

LS전선아시아 (229640)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

12,000

유지

현재주가

(22.03.11)

7,750

가전 및 전자부품업종

1Q 순항, 22년 최고 실적

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원 유지

– 2022년 1분기 매출은 구리의 평균가격(1분기(3월 10일까지) 9,892\$로 4Q21 대비 +1.8%) 상승과 전력선 중심으로 수요가 양호하여 종전 추정(1,673억원)을 상회한 1,769억원(8.4% yoy/3.8% qoq)으로 예상. 전체 영업이익은 75억원으로 종전 추정치와 유사한 가운데 전년대비 23.5% 증가로 예상. 2022년 1~2월 베트남의 북부(LS-VINA)에서 코로나 19 확산으로 생산 차질이 일부 발생하였으나 구리 가격 상승으로 일부 매출 상쇄, LS-CV(호치민)의 양호한 매출 성장으로 비수기대비 실적은 순항할 것으로 판단

– 2022년 2분기 이후 베트남의 인프라 투자 확대, 전력선의 수요 증가를 반영한 연간 실적 추정을 그대로 유지. 2022년 전체 매출(8,070억원 7.5% yoy)과 영업이익(340억원 20.6% yoy)은 최고 실적으로 추정

– 2022년 최고 실적예상을 감안하면 주가 하락은 과도한 것으로 판단. 베트남 정부의 신재생에너지 정책 강화, 전력선 비중 확대 등 믹스 효과로 영업이익은 증가 예상. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원(2022년 목표 P/E 17.6배 적용) 유지, 투자포인트는

베트남의 신재생 에너지 투자로 반사이익 예상, 22년 영업이익은 21% 증가

– 1) 2015년 설립 이후, 2021년까지 전체 매출은 역성장 없이 연평균(CAGR) 27.7% 성장세를 시현. 2022년 매출도 7.5%(yoy) 증가로 최고치를 경신 전망. 베트남에서 점유율 1위, 초고압선 및 통신선 등 부가가치 높은 전선으로 포트폴리오 변화가 진행된 점은 긍정적으로 평가

– 베트남은 2022년 신재생 에너지 투자, 전력선의 지중화로 교체 증가 및 통신선 수요 확대를 예상. LS전선아시아는 점유율 1위 업체로서 반사이익, 영업이익은 340억원으로 최고 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	163	170	167	177	8.4	3.8	175	197	-8.2	11.2
영업이익	6	8	7	7	23.5	-7.3	7	8	-3.1	12.1
순이익	3	4	4	4	34.7	1.9	4	5	9.5	25.7

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

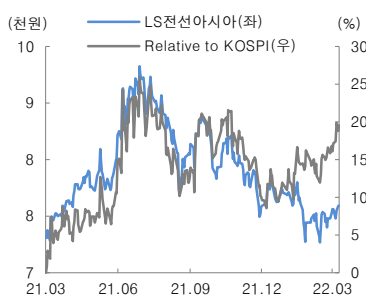
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	580	751	807	867	891
영업이익	16	28	34	37	37
세전순이익	12	21	30	33	33
총당기순이익	8	16	22	25	25
지배지분순이익	7	15	21	23	23
EPS	239	479	680	752	748
PER	32.5	16.5	11.4	10.3	10.3
BPS	4,352	4,628	5,105	5,653	6,197
PBR	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
ROE	5.3	10.7	14.0	14.0	12.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

KOSPI	2661.28
시가총액	237십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	9,720원 / 7,230원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	1.66%
주요주주	LS전선 외 12 인 60.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	-3.2	-11.6	2.6
상대수익률	7.3	9.4	3.8	16.2



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	776	833	807	867	4.0	4.1
판매비와 관리비	27	29	31	34	16.1	16.1
영업이익	34	37	34	37	1.3	1.8
영업이익률	4.3	4.4	4.2	4.3	-0.1	-0.1
영업외손익	-4	-4	-4	-4	적자유지	적자유지
세전순이익	29	32	30	33	1.2	1.7
지배자분순이익	21	23	21	23	1.2	1.7
순이익률	2.9	2.9	2.8	2.9	-0.1	-0.1
EPS(지배자분순이익)	672	739	680	752	1.2	1.7

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

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

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액	LS-VINA	138.7	195.8	183.9	136.2	151.5	162.8	180.2	172.5	654.7	667.0	700.3
	LSCV	50.9	68.9	56.5	52.6	53.6	67.6	75.3	76.3	228.9	272.9	302.6
	LSGM	3.1	2.7	4.2	2.9	3.0	3.2	3.5	3.8	12.9	13.5	17.0
	(내부)	(29.6)	(53.4)	(41.6)	(21.3)	(31.2)	(37.0)	(40.9)	(37.2)	(145.8)	(146.4)	(153.3)
	합계	163.2	214.1	203.0	170.4	176.9	196.6	218.2	215.3	750.6	807.0	866.7
	(YoY)	23.2%	58.9%	39.1%	2.4%	8.4%	-8.2%	7.5%	26.4%	29.5%	7.5%	7.4%
	(QoQ)	-2.0%	31.2%	-5.2%	-16.1%	3.8%	11.2%	11.0%	-1.3%			
매출비중	LS-VINA	72.0%	73.2%	75.2%	71.1%	72.8%	69.7%	69.6%	68.3%	73.0%	70.0%	68.7%
	LSCV	26.4%	25.8%	23.1%	27.4%	25.8%	28.9%	29.1%	30.2%	25.5%	28.6%	29.7%
	LSGM	1.6%	1.0%	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.7%
	합계											
영업이익	LS-VINA	5.3	6.4	4.8	4.6	5.3	5.7	6.3	5.7	21.1	23.0	25.4
	LSCV	0.8	1.9	0.8	2.9	1.9	2.4	2.7	2.7	6.4	9.7	10.2
	LSGM	-0.3	-0.4	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.9	-0.1	0.1
	내부	0.2	0.7	0.1	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	1.6	1.5	1.6
	합계	6.1	8.7	5.4	8.1	7.5	8.4	9.4	8.8	28.2	34.0	37.2
	(YoY)	-16.8%	1473.3%	7.2%	155.6%	23.5%	-3.1%	73.1%	8.7%	75.7%	20.6%	9.3%
	(QoQ)	92.0%	42.9%	-37.2%	48.4%	-7.3%	12.1%	12.2%	-6.8%			
영업 이익률	LS-VINA	3.9%	3.3%	2.6%	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%	3.3%	3.2%	3.4%	3.6%
	LSCV	1.5%	2.7%	1.4%	5.6%	3.6%	3.5%	3.6%	3.5%	2.8%	3.5%	3.4%
	LSGM	-8.1%	-14.6%	-7.1%	0.6%	-2.4%	-1.6%	-0.6%	0.5%	-7.2%	-0.9%	0.4%
	합계	3.7%	4.0%	2.7%	4.7%	4.2%	4.3%	4.3%	4.1%	3.8%	4.2%	4.3%
세전이익		4.7	6.4	5.1	4.9	5.7	7.2	8.8	8.1	21.1	29.9	32.9
	(YoY)	-10.3%	7263.2%	34.1%	52.1%	22.5%	12.7%	73.4%	65.3%	71.5%	41.8%	10.3%
	(QoQ)	44.6%	36.7%	-20.1%	-3.6%	16.4%	25.7%	22.9%	-8.1%			
당기 순이익		3.2	5.0	3.5	4.1	4.3	5.4	6.6	6.1	15.8	22.4	24.7
	(YoY)	-18.7%	103465%	33.4%	150.5%	32.5%	8.5%	87.3%	47.4%	90.9%	41.6%	10.3%
	(QoQ)	96.3%	53.5%	-28.8%	16.8%	3.8%	25.7%	22.9%	-8.1%			

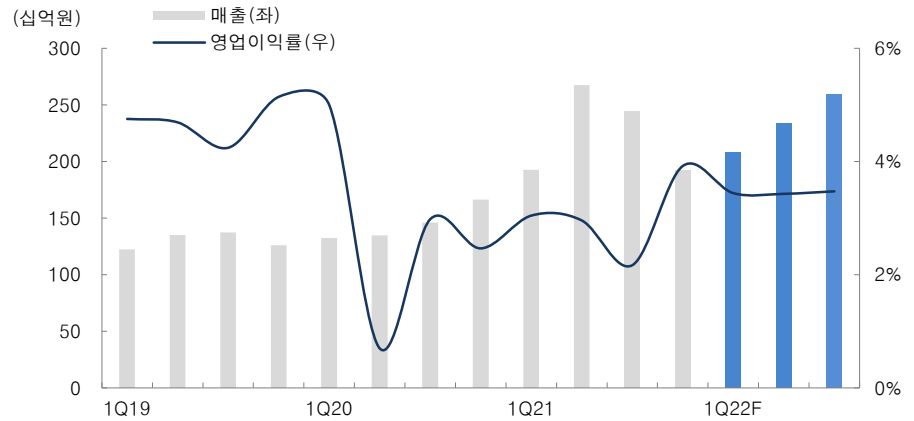
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

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

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액	LS-VINA	138.7	195.8	183.9	136.2	147.3	158.8	175.9	168.3	654.7	650.3	683.3
	LSCV	50.9	68.9	56.5	52.6	53.6	67.6	75.3	76.3	228.9	272.9	302.6
	LSGM	3.1	2.7	4.2	2.9	3.0	3.2	3.5	3.8	12.9	13.5	17.0
	(내부)	(29.6)	(53.4)	(41.6)	(28.5)	(36.5)	(38.6)	(44.4)	(41.3)	(153.0)	(160.8)	(170.1)
	합계	163.2	214.1	203.0	163.2	167.3	191.1	210.3	207.1	743.5	775.9	832.8
	(YoY)	23.2%	58.9%	39.1%	-1.9%	2.6%	-10.7%	3.6%	26.9%	28.3%	4.4%	7.3%
	(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%	73.0%	69.4%	68.1%
	LSCV	26.4%	25.8%	23.1%	27.4%	26.3%	29.4%	29.6%	30.7%	25.5%	29.1%	30.2%
	LSGM	1.6%	1.0%	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.7%
	합계											
영업이익	LS-VINA	5.3	6.4	4.8	4.6	5.3	5.6	6.2	5.6	21.1	22.6	24.7
	LSCV	0.8	1.9	0.8	2.9	1.9	2.4	2.7	2.7	6.4	9.7	10.2
	LSGM	-0.3	-0.4	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.9	-0.1	0.1
	내부	0.2	0.7	0.1	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	1.6	1.4	1.6
	합계	6.1	8.7	5.4	8.1	7.5	8.2	9.2	8.6	28.2	33.6	36.6
	(YoY)	-16.8%	1473.3%	7.2%	155.5%	23.5%	-4.8%	70.2%	6.9%	75.7%	19.1%	8.9%
	(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%	3.2%	3.5%	3.6%
	LSCV	1.5%	2.7%	1.4%	5.6%	3.6%	3.5%	3.6%	3.5%	2.8%	3.5%	3.4%
	LSGM	-8.1%	-14.6%	-7.1%	0.6%	-2.4%	-1.6%	-0.6%	0.5%	-7.2%	-0.9%	0.4%
	합계	3.7%	4.0%	2.7%	4.9%	4.5%	4.3%	4.4%	4.2%	3.8%	4.3%	4.4%
세전이익		4.7	6.4	5.1	4.9	5.7	7.1	8.7	8.0	21.1	29.5	32.4
	(YoY)	-10.3%	7263.2%	34.1%	52.2%	22.9%	10.8%	70.7%	62.7%	71.6%	40.1%	9.7%
	(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	15.8	22.1	24.3
	(YoY)	-18.7%	103465%	33.4%	147.4%	33.0%	6.7%	84.5%	47.0%	91.0%	39.9%	9.7%
	(QoQ)	96.3%	53.5%	-28.8%	15.4%	5.5%	23.1%	23.1%	-8.1%			

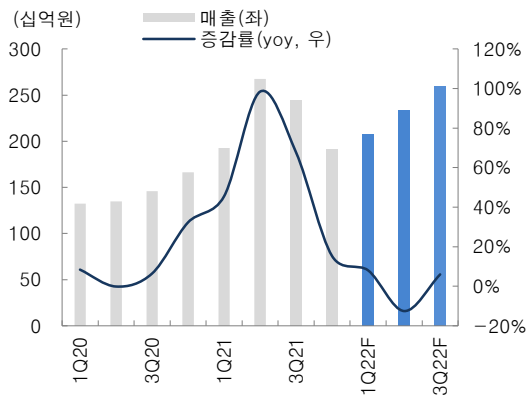
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사(연결), 분기별 매출 및 영업이익률 전망



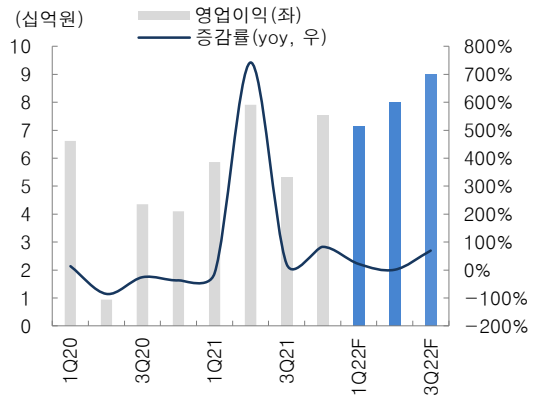
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사(연결), 분기별 매출 및 증감률 전망



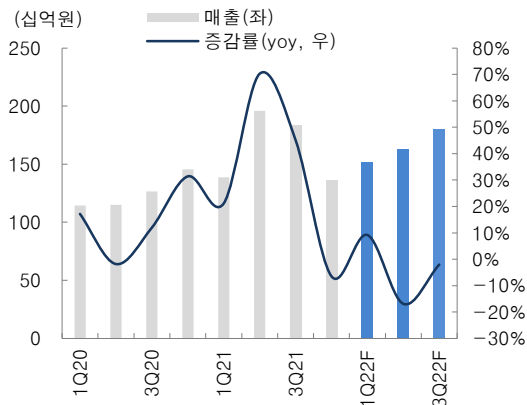
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사(연결), 분기별 영업이익 및 증감률 전망



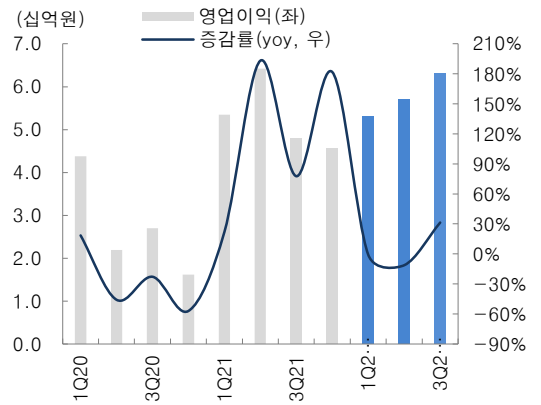
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 4. LS-VINA, 분기별 매출 및 증감률 전망



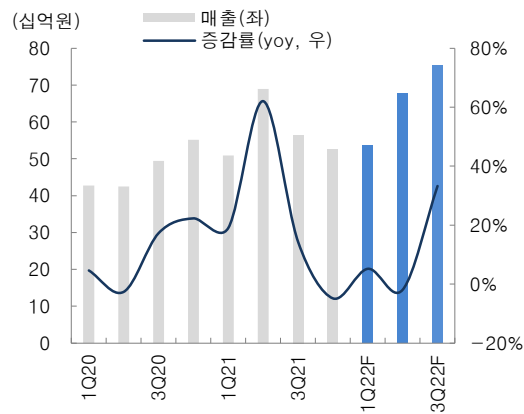
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 5. LS-VINA, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



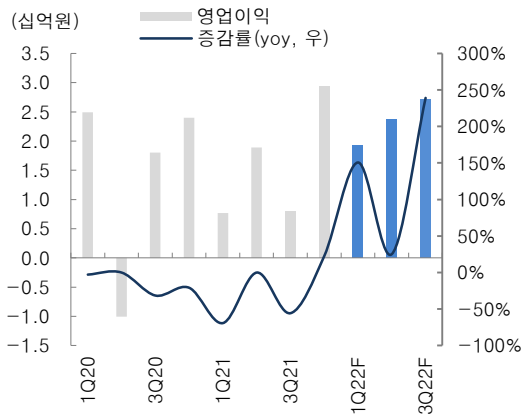
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 6. LSCV, 분기별 매출 및 증감률 전망



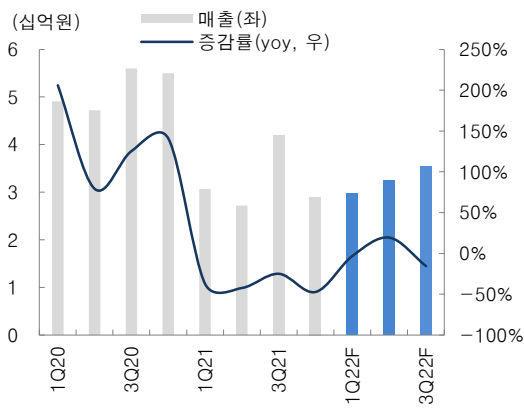
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 7. LSCV, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



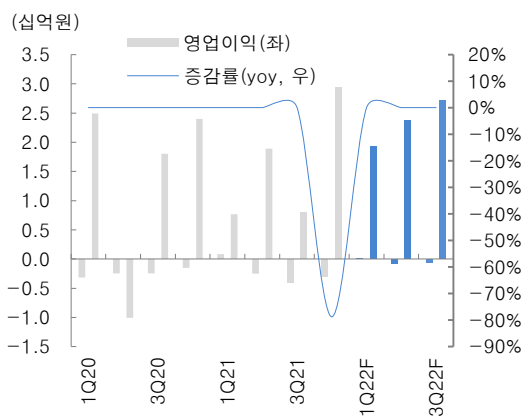
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

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

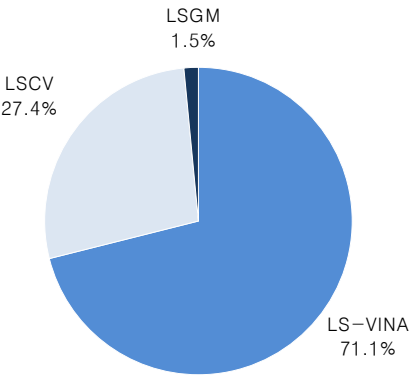
- 2015년 5월 설립
- 전력 분야 관련된 송배전 전선 통신선을 생산하는 업체
- LS 전선의 자회사로 아시아지역을 담당
- 베트남에서 시장점유율 1위 전선 업체
- 최대주주인 LS 전선이 60.9% 지분 보유(4Q21)

주가 변동요인

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

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

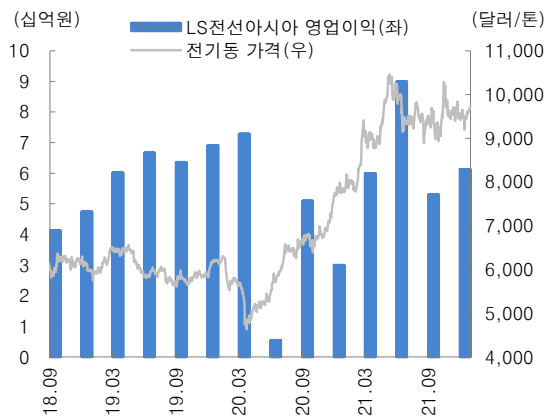
매출 비중



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

2. Earnings Driver

그림 10. 전기동 가격 vs LS 전선아시아 영업이익 추이



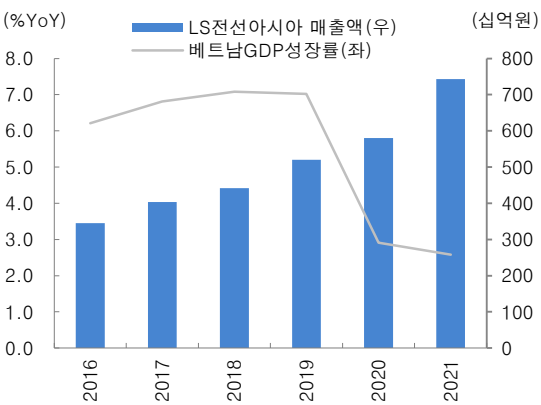
자료: LS전선아시아, Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	580	751	807	867	891
매출원가	533	689	742	796	818
매출총이익	47	62	65	71	73
판매비와관리비	31	33	31	34	36
영업이익	16	28	34	37	37
영업외수익	28	38	42	43	42
EBITDA	23	35	41	45	45
영업외손익	-4	-7	-4	-4	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	5	4	4	4	4
금융비용	-4	-4	-4	-4	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	-4	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	12	21	30	33	33
법인세비용	-4	-5	-7	-8	-8
계속사업순이익	8	16	22	25	25
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	16	22	25	25
당기순이익률	1.4	2.1	2.8	2.9	2.8
비재계분순이익	1	1	2	2	2
자계분순이익	7	15	21	23	23
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	1	9	15	17	17
비재계분포괄이익	0	1	1	1	1
자계분포괄이익	1	8	14	16	16

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	239	479	680	752	748
PER	32.5	16.5	11.4	10.3	10.3
BPS	4,352	4,628	5,105	5,653	6,197
PBR	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	764	1,150	1,338	1,455	1,455
EV/EBITDA	14.8	9.1	7.5	6.9	6.6
SPS	18,926	24,510	26,352	28,299	29,091
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	957	1,169	1,457	1,577	1,576
DPS	200	200	200	200	200

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	11.4	29.5	7.5	7.4	2.8
영업이익 증/감	-38.0	75.4	20.6	9.3	-0.3
순이익 증/감	-51.5	90.9	41.6	10.6	-0.5
수익성					
ROIC	4.9	9.8	12.2	12.7	12.1
ROA	4.1	6.6	7.5	7.7	7.2
ROE	5.3	10.7	14.0	14.0	12.6
안정성					
부채비율	179.8	180.7	172.6	163.7	153.4
순차입금비율	61.5	38.6	31.9	27.1	19.0
이자보상배율	4.0	7.4	8.7	9.4	9.2

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	306	334	362	389	411
현금및현금성자산	11	38	47	52	66
매출채권 및 기타채권	132	127	136	146	150
재고자산	120	125	135	144	148
기타유동자산	43	44	45	46	47
비유동자산	110	108	108	111	112
유형자산	57	54	54	57	58
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	54	54	54	54	54
자산총계	417	443	470	500	524
유동부채	248	265	278	291	298
매입채무 및 기타채무	113	133	142	152	156
차입금	102	99	102	104	106
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	33	33	34	34	35
비유동부채	19	20	20	20	20
차입금	11	11	11	11	11
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	8	8	8	8
부채총계	268	285	298	310	317
자계부분	133	142	156	173	190
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	89	89	89	89	89
이익잉여금	41	50	64	81	98
기타자계분	-12	-12	-13	-13	-13
비재계분	16	16	16	17	17
자본총계	149	158	173	190	207
순차입금	92	61	55	51	39

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-14	51	28	30	36
당기순이익	8	16	22	25	25
비현금항목의 가감	21	20	22	24	24
감가상각비	7	7	7	7	7
외환손익	1	0	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	13	16	17	17
자산부채의 증감	-35	24	-6	-6	0
기타현금흐름	-8	-9	-11	-12	-12
투자활동 현금흐름	-16	-5	-7	-11	-9
투자자산	-16	0	0	0	0
유형자산	-4	-5	-6	-10	-8
기타	5	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	18	-9	-2	-3	-3
단기차입금	32	-3	3	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-6	-6	-6	-6
기타	-2	1	1	1	1
현금의 증감	-11	27	9	5	14
기초 현금	22	11	38	47	52
기말 현금	11	38	47	52	66
NOPLAT	11	21	26	28	28
FCF	13	24	26	25	27

[Compliance Notice]

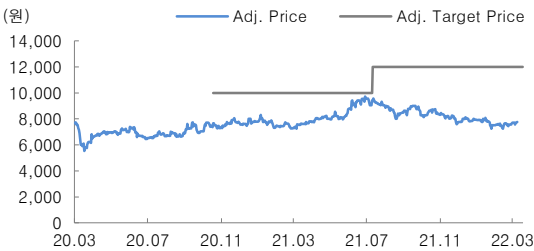
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.03.14	22.01.18	22.01.13	21.11.04	21.09.09	21.07.13
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
과다율(평균%)		(36.86)	(33.53)	(29.98)	(27.60)	(26.86)
과다율(최대/최소%)		(34.50)	(32.67)	(20.25)	(20.25)	(20.25)
제시일자	21.05.20	21.04.20	21.04.09	21.03.16	21.02.15	20.10.20
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)	(9.82)	(18.59)	(23.40)	(23.65)	(23.84)	(23.52)
과다율(최대/최소%)	(2.80)	(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:20220308)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	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