



### Buy(Maintain)

목표주가: 10,500원  
주가(3/8): 7,250원  
시가총액: 2,220억원

#### 전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (3/8)		2,996.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,300원	5,540원
등락률	-12.7%	30.9%
수익률	절대	상대
1M	-1.6%	1.5%
6M	-1.0%	-20.6%
1Y	-0.4%	-35.0%

#### Company Data

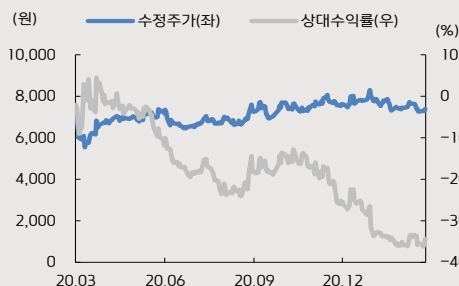
발행주식수	30,625 천주
일평균 거래량(3M)	462 천주
외국인 지분율	1.6%
배당수익률(20E)	2.3%
BPS(20E)	4,823원
주요 주주	LS전선 외 14 인 61.0%

#### 투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020P	2021E
매출액	4,413	5,203	5,796	6,430
영업이익	180	260	161	309
EBITDA	232	329	245	382
세전이익	140	223	123	275
순이익	107	171	83	186
지배주주지분순이익	99	160	73	164
EPS(원)	323	523	239	534
증감률(%YoY)	-22.8	61.8	-54.4	123.9
PER(배)	17.4	15.3	32.6	13.9
PBR(배)	1.38	1.75	1.61	1.38
EV/EBITDA(배)	9.2	10.0	13.0	7.7
영업이익률(%)	4.1	5.0	2.8	4.8
ROE(%)	8.2	12.1	5.1	10.5
순차입금비율(%)	15.3	39.0	34.1	23.9

자료: 키움증권

#### Price Trend



## LS전선아시아 (229640)

### 투자 매력도 상승



최근 동 가격 급등으로 인해 동사의 전력 케이블 제품 위주로 실적 개선이 예상되는 데 이어, 코로나때문에 지연된 베트남 프로젝트 수주가 재개됨에 따라 수익성도 빠르게 반등할 것으로 예상된다. 올해는 베트남의 신재생에너지 프로젝트 수주가 추가될 것이며, 미얀마 법인도 흑자 전환하여 연간 최대 실적을 달성할 전망이다.

#### >>> 동 가격 상승 및 수주 증가로 실적 개선 기대

동 가격 상승 및 수주 증가세에 따라 상반기 우호적인 영업 환경이 전망된다. 동 가격은 글로벌 경기 회복 기대와 함께 연초 대비 15% 이상 급등하면서 톤당 8,900달러에 도달했다. 동사는 전력 케이블 위주의 실적 개선이 가속화 될 것으로 기대된다. 또한 코로나로 인해 지연되었던 프로젝트들의 수주가 재개됨에 따라 수익성 개선도 예상된다.

기존의 단기성 저가 수주가 줄어들고, 고부가 전력선 프로젝트 수주가 증가함에 따라 1분기는 비수기임에도 불구하고 60억원(QoQ 90%, YoY -18%)의 영업이익을 기록할 전망이다.

#### >>> 신형 아시아 국가들 전력 시장 성장 모멘텀

작년 코로나 영향으로 주춤하였지만, 올해 베트남 신재생에너지 프로젝트 증가와 더불어 아시아 전력시장 성장에 따른 수주 증가세가 지속될 전망이다. 하이퐁(LS-VINA) 법인은 초고압 프로젝트 제품의 이월 물량이 4분기부터 반 영되고 있다. 더불어 올해 베트남 송전설비 교체 수요 증가 및 신재생에너지(태양광, 풍력) 프로젝트 수주 증가에 따라 배전 사업부 성장이 기대된다.

호치민(LSCV) 법인은 UTP 등 일부 제품의 저가 수주 비중이 점차 축소됨에 따라 수익성 정상화가 이루어지고 있고, 올해 베트남 풍력발전과 연계한 광케이블 수요 증가도 주목된다.

미얀마 법인은 Local 건설사 프로젝트 납품 개시 및 내수 사업 기반 마련에 힘입어 작년 4분기 흑자전환에 성공했다. 전력 발전량 공급 부족으로 향후 5년간 매년 2조원대 전력 분야 투자가 필요해 추가 성장을 전망한다.

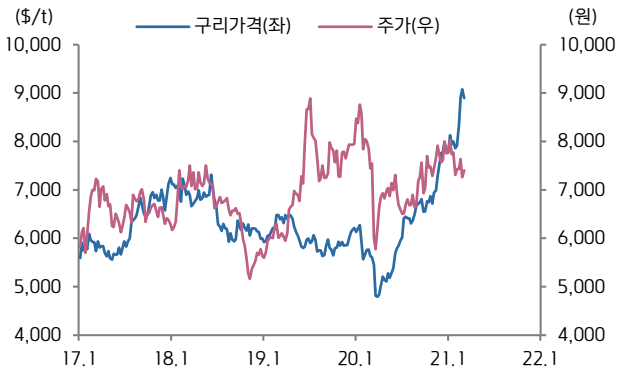
이 같은 우호적인 영업 환경을 바탕으로 올해 영업이익은 309억원(YoY 92%)으로 역대 최고치를 달성할 전망이다. 그럼에도 불구하고 주가는 소외된 상태여서 투자 매력도가 높아진 상태로 판단된다. 목표주가 10,500원과 투자 의견 Buy를 유지한다.

LS전선아시아 실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020P	YoY	2021E	YoY
매출액	1,325	1,348	1,459	1,664	1,468	1,477	1,736	1,749	5,203	17.9%	5,796	11.4%	6,430	10.9%
LS-VINA	1,350	1,365	1,501	1,725	1,503	1,496	1,786	1,846	5,041	26.0%	5,940	17.8%	6,631	11.6%
LSCV	511	516	584	654	590	613	683	653	1,995	25.2%	2,265	13.5%	2,540	12.1%
LSGM	59	58	67	65	62	60	71	70	105	-	248	136.2%	262	5.7%
영업이익	73	5	51	32	60	71	90	88	260	44.5%	161	-38.0%	309	92.4%
LS-VINA	52	27	38	19	40	47	55	57	176	31.4%	136	-22.8%	199	46.6%
LSCV	30	-12	21	29	28	34	43	42	126	67.3%	68	-45.8%	147	116.5%
LSGM	-3	-3	-2	1	1	1	1	2	-16	적지	-7	적지	5	흑전
영업이익률	5.5	0.4	3.5	1.9	4.1	4.8	5.2	5.0	5.0	22.5%p	2.8	-44.4%p	4.8	73.4%p
세전이익	52	1	38	32	52	62	81	79	223	59.7%	123	-45.0%	275	123.9%
당기순이익	40	0	27	17	32	39	58	56	171	59.3%	83	-51.4%	186	123.9%

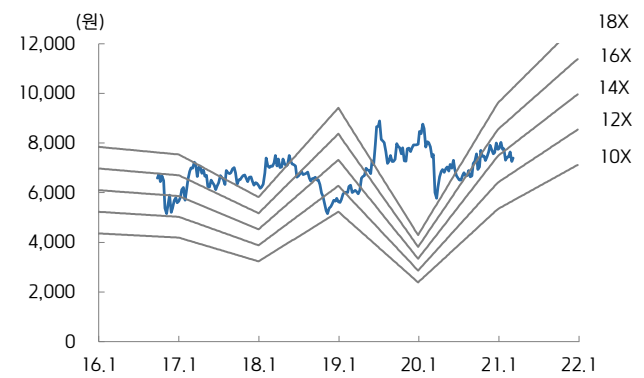
자료: LS전선아시아, 키움증권

구리가격과 LS전선아시아 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

LS전선아시아 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
<b>매출액</b>	4,413	5,203	5,796	6,430	7,705
매출원가	4,056	4,721	5,376	5,833	6,958
매출총이익	357	482	420	597	746
판매비	177	223	259	288	345
<b>영업이익</b>	180	260	161	309	402
<b>EBITDA</b>	232	329	245	382	464
영업외손익	-40	-36	-38	-34	-33
이자수익	17	8	10	13	14
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	-9	-8	-8
<b>법인세차감전이익</b>	140	223	123	275	369
법인세비용	33	53	40	89	120
계속사업손익	107	171	83	186	249
<b>당기순이익</b>	107	171	83	186	249
<b>지배주주순이익</b>	99	160	73	164	219
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	9.3	17.9	11.4	10.9	19.8
영업이익 증감율	-8.9	44.4	-38.1	91.9	30.1
EBITDA 증감율	-6.2	41.8	-25.5	55.9	21.5
지배주주순이익 증감율	-22.8	61.6	-54.4	124.7	33.5
EPS 증감율	-22.8	61.8	-54.4	123.9	33.9
매출총이익율(%)	8.1	9.3	7.2	9.3	9.7
영업이익률(%)	4.1	5.0	2.8	4.8	5.2
EBITDA Margin(%)	5.3	6.3	4.2	5.9	6.0
지배주주순이익률(%)	2.2	3.1	1.3	2.6	2.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	2,402	2,447	2,708	3,067	3,584
현금 및 현금성자산	92	225	320	459	493
단기금융자산	259	58	13	3	1
매출채권 및 기타채권	961	885	986	1,094	1,310
재고자산	939	1,156	1,288	1,428	1,712
기타유동자산	151	123	101	83	68
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	3,496	3,597	3,774	4,060	4,515
<b>유동부채</b>	1,895	1,917	2,013	2,116	2,324
매입채무 및 기타채무	1,293	925	1,021	1,124	1,332
단기금융부채	470	887	887	887	887
기타유동부채	132	105	105	105	105
<b>비유동부채</b>	165	67	67	67	67
장기금융부채	100	24	24	24	24
기타비유동부채	65	43	43	43	43
<b>부채총계</b>	2,060	1,984	2,081	2,183	2,391
<b>지배지분</b>	1,249	1,406	1,477	1,639	1,855
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	410	520	684
비지배지분	187	206	216	238	268
<b>자본총계</b>	1,436	1,612	1,693	1,877	2,124

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	206	-228	45	123	26
당기순이익	107	171	83	186	249
비현금항목의 가감	98	172	154	189	208
유형자산감가상각비	49	66	80	69	59
무형자산감가상각비	3	4	4	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	46	102	70	116	145
영업활동자산부채증감	64	-491	-114	-128	-277
매출채권및기타채권의감소	-247	105	-101	-108	-217
재고자산의감소	-150	-185	-132	-141	-283
매입채무및기타채무의증가	455	-413	96	103	208
기타	6	2	23	18	15
기타현금흐름	-63	-80	-78	-124	-154
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-208	133	95	139	34
기초현금 및 현금성자산	300	92	225	320	459
기말현금 및 현금성자산	92	225	320	459	493

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	323	523	239	534	715
BPS	4,078	4,591	4,823	5,350	6,059
CFPS	669	1,120	775	1,223	1,493
DPS	160	180	180	180	180
<b>주가배수(배)</b>					
PER	17.4	15.3	32.6	13.9	10.4
PER(최고)	26.6	18.6	40.6		
PER(최저)	15.0	10.4	22.4		
PBR	1.38	1.75	1.61	1.38	1.22
PBR(최고)	2.11	2.12	2.01		
PBR(최저)	1.19	1.19	1.11		
PSR	0.39	0.47	0.41	0.35	0.29
PCFR	8.4	7.2	10.0	6.0	5.0
EV/EBITDA	9.2	10.0	13.0	7.7	6.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	45.7	32.3	65.5	29.3	21.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.8	2.2	2.3	2.4	2.4
ROA	3.4	4.8	2.3	4.7	5.8
ROE	8.2	12.1	5.1	10.5	12.5
ROIC	8.6	10.0	4.7	8.9	11.0
매출채권회전율	5.3	5.6	6.2	6.2	6.4
재고자산회전율	5.2	5.0	4.7	4.7	4.9
부채비율	143.4	123.1	122.9	116.3	112.6
순차입금비율	15.3	39.0	34.1	23.9	19.6
이자보상배율	4.1	5.4	3.3	6.4	8.3
<b>총차입금</b>	570	911	911	911	911
순차입금	219	628	578	449	417
NOPLAT	232	329	245	382	464
FCF	-23	-329	79	154	56

Compliance Notice

- 당사는 3월 8일 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

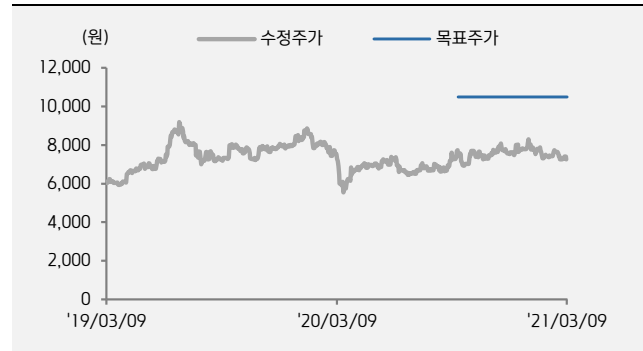
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	6개월	-27.98	-20.95
	2021-03-09	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%