

LS전선아시아
(229640)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

12,000

유지

현재주가

8,160

(22.04.14)

가전 및 전자부품업종

1Q 매출은 예상 상회

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원 유지

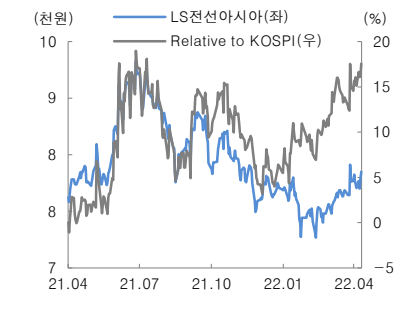
- 연결 2022년 1분기 매출(1,956억원 19.9% yoy/14.8% qoq)은 컨센서스(1,782억원) 상회, 영업이익(68.3억원 12.8% yoy/-15.2% qoq)은 컨센서스(73억원)에 부합. 매출과 영업이익은 전년동기대비 각각 20%, 12.8% 증가 등 실적 호조의 지속으로 판단. 구리의 평균가격(2022년 1분기)이 17.5%(yoy)/2.6%(qoq) 상승, 베트남의 인프라 투자로 전력선 및 통신선 수요 증가로 매출 성장이 높음
- 베트남의 내수 판매 확대(약 25% 확대, 기존 18,500톤→22년 23,200톤)를 통해 매출 및 이익 극대화, 베트남 No.1 소재 공급자 지위 확보 (약 33% 추정). 또한 미안법법인(LSGM)은 정세 불안정하에도 선별수주 및 생산효율화 등 원가절감 노력으로 2분기 연속 흑자 기록
- 2022년 최고 실적예상을 감안하면 주가의 상승 여력은 상존. 베트남정부의 신재생에너지 정책 강화, 전력선 비중 확대 등 믹스 효과로 영업이익은 증가 추정. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원(2022년 목표 P/E 18.1배 적용) 유지. 투자포인트는

2022년 베트남은 정상화 진행, 매출과 영업이익은 최고 예상

- 1) 베트남의 내수 전력 프로젝트들의 지연이 이어지고 있으나 UTP를 비롯한 통신선의 실적 개선 폭의 확대가 예상. 2022년 하반기 전력프로젝트 회복, LSCV 법안은 청사이래 최대실적을 예상. LSMNA는 한국계 대형 발전소 프로젝트와 베트남 아세안 국가 신재생 에너지 프로젝트 수주에 집중하여 매출 및 수익성 개선이 기대
- 2) 베트남은 2022년 신재생 에너지 투자, 전력선의 지중화로 교체 증가 및 통신선 수요 확대를 예상. LS전선아시아는 점유율 1위 업체로서 반사이익 예상
- 3) 2022년 매출(8,269억원 10.2% yoy)과 영업이익(328억원 16.1% yyo)은 최고 추정

KOSPI	2716.71
시가총액	250십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	9,720원 / 7,230원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	1.82%
주요주주	LS전선 외 12 인 60.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	3.3	-4.3	2.3
상대수익률	1.1	11.1	5.2	19.8



(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22				2Q22			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	163	170	177	196	19.9	14.8	178	208	-2.8	6.4
영업이익	6	8	7	7	12.8	-15.2	7	8	-4.0	21.6
순이익	3	4	4	3	16.5	-11.9	4	5	11.5	48.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	580	751	827	846	836
영업이익	16	28	33	35	37
세전순이익	12	21	29	31	31
총당기순이익	8	16	22	23	23
지배지분순이익	7	15	20	22	22
EPS	239	479	662	707	710
PER	32.5	16.5	12.2	11.4	11.3
BPS	4,352	5,041	5,466	5,936	6,410
PBR	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
ROE	5.3	10.2	12.6	12.4	11.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	807	867	827	846	2.5	-2.3
판매비와 관리비	31	34	31	34	0.8	0.8
영업이익	34	37	33	35	-3.7	-7.2
영업이익률	4.2	4.3	4.0	4.1	-0.3	-0.2
영업외손익	-4	-4	-3	-3	적자유지	적자유지
세전순이익	30	33	29	31	-1.5	-6.0
지배지분순이익	21	23	20	22	-2.7	-6.0
순이익률	2.8	2.9	2.7	2.8	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	680	752	662	707	-2.7	-6.0

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

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

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22P	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액	LS-VINA	138.7	195.8	183.9	136.2	158.5	165.3	166.2	159.1	654.7	649.1	648.9
	LSCV	50.9	68.9	56.5	52.6	57.6	64.6	70.0	70.8	228.9	263.0	281.2
	LSGM	3.1	2.7	4.2	2.9	3.6	3.9	4.3	4.6	12.9	16.4	20.6
	(내부)	(29.6)	(53.4)	(41.6)	(21.3)	(24.1)	(25.7)	(26.5)	(25.3)	(145.8)	(101.6)	(104.2)
	합계	163.2	214.1	203.0	170.4	195.6	208.1	214.0	209.1	750.6	826.9	846.4
	(YoY)	23.2%	58.9%	39.1%	2.4%	19.9%	-2.8%	5.4%	22.8%	29.5%	10.2%	2.4%
	(QoQ)	-2.0%	31.2%	-5.2%	-16.1%	14.8%	6.4%	2.8%	-2.3%			
매출비중	LS-VINA	72.0%	73.2%	75.2%	71.1%	72.1%	70.7%	69.1%	67.9%	73.0%	69.9%	68.3%
	LSCV	26.4%	25.8%	23.1%	27.4%	26.2%	27.6%	29.1%	30.2%	25.5%	28.3%	29.6%
	LSGM	1.6%	1.0%	1.7%	1.5%	1.6%	1.7%	1.8%	1.9%	1.4%	1.8%	2.2%
	합계											
영업이익	LS-VINA	5.3	6.4	4.8	4.6	3.7	5.3	6.0	5.6	21.1	20.5	23.5
	LSCV	0.8	1.9	0.8	2.9	2.4	2.6	2.7	2.6	6.4	10.3	9.4
	LSGM	-0.3	-0.4	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.9	0.1	0.1
	내부	0.2	0.7	0.1	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	1.6	1.8	1.5
	합계	6.1	8.7	5.4	8.1	6.8	8.3	9.0	8.6	28.2	32.8	34.5
	(YoY)	-16.8%	1473.3%	7.2%	155.6%	12.8%	-4.0%	66.4%	6.3%	75.7%	16.1%	5.4%
	(QoQ)	92.0%	42.9%	-37.2%	48.4%	-15.2%	21.6%	8.8%	-5.2%			
영업 이익률	LS-VINA	3.9%	3.3%	2.6%	3.3%	2.3%	3.2%	3.6%	3.5%	3.2%	3.2%	3.6%
	LSCV	1.5%	2.7%	1.4%	5.6%	4.2%	4.1%	3.8%	3.7%	2.8%	3.9%	3.4%
	LSGM	-8.1%	-14.6%	-7.1%	0.6%	2.8%	0.1%	0.2%	0.3%	-7.2%	0.8%	0.4%
	합계	3.7%	4.0%	2.7%	4.7%	3.5%	4.0%	4.2%	4.1%	3.8%	4.0%	4.1%
세전이익		4.7	6.4	5.1	4.9	5.3	7.3	8.7	8.1	21.1	29.4	31.0
	(YoY)	-10.3%	7263.2%	34.1%	52.1%	13.4%	14.7%	69.9%	65.4%	71.5%	39.6%	5.6%
	(QoQ)	44.6%	36.7%	-20.1%	-3.6%	7.8%	38.2%	18.3%	-6.2%			
당기 순이익		3.2	5.0	3.5	4.1	4.0	5.5	6.5	6.1	15.8	22.0	23.3
	(YoY)	-18.7%	103465%	33.4%	150.5%	22.6%	10.4%	83.5%	47.5%	90.9%	39.3%	5.7%
	(QoQ)	96.3%	53.5%	-28.8%	16.8%	-3.9%	38.2%	18.3%	-6.2%			

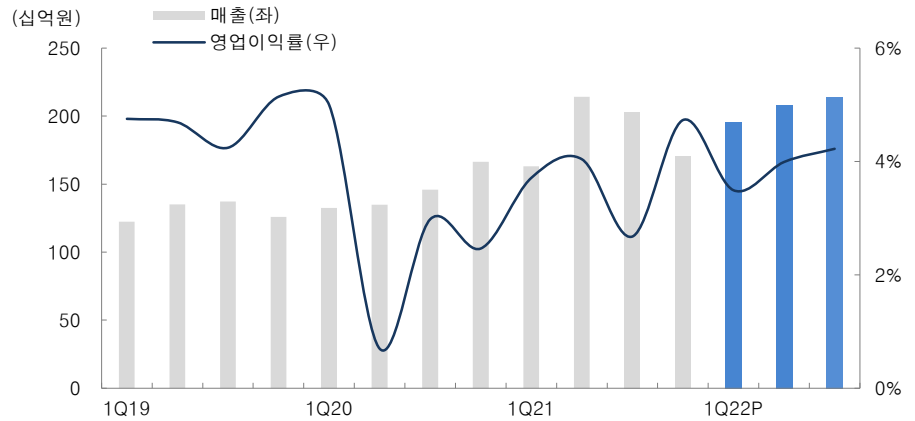
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

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

		1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22P	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%			

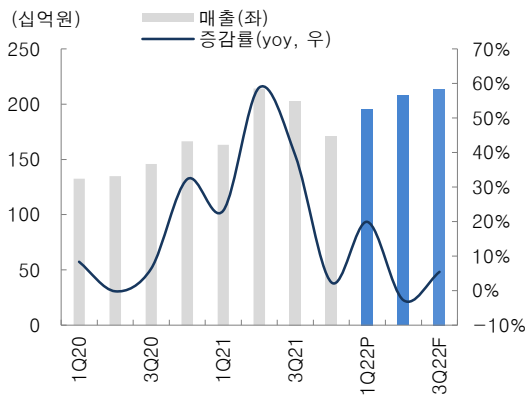
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사(연결), 분기별 매출 및 영업이익률 전망



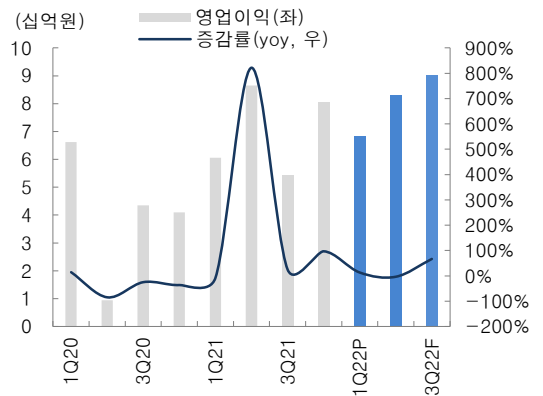
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사(연결), 분기별 매출 및 증감률 전망



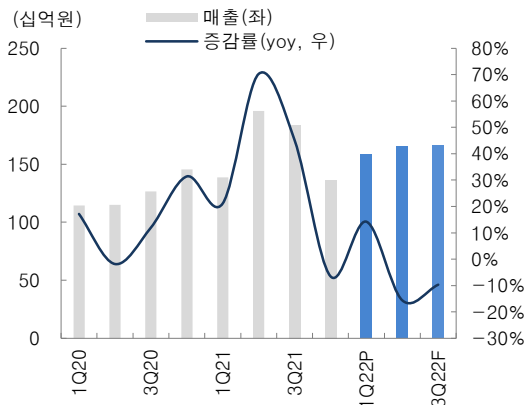
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사(연결), 분기별 영업이익 및 증감률 전망



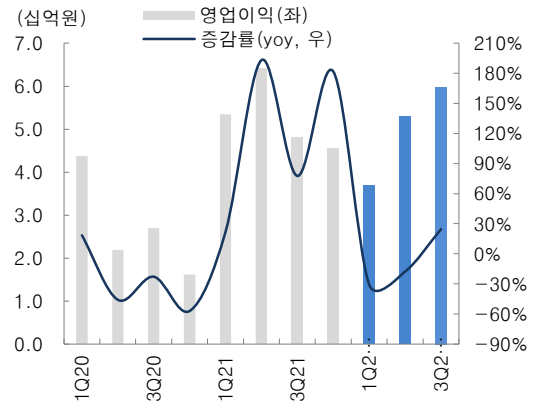
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 4. LS-VINA, 분기별 매출 및 증감률 전망



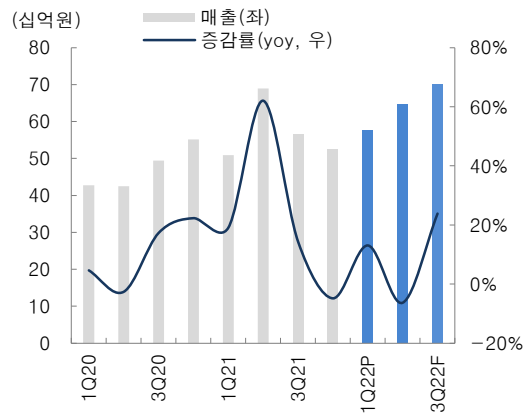
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 5. LS-VINA, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



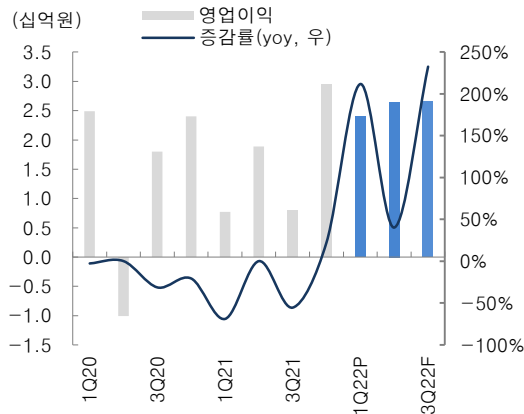
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 6. LSCV, 분기별 매출 및 증감률 전망



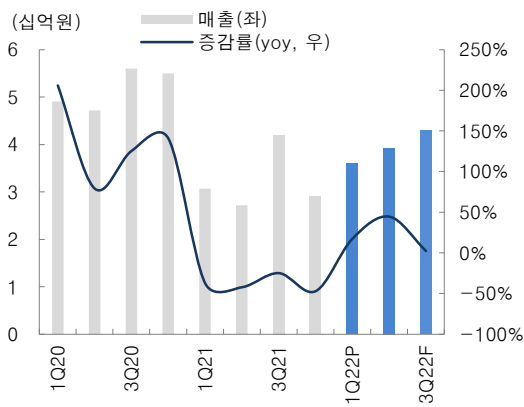
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 7. LSCV, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



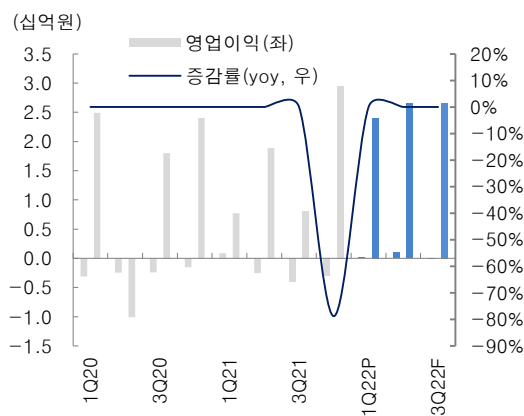
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

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

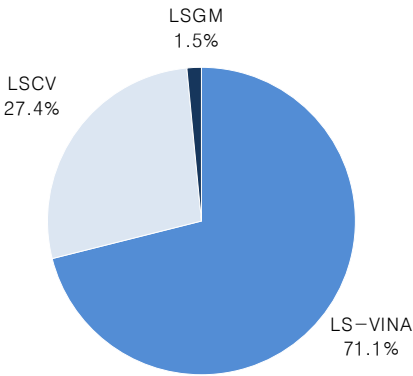
- 2015년 5월 설립
- 전력 분야 관련된 송배전 전선 통신선을 생산하는 업체
- LS 전선의 자회사로 아시아지역을 담당
- 베트남에서 시장점유율 1위 전선 업체
- 최대주주인 LS 전선이 60.9% 지분 보유(4Q21)

주가 변동요인

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

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

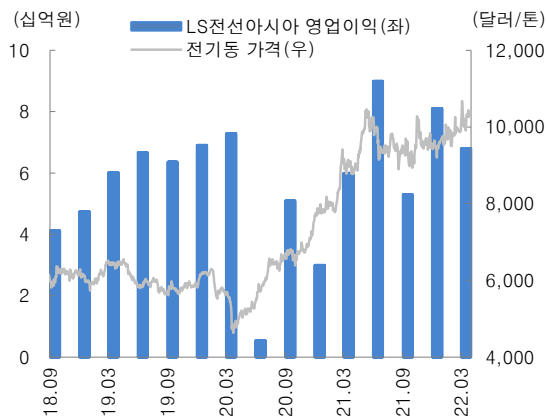
매출 비중



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

2. Earnings Driver

그림 10. 전기동 가격 vs LS 전선아시아 영업이익 추이



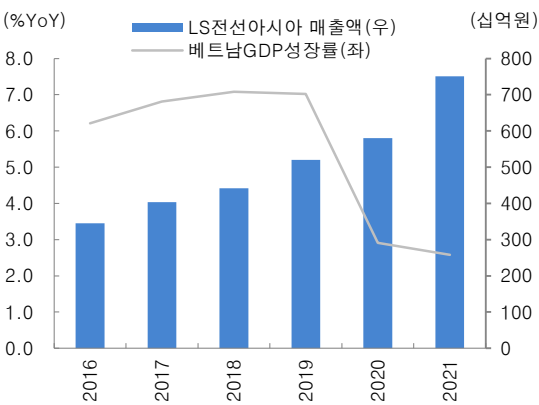
자료: LS전선아시아, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 전기동 가격 vs 주가 추이



자료: LS전선아시아, Bloomberg, Quantwise, 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, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	580	751	827	846	836
매출원가	533	689	763	778	764
매출총이익	47	62	64	68	72
판매비와관리비	31	33	31	34	35
영업이익	16	28	33	35	37
영업외수익	28	38	40	41	44
EBITDA	23	35	39	40	42
영업외손익	-4	-7	-3	-3	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	5	9	6	6	6
금융비용	-4	-4	-4	-4	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	-3	1	0	-1
법인세비용차감전순이익	12	21	29	31	31
법인세비용	-4	-5	-7	-8	-8
계속사업순이익	8	16	22	23	23
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	16	22	23	23
당기순이익률	1.4	2.1	2.7	2.8	2.8
비재계분순이익	1	1	2	2	2
재계분순이익	7	15	20	22	22
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	2	2	2
포괄손익	1	30	37	40	42
비재계분포괄이익	0	3	3	3	3
재계분포괄이익	1	27	34	37	39

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	239	479	662	707	710
PER	32.5	16.5	12.2	11.4	11.3
BPS	4,352	5,041	5,466	5,936	6,410
PBR	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	764	1,143	1,265	1,318	1,379
EV/EBITDA	14.8	11.6	10.8	10.1	9.2
SPS	18,926	24,510	27,001	27,638	27,302
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	957	1,307	1,470	1,522	1,521
DPS	200	240	240	240	240

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	11.4	29.5	10.2	2.4	-1.2
영업이익 증/감	-38.0	75.3	16.1	5.4	6.0
순이익 증/감	-51.5	91.6	38.9	5.6	0.4
수익성					
ROIC	4.9	7.9	7.7	7.8	8.3
ROA	4.1	6.2	6.4	6.4	6.5
ROE	5.3	10.2	12.6	12.4	11.5
안정성					
부채비율	179.8	187.3	180.3	167.9	155.0
순차입금비율	61.5	84.2	78.7	65.6	49.9
이자보상비율	4.0	7.3	8.3	8.5	8.9

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	306	381	416	442	463
현금및현금성자산	11	10	11	27	52
매출채권및기타채권	132	147	161	165	163
재고자산	120	186	205	210	208
기타유동자산	43	38	39	40	40
비유동자산	110	114	111	110	108
유형자산	57	57	55	53	52
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	54	57	56	56	56
자산총계	417	495	527	551	571
유동부채	248	308	324	330	332
매입채무및기타채무	113	128	140	143	141
차입금	102	141	146	148	151
유동상채무	0	1	1	1	1
기타유동부채	33	37	37	37	38
비유동부채	19	15	15	15	15
차입금	11	10	10	10	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	5	5	5	5
부채총계	268	323	339	345	347
자본부분	133	154	167	182	196
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	89	89	89	89	89
이익잉여금	41	50	63	77	92
기타자본변동	-12	0	0	0	0
비재계분	16	18	21	24	28
재계분	149	172	188	206	224
순차입금	92	145	148	135	112

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-14	-32	3	20	29
당기순이익	8	16	22	23	23
비현금항목의가감	21	24	23	23	23
감가상각비	7	7	6	6	6
외환손익	1	0	-2	-2	-2
자본법정가손익	0	0	0	0	0
기타	12	17	19	20	20
자산부채의증감	-35	-64	-31	-15	-6
기타현금흐름	-8	-9	-11	-12	-12
투자활동 현금흐름	-16	13	-3	-5	-4
투자자산	-16	15	0	0	0
유형자산	-4	-2	-3	-4	-3
기타	5	0	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	18	19	-3	-4	-4
단기차입금	32	26	4	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-7	-7	-7	-7
기타	-2	0	0	0	0
현금의증감	-11	-1	1	16	26
기초 현금	22	11	10	11	27
기말 현금	11	10	11	27	52
NOPLAT	11	21	25	26	27
FCF	13	26	28	27	30

[Compliance Notice]

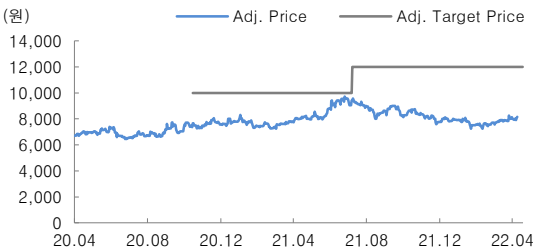
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.04.15	22.03.13	22.01.18	22.01.13	21.11.04	21.09.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
과다율(평균%)		(35.57)	(36.86)	(33.53)	(29.98)	(27.60)
과다율(최대/최소%)		(31.17)	(34.50)	(32.67)	(20.25)	(20.25)
제시일자	21.07.13	21.05.20	21.04.20	21.04.09	21.03.16	21.02.15
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)	(26.86)	(9.82)	(18.59)	(23.40)	(23.65)	(23.84)
과다율(최대/최소%)	(20.25)	(2.80)	(14.50)	(17.00)	(17.00)	(17.00)
제시일자	20.10.20					
투자의견	Buy					
목표주가	10,000					
과다율(평균%)	(23.52)					
과다율(최대/최소%)	(17.00)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220412)

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