

LS전선아시아 (229640)

증설 진행 중. 성장할 일만 남았다

투자자의견 BUY, 목표주가 9,580원 유지

베트남 기반 송/배전/통신 케이블 전문기업 LS전선아시아에 대해 투자자의견 BUY, 목표주가 9,580원을 유지한다. 투자자의견 및 목표주가 유지근거는 ① 인프라투자 확대 및 전력시장이 성장하고 있는 베트남에 사업 기반을 확보한 점, ② 베트남 전력케이블 시장 점유율 1위(17년기준 M/S : 23.6%), ③ CAPEX투자를 통해 전력케이블 뿐만 아니라 통신케이블 및 소재까지 사업포트폴리오를 다각화하고 있는점에 기인한다.

구리가격과 증설이 이끄는 외형성장

2017년 2분기 LS전선아시아 실적은 매출액 1,157억원(YoY, +8.3%), 영업이익 59억원(YoY, +2.9%)을 예상한다. 2018년 하반기는 공장증설과 우호적 구리가격에 기반한 외형성장이 기대된다. 2018년 하반기 전력/통신 케이블 판가에 영향을 미치는 2018년 상반기 구리가격은 평균 6,920달러/톤(YoY, +20.6%)으로 외형성장에 기여할 것으로 판단한다.

LS전선아시아는 공장증설 및 생산품목 다각화를 계획하고 있다. 'MV CCV(중압 전력케이블)', '옥내 배전케이블', 소재, 광케이블 등 다양한 제품군에 대해 Capex투자를 진행 중에 있다. 2018년 하반기에 'MV CCV', '옥내 배전케이블' 등의 제품들은 상업운전에 돌입할 것으로 판단된다. 현재 베트남 전력인프라 시장은 초과수요 상황으로 상업운전과 동시에 높은 가동률을 나타낼 것으로 예상되며, 이는 외형성장이라는 결과로 나타날 전망이다.

2018년 매출액 및 영업이익 각각 17.2%, 22.7% 성장 전망

2018년 LS전선아시아의 실적은 매출액 4,733억원(YoY, +17.2%), 영업이익 243억원(YoY, +22.7%)을 전망한다. 이는 우호적인 구리가격과 증설 및 생산품목 확대에 기인한다. 베트남 전력시장은 초과수요 상황으로 생산품목 다각화 및 증설은 외형성장과 직결된다는 판단이다. 2017년 LS전선아시아의 전력케이블 부문 평균 가동률은 약 85%로 생산능력 확대는 필수적이라는 판단이다.

하나금융투자 주간 IPO기업 Update

BUY

| TP(12M): 9,580원 | CP(6월 27일): 6,710원

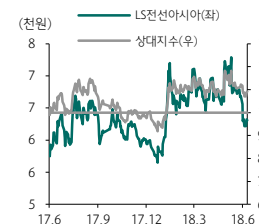
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,342.03
52주 최고/최저(원)	7,690/6,050
시가총액(십억원)	205.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	30,624.9
60일 평균 거래량(천주)	194.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
18년 배당금(예상, 원)	160
18년 배당수익률(예상, %)	2.38
외국인지분율(%)	2.95
주요주주 지분율(%)	
LS전선 외 14 인	57.06
케이에이치큐제삼호사모투	9.66
자전문화사	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.4) 6.0 2.9
상대	(2.8) 10.3 5.1

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	479.0	562.1
영업이익(십억원)	23.9	27.8
순이익(십억원)	17.3	20.0
EPS(원)	504	583
BPS(원)	4,144	4,536

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	345.1	403.7	473.3	558.6	685.4
영업이익	십억원	19.5	19.8	24.3	27.0	37.4
세전이익	십억원	18.4	18.6	23.1	25.9	36.0
순이익	십억원	13.2	12.8	16.7	18.6	25.7
EPS	원	436	419	544	606	839
증감률	%	21.8	(3.9)	29.8	11.4	38.4
PER	배	12.99	15.02	12.33	11.07	8.00
PBR	배	1.41	1.64	1.59	1.44	1.26
EV/EBITDA	배	7.16	8.94	7.89	7.22	5.55
ROE	%	11.48	10.69	13.54	13.68	16.80
BPS	원	4,009	3,825	4,209	4,655	5,334
DPS	원	150	160	160	160	160



Analyst 강준구
02-3771-7736
jungukang@hanafn.com

표 1. LS전선아시아 실적추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	17	18F
매출액	82.3	106.8	113.4	101.2	95.5	115.7	127.1	134.9	403.8	473.3
LS-VINA	73.3	103.8	102.6	89.9	82.6	96.6	104.2	106.8	369.6	390.2
전력케이블	54.6	79.0	74.9	67.0	62.2	74.9	81.4	83.1	275.5	301.6
소재	16.5	21.8	19.8	17.5	16.3	18.6	20.0	20.4	75.6	75.4
기타 및 상품	2.3	3.0	7.8	6.5	4.1	3.1	2.8	3.2	19.5	13.2
LSCV	37.7	37.3	42.7	39.1	34.8	48.1	51.9	55.5	156.7	190.3
UTP케이블	18.9	16.3	19.0	16.4	19.2	19.3	19.0	19.7	70.7	77.2
전력케이블	15.7	17.9	18.2	15.9	11.2	19.8	22.0	23.9	67.8	77.0
광케이블	1.8	2.0	3.9	4.3	3.6	5.7	6.0	6.2	12.0	21.4
기타 및 상품	1.2	1.0	1.6	2.4	0.9	3.3	4.9	5.7	6.2	14.7
미얀마	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7	0.0	1.7
전력케이블	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7	0.0	1.7
내부거래	28.7	34.3	31.9	27.8	21.9	29.0	29.0	29.0	122.6	108.9
영업이익	4.9	5.7	5.2	4.0	5.3	5.9	6.4	6.7	19.8	24.3
영업이익률	6.0%	5.3%	4.5%	3.9%	5.5%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	5.1%
순이익	3.4	3.7	3.5	2.2	3.1	4.2	4.8	4.5	12.8	16.7
순이익률	4.2%	3.5%	3.1%	2.2%	3.2%	3.6%	3.8%	3.4%	3.2%	3.5%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

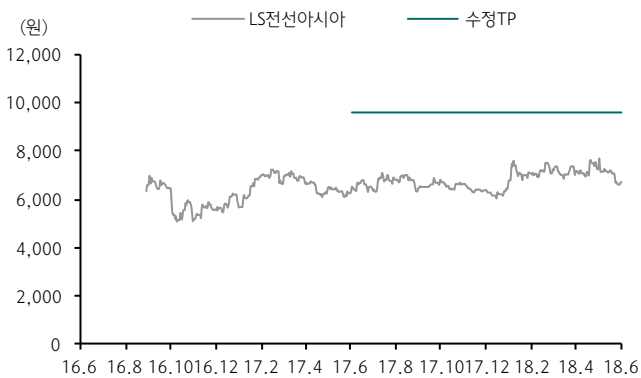
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	345.1	403.7	473.3	558.6	685.4
매출원가	309.3	365.9	428.4	507.4	619.0
매출총이익	35.8	37.8	44.9	51.2	66.4
판매비	16.3	18.1	20.6	24.2	29.0
영업이익	19.5	19.8	24.3	27.0	37.4
금융손익	(0.6)	(1.2)	(0.7)	(0.7)	(1.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	0.1	(0.5)	(0.4)	(0.3)
세전이익	18.4	18.6	23.1	25.9	36.0
법인세	3.7	4.3	4.5	5.1	7.2
계속사업이익	14.7	14.3	18.6	20.8	28.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.7	14.3	18.6	20.8	28.8
비지배주주지분	1.5	1.5	1.9	2.3	3.1
순이익	13.2	12.8	16.7	18.6	25.7
지배주주순이익	15.7	(1.0)	20.7	23.2	32.1
지배주주지분포괄이익	15.6	15.2	19.5	21.7	29.9
NOPAT	24.6	24.7	30.3	33.7	43.9
EBITDA	24.6	24.7	30.3	33.7	43.9
성장성(%)					
매출액증가율	72.5	17.0	17.2	18.0	22.7
NOPAT증가율	88.0	(2.6)	28.3	11.3	37.8
EBITDA증가율	80.9	0.4	22.7	11.2	30.3
영업이익증가율	75.7	1.5	22.7	11.1	38.5
(지배주주)순이익증가율	140.0	(3.0)	30.5	11.4	38.2
EPS증가율	21.8	(3.9)	29.8	11.4	38.4
수익성(%)					
매출총이익률	10.4	9.4	9.5	9.2	9.7
EBITDA이익률	7.1	6.1	6.4	6.0	6.4
영업이익률	5.7	4.9	5.1	4.8	5.5
계속사업이익률	4.3	3.5	3.9	3.7	4.2
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	436	419	544	606	839
BPS	4,009	3,825	4,209	4,655	5,334
CFPS	843	891	1,003	1,125	1,449
EBITDAPS	813	807	990	1,102	1,433
SPS	11,396	13,183	15,455	18,240	22,380
DPS	150	160	160	160	160
주가지표(배)					
PER	13.0	15.0	12.3	11.1	8.0
PBR	1.4	1.6	1.6	1.4	1.3
PCR	6.7	7.1	6.7	6.0	4.6
EV/EBITDA	7.2	8.9	7.9	7.2	5.6
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
재무비율(%)					
ROE	11.5	10.7	13.5	13.7	16.8
ROA	5.1	4.6	5.6	5.6	6.8
ROIC	11.8	10.9	12.3	12.3	15.2
부채비율	112.1	113.6	115.8	118.3	120.8
순부채비율	(3.3)	8.9	11.5	12.6	9.9
이자보상배율(배)	10.6	7.6	8.3	9.0	11.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	199.5	209.2	233.8	266.4	322.0
금융자산	53.3	48.9	45.9	44.6	49.9
현금성자산	28.5	30.0	26.2	24.5	29.3
매출채권 등	78.9	70.1	82.1	96.9	118.9
재고자산	59.2	75.5	88.5	104.5	128.2
기타유동자산	8.1	14.7	17.3	20.4	25.0
비유동자산	76.3	76.0	81.0	84.4	83.0
투자자산	3.0	0.5	0.6	0.7	0.8
금융자산	3.0	0.5	0.6	0.7	0.8
유형자산	23.2	25.4	30.7	34.2	33.1
무형자산	34.6	30.6	30.3	30.0	29.7
기타비유동자산	15.5	19.5	19.4	19.5	19.4
자산총계	275.8	285.1	314.8	350.7	405.0
유동부채	138.2	136.6	153.1	173.4	203.6
금융부채	46.0	50.0	51.7	53.9	57.2
매입채무 등	87.3	81.9	96.0	113.4	139.1
기타유동부채	4.9	4.7	5.4	6.1	7.3
비유동부채	7.6	15.1	15.8	16.7	18.0
금융부채	3.0	10.9	10.9	10.9	10.9
기타비유동부채	4.6	4.2	4.9	5.8	7.1
부채총계	145.8	151.6	168.9	190.1	221.6
지배주주지분	122.8	117.2	128.9	142.6	163.3
자본금	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3
자본잉여금	89.3	89.3	89.3	89.3	89.3
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	3.3	(10.6)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
이익잉여금	14.9	23.1	34.9	48.6	69.4
비지배주주지분	7.2	16.3	17.0	18.1	20.1
자본총계	130.0	133.5	145.9	160.7	183.4
순금융부채	(4.3)	11.9	16.7	20.2	18.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	25.7	(7.4)	12.5	12.7	13.3
당기순이익	14.7	14.3	18.6	20.8	28.8
조정	6.2	7.0	6.0	6.7	6.6
감가상각비	5.1	5.0	6.0	6.7	6.5
외환거래손익	0.8	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	2.1	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채	4.8	(28.7)	(12.1)	(14.8)	(22.1)
변동					
투자활동 현금흐름	(1.2)	0.9	(13.0)	(11.7)	(6.9)
투자자산감소(증가)	(2.6)	2.5	(1.3)	(1.3)	(1.3)
유형자산감소(증가)	(1.4)	(16.4)	(11.0)	(10.0)	(5.0)
기타	2.8	14.8	(0.7)	(0.4)	(0.6)
재무활동 현금흐름	(2.9)	7.8	(3.1)	(2.7)	(1.7)
금융부채증가(감소)	7.3	11.8	1.8	2.2	3.2
자본증가(감소)	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9.3)	2.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	(4.7)	(6.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)
현금의 증감	21.9	1.5	(3.7)	(1.7)	4.7
Unlevered CFO	25.5	27.3	30.7	34.4	44.4
Free Cash Flow	24.2	(23.8)	1.5	2.7	8.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LS전선아시아



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.6.28	BUY	9,580	-	-
18.6.26	Analyst Change	-	-	-
17.6.28	BUY	9,580	-28.88%	-19.73%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.0%	6.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 6월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 06월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 06월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료는 당사가 대표주관회사로 IPO를 실시한 기업으로 코스닥 상장 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 5월 24일~25일 LS전선아시아에서 일부 경비를 지원받아 베트남 현지 공장을 견학하였습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.