

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661  
jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	10,000원
현재가 (12/14)	7,920원

KOSPI (12/14)	2,399.25pt
시가총액	243십억원
발행주식수	30,625천주
액면가	500원
52주 최고가	8,260원
최저가	6,400원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	1.3%
배당수익률 (2022F)	3.1%

주주구성	
LS전선 외 10 인	60.94%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	11%	22%
절대기준	2%	6%	-2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	10,000	12,000	▼
EPS(22)	390	534	▼
EPS(23)	379	654	▼

LS전선아시아 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## 제품 품목과 생산에서 차별화

### 외부 가격의 영향이 컸던 2022년

베트남에 사업 기반을 둔 LS전선아시아는 베트남의 성장과 전선 제품의 경쟁력 그리고 지역에 연고를 둔 사업적 기반을 바탕으로 성장을 지속해 왔다. 코로나19가 있던 시기에도 발주가 재개되면 수주가 늘고, 공사 프로젝트가 재개되면 매출이 늘어나는 상황이 반복되었고, 이는 실적 개선으로 이어졌다. 발주 시장에서의 높은 경쟁력으로 수주 잔고가 늘어나는 가운데 구리 가격 상승은 외형 성장에 큰 도움을 줬다. 그런데 금년 상반기까지 동 가격이 높은 수준을 유지했음에도 3분기까지 달러기준 매출은 전년동기대비 10% 감소했으나, 원화환산 매출은 7.6% 증가했다. 금년 들어 원달러 환율이 10% 넘게 상승했었다.

현지 매출이 감소했음에도 생산 효율화 등 원가절감 노력 덕분에 영업이익은 3% 증가했고, 원화 환산 기준으로는 23.9% 증가했다. 원가절감 효과뿐만 아니라 수익성 중심의 선별 수주가 수익성 개선으로 나타난 것이다.

### 생산 규모 확충으로 더 높아진 수요 대응력

영업과 생산구조의 현지화는 지역 성장과 함께 동반 성장이 가능한 사업구조이며, 고부가가치 제품의 수요도 자체 및 모회사를 통해 대응할 수 있는 사업적 기반을 갖췄다. 선별 수주가 수익성 개선에 최적화될 순 있어도 지속 성장을 위해서는 수주 잔고와 함께 생산 규모를 늘릴 필요가 있는데, 최근 통신선 생산시설을 확충한 것은 외형 확장에 긍정적이다. 인프라 사업 수요가 많은 베트남에서 관련 제품을 생산하는 동사에게 기회가 여전히 많을 것이다.

### 사업 환경의 복합성을 고려

제품 수주는 발주 상황에 좌우되는 것으로 기대치를 다소 낮추지만, 기업의 경쟁력은 여전히 높은 수준을 유지한 채 안정적이라는 판단에 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	580	751	815	798	829
영업이익	16	28	33	32	35
세전이익	12	21	18	17	22
지배주주순이익	7	15	12	12	15
EPS(원)	239	479	390	379	483
증가율(%)	-54.3	100.4	-18.6	-3.0	27.6
영업이익률(%)	2.8	3.7	4.0	4.0	4.2
순이익률(%)	1.4	2.1	1.6	1.6	1.9
ROE(%)	5.3	10.2	7.1	6.3	7.9
PER	32.5	16.5	20.2	20.8	16.3
PBR	1.8	1.6	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	15.3	11.6	11.2	11.5	10.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

LS전선의 자회사

LS전선아시아는 베트남에 두 곳과 미얀마에 생산시설을 갖춘 계열사를 지배하는 지주 회사다. LS전선이 모회사로 LS전선이 LS 지주회사 체제에 속해 있으니 중간지주회사에 해당된다.

베트남에 이어 미얀마에도 사업기반을 가진 전선업체

LS전선아시아에 속해 있는 LS-VINA는 베트남 하이퐁에 다른 계열사대비 가장 큰 생산시설을 갖췄으며, LSCV는 호치민에 있다. 미얀마에 있는 LSGM으로 계열사 가운데 전선과 합작기업이다. 매출 비중은 LS-VINA 74%, LSCV 23%이며, LSGM은 아직 미미한 수준이다.

전력선과 통신선, 소재 및 배전시스템 생산

LS-VINA는 초고압전력선을 포함한 전력선과 가공선, 소재를 생산하며, LSCV는 통신선과 중저압전력선, 부스닥트 등을 생산한다. 부스닥트는 전기적 안정성이 높고, 대용량 전력을 공급할 수 있는 장점으로 기존 배전케이블을 대용할 수 배전시스템이다.

수주 증가와 환율 상승 효과로 수익 개선

2020년말 수주 잔고가 2019년대비 38% 증가했음에도 매출 증가율이 2019년보다 못했던 것은 코로나19로 공사 프로젝트가 중단되어 수주 물량의 납품이 지연됐기 때문이다. 그러나 상황이 나아지기 시작한 2021년 공사 프로젝트가 재개되면서 수주 증가 효과가 매출로 나타났으며, 동 가격 상승도 도움이 컸었다. 2022년 3분기까지 누적 실적은 달러기준 매출이 전년대비 10% 가량 감소해 원달러 환율 상승 효과가 컸다. 매출 증가율이 떨어지고, 비용이 증가한 2020년을 빼고는 매년 영업이익이 증가했다. 금년 3분기 누적 영업이익도 전년대비 24% 증가했고, 수익성도 0.5%p 개선되었다.

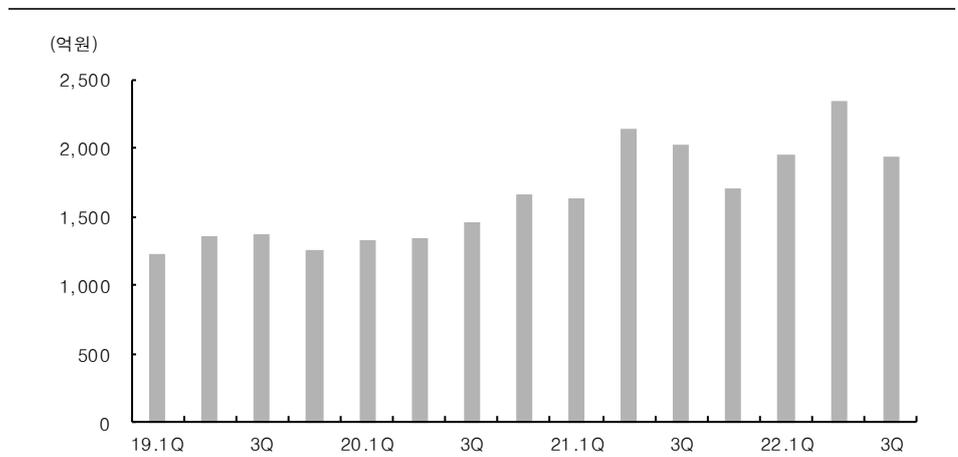
표 1. 매출, 동 가격, 환율

(억원, 달러, 원)

	2019		2020		2021		2022	
		YoY		YoY		YoY		YoY
매출	5,203	17.9	5,796	11.4	7,506	29.5	6,242	7.6
동 가격	6,008	-7.9	6,183	2.9	9,317	50.7	9,087	-2.5
원달러 환율	1,166	6.0	1,179	1.1	1,145	-2.9	1,270	10.9

주: 2022년 매출은 3분기 누적이며, YoY도 2021년 3분기 누적 매출 기준. 동 가격과 원달러 환율은 9월 30일 기준이고, YoY는 지난해말 수치 기준  
 자료: 데이터스트림, IBK투자증권

그림 1. 분기 매출



자료: LS전선아시아, IBK투자증권

성장성을 주목하는 베트남

베트남의 성장과 이에 따른 도시화율을 감안할 때 전력케이블 시장이 2021년 1.5조원에서 2025년 2.4조원, 2030년 3.5조원으로 연평균 11% 성장하는 글로벌 대비 높은 성장세를 기록할 전망이다. 또한 신재생에너지의 비중이 현재 10%에서 10년뒤에는 30%까지 확대되어 전선 시장의 규모 확대뿐만 아니라 해저케이블등 고부가가치 제품의 수요도 많아질 전망이다.

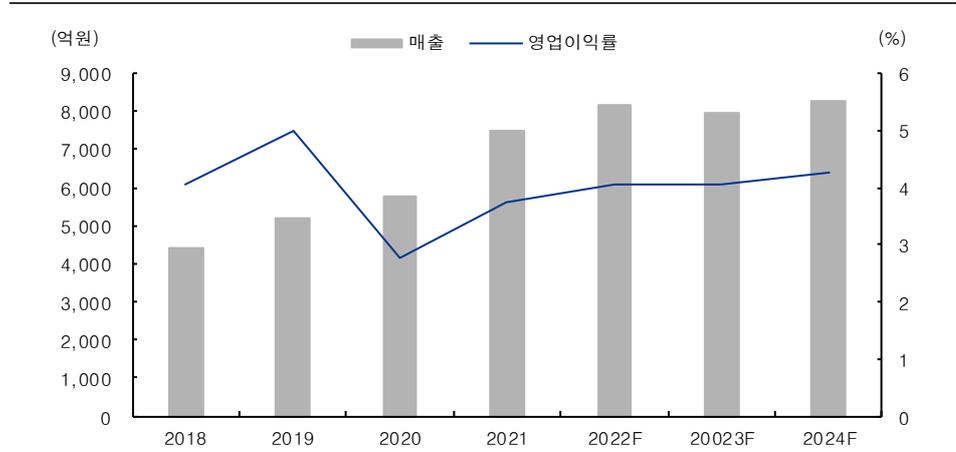
제품 경쟁력으로 차별화

LS전선아시아는 베트남에서 시장점유율 1위이며, 해저케이블과 초고압전력선 등 높은 기술력이 요구되는 제품을 자체 혹은 모회사를 통해 수요에 대응할 수 있는 사업 기반을 갖춘 기업이다.

고부가가치 제품으로 수익성 유지

2022년 3분기말 수주 잔고가 2021년말 수주 잔고의 76% 수준으로 감소한 것은 바람직하지 않은 상황이다. 발주 상황이 좋지 않아 감소했을 것으로 추정하고, 높은 시장 점유율과 제품 경쟁력으로 영업환경이 개선될 경우 다시 늘어날 것으로 예상은 되나, 환율 상승 효과가 제거될 경우 매출이 감소할 수 있어 수주에 역량을 집중해야 한다. 내년 매출을 감소로 예상한 것도 이런 상황을 반영했기 때문이다. 다만 2022년 수익성이 개선된 점과 고부가가치 제품 구성군을 감안할 때 내년에도 올해 수준의 수익성을 유지할 수 있을 전망이다.

그림 2. 매출과 영업이익률 전망



자료: 사업보고서, 실적 발표, IBK투자증권

수주 잔고가 실적과 주가 방향성의 열쇠

EV/EBITDA와 PBR은 EBITDA와 주당순자산 증가로 지난해보다 낮으나, PER은 영업외비용 증가로 EPS가 감소하여 높은 수준이다. 지주회사지만 종속기업이 모두 비상장이고, 연결실적에 포함한다는 점에 일반기업의 밸류에이션을 평가할 때 사용하는 지표를 적용해도 무방하다는 판단이다. PER, PBR, EV/EBITDA의 역사적 평균을 예상 실적에 반영하여 목표주가 1만원을 제시한다. 이는 기존대비 16% 하향했지만, 현재 주가대비 27% 상승 여력이 있으며, 실적 방향성을 가늠하게 될 수주 잔고가 개선될 여지가 높아 매수 의견을 유지한다.

LS전선아시아 (229640)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	580	751	815	798	829
증가율(%)	11.4	29.5	8.5	-2.1	3.9
매출원가	533	689	748	732	761
매출총이익	47	62	66	65	68
매출총이익률 (%)	8.1	8.3	8.1	8.1	8.2
판매비	31	33	33	33	33
판매비율(%)	5.3	4.4	4.0	4.1	4.0
영업이익	16	28	33	32	35
증가율(%)	-38.0	75.3	17.5	-2.5	9.0
영업이익률(%)	2.8	3.7	4.0	4.0	4.2
순금융손익	-4	-4	-7	-10	-10
이자손익	-4	-4	-7	-10	-10
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-3	-8	-5	-3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	12	21	18	17	22
법인세	4	5	5	4	6
법인세율	33.3	23.8	27.8	23.5	27.3
계속사업이익	8	16	13	13	16
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	16	13	13	16
증가율(%)	-51.5	91.6	-17.3	-3.5	27.6
당기순이익률 (%)	1.4	2.1	1.6	1.6	1.9
지배주주당기순이익	7	15	12	12	15
기타포괄이익	-7	14	25	0	0
총포괄이익	1	30	38	13	16
EBITDA	23	35	41	39	42
증가율(%)	-29.0	49.5	16.4	-3.1	5.9
EBITDA마진율(%)	4.0	4.7	5.0	4.9	5.1

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	239	479	390	379	483
BPS	4,352	5,041	5,897	6,029	6,265
DPS	200	240	250	250	300
밸류에이션(배)					
PER	32.5	16.5	20.2	20.8	16.3
PBR	1.8	1.6	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	15.3	11.6	11.2	11.5	10.6
성장성지표(%)					
매출증가율	11.4	29.5	8.5	-2.1	3.9
EPS증가율	-54.3	100.4	-18.6	-3.0	27.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	3.0	3.1	3.1	3.8
ROE	5.3	10.2	7.1	6.3	7.9
ROA	2.1	3.5	2.4	2.0	2.5
ROIC	3.9	6.1	3.9	3.3	4.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	179.8	187.3	205.5	209.6	204.8
순차입금 비율(%)	69.8	83.7	97.5	93.7	83.3
이자보상배율(배)	4.0	7.3	4.5	2.9	3.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.3	5.4	4.5	3.7	3.9
재고자산회전율	4.9	4.9	4.4	4.3	4.5
총자산회전율	1.5	1.6	1.5	1.3	1.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	306	381	485	512	527
현금및현금성자산	11	10	36	49	69
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	130	145	215	215	215
재고자산	120	186	187	184	183
비유동자산	110	114	130	127	128
유형자산	57	57	66	66	68
무형자산	31	35	40	39	39
투자자산	4	1	2	2	2
자산총계	417	495	615	639	656
유동부채	248	308	408	426	434
매입채무및기타채무	105	116	114	118	120
단기차입금	102	141	219	229	235
유동성장기부채	0	1	11	11	11
비유동부채	19	15	6	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	10	0	0	0
부채총계	268	323	414	433	441
지배주주지분	133	154	181	185	192
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	89	89	89	89	89
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-9	3	24	24	24
이익잉여금	41	50	54	58	66
비지배주주지분	16	18	21	22	23
자본총계	149	172	201	206	215
비이자부채	153	169	182	191	193
총차입금	115	154	232	242	248
순차입금	104	144	196	193	179

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-14	-32	-6	32	28
당기순이익	8	16	13	13	16
비현금성 비용 및 수익	21	24	22	22	20
유형자산감가상각비	7	6	7	7	6
무형자산상각비	0	1	1	1	1
운전자본변동	-35	-64	-32	7	2
매출채권등의 감소	-55	-1	-35	0	0
재고자산의 감소	-12	-51	26	3	1
매입채무등의 증가	28	-2	-24	4	1
기타 영업현금흐름	-8	-8	-9	-10	-10
투자활동 현금흐름	-16	13	-6	-21	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-2	-5	-7	-8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-11	15	-1	-14	4
재무활동 현금흐름	18	19	35	2	-4
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	18	19	35	2	-4
기타 및 조정	1	-1	2	0	0
현금의 증가	-11	-1	25	13	20
기초현금	22	11	10	36	49
기말현금	11	10	36	49	69

**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 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

