

LS전선아시아

NR

229640 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(10/11)	7,570원	Up/Downside	-
------	---	-------------	--------	-------------	---

2019. 10. 14

베트남, 준비된 자만이 그 기회를 누린다

Comment

베트남 1위 전선업체: LS전선아시아는 베트남, 미얀마 등에서 전력선, 통신선 사업을 하는 LS VINA, LSCV, LSGM을 두고 있는 일종의 지주회사이다. LS전선아시아의 주요 생산 제품은 전력의 송배전에 필요한 초고압선, 배전선, 가공선, 부스닥트와 통신 데이터 전송에 필요한 UTP, 광케이블 그리고 관련 소재 등이다. 배전 초고압, 가공선, 부스닥트 등 전력케이블이 매출의 61%, UTP, 광케이블의 통신케이블이 매출의 15%, 소재 및 기타 제품 비중이 매출의 24%를 차지하고 있다. 베트남 전력케이블 시장 내 LS-VINA는 18년 기준 20.6%의 점유율로 1위를 차지하고 있다.

베트남의 전력 부족, 도시화, 전선의 지중화는 큰 기회: 베트남과 동남아는 전력 부족현상이 심화 되어 지속적인 신규 전력 투자가 이어지고 있다. 또한 가공선방식의 송배전 전력량이 한계에 도달 하고 있음을 인지하고 지중화 작업을 추진하려고 한다. 베트남 정부는 21년부터 25년까지 송배전, 지중화 작업에 102억 달러 투자 예정이다. 또한 2024년 프랑스 올림픽개최 등, 유럽의 5G 수요의 증가로 광케이블 매출은 지속적으로 증가 하고 있다.

Action

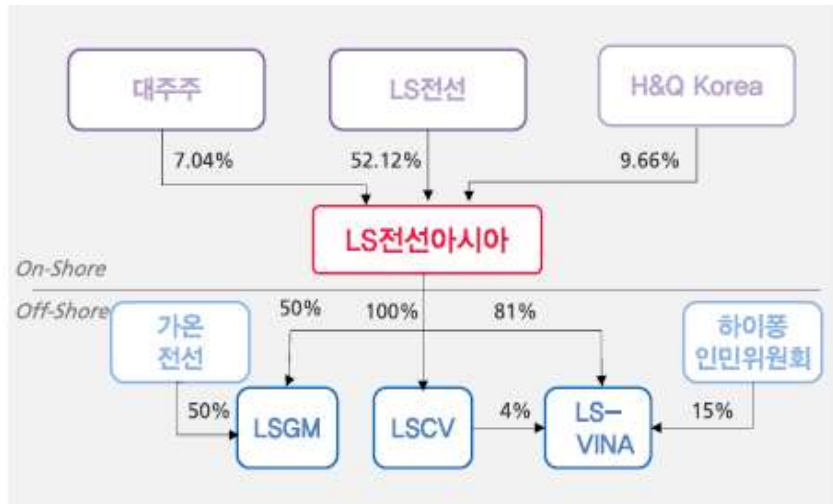
투자 회수기 진입: LS전선아시아는 17년, 18년 설비투자가 집중되었다. 올해는 이전에 투자되었던 설비의 가동률이 상승하면서 본격적인 실적 회수기에 접어들었다. 19년 LS전선아시아의 매출액은 5,500~5,600억원(+25%이상YoY), 영업이익은 260억원(+40%이상YoY)으로 영업이익이 19년에 큰 폭 증가할 것으로 기대되고 있다. 컨센서스 기준 시가총액/영업이익 배수가 9배로, 성장성이 높은 베트남 시장을 주력 매출처로 확보하고 있고 투자의 회수기 진입으로 실적은 기대치를 상회할 수 있어 안정적이고 꾸준한 종목을 원하는 투자자한테는 좋은 대안이 될 수 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 %)							
FYE Dec	2014	2015	2016	2017	2018	52주 최저/최고	4,870/9,200원
매출액	NA	200	345	404	441	KOSDAQ /KOSPI	633/2,045pt
(증가율)	NA	NA	72.5	17.1	9.2	시가총액	2,318억원
영업이익	NA	11	20	20	18	60일-평균거래량	93,150
(증가율)	NA	NA	81.8	0.0	-10.0	외국인지분율	5.0%
지배주주순이익	NA	5	13	13	10	60일-외국인지분율변동추이	-2.6%p
□PS	NA	358	436	419	323	주요주주	LS전선 외 16 인 61.7%
PER (H/L)	NA / NA	NA/NA	16.5/11.5	17.4/12.9	26.6/15.0		
PBR (H/L)	NA / NA	NA/NA	1.8/1.2	1.9/1.4	2.1/1.2		
EV/EBITDA (H/L)	NA / NA	NA/NA	8.8/6.5	10.1/7.9	12.0/8.3		
영업이익률	NA	5.6	5.7	4.9	4.1		
ROE	NA	5.1	11.5	10.7	8.2		
						주간상승률	1M 3M 12M
						절대기준	3.1 -8.0 29.4
						상대기준	3.4 -6.4 34.8

베트남 1위 전선기업

LS전선아시아는 베트남, 미얀마 등에서 전력선, 통신선 사업을 하는 LS VINA, LSCV, LSGM을 두고 있는 일종의 지주회사이다. 베트남 하이퐁에 소재를 두고 있는 LS-VINA는 베트남 전선 시장 1위 업체이고 LS전선아시아가 81% 지분을 갖고 있다. LSCV는 베트남 호치민에 소재하고 있으며 LS전선아시아가 100% 지분을 갖고 있다. LSGM은 미얀마에 설립된 전선회사로 가온전선과 LS전선아시아가 5:5 합작 투자한 회사이다. 이들 3개 법인의 연결 매출액은 19년 상반기에 2,573억원이며 19년 연간으로 5천억원 중반대 매출이 기대되는 아세안 전선 시장의 강자이다. LS전선아시아는 LS전선이 52.1% 대 주주계열 7.0%, 사모펀드인 H&Q Korea가 9.7% 주주로 있다.

도표 1. LS전선아시아의 지배구조



자료: LS전선아시아, DB금융투자 주: 18년 12월 31일 기준

도표 2. 베트남 내 생산기지 현황



자료: LS전선아시아, DB금융투자

전력선, 통신선이 주축, 최근 소재 사업 강화

LS전선아시아의 주요 생산 제품은 전력의 송배전에 필요한 초고압선, 배전선, 가공선, 부스닥트와 통신 데이터 전송에 필요한 UTP(Unshielded Twisted Pair cable), 광케이블 그리고 관련 소재 등이다. 따라서 전방산업은 크게 전력과 통신이다. 전력케이블은 전압에 따라 HV(High Voltage), MV(Middle Voltage), LV(Low Voltage)로 나뉘는데 HV는 660KV 이상으로 송전에 쓰이며 MV는 1KV~66KV, LV는 1KV 미만으로 배전에 쓰인다.

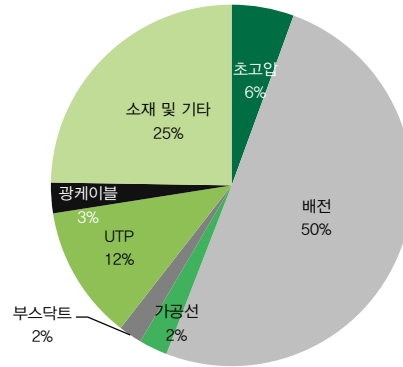
도표 3. LS전선아시아의 주요 제품



자료: LS전선아시아, DB금융투자

19년 상반기 매출액 기준으로 배전, 초고압, 가공선, 부스닥트 등 전력케이블이 매출의 61%, UTP, 광케이블의 통신케이블이 매출의 15%, 소재 및 기타 제품 비중이 매출의 24%를 차지하고 있다. 현재 전력선 중에서도 배전의 비중이 높지만 베트남 전력선이 이중화되면서 초고압 시장이 열리고, 자체 수요를 위해 했던 소재 사업을 외판으로 확대하면서 소재 비중도 점점 커질 전망이다. LS VINA는 19년 4월에 Cu/Al rod를 10만톤으로 증설해서 외부 판매 비중이 확대되고 있다. 통신케이블 역시 아세안 지역에 5G 인프라가 깔리게 되면 수요가 크게 증가할 것이다.

도표 4. LS전선아시아 제품별 매출 비중 (1H19 기준)



자료: LS전선아시아, DB금융투자

전력이 부족하고 인프라가 열악한 베트남과 동남아, 준비된 자에겐 큰 기회의 장

LS전선아시아의 주력 시장인 베트남과 동남아는 전력이 부족하다. 베트남은 현재 매년 6% 이상의 지속적인 경제성장을 이루고 있으며, 전력산업의 성장과 밀접한 영향이 있는 건설·인프라 시장 규모는 2025년까지 연평균 10% 이상의 성장이 예상된다. 이에 향후 베트남 시장에서의 전력시장 수요는 지속적으로 성장할 것으로 예상된다. 베트남 내수 시장은 2015년 이후 연평균 전력수요량 증가율이 10%이상을 기록하였고, 2020년까지 그 추세는 이어질 전망이다. 이로 인해, 베트남 정부는 2020년 이전에 전력부족 사태가 일어날 수 있음을 우려하여, 발전시설확충을 계획, 전력내수 시장은 지속적으로 커질 것이다. 베트남 정부는 21년부터 25년까지 송배전에 102억 달러 투자 예정이며, 26년부터 30년까지 송배전에 30억달러 투자 예정에 있다.

도표 5. 베트남 실질 GDP 성장률 & 베트남 총발전량 증가율



자료: 세계은행, CRU, DB금융투자

전력부족에 따른 발전소 및 전력 송배전 투자가 신규 투자라고 하면, 이미 설치되어 있는 낙후된 가공선 위주의 전력선을 지중화 작업으로 변화시키는 것은 보완 투자라고 할 수 있다. 베트남 정부는 가공선방식의 송배전 전력망이 한계에 도달하고 있음을 인지하고 지중화 작업을 추진하려고 한다. 실제로 하노이 시내에서 전신주 하나에 위험하게 연결되어 있는 복잡한 전선들, 주택가에 버젓히 있는 가동철탑 등을 쉽게 볼 수 있으며 이러한 가공선 방식은 결국 도시화 계획에 따라 지중화 단계로 접어들 것이다. 이렇게 되면 수익성이 좋은 MV전선, 초고압 케이블 수요가 늘 것이다.

도표 6. 얽혀 있는 하노이 시내 전선들



자료: DB금융투자

도표 7. 하노이 중심 시내에 버젓히 있는 가공철탑



자료: LS전선아시아, DB금융투자

도표 8. 온갖 전선이 공중에 난립한 하노이 시내 1



자료: DB금융투자

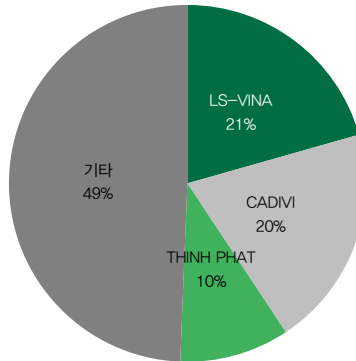
도표 9. 온갖 전선이 공중에 난립한 하노이 시내 2



자료: LS전선아시아, DB금융투자

베트남 내수 시장은 현재 중저압(MV, LV) 제품 위주로 시장이 형성되어 있으며, 특정 업체에 매출이 집중되지 않고, 민간 및 공공부문에 걸쳐 다변화 된 매출구조를 보이고 있다. 베트남 전력케이블 시장 내 LS-VINA는 18년 기준 20.6%의 점유율로 1위를 차지하고 있다. 또한, 동사를 포함하여 상위 3개사가 50.6%의 시장 점유율을 보유하는 과점시장의 형태를 띠고 있다. 기타 경쟁업체로는 Cadisun, Hanaka, Dai Long, Lioa, Taya 등이 있다.

도표 10. 베트남 전력 케이블 시장점유율 (2018년 기준)



자료: LS전선아시아, DB금융투자

통신케이블은 주로 북미와 유럽 및 아시아 지역의 통신사업자와 Ademco(구 Honeywell), Panduit 등 글로벌업체에 공급되고 있다. 주로 공급되는 것으로 파악된 지역은 북미(미국, 캐나다) 및 아시아(한국, 일본, 대만, 중국, ASEAN) 등이다. 북미 및 아시아 시장은 LSCV 뿐만 아니라 다수의 업체들이 통신케이블(UTP제품)의 생산을 영위하고 있다. LSCV와 직접적인 경쟁관계에 있는 회사로는 대만의 Wonderful Hi-Tech사, Hold-Key Electric Wire & Cable사, 중국의 Linkz Industries사 등이 있다.

광케이블의 경우 베트남을 비롯한 아세안 통신시장 인프라 투자 활성화로 고성장이 예상되고 있으며, 2017년부터 베트남내 4G 신규 수요의 증가로 인하여 성장성이 높을 것으로 예상된다. 또한 2024년 프랑스 올림픽개최 등, 유럽의 5G 수요의 증가로 광케이블 매출은 지속적으로 증가 하고 있다. LSCV와 경쟁관계에 있는 회사로는 베트남의 M3, SACOM, 해외는 Corning, Prysmian 등이 있다.

도표 11. 베트남 전력 통신 케이블 수요 증가 기대

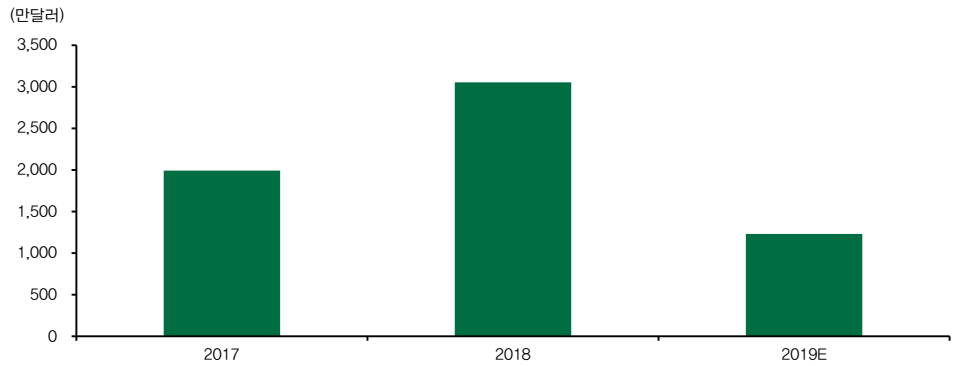
전력부문	통신부문
<ul style="list-style-type: none"> · 도시화선진화를 위한 지중화 필요성 증대 → HV, MV 케이블 · 인구밀집, 아파트 증가 → 빌딩와이어 · 스마트, 초고층 빌딩 증가 → 부스덕트 	<ul style="list-style-type: none"> · 지능형 교통시스템(ITS), 사물인터넷(IoT), 지능형 보안시스템, 아파트형 인공지능 서비스 등 → 광케이블

자료: DB금융투자

안정적이고 꾸준한 실적이 장점

LS전선아시아는 17년, 18년 설비투자가 집중되었다. 17년에 미안파법인을 설립하고, 광케이블 투자, MV투자를 하는데 1800만불에 투입되었고 18년에 미안파법인 추가 투자와 부스닥트 생산설비 구축 등에 2200만불이 투자되었다. 올해는 투자금액이 1,233만불로 줄어들고, 대신 17년, 18년에 집중 투자되었던 설비의 가동률이 상승하면서 본격적인 실적 회수기에 접어들었다.

도표 12. LS전선아시아 Capex



자료: LS전선아시아, DB금융투자

LS전선아시아의 자회사인 LS-VINA와 LSCV의 상반기 실적을 보면 매출액과 이익 모두 견조한 증가세를 보였다. LS-VINA의 1H19 매출액은 29.2%YoY 증가, 영업이익은 25.0%YoY 증가했다. LSCV는 1H19 매출액이 35.3%YoY 증가, 영업이익은 84.4%YoY 증가하며 좋은 실적을 기록했다. 미안파법인은 올해 적자가 예상되지만 20년 하반기 흑자 전환이 기대된다.

도표 13. 19년 상반기 LS-VINA 별도 실적

[LS-VINA]		(단위: 억원)		
과목	2018 상반기	2019 상반기	전년대비	
				%
매출액	1,881	2,430	+549	+29.2%
영업이익	72	90	+18	+25.0%
이익률 (%)	3.8%	3.7%	△0.1%	-
세전이익	58	76	+18	+31.0%
당기 순이익	45	60	+15	+33.3%
부채비율(%)	289%	347%	58%	-

자료: DB금융투자

도표 14. 19년 상반기 LSCV 별도 실적

[LSCV]		(단위: 억원)		
과목	2018 상반기	2019 상반기	전년대비	
				%
매출액	714	966	+252	+35.3%
영업이익	32	59	+27	+84.4%
이익률 (%)	4.5%	6.1%	+1.6%	-
세전이익	27	54	+27	+100.0%
당기 순이익	26	48	+22	+84.6%
부채비율(%)	140%	115%	△25%	-

자료: DB금융투자

LS전선아시아는 19년에 매출액 5,500~5,600억원, 영업이익 260억원 수준의 실적이 예상된다. 18년에 매출액 4,413억원, 영업이익 180억원을 기록했으니 매출액은 25% 이상, 영업이익은 40% 이상 성장하면서, 시장 컨센서스 영업이익에 부합할 전망이다. 18년 역성장 이후 투자가 회수기로 접어들면서 다시 고성장기에 접어드는 것이다. 이미 상반기에 이런 흐름이 나타나고 있고 3Q19 실적도 컨센서스를 상회할 것으로 보인다. 베트남 전력선 수요의 꾸준한 증가, 경쟁 완화, 싱가포르 등으로 수출 증가, 5G 수요로 인한 통신케이블 매출 증가 등에 기인한다. 20년에는 매출액 7천억원, 영업이익 300억원 이상을 목표로 하고 있다.

도표 15. LS전선아시아 실적 전망

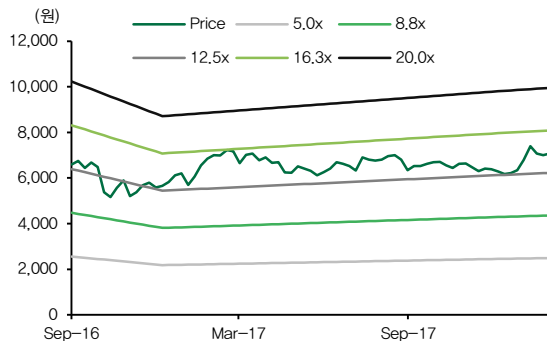
(단위: 백만원 %)

	2016	2017	2018	2019E
매출액	345,137	403,742	441,272	550,000
%YoY	-	17.0	9.3	24.6
영업이익	19,506	19,761	17,966	26,000
%YoY	-	1.3	-9.1	44.7
영업이익률	5.7	4.9	4.1	4.7
순이익률	3.8	3.2	2.2	2.7
ROE	-	10.7	8.2	12.6
PER	13.0	15.0	17.4	14.4
PBR	1.4	1.6	1.4	1.7
EV/EBITDA	7.0	8.9	9.2	8.7

자료: LS전선아시아, DB금융투자

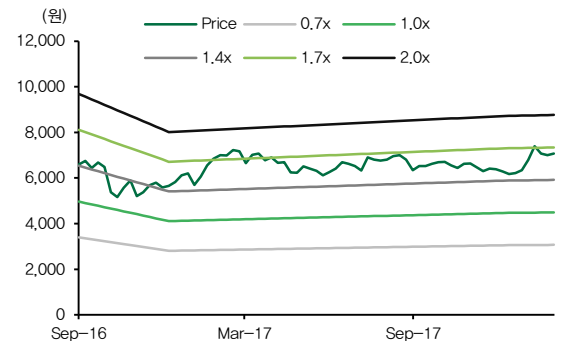
LS전선아시아의 현재 시가총액은 2,318억원이다. 컨센서스 영업이익으로 보면 시가총액/영업이익 배수가 9배로 낮은 수준은 아니지만, 성장성이 높은 베트남 시장을 주력 매출처로 확보하고 있고 투자의 회수기 진입으로 실적은 기대치를 상회할 수 있어 안정적이고 꾸준한 증목을 원하는 투자자한테는 좋은 대안이 될 수 있다.

도표 16. Historical P/E 추이



자료: DB금융투자

도표 17. Historical P/B 추이



자료: DB금융투자

대차대조표

	2014	2015	2016	2017	2018
12월 결산(십억원)					
유동자산	NA	169	199	209	240
현금및현금성자산	NA	7	28	30	9
매출채권및기타채권	NA	73	79	70	96
재고자산	NA	61	59	76	94
비유동자산	NA	76	76	76	109
유형자산	NA	26	23	25	56
무형자산	NA	34	35	31	31
투자자산	NA	0	3	0	2
자산총계	NA	244	276	285	350
유동부채	NA	126	138	137	190
매입채무및기타채무	NA	79	87	82	129
단기차입금및단기차	NA	40	40	40	47
유동성장기부채	NA	0	0	0	0
비유동부채	NA	5	8	15	16
사채및차입금	NA	0	0	10	10
부채총계	NA	130	146	152	206
자본금	NA	15	15	15	15
자본잉여금	NA	86	89	89	89
이익잉여금	NA	5	15	23	28
비지배주주지분	NA	7	7	16	19
자본총계	NA	114	130	133	144

손익계산서

	2014	2015	2016	2017	2018
12월 결산(십억원)					
매출액	NA	200	345	404	441
매출원가	NA	181	309	366	406
매출총이익	NA	19	36	38	36
판매비	NA	8	16	18	18
영업이익	NA	11	20	20	18
EBITDA	NA	14	25	25	23
영업외손익	NA	-2	-1	-1	-4
금융손익	NA	0	-1	-1	-3
투자손익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	-2	0	0	-1
세전이익	NA	8	18	19	14
중단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	6	15	14	11
지배주주지분순이익	NA	5	13	13	10
비지배주주지분순이익	NA	1	2	2	1
총포괄이익	NA	7	17	-1	14
증감률(%YoY)	NA	NA	72.5	17.0	9.3
매출액	NA	NA	75.3	1.3	-9.1
영업이익	NA	NA	21.5	-3.9	-22.8
EPS	NA	NA			

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2014	2015	2016	2017	2018
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	NA	-5	26	-7	21
당기순이익	NA	6	15	14	11
현금유출이없는비용및수익	NA	21	36	53	62
유형및무형자산상각비	NA	2	5	5	5
영업관련자산부채변동	NA	-13	5	-29	6
매출채권및기타채권의감소	NA	4	-6	1	-25
재고자산의감소	NA	18	3	-26	-15
매입채무및기타채무의증가	NA	-33	6	2	45
투자활동현금흐름	NA	10	-1	1	-44
CAPEX	NA	3	1	16	27
투자자산의순증	NA	0	-3	2	-2
재무활동현금흐름	NA	1	-3	8	2
사채및차입금의 증가	NA	42	7	12	8
자본금및자본잉여금의증가	NA	101	0	-5	-5
배당금지급	NA	-4	-5	-7	-6
기타현금흐름	NA	1	0	0	1
현금의증가	NA	7	22	1	-21
기초현금	NA	0	7	28	30
기말현금	NA	7	28	30	9

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2014	2015	2016	2017	2018
주당이익(원)	NA	358	436	419	323
EPS	NA	3,553	4,009	3,825	4,078
BPS	NA	250	150	160	160
DPS	NA	NA	NA	13.0	15.0
Multiple(배)	NA	NA	7.2	8.9	9.3
P/E	NA	NA	1.4	1.6	1.4
P/B	NA	NA	7.2	8.9	9.3
EV/EBITDA	NA	5.6	5.7	4.9	4.1
수익성(%)	NA	6.8	7.1	6.1	5.3
영업이익률	NA	3.1	4.3	3.6	2.4
순이익률	NA	5.4	12.1	10.9	7.7
ROE	NA	2.5	5.7	5.1	3.4
ROA	NA	3.8	7.1	6.7	5.1
ROIC	NA	NA	112.1	113.6	143.4
안정성및기타	NA	15.4	10.6	7.6	4.1
부채비율(%)	NA	61.7	31.2	34.2	45.7
이자보상배율(배)	NA	NA	NA	NA	NA
배당성향(배)	NA	NA	NA	NA	NA

자료: LS 전선아시아, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표증권업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 LS전선아시아 베트남 법인 탐방에 해당 회사 비용으로 참석할 사실이 있음을 고지합니다.

1년간 투자이익 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LS전선아시아 현재가 및 목표주가 차트

