

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

Company Data

자본금	153 억원
발행주식수	3,062 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,131 억원
주요주주	
LS전선(외8)	66.70%

외국인지분률	5.00%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(17/04/20)	6,900 원
KOSPI	2149.15 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	7,230 원
52주 최저가	5,100 원
60일 평균 거래대금	13 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.9%	-1.7%
6개월	6.6%	1.7%
12개월	%	%

LS 전선아시아 (229640/KS | Not Rated)

시장의 성장과 구리가격 상승은 동사를 춤추게 한다

- 베트남 1 위의 전선회사(LS-VINA와 LSCV의 상장을 위해 국내에 설립한 지주회사)
- 세계의 공장으로서 급부상하고 있는 베트남의 상황에 따른 직접적인 수혜 예상
- 베트남 전력 지중화 사업 및 4G 시대 개화에 따른 관련 케이블의 매출 증대 예상
- 전년대비 구리가격 상승(+20% yoy)은 이익의 폭을 확대시켜 줄 것임.

베트남 1 위의 종합전선회사

LS 전선의 베트남 생산법인인 LS-VINA와 LSCV의 상장을 위해 국내에 설립한 지주회사이다. LS-VINA는 주로 전력케이블을 생산하고, LSCV는 UTP 및 광케이블을 비롯한 통신케이블과 전력케이블을 일부 생산한다. 베트남 내 전력케이블 시장 점유율 1위(22%) 업체이며, 매출비중은 전력케이블 65%, UTP 16%, 소재 14%, 광케이블 1.6%, 기타 3.4% 이다.

전력 지중화 사업/4G 시대 개화/미얀마 진출

베트남 정부의 전력 지중화 사업 추진에 따른 수혜가 예상된다. 작년 11월 호치민시 공사에 대한 수주(57 억원)를 받았고, 향후 타 도시의 지중화 사업에도 수주가 기대된다. 베트남에 4G 시대가 열리고 있다. 당연히 광케이블 수요가 증가할 것이고, 실제로 주요 통신사업자들과 판매 협상을 진행중인 것으로 추정된다. 올해 5월에 가온전선과 공동 투자하여 미얀마에 신규법인(LSGM)을 설립한다. '18년 상반기내에 생산시설 구축을 완료할 예정이므로, 하반기부터는 Capa 추가 증설에 따른 실적 성장이 예상된다.

실적성장 추세 지속 예상

올해 실적은 보수적으로 추정하더라도 전년대비 20% 이상의 증가가 가능할 것으로 예상된다. 베트남의 전력 지중화 사업 본격화 및 4G 시대 진입으로 관련 전선 수혜가 기대된다. 또한, 전년대비 구리가격 상승(+20% yoy)은 마진율을 유지하는 수준에서 판매가로 전가시키는 구조이므로 이익의 폭을 확대시켜 줄 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016
매출액	억원			2,001	3,451
yoy	%			0.0	72.5
영업이익	억원			111	195
yoy	%			0.0	75.3
EBITDA	억원			136	246
세전이익	억원			82	184
순이익(지배주주)	억원			55	132
영업이익률%	%			5.6	5.7
EBITDA%	%			6.8	7.1
순이익률	%			3.1	4.3
EPS	원			358	436
PER	배			0.0	13.0
PBR	배			0.0	1.4
EV/EBITDA	배			0.0	7.2
ROE	%			5.1	11.5
순차입금	억원			156	-43
부채비율	%			114.5	112.2

베트남 전선시장 내 1 위 기업

LS 전선아시아는 베트남 법인인 LS-VINA 와 LSCV 의 상장을 위해 국내에 설립한 지주회사

LS 전선아시아는 LS 전선의 베트남 생산법인인 LS-VINA Cable & System Joint Stock Co.(지분을 81%, 이하 LS-VINA)와 LS Cable & System Vietnam Co.(지분을 100%, 이하 LSCV)의 상장을 위해 국내에 설립한 지주회사이다. 2015 년 6 월 30 일, LS 전선으로부터 LS-VINA 와 LSCV 지분을 현물출자 받아 설립되었다. 1996 년 하이퐁(하노이 인근)에 설립된 LS-VINA 는 주로 HV(High Voltage, 66kV 이상), MV(Medium Voltage, 1~ 66kV)/LV(Low Voltage, 1 kV 이하)용에 적합한 전력케이블을 생산하고, 2006 년에 호치민에 설립된 LSCV 는 UTP 및 광케이블을 비롯한 통신케이블과 전력케이블 일부를 생산한다.

베트남 전력케이블 시장 점유율 1 위(22%) 업체, 특히 HV 부문에서는 독점적인 지위 유지

동사는 베트남 전력케이블 시장 점유율 1 위(22%) 업체이며 CADIVI(20%), THINH PAHT(14%)과 함께 시장의 약 56%를 과점하고 있다. 경쟁사 대비 베트남 시장을 빠르게 선점하였으며, 특히 HV 부문에서는 독점적인 지위를 유지하고 있다. HV 용 케이블 시장에 진입하기 위해서는 통상 기술개발 1 년, 품질인증 2 년, 납품실적 5 년 등의 장시간이 소요되기 때문에 한동안 독점적 지위가 지속될 것으로 판단된다.

LS 전선의 6 인이 지분을 57.05%로 최대주주

2016 년 기준 매출비중은 전력케이블 65%, UTP 16%, 소재 14%, 광케이블 1.6%, 기타 3.4% 이다. 현재 LS 전선의 6 인이 지분을 57.05%로 최대주주이고, H&Q korea(사모펀드)가 9.7%로 2 대 주주이다.

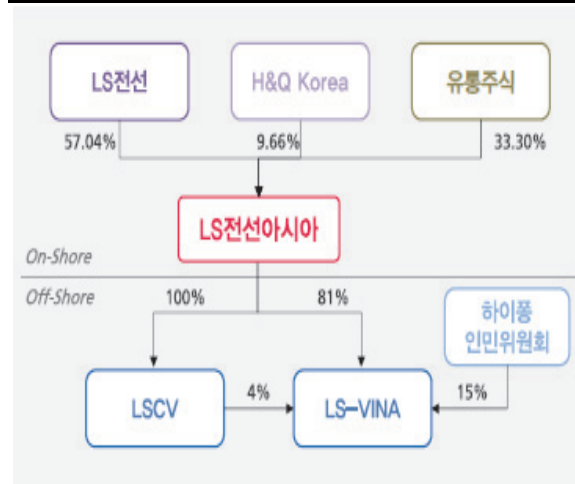
그림 1> 베트남내 생산기지 현황



자료 : LS 전선아시아, SK 증권

그림 2> 지배구조 개요

(단위 : %)



자료 : LS 전선아시아, SK 증권

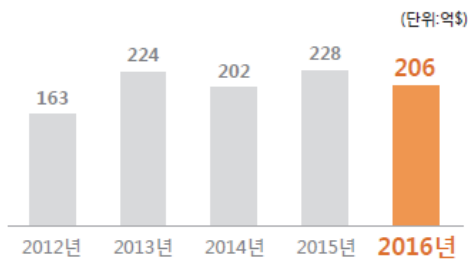
세계의 공장으로서 급부상하고 있는 베트남

향후 베트남의 에너지 수요는 매년 10%씩 증가할 것으로 추정됨,
베트남 1 위의 종합전선회사로서
베트남의 생산기지화 및 도시화에
따른 직접적인 수혜가 예상

베트남은 인구 9,444 만명, 노동가능인구 평균 연령 27 세의 비교적 젊은 국가이다. 반면에 인건비는 한국의 13.3%, 중국의 43.9% 수준에 불과하여 호치민과 수도 하노이를 중심으로 글로벌 제조업체들의 베트남 진출 붐이 이어지고 있다. 세계 2 위 커피 수출국이었던 베트남 산업지도는 급격히 바뀌고 있으며, 글로벌 제조업체들의 베트남 생산기지화와 이에 따른 도시화는 향후 장기간 전력수요의 구조적 성장을 의미한다. 실제로 베트남 국영전기회사(EVN)는 2016 년 한 해 동안 총 1,767 억 kWh 의 전력을 구매 및 생산(+10.8% yoy)했으며, 향후 베트남의 에너지 수요는 매년 10%씩 증가할 것으로 추정하고 있다. 베트남의 도시화 수준은 한국의 70~80 년대 수준으로 '15 년 기준 도시화율이 33%(cf. 한국 92%, 중국 56.7%)에 불과해 장기간 동안 인프라 구축이 지속될 전망이다. 베트남 1 위의 종합전선회사로서 베트남의 글로벌 기업 생산기지화 및 도시화에 따른 직접적인 수혜가 예상된다.

그림 3> 베트남 해외직접투자(FDI) 현황

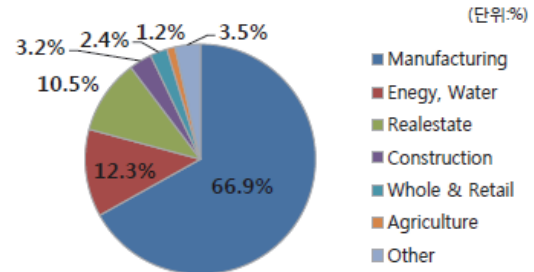
■ 베트남 FDI 추이



자료 : LS 전선아시아, SK 증권

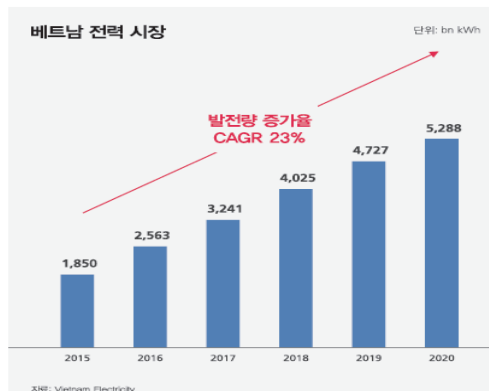
그림 4> 베트남 산업영역별 FDI 비중

■ 2015년 산업영역별 FDI 비중



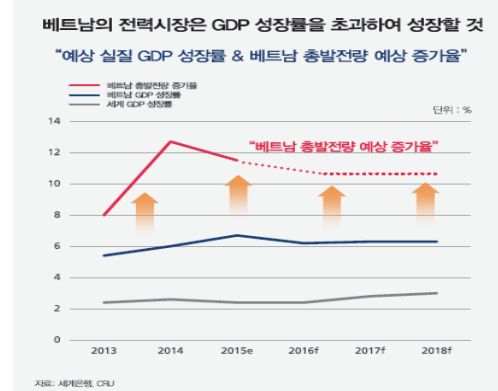
자료 : Foreign Investment Agency in Vietnam, SK 증권

그림 5> 베트남 전력시장 현황 및 전망



자료 : EVN

그림 6> 베트남 전력시장 현황 및 전망



자료 : 세계은행, CRU

전선 지중화 작업 본격화 및 4G 망 투자에 따른 수혜 예상

작년 11월 LS-VINA는 베트남 전력청과 HV용 케이블 등을 500만 달러에 공급하는 계약 체결. 이번 수주를 통해 향후 타 도시의 지중화 사업에서도 선점효과를 누릴 수 있을 것으로 예상

4G 시대 본격화를 위한 투자로 광케이블 수요 증대 예상

베트남 전력청은 2011년 처음으로 전력지중화 사업을 시작했다. 지상의 전신주를 활용한 전력선을 제거하고 지하에 전력선을 설치해 안정성을 높이는 사업이다. 전신주를 통한 배선은 비용은 적게 들지만 감전사고와 정전 위험이 높은 편이다.

2014년 호치민시에서 트럭이 전신주에 충돌하면서 시의 절반이 정전되어 대규모의 피해가 발생했다. 지지부진하던 지중화 사업은 이 사고를 계기로 본격화 된다. 베트남 전력청은 '16~'20년 전력지중화 사업에 8조동(약 4,000억원)을 투자한다고 발표했다. 실제로, 작년 11월 LS-VINA는 베트남 전력청과 220kV 급 HV(초고압)용 케이블 등을 500만 달러(약 57억원)에 공급하는 계약을 체결했고, 올해 상반기내에 호치민시 도심의 전력망을 확충하는 공사(지중화)에 케이블을 납품할 예정이다. 이번 수주를 통해 호치민시 뿐만 아니라 향후 타 도시의 지중화 사업에서도 선점효과를 누릴 수 있을 것으로 보인다. 안전성을 중시하는 전선산업 특성상 한번 선정된 업체가 추가 수주를 받을 가능성이 높기 때문이다.

베트남에 4G 통신시대가 열리고 있다. 작년 7월 하노이를 비롯한 주요 도시에서 4G 망 테스트를 실시하는 등 망 투자에 속도를 내고 있다. 따라서 당연히 광케이블 수요가 늘어날 것으로 예상되고, 실제로 LSCV는 주요 통신사업자들과 협상중인 것으로 추정된다.

그림 7> 하노이 시내 전경



자료 : 연합뉴스

그림 8> 하노이 시내 전봇대



자료 : 연합뉴스

생산시설 증대 및 미얀마시장 진출

**베트남내 두 법인의 생산시설
가동률은 90%를 상회. 올해 안으로
생산시설을 확충을 완료할 계획**

베트남내 두 법인의 생산시설 가동률은 90%를 상회하고 있다. 베트남 전력 및 통신시장의 성장에 발 맞추어 올해 안으로 생산시설을 확충할 계획이다. LSCV 는 광케이블 및 MV 용 케이블 생산을 위해 각 1 개 Line 씩 추가 증설하고, LS-VINA 는 LV Line 을 추가 증설할 예정이다. 올해말까지 증설을 완비하여 내년부터는 매출증가에 본격적으로 기여하게 될 것이다. 금년에 총 투자비용은 약 350 억원으로 추정된다.

**올해 5 월경 미얀마 진출 예정.
가온전선과 공동 투자(5:5)하는
방식으로 신규법인(LSGM)을 설립**

올해 5 월에는 베트남에 이어 미얀마에도 진출한다. LS 그룹내의 가온전선과 공동 투자 (5:5)하는 방식으로 신규법인(LSGM)을 설립하고, LS 전선아시아가 경영권을 소유한다. 투자금액은 100 억원 정도로 예상된다. 미얀마 전선시장 규모는 2,500 억원 수준으로 아직까지는 확실히 선점하고 있는 기업이 없다. 향후 베트남 시장을 선점한 경험을 활용하여 미얀마에서도 점유율을 높이게 될 것이다. 2019 년부터 생산시설이 가동될 예정 이고, 미얀마가 산업화 초기인 점을 감안하면 LV 용 케이블부터 공급하게 될 것이다.

실적성장 추세 지속 예상

**구리가격 상승 및 전력 지중화사업
등에서의 수혜로 올해에도 실적개선
추세 지속 예상**

올해 실적은 보수적으로 추정하더라도 전년대비 20% 이상의 증가가 가능할 것으로 예상된다. 전력 지중화 사업 본격화로 상대적으로 이익률이 높은 HV 용 케이블의 매출이 증가할 것이고, 통신망에서의 4G 시대 진입으로 광케이블 수요도 급격하게 늘어날 것으로 본다. 또한, 2017 년 평균 구리가격이 지난해 연간 평균가격대비 20% 정도 상승했다. 구리가격의 변동은 제품 판매가에 즉시 반영되며, 마진율을 유지하는 수준에서 판매가를 결정한다. 따라서 구리가격 상승은 실적개선을 의미한다고 볼 수 있다.

**'18 년도 하반기부터 생산설비
증설에 따른 고성장 가능할 것
으로 추정**

동사의 입장에서 올해는 투자의 해이다. 내년 상반기에 생산설비 구축이 완료되면 '18 년 하반기부터는 Capa 증설에 따른 본격적인 수혜가 예상된다. 따라서 2018 년도에는 올해 대비 더 높은 실적 성장률을 실현할 것이다.

투자의견변경

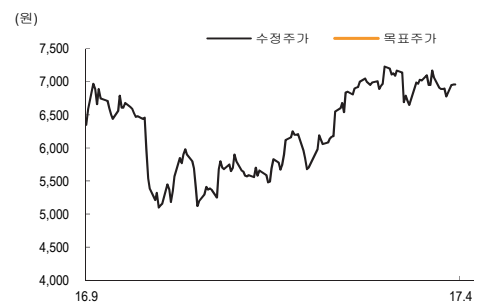
일시

투자의견

목표주가

2017.04.24

Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 24일 기준)

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
유동자산			1,685	1,995
현금및현금성자산			65	285
매출채권및기타채권			725	789
재고자산			613	592
비유동자산			757	763
장기금융자산			3	30
유형자산			262	232
무형자산			339	346
자산총계			2,442	2,758
유동부채			1,256	1,382
단기금융부채			414	460
매입채무 및 기타채무			758	840
단기충당부채			0	0
비유동부채			47	76
장기금융부채			3	30
장기매입채무 및 기타채무			0	0
장기충당부채			0	0
부채총계			1,304	1,458
지배주주지분			1,071	1,228
자본금			151	153
자본잉여금			857	893
기타자본구성요소			0	0
자기주식			0	0
이익잉여금			55	149
비지배주주지분			67	72
자본총계			1,139	1,300
부채외자본총계			2,442	2,758

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름			-46	263
당기순이익(손실)			61	147
비현금성항목등			44	108
유형자산감가상각비			23	48
무형자산감가상각비			2	4
기타			0	6
운전자본감소(증가)			-129	48
매출채권및기타채권의 감소(증가)			39	-59
재고자산감소(증가)			181	32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)			-333	60
기타			-15	15
법인세납부			-22	-41
투자활동현금흐름			101	0
금융자산감소(증가)			24	3
유형자산감소(증가)			-31	-14
무형자산감소(증가)			0	0
기타			110	12
재무활동현금흐름			3	-47
단기금융부채증가(감소)			52	0
장기금융부채증가(감소)			0	0
자본의증가(감소)			4	39
배당금의 지급			-43	-47
기타			-9	-19
현금의 증가(감소)			65	219
기초현금			0	65
기말현금			65	285
FCF			-657	223

자료 : LS전선아시아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
매출액			2,001	3,451
매출원가			1,813	3,093
매출총이익			188	358
매출총이익률 (%)			9.4	10.4
판매비와관리비			77	163
영업이익			111	195
영업이익률 (%)			5.6	5.7
비영업손익			-30	-11
순금융비용			5	6
외환관련손익			-27	-6
관계기업투자등 관련손익			0	0
세전계속사업이익			82	184
세전계속사업이익률 (%)			4.1	5.3
계속사업법인세			21	37
계속사업이익			61	147
중단사업이익			0	0
*법인세효과			0	0
당기순이익			61	147
순이익률 (%)			3.1	4.3
지배주주			55	132
지배주주귀속 순이익률(%)			2.74	3.82
비지배주주			6	15
총포괄이익			70	173
지배주주			63	157
비지배주주			7	16
EBITDA			136	246

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)				
매출액			0.0	72.5
영업이익			0.0	75.3
세전계속사업이익			0.0	125.4
EBITDA			0.0	81.3
EPS(계속사업)			0.0	21.6
수익성 (%)				
ROE			5.1	11.5
ROA			2.5	5.7
EBITDA마진			6.8	7.1
안정성 (%)				
유동비율			134.1	144.4
부채비율			114.5	112.2
순차입금/자기자본			13.7	-3.3
EBITDA/이자비용(배)			18.8	13.4
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)			358	436
BPS			3,553	4,009
CFPS			519	604
주당 현금배당금			0	150
Valuation지표 (배)				
PER(최고)			0.0	16.0
PER(최저)			0.0	11.7
PBR(최고)			0.0	1.7
PBR(최저)			0.0	1.3
PCR			0.0	9.4
EV/EBITDA(최고)			0.0	8.8
EV/EBITDA(최저)			0.0	6.5