

LS전선아시아 (229640)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

12,000

유지

현재주가

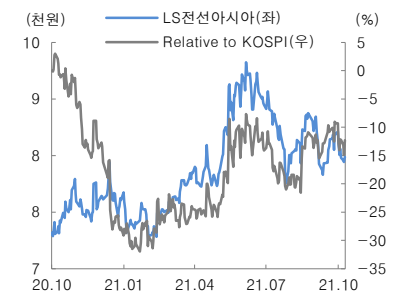
(21.11.03)

8,380

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2975.71
시가총액	257십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	9,720원 / 7,250원
120일 평균거래대금	57억원
외국인지분율	2.70%
주요주주	LS전선 외 12 인 60.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-5.2	5.1	13.2
상대수익률	2.7	3.1	10.5	-10.8



4분기 회복, 21년/22년 최고 실적

투자 의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 12,000원 유지

- 2021년 3분기 실적은 컨센서스대비 부진하였지만 4분기에 회복되면서 연간으로 매출과 영업이익은 최고 예상. 4분기 영업이익은 64억원으로 17.9%(qoq / 103.1% yoy) 증가 추정
- 2021년 연간 매출과 영업이익은 각각 7,814억원(34.8% yoy), 265억원(65.8% yoy)으로 최고 실적 전망
- 2021년 4분기 회복은 3분기에 출하가 지연된 고부가 제품(UTP, 부스닥트)이 다시 공급이 시작. 베트남도 위드 코로나 정책으로 LS전선아시아의 호치민 법인도 정상화, 대형 프로젝트의 발주도 재개될 것으로 전망
- 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원(2022년 목표 P/E 17.7배 적용) 유지. 2022년 베트남 등 동남 아시아에서 인프라 투자 확대로 초고압, 광케이블, 해저 케이블 등 전선 수요가 증가하여 최고 실적을 경신할 전망. 장기적 관점에서 비중 확대. 투자포인트는

2022년 고부가 전선 매출 확대로 최고 실적 예상, 인프라 투자의 수혜

- 1) 2022년 전체 매출과 영업이익은 각각 8,568억원(9.7% yoy), 349억원(31.4% yoy)으로 최고 실적을 경신할 전망. 전선의 원재료인 구리 가격 상승으로 매출이 증가 효과도 존재하나 베트남 등 산업의 고도화로 고부가 전선의 수요가 빠르게 증가하고 있음. 특히 전력의 공급 문제를 해결하기 위해 송배전 관련한 전선 매출 성장이 높음. 2021년 배전 관련한 매출은 LS-VINA가 25.9%(yoy), LS-CV가 29.5% 증가 추정
- 2) 2021년과 2022년 최고 실적을 예상한 가운데 매출보다 영업이익 증가가 상대적으로 높음. 이는 UTP, 광케이블, 부스닥트 등 고부가 매출이 확대되면서 믹스효과로 영업이익률이 2020년 2.8%에서 2021년 3.4%, 2022년 4.1%로 증가 전망
- 3) 2022년 해저케이블 관련한 매출 증가를 예상. 동남아시아에서 전력 문제를 해결하기 위해 풍력 투자가 확대. 모기업인 LS전선이 베트남, 대만 등 해상풍력단지 개발에 참여하여 해저케이블 수주(누적으로 8천억원 추정)하여 일부를 LS전선아시아에 배정. 2022년 기점으로 매출 본격화 전망. 다른 전선대비 해저케이블의 수익성이 높다고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	4Q20	3Q21	직전추정	당사추정	4Q21(F)			1Q22		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	166	203	217	201	20.9	-0.9	216	196	19.9	-2.7
영업이익	3	5	8	6	103.1	17.9	8	7	23.8	17.0
순이익	1	3	5	5	206.5	41.3	0	4	47.9	-3.9

자료: LS전선아시아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	520	580	781	857	885
영업이익	26	16	27	35	36
세전순이익	22	12	23	30	31
총당기순이익	17	8	17	22	23
지배지분순이익	16	7	15	21	22
EPS	523	239	500	680	706
PER	15.3	32.5	16.6	12.2	11.8
BPS	4,591	4,352	4,649	5,125	5,627
PBR	1.7	1.8	1.8	1.6	1.5
ROE	12.1	5.3	11.1	13.9	13.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	823	925	781	857	-5.1	-7.4
판매비와 관리비	38	39	38	37	-2.1	-4.0
영업이익	32	39	27	35	-18.1	-10.4
영업이익률	3.9	4.2	3.4	4.1	-0.5	-0.1
영업외손익	-7	-7	-4	-5	적자유지	적자유지
세전순이익	25	32	23	30	-11.0	-6.6
자비자분순이익	18	23	15	21	-13.3	-7.8
순이익률	2.3	2.6	2.1	2.6	-0.2	0.0
EPS(자비자분순이익)	577	737	500	680	-13.3	-7.8

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

표 1. LS 전선아시아 사업부문별 실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

		1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3Q	4QF	2020	2021F	2022F
매출액	LS-VINA	114.5	115.0	126.6	145.6	138.7	195.8	183.9	185.8	501.7	704.2	785.6
	LSCV	42.8	42.5	49.4	55.2	50.9	68.9	56.5	57.1	189.9	233.5	239.6
	LSGM	4.9	4.7	5.6	5.5	3.1	2.7	4.2	4.1	20.7	14.1	19.2
	(내부)	(29.7)	(27.5)	(35.7)	(39.9)	(29.6)	(53.4)	(41.6)	(45.9)	(132.7)	(170.4)	(187.5)
	합계	132.5	134.8	145.9	166.4	163.2	214.1	203.0	201.2	579.5	781.4	856.8
	(YoY)	8.3%	-0.2%	6.4%	32.3%	23.2%	58.9%	39.1%	20.9%	11.4%	34.8%	9.7%
	(QoQ)	5.3%	1.7%	8.3%	14.1%	-2.0%	31.2%	-5.2%	-0.9%			
매출비중	LS-VINA	70.6%	70.9%	69.7%	70.6%	72.0%	73.2%	75.2%	75.2%	70.4%	74.0%	75.2%
	LSCV	26.4%	26.2%	27.2%	26.8%	26.4%	25.8%	23.1%	23.1%	26.7%	24.5%	22.9%
	LSGM	3.0%	2.9%	3.1%	2.7%	1.6%	1.0%	1.7%	1.7%	2.9%	1.5%	1.8%
	합계											
영업이익	LS-VINA	4.4	2.2	2.7	1.6	5.3	6.4	4.8	5.1	10.9	21.7	25.6
	LSCV	2.5	-1.0	1.8	2.4	0.8	1.9	0.8	1.1	5.7	4.6	8.0
	LSGM	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.1	-0.6	-1.1	-0.2
	내부	0.7	(0.4)	0.7	(0.9)	0.2	0.7	0.1	0.3	0.0	1.3	1.5
	합계	7.3	0.5	5.1	3.2	6.1	8.7	5.4	6.4	16.1	26.5	34.9
	(YoY)	21.0%	-91.7%	-20.4%	-54.3%	-16.8%	1473.3%	7.2%	103.1%	-38.2%	65.4%	31.4%
	(QoQ)	5.4%	-92.4%	821.4%	-37.7%	92.0%	42.9%	-37.2%	17.9%			
영업 이익률	LS-VINA	3.8%	1.9%	2.1%	1.1%	3.9%	3.3%	2.6%	2.7%	2.2%	3.1%	3.3%
	LSCV	5.8%	-2.4%	3.6%	4.3%	1.5%	2.7%	1.4%	2.0%	3.0%	2.0%	3.4%
	LSGM	-5.0%	-5.1%	-2.7%	1.5%	-8.1%	-14.6%	-7.1%	-2.5%	-2.7%	-7.5%	-1.3%
	합계	5.5%	0.4%	3.5%	1.9%	3.7%	4.0%	2.7%	3.2%	2.8%	3.4%	4.1%
세전이익		5.2	0.1	3.8	3.2	4.7	6.4	5.1	6.4	12.3	22.6	29.8
	(YoY)	-2.2%	-98.4%	-34.2%	-45.0%	-10.3%	7263.2%	34.1%	99.7%	-45.1%	84.1%	32.1%
	(QoQ)	-11.4%	-98.3%	4284.6%	-15.0%	44.6%	36.7%	-20.1%	26.6%			
당기 순이익		4.0	0.0	2.7	1.6	3.2	5.0	3.5	4.9	8.3	16.6	22.4
	(YoY)	-5.1%	-99.9%	-40.4%	-61.1%	-18.7%	103465.7%	33.4%	197.2%	-51.5%	100.9%	34.5%
	(QoQ)	-6.1%	-99.9%	55152.0%	-37.8%	96.3%	53.5%	-28.8%	38.6%			

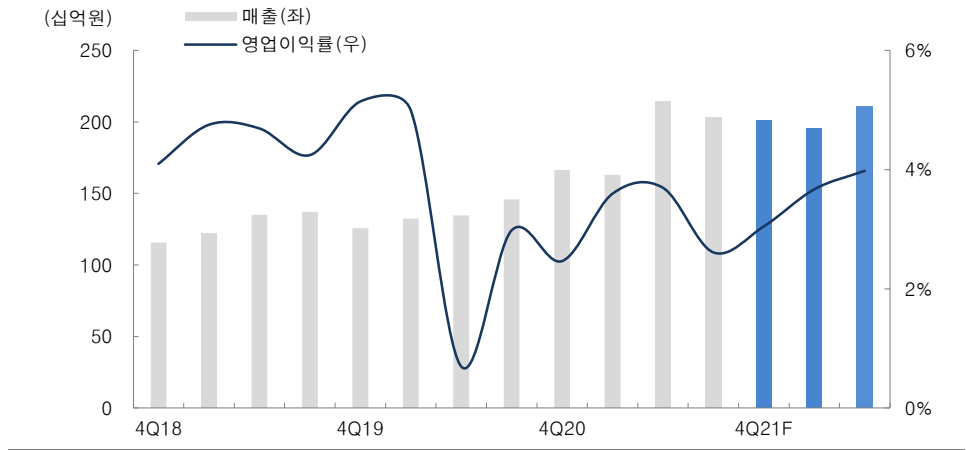
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

표 2. LS 전선아시아 사업부문별 실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

		1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3Q	4QF	2020	2021F	2022F
매출액	LS-VINA	114.5	115.0	126.6	145.6	138.7	195.8	202.5	195.7	501.7	732.7	827.7
	LSCV	42.8	42.5	49.4	55.2	50.9	68.9	66.9	67.5	189.9	254.2	280.8
	LSGM	4.9	4.7	5.6	5.5	3.1	2.7	2.8	2.9	20.7	11.5	13.7
	(내부)	(29.7)	(27.5)	(35.7)	(39.9)	(29.6)	(53.4)	(42.7)	(49.4)	(132.7)	(175.0)	(197.0)
	합계	132.5	134.8	145.9	166.4	163.2	214.1	229.5	216.7	579.5	823.4	925.2
	(YoY)	8.3%	-0.2%	6.4%	32.3%	23.2%	58.9%	57.3%	30.2%	11.4%	42.1%	12.4%
	(QoQ)	5.3%	1.7%	8.3%	14.1%	-2.0%	31.2%	7.2%	-5.6%			
매출비중	LS-VINA	70.6%	70.9%	69.7%	70.6%	72.0%	73.2%	74.4%	73.5%	70.4%	73.4%	73.8%
	LSCV	26.4%	26.2%	27.2%	26.8%	26.4%	25.8%	24.6%	25.4%	26.7%	25.5%	25.0%
	LSGM	3.0%	2.9%	3.1%	2.7%	1.6%	1.0%	1.0%	1.1%	2.9%	1.2%	1.2%
	합계											
영업이익	LS-VINA	4.4	2.2	2.7	1.6	5.3	6.4	7.4	5.9	10.9	25.1	28.0
	LSCV	2.5	-1.0	1.8	2.4	0.8	1.9	2.0	2.0	5.7	6.7	9.4
	LSGM	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1	-0.6	-1.0	-0.2
	내부	0.7	(0.4)	0.7	(0.9)	0.2	0.7	0.4	0.3	0.0	1.7	1.7
	합계	7.3	0.5	5.1	3.2	6.1	8.7	9.6	8.1	16.1	32.4	38.9
	(YoY)	21.0%	-91.7%	-20.4%	-54.3%	-16.8%	1473.3%	89.7%	157.1%	-38.2%	102.6%	19.9%
	(QoQ)	5.4%	-92.4%	821.4%	-37.7%	92.0%	42.9%	11.1%	-15.6%			
영업 이익률	LS-VINA	3.8%	1.9%	2.1%	1.1%	3.9%	3.3%	3.7%	3.0%	2.2%	3.4%	3.4%
	LSCV	5.8%	-2.4%	3.6%	4.3%	1.5%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	2.6%	3.4%
	LSGM	-5.0%	-5.1%	-2.7%	1.5%	-8.1%	-14.6%	-8.6%	-4.5%	-2.7%	-8.9%	-1.3%
	합계	5.5%	0.4%	3.5%	1.9%	3.7%	4.0%	4.2%	3.7%	2.8%	3.9%	4.2%
세전이익		5.2	0.1	3.8	3.2	4.7	6.4	7.8	6.6	12.3	25.4	31.9
	(YoY)	-2.2%	-98.4%	-34.2%	-45.0%	-10.3%	7263.2%	104.0%	104.3%	-45.1%	106.9%	25.8%
	(QoQ)	-11.4%	-98.3%	4284.6%	-15.0%	44.6%	36.7%	21.5%	-14.9%			
당기 순이익		4.0	0.0	2.7	1.6	3.2	5.0	5.9	5.0	8.3	19.1	24.3
	(YoY)	-5.1%	-99.9%	-40.4%	-61.1%	-18.7%	103465.7%	122.2%	204.0%	-51.5%	130.7%	27.1%
	(QoQ)	-6.1%	-99.9%	55152.0%	-37.8%	96.3%	53.5%	18.5%	-14.9%			

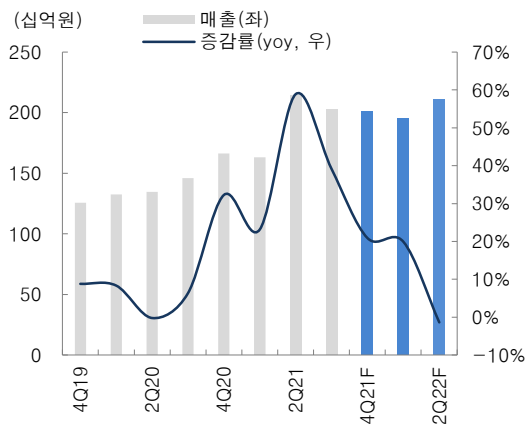
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사(연결), 분기별 매출 및 영업이익률 전망



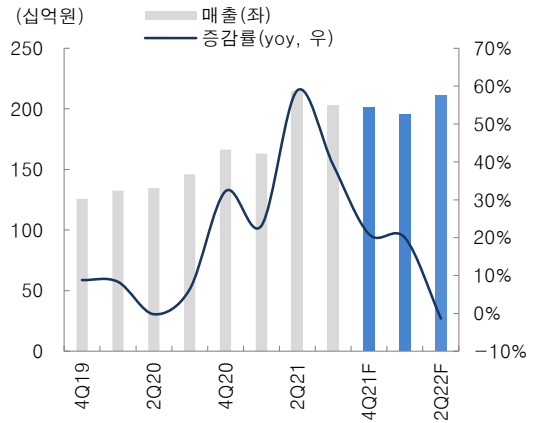
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사(연결), 분기별 매출 및 증감률 전망



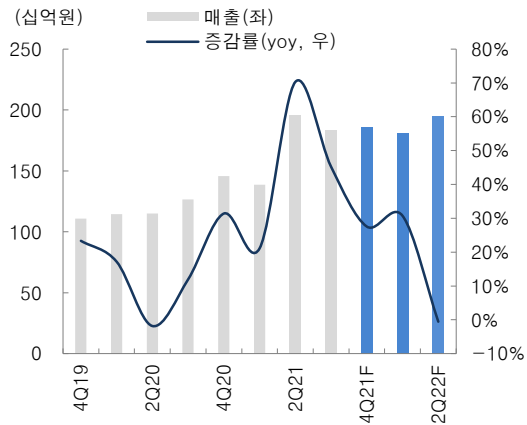
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사(연결), 분기별 영업이익 및 증감률 전망



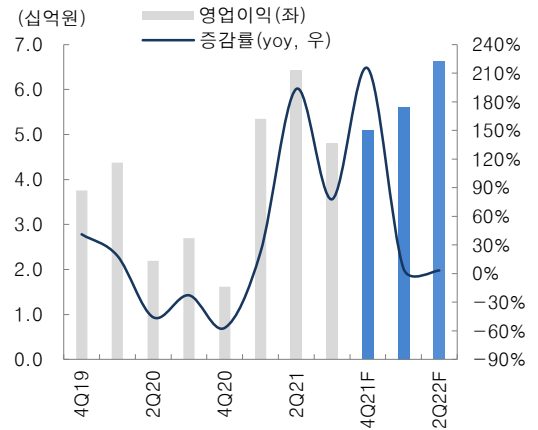
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 4. LS-VINA, 분기별 매출 및 증감률 전망



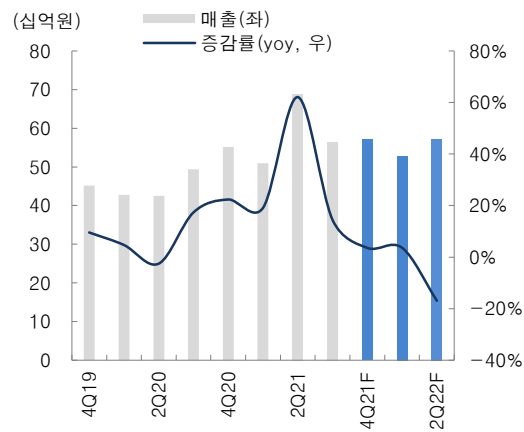
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 5. LS-VINA, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



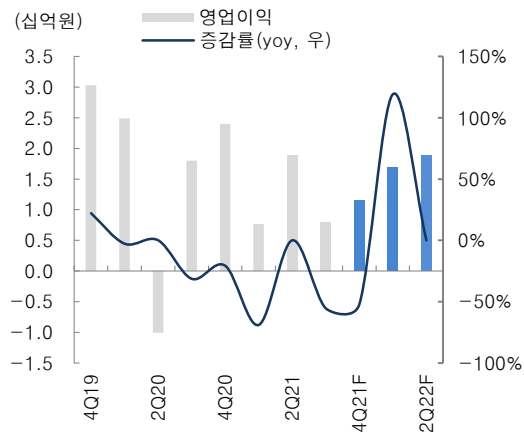
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 6. LSCV, 분기별 매출 및 증감률 전망



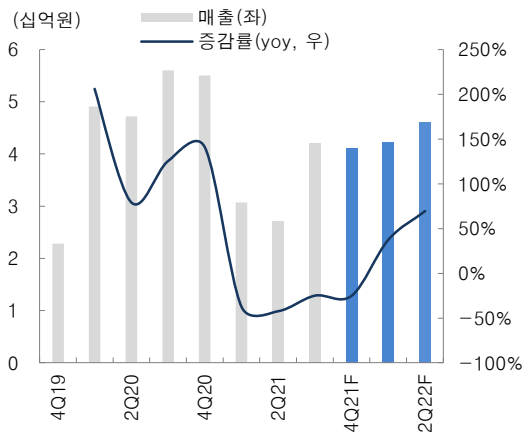
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 7. LSCV, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



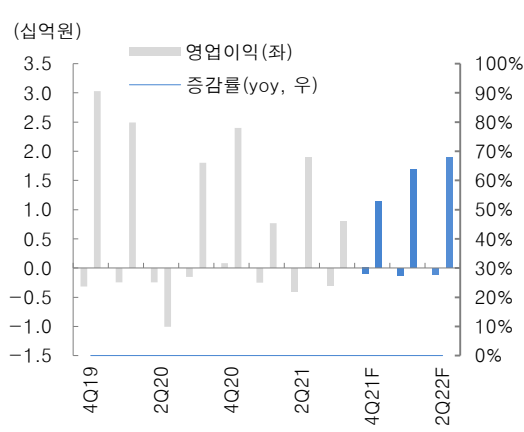
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 8. LSGM, 분기별 매출 및 증감률 전망



자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 9. LSGM, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 요약

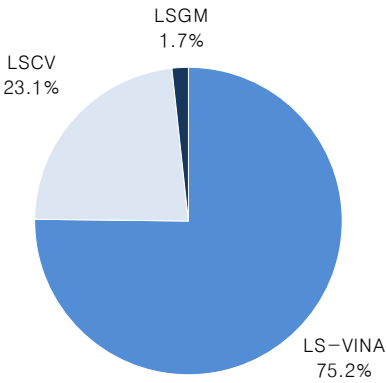
- 2015년 5월 설립
- 전력 분야 관련된 송배전 전선 통신선을 생산하는 업체
- LS 전선의 자회사로 아시아지역을 담당
- 베트남에서 시장점유율 1위 전선 업체
- 최대주주인 LS 전선이 54.6% 지분 보유(2021)

주가 변동요인

- 전기동 가격에 민감 등 높은 원재료 비중을 차지
- 베트남 경제성장률 추이 및 아시아 국가의 도시화를 진행

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

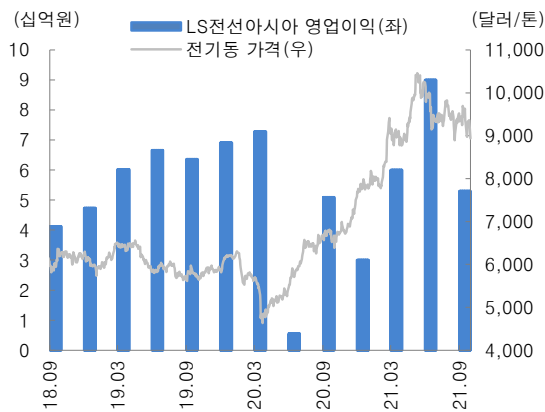
매출 비중



주: 2021년 3분기 매출 기준
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 10. 전기동 가격 vs LS 전선아시아 영업이익 추이



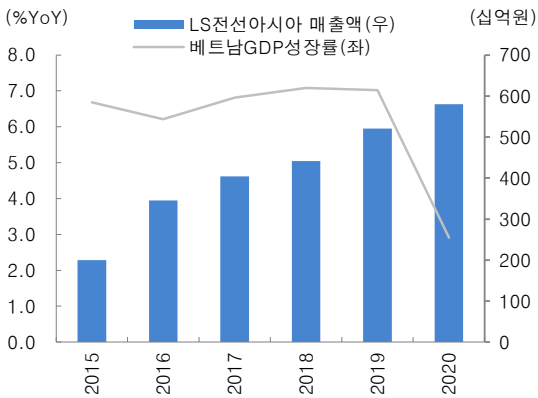
자료: LS전선아시아, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 전기동 가격 vs 주가 추이



자료: LS전선아시아, Bloomberg, Quantilwise, 대신증권 Research Center

그림 12. 베트남 GDP 성장률 vs LS 전선아시아 매출 추이



자료: LS전선아시아, Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: 베트남 성장률은 블룸버그 전망치

그림 13. 원달러 vs 주가 추이



자료: LS전선아시아, Quantilwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	520	580	781	857	885
매출원가	472	533	717	785	809
매출총이익	48	47	64	72	76
판매비와관리비	22	31	38	37	40
영업이익	26	16	27	35	36
영업외소득	5.0	2.8	3.4	4.1	4.1
EBITDA	33	23	34	42	43
영업외손익	-4	-4	-4	-5	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융소득	1	0	0	0	0
외환손익	4	5	4	4	4
금융비용	-5	-4	-4	-4	-4
외환손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-2	-1
법인세비용차감전순이익	22	12	23	30	31
법인세비용	-5	-4	-6	-7	-8
계속사업순이익	17	8	17	22	23
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	8	17	22	23
당기순이익률	3.3	1.4	2.1	2.6	2.6
비자비자분순이익	1	1	1	2	2
자비자분순이익	16	7	15	21	22
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	22	1	9	15	16
비자비자분포괄이익	2	0	1	1	1
자비자분포괄이익	21	1	9	14	15

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	523	239	500	680	706
PER	15.3	32.5	16.6	12.2	11.8
BPS	4,591	4,352	4,649	5,125	5,627
PBR	1.7	1.8	1.8	1.6	1.5
EBITDAPS	1,076	764	1,096	1,366	1,413
EV/EBITDA	10.0	14.8	10.1	8.0	7.6
SPS	16,990	18,926	25,516	27,979	28,909
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	1,120	957	1,219	1,457	1,510
DPS	180	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	17.9	11.4	34.8	9.7	3.3
영업이익 증가율	44.5	-38.0	65.1	31.4	3.0
순이익 증가율	59.3	-51.5	100.9	34.5	3.8
수익성					
ROIC	10.7	4.9	8.9	12.1	11.9
ROA	7.3	4.1	6.1	7.5	7.3
ROE	12.1	5.3	11.1	13.9	13.1
안정성					
부채비율	123.1	179.8	183.2	176.8	166.0
순차입금비율	39.1	61.5	41.3	36.2	29.3
이자보상비율	5.4	4.0	7.0	8.9	9.0

자료: LS전선아시아, 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	245	306	340	371	391
현금및현금성자산	22	11	34	39	49
매출채권및기타채권	88	132	132	144	149
재고자산	116	120	130	143	148
기타유동자산	18	43	44	45	46
비유동자산	115	110	108	108	111
유형자산	62	57	54	54	57
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	53	54	54	54	54
자산총계	360	417	448	479	502
유동부채	192	248	270	287	294
매입채무및기타채무	93	113	138	150	155
차입금	79	102	99	102	104
유동상채무	10	0	0	0	0
기타유동부채	11	33	33	34	34
비유동부채	7	19	20	20	20
차입금	1	11	11	11	11
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	8	8	8	8
부채총계	198	268	290	306	314
자비자분	141	133	142	157	172
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	89	89	89	89	89
이익잉여금	39	41	50	65	81
기타자본변동	-3	-12	-12	-13	-13
비자비자분	21	16	16	16	17
자본총계	161	149	158	173	189
순차입금	63	92	65	63	55

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-23	-14	46	25	34
당기순이익	17	8	17	22	23
비유동자산처분이익	17	21	21	22	23
감가상각비	7	7	7	7	7
외환손익	0	1	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	12	14	16	16
자산부채의증감	-49	-35	18	-9	-1
기타현금흐름	-8	-8	-9	-11	-11
투자활동 현금흐름	10	-16	-5	-7	-11
투자자산	-1	-16	0	0	0
유형자산	-11	-4	-5	-6	-10
기타	21	5	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	26	18	-9	-2	-3
단기차입금	30	32	-3	3	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-12	-6	-6	-6
기타	1	-2	1	1	1
현금의증감	13	-11	23	5	9
기초 현금	9	22	11	34	39
기말 현금	22	11	34	39	49
NOPLAT	20	11	20	26	27
FCF	16	13	22	27	24

[Compliance Notice]

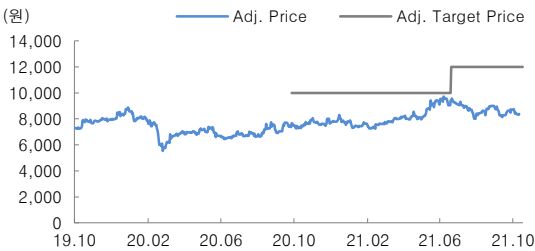
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LS전선아시아(229640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.04	21.09.09	21.07.13	21.05.20	21.04.20	21.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)		(27.60)	(26.90)	(9.71)	(18.59)	(23.40)
과다율(최대/최소%)		(20.25)	(20.25)	(2.80)	(14.50)	(17.00)

제시일자	21.03.16	21.02.15	20.10.20
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)	(23.65)	(23.84)	(23.52)
과다율(최대/최소%)	(17.00)	(17.00)	(17.00)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.4%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상