

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	12,000원
현재가 (6/22)	6,730원

KOSPI (6/22)	2,342,81pt
시가총액	206십억원
발행주식수	30,625천주
액면가	500원
52주 최고가	9,720원
최저가	6,730원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	1.9%
배당수익률 (2022F)	2.8%

주주구성	
LS전선 외 10 인	60.94%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	10%	1%
절대기준	-13%	-14%	-27%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	12,000	12,000	-
EPS(22)	534	553	▼
EPS(23)	654	622	▲

LS전선아시아 추가추이



본 조사분석자료는 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)

지역 성장의 동반 관계

매출에 비해 수익성이 아쉬웠던 1분기

매출액이 1,956억원으로 전년동기대비 19.9%, 전분기대비 14.8% 증가해서 영업이익도 68억원으로 전년동기대비 12.7% 증가했으나, 영업이익률은 3.5%로 이익 규모가 늘어난 지난해 1분기보다 0.2%p, 이익이 줄어든 전분기보다 1.2%p 하락했다. 매출이 제품 출하량 증가와 원달러 환율 상승으로 늘었지만, 전력 프로젝트 중 부가가치가 낮은 프로젝트의 비중이 높아져 수익성이 낮아졌다.

고마진 제품 비중 증가로 수익성 개선

1분기 저마진은 일시적 현상으로 UTP를 비롯한 통신선 매출이 회복하고 있으며, 더구나 UTP는 2021년 생산시설을 30% 가량 확충하여 수요 증가에 의한 증설 효과가 기대된다. 전선 수요 증가와 원달러 환율이 2분기에도 상승세를 보임에 따라 매출 증가가 예상되는 가운데 제품 비중의 변화로 영업이익률이 0.3%p 상승하며, 하반기에는 4% 수준을 유지할 것으로 예상된다. 매출은 환율 영향으로 다소의 변동이 생겼지만, 고마진 제품의 비중 증가로 수익성은 개선 추세가 이어질 것이다.

코로나 이전의 베트남을 기억

원달러환율이 2017~2019년 CAGR 3.1% 상승했는데, 같은 기간 매출은 28.9% 증가했다. 매출이 환율 상승을 크게 상회할 정도로 증가한 것은 전선 수요가 많아졌다는 것을 의미한다. 이 시기 영업이익률은 2017년 4.9%, 2018년 4.1%, 2019년 5.0%를 기록할 정도로 좋았다. 베트남 주요 도시의 개발과 정비로 전력선과 통신선의 수요가 늘어나고 지상에 설치된 전선이 땅 밑으로 들어가면서 마진이 좋은 제품 수요가 많아졌다. 이렇던 베트남이 코로나로 주춤했으나, 다시 과거의 모습을 되찾을 것으로 예상된다. 실적이 턱어라운드 된 2021년과 이익 규모가 늘어날 2022년의 주가가 비슷한 것은 실적 모멘텀이 주가에 반영되지 않았고, 2023년에는 수익성 개선도 기대되기에 상승 모멘텀이 충분하다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	580	751	876	930	994
영업이익	16	28	33	37	41
세전이익	12	21	24	29	34
지배주주순이익	7	15	16	20	23
EPS(원)	239	479	534	654	763
증가율(%)	-54.3	100.4	11.5	22.4	16.6
영업이익률(%)	2.8	3.7	3.8	4.0	4.1
순이익률(%)	1.4	2.1	2.1	2.4	2.5
ROE(%)	5.3	10.2	10.2	11.6	12.5
PER	32.5	16.5	13.0	10.6	9.1
PBR	1.8	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.3	11.6	9.8	8.7	7.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

양적 성장 대비 미흡했던
수익성 2분기이후 개선

베트남에 생산과 영업기반을 갖고 미얀마에도 진출한 동사는 금년 1분기 달러기준 매출이 전년동기대비 13% 증가했고, 원화기준 매출은 19.8% 증가해 환율 상승과 제품 출하량 증가 효과가 있었다. 영업이익은 양적 성장으로 전년대비 7억원이 늘었으나, 저마진 제품 비중이 늘어 이익률은 0.2%p 하락했다.

2021년 2분기 수주잔고가 2,216억원을 기록한 이후 베트남의 코로나19 봉쇄 영향으로 금년 1분기는 1,780억원을 기록했다. 발주 감소로 수주 잔고가 감소했으며, 저 마진 수주물량의 소화로 수익성이 낮아졌다.

수익성이 좋은 UTP 등 통신선 발주가 늘어나고 UTP 생산시설 확충 효과까지 고려한다면 1분기를 저점으로 수익성이 개선될 전망이다. 제품 출하량이 늘어나고 환율 상승 효과가 2분기에도 이어져 매출은 지난해 2분기 수준을 넘어서고 부가가치가 높은 제품의 출하 비중 증가로 수익성도 개선되어 80억원대 영업이익을 기록할 전망이다. 영업이익률이 지난해보다는 못하겠지만, 전분기대비 0.3%p 상승할 것으로 보인다. 수익성은 하반기에도 개선 추세가 이어질 전망이다.

표 1. 분기실적 전망

(억원, %)

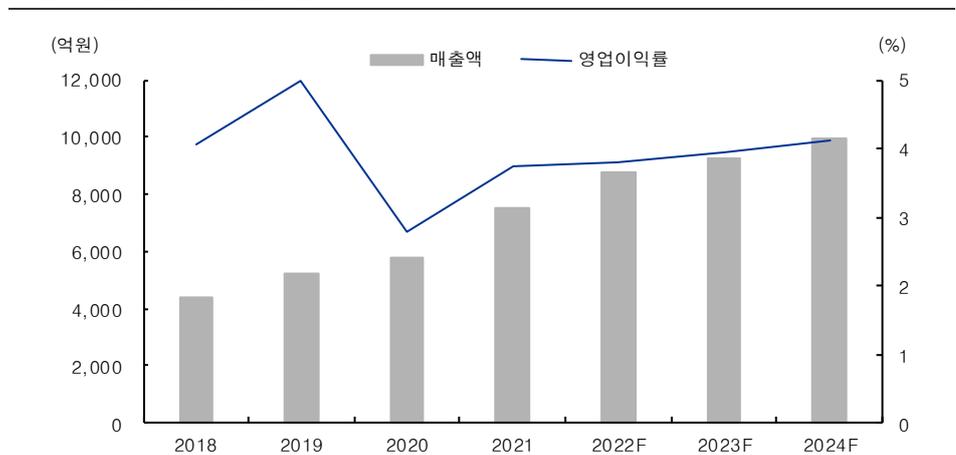
	2021				2022F				2021	2022F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF		
매출액	1,632	2,141	2,030	1,704	1,956	2,201	2,234	2,368	7,506	8,760
영업이익	61	86	54	81	68	83	88	95	282	334
순이익	32	50	35	41	40	37	54	49	159	180
영업이익률	3.7	4.0	2.7	4.7	3.5	3.8	3.9	4.0	3.8	3.8
순이익률	2.0	2.3	1.7	2.4	2.0	1.7	2.4	2.1	2.1	2.1

자료: 사업보고서, 회사 실적 발표 자료, IBK투자증권

수익의 질적 개선

영업이익률은 2020년 2.8%를 기록한 이후 2021년 1%p 상승했고, 2022년 1분기가 지난해 수준을 하회했지만, 2분기이후 수익성 좋은 제품의 비중이 늘어나면서 지난해 수준을 회복할 것으로 보인다. 하반기는 지난해 수준을 상회해 연간 기준으로 지난해와 비슷한 이익률을 기록하며, 2023년에는 4%를 회복할 전망이다.

그림 1. 매출과 영업이익률 전망



자료: 사업보고서, IBK투자증권

LS전선아시아 (229640)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	580	751	876	930	994
증가율(%)	11.4	29.5	16.7	6.1	6.9
매출원가	533	689	810	858	916
매출총이익	47	62	66	72	78
매출총이익률 (%)	8.1	8.3	7.5	7.7	7.8
판매비	31	33	32	35	37
판매비율(%)	5.3	4.4	3.7	3.8	3.7
영업이익	16	28	33	37	41
증가율(%)	-38.0	75.3	18.4	10.2	11.2
영업이익률(%)	2.8	3.7	3.8	4.0	4.1
순금융손익	-4	-4	-5	-5	-4
이자손익	-4	-4	-5	-5	-4
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-3	-5	-3	-3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	12	21	24	29	34
법인세	4	5	6	7	8
법인세율	33.3	23.8	25.0	24.1	23.5
계속사업이익	8	16	18	22	25
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	16	18	22	25
증가율(%)	-51.5	91.6	13.3	21.5	16.2
당기순이익률 (%)	1.4	2.1	2.1	2.4	2.5
지배주주당기순이익	7	15	16	20	23
기타포괄이익	-7	14	3	0	0
총포괄이익	1	30	21	22	25
EBITDA	23	35	40	43	47
증가율(%)	-29.0	49.5	15.5	7.2	8.4
EBITDA마진율(%)	4.0	4.7	4.6	4.6	4.7

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	239	479	534	654	763
BPS	4,352	5,041	5,419	5,851	6,368
DPS	200	240	225	250	275
밸류에이션(배)					
PER	32.5	16.5	13.0	10.6	9.1
PBR	1.8	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.3	11.6	9.8	8.7	7.6
성장성지표(%)					
매출증가율	11.4	29.5	16.7	6.1	6.9
EPS증가율	-54.3	100.4	11.5	22.4	16.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	3.0	2.8	3.2	3.5
ROE	5.3	10.2	10.2	11.6	12.5
ROA	2.1	3.5	3.3	3.7	4.3
ROIC	3.9	6.1	5.8	6.8	8.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	179.8	187.3	220.8	195.2	174.7
순차입금 비율(%)	69.8	83.7	87.6	71.1	54.8
이자보상배율(배)	4.0	7.3	6.9	7.6	8.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.3	5.4	5.4	5.4	6.0
재고자산회전율	4.9	4.9	4.7	4.9	5.5
총자산회전율	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	306	381	470	469	474
현금및현금성자산	11	10	16	34	53
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	130	145	180	164	168
재고자산	120	186	189	189	173
비유동자산	110	114	126	124	127
유형자산	57	57	60	60	62
무형자산	31	35	35	34	34
투자자산	4	1	3	4	5
자산총계	417	495	597	593	601
유동부채	248	308	392	374	364
매입채무및기타채무	105	116	118	108	107
단기차입금	102	141	166	164	160
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	19	15	18	18	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	10	10	10	10
부채총계	268	323	411	392	382
지배주주지분	133	154	166	179	195
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	89	89	89	89	89
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-9	3	5	5	5
이익잉여금	41	50	59	72	88
비지배주주지분	16	18	20	22	24
자본총계	149	172	186	201	219
비이자부채	153	169	233	216	210
총차입금	115	154	178	176	172
순차입금	104	144	163	143	120

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-14	-32	-1	38	44
당기순이익	8	16	18	22	25
비현금성 비용 및 수익	21	24	18	14	13
유형자산감가상각비	7	6	6	6	6
무형자산상각비	0	1	1	1	1
운전자본변동	-35	-64	-31	7	10
매출채권등의 감소	-55	-1	-31	16	-4
재고자산의 감소	-12	-51	0	1	16
매입채무등의 증가	28	-2	0	-10	-2
기타 영업현금흐름	-8	-8	-6	-5	-4
투자활동 현금흐름	-16	13	-9	-2	-6
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-2	-7	-7	-8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
기타	-11	15	-1	6	3
재무활동 현금흐름	18	19	15	-18	-18
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	18	19	15	-18	-18
기타 및 조정	1	-1	0	0	-1
현금의 증가	-11	-1	5	18	19
기초현금	22	11	10	16	34
기말현금	11	10	16	34	53

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.
 동 자료에 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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.04.01~2022.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

