



Buy(Maintain)

목표주가: 10,500원
주가(10/15): 7,380원
시가총액: 2,260억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/15)	2,361.21pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,870원	5,540원
등락률	-16.8%	33.2%
수익률	절대	상대
1M	-4.2%	-0.8%
6M	8.4%	-14.8%
1Y	-3.5%	-15.5%

Company Data

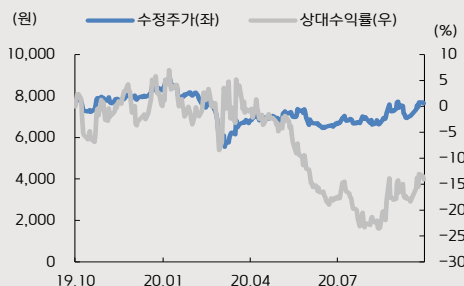
발행주식수	30,625 천주
일평균 거래량(3M)	316 천주
외국인 지분율	1.3%
배당수익률(20E)	2.4%
BPS(20E)	4,959원
주요 주주	LS전선 외 15 인 61.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	4,413	5,203	5,616	6,404
영업이익	180	260	191	297
EBITDA	232	329	275	369
세전이익	140	223	160	269
순이익	107	171	122	206
지배주주지분순이익	99	160	115	193
EPS(원)	323	523	375	629
증감률(%YoY)	-22.8	61.8	-28.4	68.1
PER(배)	17.4	15.3	20.4	12.1
PBR(배)	1.38	1.75	1.54	1.37
EV/EBITDA(배)	9.2	10.0	11.1	8.0
영업이익률(%)	4.1	5.0	3.4	4.6
ROE(%)	8.2	12.1	7.8	11.9
순차입금비율(%)	15.3	39.0	28.7	19.8

자료: 키움증권

Price Trend



LS전선아시아 (229640)

다시 성장 모드로



베트남 국가 폐쇄 영향으로 수익성이 크게 저하됐던 2분기를 뒤로 하고, 3분기는 고부가 제품의 매출 비중을 늘리면서 시장 예상치를 뛰어넘는 실적을 달성했다. 4분기에도 부스닥트와 광케이블 등 지연되었던 주력 제품들의 공급이 확대돼 수익성 개선 추이를 이어갈 것이다. 최근 사업 역량을 집중하고 있는 신재생 에너지 프로젝트 수주 성과도 주목할 필요가 있다.

>>> 3분기 기대치 충족, 코로나 영향에서 빠르게 회복

3분기 영업이익은 51억원(QoQ 827%, YoY -20%)으로 시장 컨센서스(44억원)와 동사 추정치(49억원)를 충족시켰다. 코로나로 인해 중단되었던 대규모 프로젝트들이 예상보다 빠르게 정상화되고 있으며, 이에 따라 고부가 매출 비중이 높아지고 있는 것으로 판단된다.

하이퐁(LS-VINA) 법인은 일부 초고압 프로젝트 제품의 매출 이월이 있었지만, 중저압 배전 라인 제품들의 판매가 증가해 실적 반등을 이끌었다. 태양광과 풍력 등 신재생 에너지 프로젝트 증가 추세와 더불어 적극적인 수주 활동을 전개하고 있다.

호치민(LSCV) 법인은 국가 폐쇄 영향에서 벗어나 대규모 프로젝트가 재개되며 턴어라운드 성공했다. 다만, UTP 통신선 등 일부 제품의 저가 수주 탓에 수익성이 전년 수준까지 회복하지는 못했다.

미얀마 법인은 현지 건설사 대상 납품 개시 등을 통해 내수시장 위주의 사업 기반을 구축하고 있다.

>>> 4분기부터 다시 성장 국면으로, 신재생에너지향 주목

4분기 매출액은 1,484억원(QoQ 2%, YoY 18%), 영업이익은 62억원(QoQ 22%, YoY -10%)으로 예상된다. 고부가 프로젝트의 추가 수주 영향으로 실적 회복세를 이어갈 것이다.

코로나로 인해 주춤하였지만, 베트남 경제의 고성장으로 인한 우호적인 영업 환경이 유지되고 있고, 3분기 이후 초고압 전력선, 부스닥트, 광케이블 등 고부가 제품 위주의 수주 확보에 힘입어 수익성도 동반 개선될 것이다.

베트남에서 늘어나고 있는 신재생 에너지 프로젝트에 대한 수주 기대감과 미얀마 법인의 흑자전환 여부도 4분기 관전 포인트다.

향후 베트남은 지정학적으로 해상풍력에 유리할 수밖에 없고, 세계은행은 베트남의 해상풍력 잠재력이 475GW에 이를 것으로 분석했다.

목표주가 10,500원과 투자 의견 Buy를 유지한다.

LS전선아시아 3Q20 실적 Review

(단위: 억원)	3Q20P	키움 추정치	%차이	컨센서스	%차이	2Q20	%QoQ	3Q19	%YoY
매출액	1,459	1,482	-1.5	1,418	2.9	1,348	8.3	1,372	6.4
영업이익	51	49	4.1	44	15.8	5	827.5	64	-19.9
영업이익률	3.5%	3.3%		3.1%		0.4%		4.6%	
세전이익	38	46	-16.4	46	-16.8	1	4,340.3	58	-33.6
당기순이익	27	34	-21.5	32	-16.8	0	56,209.8	44	-40.4

자료: LS전선아시아, 키움증권

LS전선아시아 실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	1,325	1,348	1,459	1,484	1,552	1,562	1,745	1,545	5,203	17.9%	5,616	7.9%	6,404	14.0%
LS-VINA	1,350	1,365	1,500	1,488	1,568	1,561	1,742	1,552	5,041	26.0%	5,703	13.1%	6,424	12.7%
LSCV	511	516	585	597	616	640	713	614	1,995	25.2%	2,209	10.7%	2,583	16.9%
LSGM	59	58	66	66	65	62	74	73	105	-	248	136.6%	274	10.1%
영업이익	73	5	51	62	72	73	78	74	260	44.5%	191	-26.3%	297	55.2%
LS-VINA	52	27	32	45	49	51	51	48	176	31.4%	156	-11.2%	198	26.5%
LSCV	30	-12	21	24	34	34	38	34	126	67.3%	63	-49.6%	139	120.0%
LSGM	-3	-3	-2	-1	0	0	1	2	-16	적지	-8	적지	4	흑전
영업이익률	5.5%	0.4%	3.5%	4.2%	4.6%	4.7%	4.5%	4.8%	5.0%	22.5%p	3.4%	-31.7%p	4.6%	36.1%p
세전이익	52	1	38	69	65	66	71	66	223	59.7%	160	-28.4%	269	68.1%
당기순이익	40	0	27	56	49	50	55	50	171	59.3%	122	-28.4%	206	68.1%

자료: LS전선아시아, 키움증권

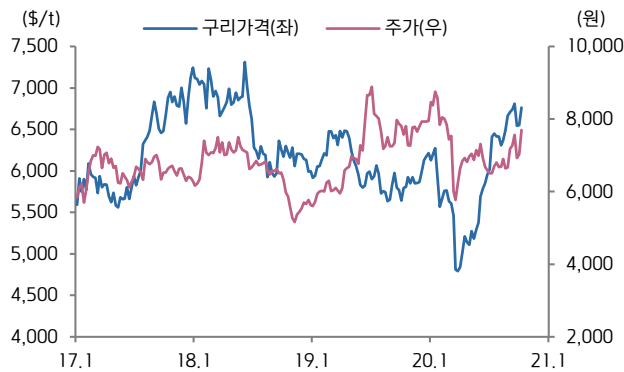
LS전선아시아 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20P	2020E	2021E	3Q20P	2020E	2021E
매출액	1,482	5,687	6,758	1,459	5,616	6,404	-1.5%	-1.2%	-5.2%
영업이익	49	188	309	51	191	297	4.1%	1.6%	-4.0%
세전이익	46	156	279	38	160	269	-16.4%	2.3%	-3.7%
순이익	34	120	213	27	122	206	-21.5%	2.3%	-3.7%
EPS(원)		366	654		375	629		2.3%	-3.7%
영업이익률	3.3%	3.3%	4.6%	3.5%	3.4%	4.6%	0.2%p	0.1%p	0.1%p
세전이익률	3.1%	2.8%	4.1%	2.6%	2.8%	4.2%	-0.5%p	0.1%p	0.1%p
순이익률	2.3%	2.1%	3.2%	1.8%	2.2%	3.2%	-0.5%p	0.1%p	0.1%p

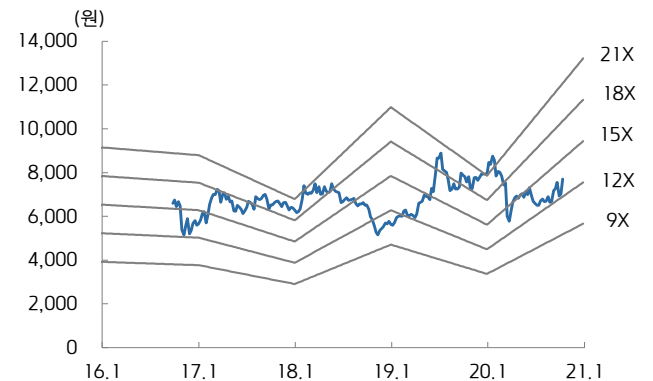
자료: 키움증권

구리가격과 LS전선아시아 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

LS전선아시아 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,413	5,203	5,616	6,404	7,672
매출원가	4,056	4,721	5,196	5,846	6,994
매출충이익	357	482	420	558	679
판관비	177	223	229	261	313
영업이익	180	260	191	297	366
EBITDA	232	329	275	369	429
영업외손익	-40	-36	-31	-28	-27
이자수익	17	8	12	15	17
이자비용	44	48	48	48	48
외환관련이익	32	35	25	25	25
외환관련손실	47	27	16	16	16
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	2	-4	-4	-4	-5
법인세차감전이익	140	223	160	269	339
법인세비용	33	53	38	63	80
계속사업손익	107	171	122	206	260
당기순이익	107	171	122	206	260
지배주주순이익	99	160	115	193	243
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.3	17.9	7.9	14.0	19.8
영업이익 증감율	-8.9	44.4	-26.5	55.5	23.2
EBITDA 증감율	-6.2	41.8	-16.4	34.2	16.3
지배주주순이익 증감율	-22.8	61.6	-28.1	67.8	25.9
EPS 증감율	-22.8	61.8	-28.4	68.1	26.3
매출충이익율(%)	8.1	9.3	7.5	8.7	8.9
영업이익률(%)	4.1	5.0	3.4	4.6	4.8
EBITDA Margin(%)	5.3	6.3	4.9	5.8	5.6
지배주주순이익률(%)	2.2	3.1	2.0	3.0	3.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,402	2,447	2,718	3,122	3,649
현금 및 현금성자산	92	225	401	524	570
단기금융자산	259	58	13	3	1
매출채권 및 기타채권	961	885	955	1,089	1,305
재고자산	939	1,156	1,248	1,423	1,704
기타유동자산	151	123	101	83	69
비유동자산	1,094	1,149	1,066	993	931
투자자산	3	4	4	4	4
유형자산	561	619	539	471	412
무형자산	313	322	318	314	311
기타비유동자산	217	204	205	204	204
자산총계	3,496	3,597	3,784	4,115	4,579
유동부채	1,895	1,917	1,984	2,112	2,319
매입채무 및 기타채무	1,293	925	992	1,120	1,327
단기금융부채	470	887	887	887	887
기타유동부채	132	105	105	105	105
비유동부채	165	67	67	67	67
장기금융부채	100	24	24	24	24
기타비유동부채	65	43	43	43	43
부채총계	2,060	1,984	2,051	2,179	2,386
지배지분	1,249	1,406	1,519	1,709	1,951
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금	893	893	893	893	893
기타자산	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-78	-31	21	73	126
이익잉여금	281	392	452	590	779
비지배지분	187	206	214	227	243
자본총계	1,436	1,612	1,733	1,936	2,194

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	206	-228	126	107	38
당기순이익	107	171	122	206	260
비현금항목의 가감	98	172	150	161	166
유형자산감가상각비	49	66	80	69	59
무형자산감가상각비	3	4	4	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	46	102	66	88	103
영업활동자산부채증감	64	-491	-72	-163	-276
매출채권및기타채권의감소	-247	105	-70	-134	-216
재고자산의감소	-150	-185	-92	-175	-282
매입채무및기타채무의증가	455	-413	67	128	207
기타	6	2	23	18	15
기타현금흐름	-63	-80	-74	-97	-112
투자활동 현금흐름	-443	97	50	15	7
유형자산의 취득	-273	-109	0	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	-1	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-166	201	45	10	2
기타	3	6	5	5	5
재무활동 현금흐름	21	263	-42	-41	-41
차입금의 증가(감소)	60	313	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-61	-62	-55	-54	-54
기타	22	12	13	13	13
기타현금흐름	7	1	43	43	42.73
현금 및 현금성자산의 순증가	-208	133	176	123	46
기초현금 및 현금성자산	300	92	225	401	524
기말현금 및 현금성자산	92	225	401	524	570

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	323	523	375	629	795
BPS	4,078	4,591	4,959	5,582	6,370
CFPS	669	1,120	888	1,196	1,390
DPS	160	180	180	180	180
주가배수(배)					
PER	17.4	15.3	20.4	12.1	9.6
PER(최고)	26.6	18.6	24.2		
PER(최저)	15.0	10.4	14.3		
PBR	1.38	1.75	1.54	1.37	1.20
PBR(최고)	2.11	2.12	1.83		
PBR(최저)	1.19	1.19	1.08		
PSR	0.39	0.47	0.42	0.37	0.30
PCFR	8.4	7.2	8.6	6.4	5.5
EV/EBITDA	9.2	10.0	11.1	8.0	6.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	45.7	32.3	44.5	26.5	21.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.8	2.2	2.4	2.4	2.4
ROA	3.4	4.8	3.3	5.2	6.0
ROE	8.2	12.1	7.8	11.9	13.3
ROIC	8.6	10.0	6.4	9.8	11.4
매출채권회전율	5.3	5.6	6.1	6.3	6.4
재고자산회전율	5.2	5.0	4.7	4.8	4.9
부채비율	143.4	123.1	118.4	112.6	108.8
순차입금비율	15.3	39.0	28.7	19.8	15.5
이자보상배율	4.1	5.4	4.0	6.1	7.6
총차입금	570	911	911	911	911
순차입금	219	628	497	384	340
NOPLAT	232	329	275	369	429
FCF	-23	-329	158	137	67

Compliance Notice

- 당사는 10월 15일 현재 'LS전선아시아(229640)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

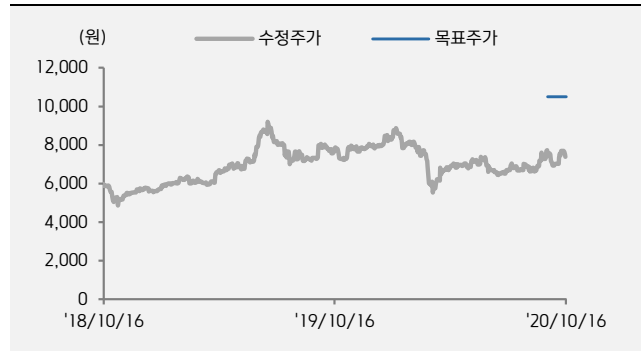
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS전선아시아 (229640)	2020-09-18	Buy(Initiate)	10,500원	6개월	-30.34	-26.67
	2020-10-16	Buy(Maintain)	10,500원			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%