 것 같다는 판단이다. 주가는 지난해 분기 실적 최고를 기록했던 2분기 최고가대비 20% 가까이 하락한 상태로 4분기가 실적이 좋았던 2분기에 버금갈 만큼 나왔고, 2022년 실적 개선이 기대된다는 점에서 지금 주가 수준은 가격적으로 부담 없는 수준이라고 생각한다. 기존 투자 의견 매수와 목표주가 12,000원을 유지한다.

LS전선아시아 (229640)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	520	580	743	784	829
증가율(%)	17.9	11.4	28.3	5.4	5.8
매출원가	472	533	682	719	760
매출총이익	48	47	62	65	69
매출총이익률 (%)	9.2	8.1	8.3	8.3	8.3
판매비	22	31	33	33	34
판매비율(%)	4.2	5.3	4.4	4.2	4.1
영업이익	26	16	28	32	35
증가율(%)	44.5	-38.0	75.4	13.7	9.1
영업이익률(%)	5.0	2.8	3.8	4.1	4.2
순금융손익	-4	-4	-4	-3	-3
이자손익	-4	-4	-4	-3	-3
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-3	-4	-4
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	22	12	21	25	28
법인세	5	4	5	7	8
법인세율	22.7	33.3	23.8	28.0	28.6
계속사업이익	17	8	16	18	21
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	8	16	18	21
증가율(%)	59.3	-51.5	91.0	15.6	12.3
당기순이익률 (%)	3.3	1.4	2.2	2.3	2.5
지배주주당기순이익	16	7	15	17	19
기타포괄이익	5	-7	14	0	0
총포괄이익	22	1	30	18	21
EBITDA	33	23	35	39	41
증가율(%)	41.9	-29.0	49.6	10.2	6.3
EBITDA마진율(%)	6.3	4.0	4.7	5.0	4.9

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	523	239	478	553	622
BPS	4,591	4,352	5,035	5,366	5,741
DPS	180	200	225	250	275
밸류에이션(배)					
PER	15.3	32.5	16.6	14.1	12.6
PBR	1.7	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.0	15.3	10.3	8.9	8.2
성장성지표(%)					
매출증가율	17.9	11.4	28.3	5.4	5.8
EPS증가율	61.8	-54.3	99.8	15.7	12.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	2.6	2.8	3.1	3.4
ROE	12.1	5.3	10.2	10.6	11.2
ROA	4.8	2.1	3.6	3.8	4.0
ROIC	9.6	3.9	6.6	7.3	8.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	123.1	179.8	174.5	173.3	161.5
순차입금 비율(%)	39.1	69.8	58.1	45.7	38.1
이자보상배율(배)	5.4	4.0	7.4	9.5	10.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	5.3	5.7	5.9	6.1
재고자산회전율	5.0	4.9	5.1	4.5	4.7
총자산회전율	1.5	1.5	1.7	1.6	1.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	245	306	357	383	393
현금및현금성자산	22	11	19	36	43
유가증권	6	0	0	0	0
매출채권	87	130	131	135	135
재고자산	116	120	171	176	177
비유동자산	115	110	116	119	122
유형자산	62	57	59	60	62
무형자산	32	31	35	34	34
투자자산	1	4	2	3	4
자산총계	360	417	473	502	514
유동부채	192	248	282	300	299
매입채무및기타채무	85	105	131	146	146
단기차입금	79	102	106	107	106
유동성장기부채	10	0	0	0	0
비유동부채	7	19	18	19	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	11	11	11	11
부채총계	198	268	300	318	318
지배주주지분	141	133	154	164	176
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	89	89	89	89	89
자본조정등	0	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-3	-9	3	3	3
이익잉여금	39	41	50	60	71
비지배주주지분	21	16	18	19	21
자본총계	161	149	172	184	197
비이자부채	107	153	181	198	200
총차입금	91	115	119	120	118
순차입금	63	104	100	84	75

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-23	-14	16	35	29
당기순이익	17	8	16	18	21
비현금성 비용 및 수익	17	21	23	13	13
유형자산감가상각비	7	7	6	6	5
무형자산상각비	0	0	1	1	1
운전자본변동	-49	-35	-17	6	-1
매출채권등의 감소	10	-55	15	-5	1
재고자산의 감소	-18	-12	-36	-5	-1
매입채무등의 증가	-41	28	10	15	0
기타 영업현금흐름	-8	-8	-6	-2	-4
투자활동 현금흐름	10	-16	14	-9	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-4	-4	-7	-8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타	21	-11	18	-1	-1
재무활동 현금흐름	26	18	-22	-8	-12
차입금의 증가(감소)	1	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	25	18	-22	-8	-12
기타 및 조정	0	1	0	-1	0
현금의 증가	13	-11	8	17	7
기초현금	9	22	11	19	36
기말현금	22	11	19	36	43

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

