

LS전선아시아 (229640)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

12,000

유지

현재주가

8,080

(22.01.17)

가전 및 전자부품업종

2022년 인프라 및 신재생 투자의 수혜

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원 유지

- 2021년 4분기 영업이익(연결)은 80.1억원(155.5% yoy / 48.3% qoq)으로 종전 추정(64억원)과 컨센서스(64억원)를 상회. 매출은 1,632억원(-1.9% yoy / -19.6% qoq)으로 컨센서스를 하회. 베트남에서 코로나19로 생산 차질이 존재하였으나 통신 및 전력선 중심의 고부가 확대, 비용 절감으로 부진하였던 3분기 대비 수익성이 회복 판단
- 2021년 전체 매출(7,435억원 28.3% yoy)과 영업이익(282억원 75.7% yoy)은 최대 실적을 기록. 코로나 19 영향에도 불구하고 초고압 전력선, 통신선 송배전 등 매출 확대
- 2022년 코로나19 이후, 베트남에서 인프라 투자 및 신재생 에너지 정책 확대로 고부가 전선(전력 및 통신, 해저케이블) 수요도 증가 전망. 2022년 베트남의 경제 회복과 고성장으로 베트남내 점유율 1위인 LS전선아시아 실적 호조에 초점을 맞춘 투자전략이 필요. 현 시점에서 비중확대 시기로 판단. 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원(2022년 주당순이익 X 목표 P/E 17.9배 적용) 유지. 투자포인트는

2022년 매출과 영업이익은 최고 예상

- 1) 2022년 전체 매출(7,759억원)과 영업이익(336억원)은 각각 4.4%(yoy), 19.1%(yoy) 증가하여 최고 실적으로 추정. 베트남의 경제 성장 가운데 신재생에너지 정책 확대, 전력 문제 해결 차원에서 송배전 등 인프라 투자 증가 예상. 베트남내 전선 분야 점유율 1위인 LS전선아시아, 모기업인 LS전선의 수주 증가로 반사이익을 예상
- 2) 고부가 동시에 차세대 주력 제품인 2021년 부스닥트 매출은 139억원으로 전년대비 90.3% 증가. 2022년 매출은 160억원으로 추정. 또한 UTP 매출은 2021년 4분기부터 북미향 고부가제품(C6) 수요 증가와 운반비 부담을 판매가격에 반영하여 이익률 회복. 2022년 비데면 IT환경/5G/Big Data를 활용한 Smart산업환경 구축으로 매출 증가, 이익 개선으로 전체 수익성에 기여 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q20	3Q21	직전추정	잠정치	4Q21			1Q22		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	166	203	201	163	-1.9	-19.6	202	167	2.6	2.5
영업이익	3	5	6	8	155.5	48.3	6	7	23.5	-7.2
순이익	1	3	5	4	155.5	17.8	4	4	35.2	5.4

자료: LS전선아시아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

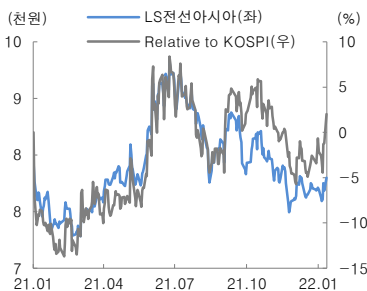
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	520	580	743	776	833
영업이익	26	16	28	34	37
세전순이익	22	12	21	29	32
총당기순이익	17	8	16	22	24
지배지분순이익	16	7	15	21	23
EPS	523	239	476	672	739
PER	15.3	32.5	16.7	11.8	10.7
BPS	4,591	4,352	4,624	5,093	5,628
PBR	1.7	1.8	1.7	1.6	1.4
ROE	12.1	5.3	10.6	13.8	13.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

KOSPI	2890.1
시가총액	247십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	9,720원 / 7,250원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	2.38%
주요주주	LS전선 외 12인 60.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-6.4	-13.1	4.4
상대수익률	5.5	-2.3	-1.5	11.5



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	781	857	743	776	-4.9	-9.4
판매비와 관리비	38	37	33	27	-13.5	-29.2
영업이익	27	35	28	34	6.2	-3.7
영업이익률	3.4	4.1	3.8	4.3	0.4	0.3
영업외손익	-4	-5	-7	-4	적자유지	적자유지
세전순이익	23	30	21	29	-6.8	-1.2
자비자분순이익	15	21	15	21	-4.9	-1.2
순이익률	2.1	2.6	2.1	2.9	0.0	0.2
EPS(자비자분순이익)	500	680	476	672	-4.9	-1.2

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

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

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021	2022F
매출액	LS-VINA	138.7	195.8	183.9	136.2	147.3	158.8	175.9	168.3	501.7	654.7	650.3
	LSCV	50.9	68.9	56.5	52.6	53.6	67.6	75.3	76.3	189.9	228.9	272.9
	LSGM	3.1	2.7	4.2	2.9	3.0	3.2	3.5	3.8	20.7	12.9	13.5
	(내부)	(29.6)	(53.4)	(41.6)	(28.5)	(36.5)	(38.6)	(44.4)	(41.3)	(132.7)	(153.0)	(160.8)
	합계	163.2	214.1	203.0	163.2	167.3	191.1	210.3	207.1	579.5	743.5	775.9
	(YoY)	23.2%	58.9%	39.1%	-1.9%	2.6%	-10.7%	3.6%	26.9%	11.4%	28.3%	4.4%
	(QoQ)	-2.0%	31.2%	-5.2%	-19.6%	2.5%	14.2%	10.1%	-1.6%			
매출비중	LS-VINA	72.0%	73.2%	75.2%	71.1%	72.3%	69.1%	69.0%	67.8%	70.4%	73.0%	69.4%
	LSCV	26.4%	25.8%	23.1%	27.4%	26.3%	29.4%	29.6%	30.7%	26.7%	25.5%	29.1%
	LSGM	1.6%	1.0%	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	2.9%	1.4%	1.4%
영업이익	LS-VINA	5.3	6.4	4.8	4.6	5.3	5.6	6.2	5.6	10.9	21.1	22.6
	LSCV	0.8	1.9	0.8	2.9	1.9	2.4	2.7	2.7	5.7	6.4	9.7
	LSGM	-0.3	-0.4	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.6	-0.9	-0.1
	내부	0.2	0.7	0.1	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.0	1.6	1.4
	합계	6.1	8.7	5.4	8.1	7.5	8.2	9.2	8.6	16.1	28.2	33.6
	(YoY)	-16.8%	1473.3%	7.2%	155.5%	23.5%	-4.8%	70.2%	6.9%	-38.2%	75.7%	19.1%
	(QoQ)	92.0%	42.9%	-37.2%	48.3%	-7.2%	10.2%	12.2%	-6.8%			
영업 이익률	LS-VINA	3.9%	3.3%	2.6%	3.3%	3.6%	3.5%	3.5%	3.3%	2.2%	3.2%	3.5%
	LSCV	1.5%	2.7%	1.4%	5.6%	3.6%	3.5%	3.6%	3.5%	3.0%	2.8%	3.5%
	LSGM	-8.1%	-14.6%	-7.1%	0.6%	-2.4%	-1.6%	-0.6%	0.5%	-2.7%	-7.2%	-0.9%
	합계	3.7%	4.0%	2.7%	4.9%	4.5%	4.3%	4.4%	4.2%	2.8%	3.8%	4.3%
세전이익		4.7	6.4	5.1	4.9	5.7	7.1	8.7	8.0	12.3	21.1	29.5
	(YoY)	-10.3%	7263.2%	34.1%	52.2%	22.9%	10.8%	70.7%	62.7%	-45.1%	71.6%	40.1%
	(QoQ)	44.6%	36.7%	-20.1%	-3.5%	16.8%	23.1%	23.1%	-8.1%			
당기 순이익		3.2	5.0	3.5	4.1	4.3	5.3	6.5	6.0	8.3	15.8	22.1
	(YoY)	-18.7%	103.466%	33.4%	147.4%	33.0%	6.7%	84.5%	47.0%	-51.5%	91.0%	39.9%
	(QoQ)	96.3%	53.5%	-28.8%	15.4%	5.5%	23.1%	23.1%	-8.1%			

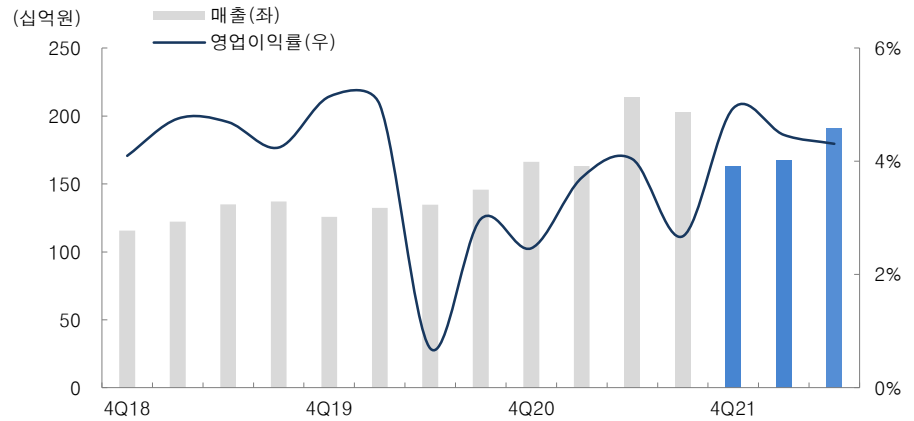
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

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

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021	2022F
매출액	LS-VINA	138.7	195.8	183.9	185.8	181.4	194.8	209.2	200.2	501.7	704.2	785.6
	LSCV	50.9	68.9	56.5	57.1	52.7	57.2	64.3	65.3	189.9	233.5	239.6
	LSGM	3.1	2.7	4.2	4.1	4.2	4.6	5.0	5.3	20.7	14.1	19.2
	(내부)	(29.6)	(53.4)	(41.6)	(45.9)	(42.7)	(45.5)	(51.1)	(48.2)	(132.7)	(170.4)	(187.5)
	합계	163.2	214.1	203.0	201.2	195.7	211.2	227.4	222.6	579.5	781.4	856.8
	(YoY)	23.2%	58.9%	39.1%	20.9%	19.9%	-1.4%	12.0%	10.7%	11.4%	34.8%	9.7%
	(QoQ)	-2.0%	31.2%	-5.2%	-0.9%	-2.7%	7.9%	7.7%	-2.1%			
매출비중	LS-VINA	72.0%	73.2%	75.2%	75.2%	76.1%	75.9%	75.1%	73.9%	70.4%	74.0%	75.2%
	LSCV	26.4%	25.8%	23.1%	23.1%	22.1%	22.3%	23.1%	24.1%	26.7%	24.5%	22.9%
	LSGM	1.6%	1.0%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	2.0%	2.9%	1.5%	1.8%
	합계											
영업이익	LS-VINA	5.3	6.4	4.8	5.1	5.6	6.6	6.9	6.4	10.9	21.7	25.6
	LSCV	0.8	1.9	0.8	1.1	1.7	1.9	2.2	2.3	5.7	4.6	8.0
	LSGM	-0.3	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.6	-1.1	-0.2
	내부	0.2	0.7	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.0	1.3	1.5
	합계	6.1	8.7	5.4	6.4	7.5	8.8	9.5	9.1	16.1	26.5	34.9
	(YoY)	-16.8%	1473.3%	7.2%	103.1%	23.8%	1.7%	74.3%	42.2%	-38.2%	65.4%	31.4%
	(QoQ)	92.0%	42.9%	-37.2%	17.9%	17.0%	17.3%	7.7%	-3.8%			
영업 이익률	LS-VINA	3.9%	3.3%	2.6%	2.7%	3.1%	3.4%	3.3%	3.2%	2.2%	3.1%	3.3%
	LSCV	1.5%	2.7%	1.4%	2.0%	3.2%	3.3%	3.4%	3.5%	3.0%	2.0%	3.4%
	LSGM	-8.1%	-14.6%	-7.1%	-2.5%	-3.1%	-2.3%	-0.6%	0.5%	-2.7%	-7.5%	-1.3%
	합계	3.7%	4.0%	2.7%	3.2%	3.8%	4.2%	4.2%	4.1%	2.8%	3.4%	4.1%
세전이익		4.7	6.4	5.1	6.4	6.3	7.4	8.4	7.8	12.3	22.6	29.8
	(YoY)	-10.3%	7263.2%	34.1%	99.7%	34.4%	15.4%	64.5%	21.2%	-45.1%	84.1%	32.1%
	(QoQ)	44.6%	36.7%	-20.1%	26.6%	-2.7%	17.3%	13.8%	-6.7%			
당기 순이익		3.2	5.0	3.5	4.9	4.7	5.5	6.3	5.9	8.3	16.6	22.4
	(YoY)	-18.7%	103.466%	33.4%	197.2%	45.4%	11.1%	77.7%	19.6%	-51.5%	100.9%	34.5%
	(QoQ)	96.3%	53.5%	-28.8%	38.6%	-4.0%	17.3%	13.8%	-6.7%			

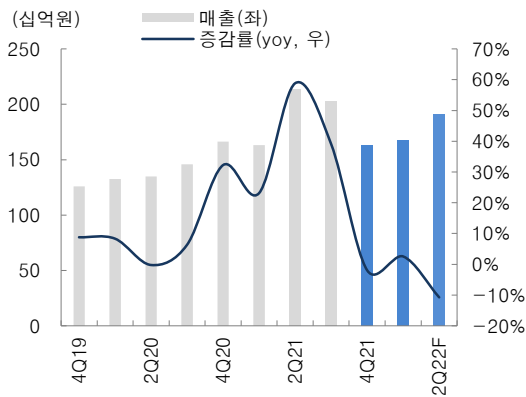
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사(연결), 분기별 매출 및 영업이익률 전망



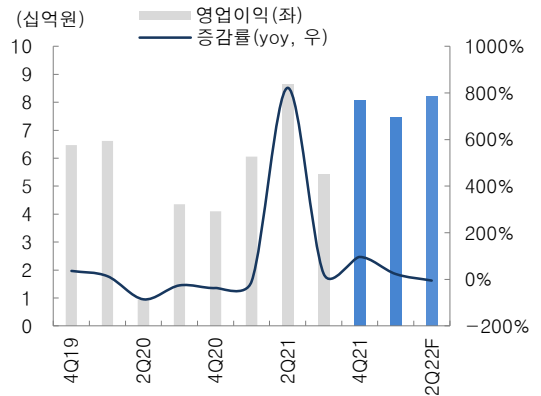
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사(연결), 분기별 매출 및 증감률 전망



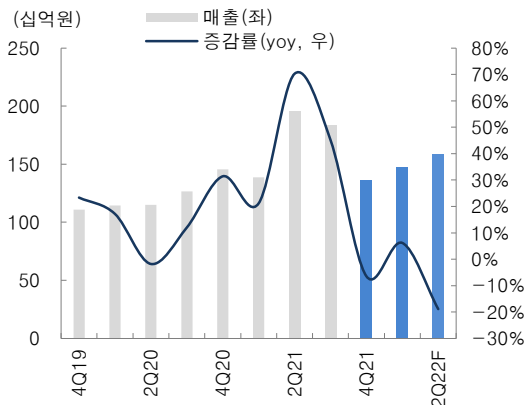
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사(연결), 분기별 영업이익 및 증감률 전망



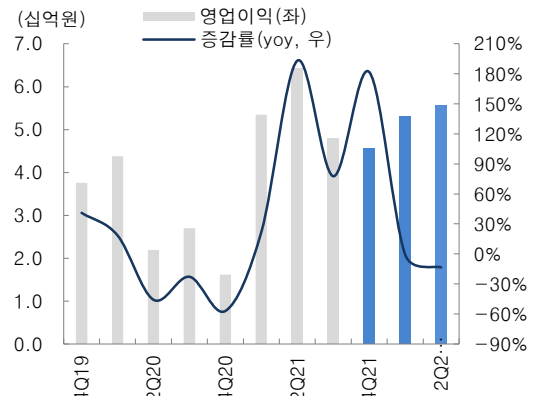
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 4. LS-VINA, 분기별 매출 및 증감률 전망



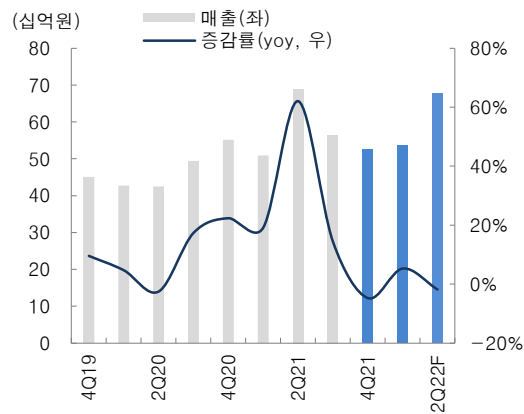
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 5. LS-VINA, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



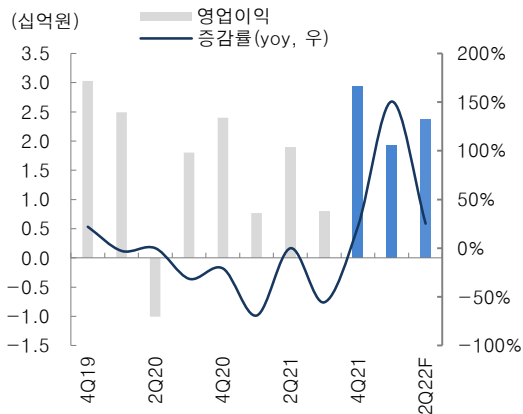
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 6. LSCV, 분기별 매출 및 증감률 전망



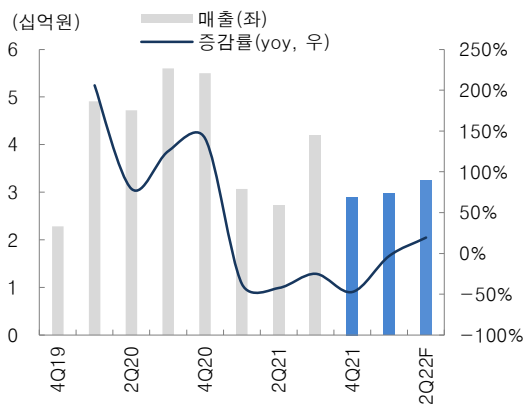
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 7. LSCV, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



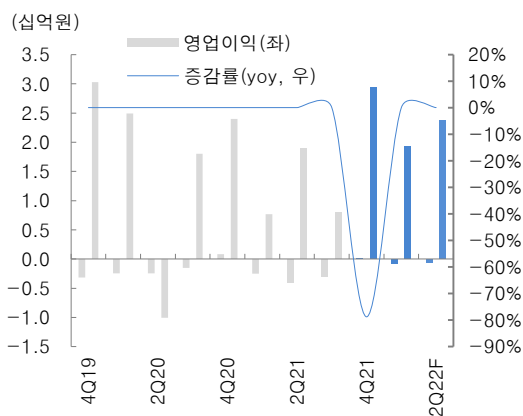
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

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

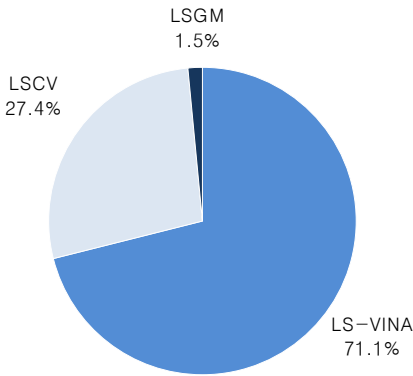
- 2015년 5월 설립
- 전력 분야 관련된 송배전 전선 통신선을 생산하는 업체
- LS 전선의 자회사로 아시아지역을 담당
- 베트남에서 시장점유율 1위 전선 업체
- 최대주주인 LS 전선이 54.6% 지분 보유(3Q21)

주가 변동요인

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

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

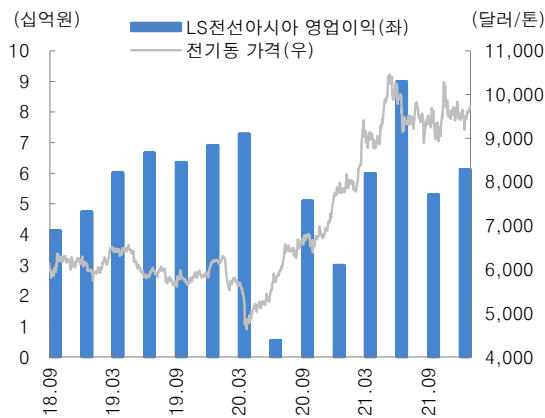
매출 비중



주: 2021년 4분기 매출 기준
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 10. 전기동 가격 vs LS 전선아시아 영업이익 추이



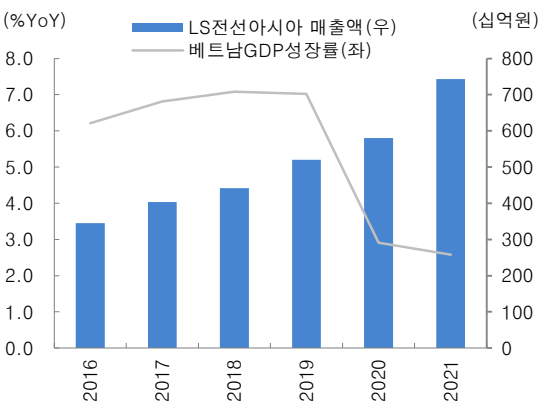
자료: LS전선아시아, Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	520	580	743	776	833
매출원가	472	533	683	716	767
매출총이익	48	47	61	60	65
판매비와관리비	22	31	33	27	29
영업이익	26	16	28	34	37
영업외수익	5.0	2.8	3.8	4.3	4.4
EBITDA	33	23	35	41	44
영업외손익	-4	-4	-7	-4	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	0	0	0	0
외환관련이익	4	5	4	4	4
금융비용	-5	-4	-4	-4	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	-4	-1	-1
법인세비용차감전순이익	22	12	21	29	32
법인세비용	-5	-4	-5	-7	-8
계속사업순이익	17	8	16	22	24
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	8	16	22	24
당기순이익률	3.3	1.4	2.1	2.9	2.9
비재계분순이익	1	1	1	2	2
재계분순이익	16	7	15	21	23
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	22	1	9	15	17
비재계분포괄이익	2	0	1	1	1
재계분포괄이익	21	1	8	14	16

Valuation 지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	523	239	476	672	739
PER	15.3	32.5	16.7	11.8	10.7
BPS	4,591	4,352	4,624	5,093	5,628
PBR	1.7	1.8	1.7	1.6	1.4
EBITDAPS	1,076	764	1,150	1,323	1,434
EV/EBITDA	10.0	14.8	9.2	7.7	7.1
SPS	16,990	18,926	24,276	25,335	27,193
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	1,120	957	1,169	1,446	1,558
DPS	180	200	200	200	200

재무비율

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	17.9	11.4	28.3	4.4	7.3
영업이익 증/감	44.5	-38.0	75.3	19.1	8.9
순이익 증/감	59.3	-51.5	91.0	39.9	10.1
수익성					
ROIC	10.7	4.9	9.8	12.2	12.8
ROA	7.3	4.1	6.6	7.4	7.6
ROE	12.1	5.3	10.6	13.8	13.8
안정성					
부채비율	123.1	179.8	180.1	170.0	161.3
순채무/순이익	39.1	61.5	38.0	29.2	24.6
이자보상비율	5.4	4.0	7.4	8.6	9.2

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

재무상태표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	245	306	333	357	382
현금및현금성자산	22	11	39	52	57
매출채권및기타채권	88	132	125	131	140
재고자산	116	120	124	129	139
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	441	465	494
유동부채	192	248	264	273	285
매입채무및기타채무	93	113	132	137	146
차입금	79	102	99	102	104
유동상차입	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	284	293	305
자본부분	141	133	142	156	172
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	89	89	89	89	89
이익잉여금	39	41	49	64	81
기타자본변동	-3	-12	-12	-13	-13
비자본부분	21	16	16	16	17
자본총계	161	149	158	172	189
순차입금	63	92	60	50	47

현금흐름표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-23	-14	52	32	30
당기순이익	17	8	16	22	24
비현금항목의가감	17	21	20	22	23
감가상각비	7	7	7	7	7
외환손익	0	1	0	0	0
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	12	13	16	16
자산부채의증감	-49	-35	25	-2	-6
기타현금흐름	-8	-8	-9	-11	-12
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	28	12	5
기초 현금	9	22	11	39	52
기말 현금	22	11	39	52	57
NOPLAT	20	11	21	25	27
FCF	16	13	24	26	24

[Compliance Notice]

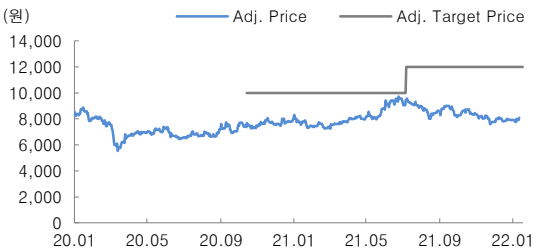
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.01.18	22.01.13	21.11.04	21.09.09	21.07.13	21.05.20
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	10,000
과다율(평균%)		(33.42)	(29.98)	(27.60)	(26.86)	(9.82)
과다율(최대/최소%)		(32.67)	(20.25)	(20.25)	(20.25)	(2.80)

제시일자	21.04.20	21.04.09	21.03.16	21.02.15	20.10.20
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)	(18.59)	(23.40)	(23.65)	(23.84)	(23.52)
과다율(최대/최소%)	(14.50)	(17.00)	(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:20220114)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

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