



Buy(Maintain)

목표주가: 12,000원
주가(1/17): 8,080원
시가총액: 2,474억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 김소정

02) 3787-4855 sojung.kim@kiwoom.com

LS전선아시아 (229640)

최대 실적 달성, 베트남 성장과 함께할 22년



4분기 영업이익은 시장 예상치를 상회했다. 3분기는 코로나19로 인한 베트남 섀다운 영향으로 일시적인 실적 악화가 있었으나, 4분기는 회복세를 보였다. UTP 통신선과 부스닥트가 수익성 개선을 이끌었다. 올해는 베트남 GDP와 UTP 이익의 회복, 제품 Mix 개선을 통해 최고 실적을 경신할 것이며, 지중화 사업과 신재생 에너지 시장 성장 모멘텀으로 투자 매력도가 증가할 것이다.

Stock Data

KOSPI (1/17)		2,890.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,720원	7,250원
등락률	-16.9%	11.4%
수익률	절대	상대
1M	1.0%	5.5%
6M	-13.1%	-1.5%
1Y	3.6%	13.3%

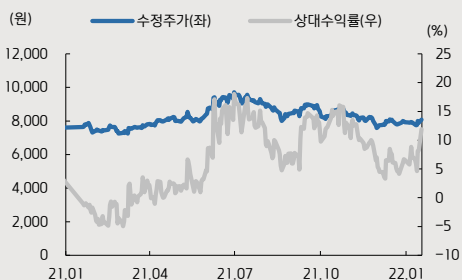
Company Data

발행주식수	30,625 전주
일평균 거래량(3M)	84천주
외국인 지분율	2.3%
배당수익률(2022E)	2.5%
BPS(2022E)	4,718원
발행주식수	LS전선 외 12인
	61.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	5,796	7,447	8,152	8,519
영업이익	161	282	324	392
EBITDA	234	353	387	447
세전이익	123	212	300	343
순이익	83	158	202	232
지배주주지분순이익	73	146	230	205
EPS(원)	239	591	722	669
증감률(%YoY)	-54.3	147.1	22.1	-7.3
PER(배)	32.5	13.4	11.2	12.1
PBR(배)	1.79	1.80	1.71	1.63
EV/EBITDA(배)	14.6	7.4	7.2	5.1
영업이익률(%)	2.8	3.8	4.0	4.6
ROE(%)	5.3	10.9	16.5	13.8
순차입금비율(%)	59.6	19.1	34.8	43.8

Price Trend



>>> 4분기 영업이익 시장 컨센서스 상회, 코로나로부터 회복

4분기 영업이익은 81억원(QoQ 48%, YoY 156%)으로 시장 컨센서스(64억원)를 상회했다. 3분기는 코로나19로 인한 베트남 남부지역 봉쇄 영향으로 일시적인 실적 악화가 있었지만, 4분기는 회복세를 보이며 연간 최대 실적을 달성했다.

LS-VINA는 배전 부문이 베트남 신재생 에너지 시장 확대에 고부가 프로젝트 수주가 증가하여 수익성 개선을 이끌었다.

LSCV의 UTP 통신선은 운송비의 판가 전가 및 고부가 제품군 판매 증대로 수익성이 대폭 개선되었고, 부스닥트 또한 3분기에 출하가 지연된 제품들의 공급이 재개되었다.

LSGM은 미얀마 정세 불안정이 장기화되었지만, 원가 절감 및 수주 확대를 통해 영업이익이 흑자로 전환되었다.

>>> 올해도 최고 실적 전망, 신재생 에너지 시장 성장 모멘텀

22년 매출액은 8,152억원(YoY 10%), 영업이익은 324억원(YoY 15%)으로, 최고 실적을 경신할 전망이다. 베트남 GDP의 6%대 회복을 배경으로 베트남 신재생 에너지 시장 집중 공략과 UTP 이익 회복을 통한 실적 성장이 예상된다.

LS-VINA는 베트남 전력시장 회복과 신재생 에너지 프로젝트 수주 확대를 바탕으로 수익성 극대화가 예상된다. LSCV는 21년 하반기 이후 UTP의 수익성이 회복되고 있으며, 생산설비 증설에 따라 판매량도 증가할 것이다. 또한, 새로운 부스닥트 제품의 출시는 실적 성장을 견인할 것이다. LSGM은 미얀마 정세 불안정의 장기화가 예상되지만, 고부가 수주 및 시장 점유율 확대를 통해 손익분기점에 도전할 것이다.

또한, 베트남의 도시화율이 높아짐에 따라 지중화 사업이 본격화될 것으로 기대되며, 고부가 제품의 수요도 증가할 것이다. 베트남 신재생 에너지 시장의 고성장세와 더불어 베트남의 지중 및 해상 풍력시장을 선점하고 있는 동사의 투자 매력도가 높아질 것으로 판단한다.

LS전선아시아 4Q21 실적 Review

(단위: 억원)	4Q21	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
매출액	1,632	2,019	-19.2	2,030	-20%	1,664	-2%
영업이익	81	64	26.6	54	50%	32	153%
영업이익률(%)	4.9	3.2	1.7%p	2.7	2.2	1.9	-0.2
세전이익	49	60	-18.3	51	-4%	32	53%
당기순이익	41	49	-16.3	36	14%	16	156%

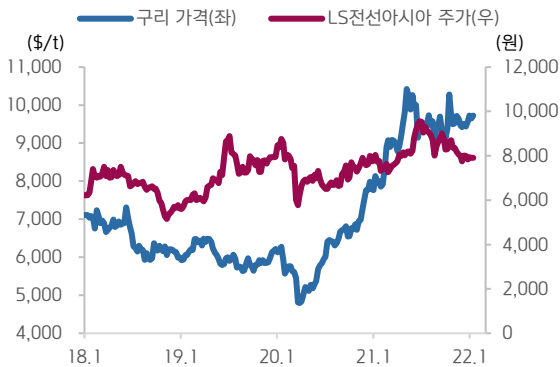
자료: LS전선아시아, 키움증권

LS전선아시아 실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY
매출액	1,632	2,153	2,030	1,632	1,717	1,995	2,186	2,095	7,447	28.5%	8,152	9.5%
LS-VINA	1,562	2,222	2,139	1,624	1,671	2,044	2,160	2,160	7,547	27.0%	8,036	6.5%
LSCV	565	773	681	630	598	719	647	737	2,649	16.9%	2,701	2.0%
LSGM	3	31	48	35	48	41	68	48	118	-52.6%	204	73.8
영업이익	61	87	54	81	70	82	86	82	282	75.4%	324	14.9%
LS-VINA	64	79	56	55	43	52	61	56	254	132.8%	212	-16.6%
LSCV	8	21	9	35	24	25	22	98	73	6.9%	98	35.2%
LSGM	-3	-5	-4	0	-2	-2	1.4	1.5	-12	74.0%	-2	-86.1%
영업이익률	3.7%	4.0%	2.7%	4.9%	4.1%	4.1%	3.9%	3.9%	3.8%	1.0%p	3.9%	0.1%p
세전이익	47	65	51	49	66	77	81	77	212	73.0%	301	29.6%
당기순이익	34	47	36	41	45	51	55	51	158	90.5%	202	21.8%

자료: LS전선아시아, 키움증권

구리가격과 LS전선아시아 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

베트남 내 생산기지 현황



자료: LS전선아시아, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	5,203	5,796	7,447	8,152	8,519
매출원가	4,721	5,327	6,836	7,322	7,667
매출총이익	482	469	630	710	852
판관비	223	308	310	330	247
영업이익	260	161	282	324	392
EBITDA	329	234	353	387	447
영업외손익	-36	-38	-14	-20	-25
이자수익	8	4	14	11	10
이자비용	48	40	40	43	47
외환관련이익	35	47	37	37	37
외환관련손실	27	58	33	33	33
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-4	9	8	8	8
법인세차감전이익	223	123	212	300	343
법인세비용	53	40	69	98	112
계속사업손익	171	83	143	202	232
당기순이익	171	83	158	202	232
지배주주순이익	160	73	146	230	205
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.9	11.4	28.5	9.5	4.5
영업이익 증감율	44.7	-38.1	75.2	14.9	21.0
EBITDA 증감율	41.7	-28.9	50.9	9.6	15.5
지배주주순이익 증감율	61.6	-54.4	100.0	57.5	-10.9
EPS 증감율	61.8	-54.3	147.1	22.1	-7.3
매출총이익율(%)	9.3	8.1	8.5	8.7	10.0
영업이익률(%)	5.0	2.8	3.8	4.0	4.6
EBITDA Margin(%)	6.3	4.0	4.7	4.7	5.2
지배주주순이익률(%)	3.1	1.3	2.0	2.8	2.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	2,447	3,062	4,029	4,395	4,857
현금 및 현금성자산	225	111	462	260	129
단기금융자산	58	152	400	440	485
매출채권 및 기타채권	885	1,317	1,489	1,630	1,704
재고자산	1,156	1,201	1,117	1,223	1,278
기타유동자산	123	281	561	842	1,261
비유동자산	1,149	1,103	1,033	970	914
투자자산	4	3	3	3	3
유형자산	619	565	499	440	389
무형자산	322	312	307	303	299
기타비유동자산	204	223	224	224	223
자산총계	3,597	4,166	5,062	5,365	5,772
유동부채	1,917	2,482	3,352	3,485	3,692
매입채무 및 기타채무	925	1,130	1,194	1,301	1,357
단기금융부채	887	1,027	1,027	1,027	1,027
기타유동부채	105	325	1,131	1,157	1,308
비유동부채	67	195	195	295	395
장기금융부채	24	124	124	224	324
기타비유동부채	43	71	71	71	71
부채총계	1,984	2,677	3,547	3,780	4,087
지배지분	1,406	1,333	1,347	1,445	1,517
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금	893	893	893	893	893
기타자본	0	-28	-28	-28	-28
기타포괄손익누계액	-31	-95	-166	-238	-310
이익잉여금	392	410	495	665	809
비지배지분	206	156	168	140	167
자본총계	1,612	1,489	1,515	1,585	1,685

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-228	-137	140	190	-168
당기순이익	171	83	158	202	232
비현금항목의 가감	172	210	204	230	242
유형자산감가상각비	66	69	66	58	51
무형자산감가상각비	4	4	5	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	102	137	133	168	187
영업활동자산부채증감	-491	-350	-304	-420	-493
매출채권및기타채권의감소	105	-546	-172	-141	-73
재고자산의감소	-185	-123	84	-106	-55
매입채무및기타채무의증가	-413	281	64	107	56
기타	2	38	-280	-280	-421
기타현금흐름	-80	-80	82	178	-149
투자활동 현금흐름	97	-156	-254	-46	-524
유형자산의 취득	-109	-43	0	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-13	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	201	-94	-248	-40	-518
기타	6	-6	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	263	180	-55	45	45
차입금의 증가(감소)	313	317	0	100	100
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-28	0	0	0
배당금지급	-62	-115	-60	-60	-60
기타	12	6	5	5	5
기타현금흐름	1	-1	520	-390	515.23
현금 및 현금성자산의 순증가	133	-114	351	-201	-131
기초현금 및 현금성자산	92	225	111	462	260
기말현금 및 현금성자산	225	111	462	260	129

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	523	239	591	722	669
BPS	4,591	4,352	4,398	4,718	4,955
CFPS	1,120	957	1,182	1,414	1,547
DPS	180	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	15.3	32.5	13.4	11.2	12.1
PER(최고)	18.6	40.5	18.6		
PER(최저)	10.4	22.3	11.9		
PBR	1.75	1.79	1.80	1.71	1.63
PBR(최고)	2.12	2.22	2.50		
PBR(최저)	1.19	1.23	1.59		
PSR	0.47	0.41	0.33	0.30	0.29
PCFR	7.2	8.1	6.7	5.7	5.2
EV/EBITDA	10.0	14.6	7.4	7.2	5.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	32.3	73.0	38.3	29.9	26.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.2	2.6	2.5	2.5	2.5
ROA	4.8	2.1	3.4	3.9	4.2
ROE	12.1	5.3	10.9	16.5	13.8
ROIC	10.0	4.4	7.4	7.7	8.1
매출채권회전율	5.6	5.3	5.3	5.2	5.1
재고자산회전율	5.0	4.9	6.4	7.0	6.8
부채비율	123.1	179.8	234.2	238.5	242.6
순차입금비율	39.0	59.6	19.1	34.8	43.8
이자보상배율	5.4	4.0	7.1	7.5	8.4
총차입금	911	1,151	1,151	1,251	1,351
순차입금	628	888	289	551	738
NOPLAT	329	234	353	387	447
FCF	-329	-228	-43	-139	-173

Compliance Notice

- 당사는 1월 17일 현재 'LS전선아시아(229640)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

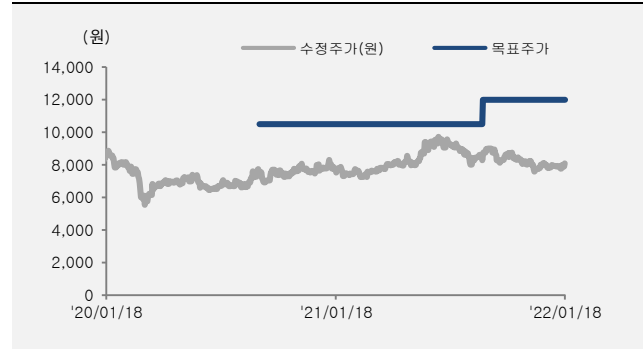
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	6개월	-27.97	-20.95
	2021-09-09	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-31.28	-25.00
	2022-01-18	Buy(Maintain)	12,000원	6개월		

*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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%