



## Buy(Maintain)

목표주가: 12,000원

주가(4/14): 8,160원

시가총액: 2,499억원

전기전자 Analyst 김지산  
jisan@kiwoom.comRA 김소정  
sojung.kim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/14)	2,716.71pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,720원	7,230원
등락률	-16.0%	12.9%
수익률	절대	상대
1M	3.8%	1.1%
6M	-4.3%	5.2%
1Y	2.0%	20.1%

## Company Data

발행주식수	30,625 천주
일평균 거래량(3M)	258천주
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(2022E)	2.9%
BPS(2022E)	5,833원
주요 주주	LS전선 외 12 인
	61.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	5,796	7,506	8,354	8,562
영업이익	161	282	322	339
EBITDA	234	350	394	388
세전이익	123	211	252	269
순이익	83	159	190	203
지배주주지분순이익	73	147	176	187
EPS(원)	239	479	574	612
증감률(%YoY)	-54.3	100.4	19.7	6.6
PER(배)	32.5	16.5	14.2	13.3
PBR(배)	1.79	1.57	1.40	1.22
EV/EBITDA(배)	14.6	11.6	10.2	9.2
영업이익률(%)	2.8	3.8	3.9	4.0
ROE(%)	5.3	10.2	10.6	9.8
순차입금비율(%)	59.6	83.5	65.9	43.4

자료: 키움증권

## Price Trend



## 실적 Review

## LS전선아시아 (229640)

## 베트남 신재생과 함께 질적 성장 기대



1분기 영업이익은 시장 컨센서스를 소폭 하회했지만 양호했다. 비수기 영향, 저부가 프로젝트 비중 증가로 전분기보다 수익성이 하락했지만, 유럽 및 아시아향 초고압 케이블 매출이 증가했고, UTP 등 통신선의 수익성이 회복세를 보였다. 2분기는 부진했던 LS-VINA 배전 부문의 판가 전가가 이루어질 것이고, UTP 통신선은 제품 Mix가 개선될 것이다. 베트남 신재생 에너지 시장 집중 공략과 UTP 통신선 이익 회복을 통한 질적 성장이 지속될 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 실적 양호, 초고압 선전, 통신선 회복

1분기 영업이익은 68억원(QoQ -16%, YoY 12%)으로 시장 컨센서스(73억원)와 동사 추정치(70억원)를 소폭 하회했지만 양호한 실적으로 평가된다. 비수기 영향, 대형 전력 프로젝트의 지연 및 저부가 전력 프로젝트 비중 증가로 전분기보다 수익성이 하락했지만, 유럽 및 아시아향 초고압 케이블 매출이 증가했고, UTP 등 통신선의 수익성이 회복세를 보였다.

LS-VINA의 경우 배전 부문이 저부가 프로젝트가 증가하며 수익성이 하락했지만, 가공성은 고부가 중용량 제품의 수요 증가로 이익률이 상승하였다. 덴마크, 싱가포르향 초고압 프로젝트 매출이 증가했고, 소재 사업의 안정화가 돋보였다.

LSCV의 경우 UTP 통신선이 물류비의 판가 전가 및 고부가 제품 매출 증대로 수익성을 회복했다. 다만, 아세안 지역의 코로나 확산으로 광케이블의 수주 활동 제한이 지속됐다.

한편 LSGM은 미얀마 정세 불안정이 지속되었음에도, 선별 수주와 생산효율화 등 원가절감을 통해 전분기에 이어 2분기 연속 흑자를 기록하였다.

## &gt;&gt;&gt; 질적 성장 지속될 것

2분기 영업이익은 82억원(QoQ 20%, YoY -5%)으로 전망한다.

수익성이 하락했던 LS-VINA의 배전 부문은 2분기부터 판가 전가 등 정상화를 추진하고 있다. 또한, 하노이 지역의 지중화사업 확대로 배전 부문 내수 시장 확대가 예상됨에 따라 대형 프로젝트 수주 증가가 기대된다.

LSCV의 UTP 통신선은 북미향 고부가제품 수요 증가로 인한 제품 Mix 개선과 물류비 부담 감소로 이익률이 향상될 것이다. 특히, 생산능력이 연간 1억 3천만 달러로 증설됨에 따라 실적 성장을 뒷받침할 것이다.

LSGM은 미얀마에서 시장 점유율을 확대해 연간 손익분기점 달성이 기대된다.

베트남의 GDP는 1분기 5%대로 회복하였으며, 올해 6%대로 목표로 하고 있어 동사에 우호적인 업황이 이어질 것이다. 구리 가격도 톤당 10,290달러로 역사적 고점을 유지하고 있다. 베트남 신재생 에너지 시장 집중 공략과 UTP 통신선 이익 회복을 통한 동사의 질적 성장은 지속될 것이다.

## LS전선아시아 1Q22 실적 Review

(단위: 억원)	1Q22	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q21	%QoQ	1Q21	%YoY
매출액	1,956	1,717	14%	1,782	9.8	1,632	20%	1,632	20%
영업이익	68	70	-2%	73	-6.4	81	-16%	61	12%
영업이익률(%)	3.5	4.1		4.1	-0.6	5.0	-1.5	3.7	-4.3
세전이익	52	66	-21%	66	-21.4	49	6%	47	10%
당기순이익	37	45	-17%	43	-13.2	41	-9%	34	10%

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	1,956	2,112	2,207	2,078	7,447	28.5%	8,354	12.2%
LS-VINA	1,562	2,222	2,139	1,624	1,889	2,200	2,182	1,916	7,547	27.0%	8,186	8.5%
LSCV	565	773	681	630	691	719	647	737	2,649	16.9%	2,794	5.5%
LSGM	3	31	48	35	48	50	68	99	118	-52.6%	264	124.1%
영업이익	61	87	54	81	68	82	85	87	282	75.4%	322	14.3%
LS-VINA	64	79	56	55	44	56	62	50	254	132.8%	212	-16.7%
LSCV	8	21	9	35	28	25	22	27	73	6.9%	103	40.4%
LSGM	-3	-5	-4	0	0	-3	1	3	-12	74.0%	2	-116.0%
영업이익률	3.7%	4.0%	2.7%	4.9%	3.5%	3.9%	3.9%	4.2%	3.8%	1.0%p	3.9%	0.1%
세전이익	47	65	51	49	52	64	67	69	212	73.0%	252	18.9%
당기순이익	34	47	36	41	37	48	51	53	158	90.5%	190	20.3%

자료: LS전선아시아, 키움증권

## LS전선아시아 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전		수정 후		차이(%)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	8,152	8,519	8,354	8,562	2.5%	0.5%
영업이익	324	392	322	339	-0.5%	-13.5%
세전이익	300	343	252	269	-16.0%	-21.6%
순이익	202	232	190	203	-5.9%	-12.5%
EPS(원)	722	669	574	612	-20.5%	-8.5%
영업이익률	4.0%	4.6%	3.9%	4.0%	-0.1%	-0.6%
세전이익률	3.7%	4.0%	3.0%	3.1%	-0.7%	-0.9%
순이익률	2.5%	2.7%	2.3%	2.4%	-0.2%	-0.4%

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	5,796	7,506	8,354	8,562	8,777
매출원가	5,327	6,890	7,664	7,847	8,034
<b>매출총이익</b>	469	616	690	716	742
판관비	308	334	367	377	386
<b>영업이익</b>	161	282	322	339	356
<b>EBITDA</b>	234	350	394	388	449
<b>영업외손익</b>	-38	-71	-70	-70	-68
이자수익	4	1	2	5	7
이자비용	40	39	41	44	44
외환관련이익	47	86	60	60	60
외환관련손실	58	64	36	36	36
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	9	-55	-55	-55	-55
<b>법인세차감전이익</b>	123	211	252	269	288
법인세비용	40	52	62	66	71
<b>계속사업순손익</b>	83	159	190	203	217
<b>당기순이익</b>	83	159	190	203	217
<b>지배주주순이익</b>	73	147	176	187	201
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	11.4	29.5	11.3	2.5	2.5
영업이익 증감율	-38.0	75.2	14.2	5.3	5.0
EBITDA 증감율	-29.0	49.6	12.6	-1.5	15.7
지배주주순이익 증감율	-54.4	101.4	19.7	6.3	7.5
EPS 증감율	-54.3	100.4	19.7	6.6	7.3
매출총이익률(%)	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5
영업이익률(%)	2.8	3.8	3.9	4.0	4.1
EBITDA Margin(%)	4.0	4.7	4.7	4.5	5.1
지배주주순이익률(%)	1.3	2.0	2.1	2.2	2.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-137	-325	190	342	405
당기순이익	83	159	190	203	217
비현금항목의 가감	210	241	253	249	245
유형자산감가상각비	69	62	64	57	51
무형자산감가상각비	4	6	7	7	6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	137	173	182	185	188
영업활동자산부채증감	-350	-636	-195	-5	51
매출채권및기타채권의감소	-546	-7	-204	-42	-43
재고자산의감소	-123	-514	-142	-50	-51
매입채무및기타채무의증가	281	-24	201	143	208
기타	38	-91	-50	-56	-63
기타현금흐름	-80	-89	-58	-105	-108
<b>투자활동 현금흐름</b>	-156	132	1	-517	-499
유형자산의 취득	-43	-19	0	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-13	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	-3	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-94	152	0	-518	-500
기타	-6	2	1	1	1
<b>재무활동 현금흐름</b>	180	189	29	29	-71
차입금의 증가(감소)	317	256	100	100	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-28	0	0	0	0
배당금지급	-115	-69	-73	-73	-73
기타	6	2	2	2	2
기타현금흐름	-1	-3	13	574	556.15
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-114	-6	234	428	391
기초현금 및 현금성자산	225	111	104	338	766
기말현금 및 현금성자산	111	104	338	766	1,158

자료: 키움증권

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	3,062	3,813	4,442	5,017	5,566
현금 및 현금성자산	111	104	338	766	1,158
단기금융자산	152	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	1,317	1,466	1,671	1,712	1,755
재고자산	1,201	1,863	2,005	2,055	2,106
기타유동자산	281	380	428	484	547
<b>비유동자산</b>	1,103	1,140	1,069	1,005	948
투자자산	3	6	6	6	6
유형자산	565	574	510	453	402
무형자산	312	350	343	337	330
기타비유동자산	223	210	210	209	210
<b>자산총계</b>	4,166	4,953	5,510	6,022	6,514
<b>유동부채</b>	2,482	3,076	3,277	3,420	3,627
매입채무 및 기타채무	1,130	1,280	1,481	1,623	1,831
단기금융부채	1,027	1,431	1,431	1,431	1,431
기타유동부채	325	365	365	366	365
<b>비유동부채</b>	195	152	252	352	352
장기금융부채	124	112	212	312	312
기타비유동부채	71	40	40	40	40
<b>부채총계</b>	2,677	3,229	3,529	3,772	3,980
<b>자자지분</b>	1,333	1,544	1,786	2,041	2,309
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금	893	893	893	893	893
기타자본	-28	-28	-28	-28	-28
기타포괄손익누계액	-95	30	169	308	448
이익잉여금	410	496	600	714	843
<b>비자지분</b>	156	180	194	209	226
<b>자본총계</b>	1,489	1,724	1,981	2,250	2,534

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	239	479	574	612	657
BPS	4,352	5,041	5,833	6,664	7,539
CFPS	957	1,307	1,446	1,475	1,509
DPS	200	240	240	240	240
<b>주가배수(배)</b>					
PER	32.5	16.5	14.2	13.3	12.4
PER(최고)	40.5	22.9	15.9		
PER(최저)	22.3	14.6	12.6		
PBR	1.79	1.57	1.40	1.22	1.08
PBR(최고)	2.22	2.18	1.57		
PBR(최저)	1.23	1.39	1.24		
PSR	0.41	0.32	0.30	0.29	0.28
PCFR	8.1	6.1	5.6	5.5	5.4
EV/EBITDA	14.6	11.6	10.2	9.2	8.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	73.0	45.7	38.2	35.8	33.4
배당수익률(%),보통주,현금)	2.6	3.0	2.9	2.9	2.9
ROA	2.1	3.5	3.6	3.5	3.5
ROE	5.3	10.2	10.6	9.8	9.2
ROIC	4.4	7.5	7.5	7.4	9.2
매출채권회전율	5.3	5.4	5.3	5.1	5.1
재고자산회전율	4.9	4.9	4.3	4.2	4.2
부채비율	179.8	187.3	178.2	167.6	157.0
순차입금비율	59.6	83.5	65.9	43.4	23.1
이자보상배율	4.0	7.3	7.8	7.4	9.0
<b>총차입금</b>	1,151	1,543	1,643	1,743	
순차입금	888	1,439	1,305	977	586
NOPLAT	234	350	394	388	449
FCF	-228	-374	120	303	403

## Compliance Notice

- 당사는 4월 14일 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

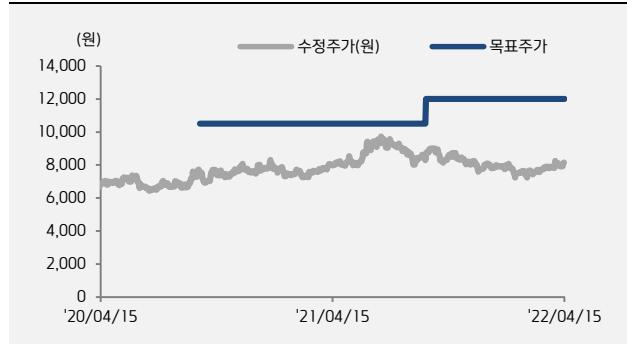
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					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	-32.81	-25.00
	2022-03-08	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-34.11	-31.17
	2022-04-15	Buy(Maintain)	12,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%