

LS전선아시아 (229640)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

Marketperfor

m

6개월 목표주가

시장수익률, 하향

11,000

상향

현재주가

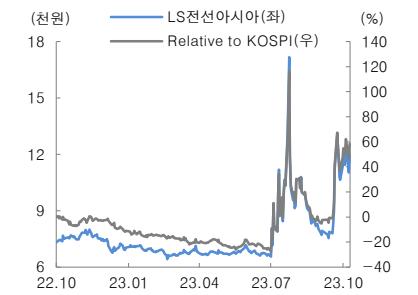
(23.11.02)

12,470

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2343.12
시가총액	371십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	17,180원 / 6,610원
120일 평균거래대금	442억원
외국인자본율	4.46%
주요주주	LS전선 외 11 인 60.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	49.6	49.9	76.6	54.3
상대수익률	60.2	73.7	92.0	56.6



Result Review

3Q 영업이익은 최대

- 3Q 영업이익(110.6억원)은 종전 추정을 큰 폭으로 상회
- 3Q 초고압 매출이 31%(qoq) 증가하여 수익성 호조
- 2024년 성장 유효 : 1) 베트남 성장 2) 초고압선 3) 해저케이블

투자의견 시장수익률로 하향, 목표주가 11,000원 상향(15.8%)

2023년 3Q 영업이익 호조를 반영, 2023년 주당순자산(BPS)에 목표 P/B 2.3배 적용하여 목표주가 11,000원으로 상향(15.8%). 다만 투자의견은 시장수익률(Marketperform)로 하향. 단기적으로 주가 상승은 과도한 수준 및 밸류에이션(2024년 P/E 40배) 부담 반영. 해저케이블 사업 확대 및 베트남 내 초고압 등 고부가 전선 증가는 긍정적 요인으로 판단

3Q 영업이익은 101억원으로 86.2%(qoq) 증가

2023년 3Q 매출 1,675억원(-13.8% yoY/-10.6% qoq), 영업이익 110.6억 원(17.7% yoY/86.2% qoq) 시현. 종전 추정대비 매출은 하회하였으나 영업 이익은 큰 폭으로 상회. 베트남 경기회복 지연으로 매출은 부진하였으나 높은 수익성 제품인 초고압선(LS VINA) 매출이 31%(qoq) 증가하여 3Q 영업 이익률은 6.6%로 3.4p%(qoq) 확대. 초고압선은 베트남 내수 수요 증가 및 유럽으로 수출 확대로 해석. 반면에 LS-CV(호치민) 및 LS-GM(미안마) 매출은 2Q대비 역성장 시현

2024년 해저케이블 사업 추진 등 신성장 확보 노력은 긍정적 요인

중장기적 관점에서 성장은 유효 1) 베트남의 경쟁 성장 및 산업 고도화로 초고압 중심의 고부가 전선 수요 확대 2) 베트남 도시화율(22년 41.7%→'23년 53.9% 목표) 가속화도 긍정적인 요인 3) 해저케이블 등 신규 사업 가시화 및 해외 수출 추진도 긍정적으로 평가. 페트로베트남의 자회사인 PTSC와 해저케이블 사업협력을 위한 양해각서(MOU)를 체결. 그리고 LS전선이 미국 등 해외 사업 확대 과정에서 LS전선아시아도 참여 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2023	직전주 정	3Q23			4Q23			
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사주 정	YoY	QoQ
매출액	194	187	192	167	-13.8	-10.6	173	170	-12.5	1.5
영업이 익	9	6	6	11	17.7	86.2	9	6	125.6	-49.1
순이익	3	0	1	2	-31.5	661.2	0	2	흑전	-19.8

자료: LS전선아시아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	751	818	701	720	769
영업이익	28	27	28	25	29
세전순이익	21	-5	9	13	18
총당기순이익	16	-9	5	10	14
지배지분순이익	15	-2	4	9	13
EPS	479	-63	134	303	422
PER	16.5	NA	90.6	39.9	28.7
BPS	5,041	4,835	4,727	4,789	4,969
PBR	1.6	1.5	2.6	2.5	2.4
ROE	10.2	-1.3	2.8	6.4	8.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	740	780	701	720	-5.2	-7.7
판매비와 관리비	33	33	23	21	-29.5	-38.1
영업이익	23	27	28	25	20.6	-8.8
영업이익률	3.1	3.5	4.0	3.4	0.9	0.0
영업외손익	-17	-14	-19	-12	적자유지	적자유지
세전순이익	6	13	9	13	39.2	1.1
지배지분순이익	3	9	4	9	36.4	1.1
순이익률	0.5	1.3	0.8	1.4	0.3	0.1
EPS(지배지분순이익)	98	300	134	303	36.4	1.1

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

표 1. LS 전선아시아 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2F	3Q	4QF	2022	2023F	2024F	
매출액	LS-VINA	158.5	175.6	134.5	131.4	138.2	140.9	126.1	129.4	600.0	534.6	549.3
	LSCV	57.6	59.8	42.4	46.7	39.2	43.2	42.3	42.2	206.5	166.9	178.3
	LSGM	3.6	3.8	4.1	4.7	0.2	0.1	0.0	0.1	16.2	0.4	0.4
	(내부)	(24.1)	(4.9)	13.3	-11.4	1.2	-3.1	0.9	1.7	4.3	0.7	7.9
	합계	195.6	234.3	194.3	194.3	176.4	187.3	167.5	170.0	818.5	701.2	720.1
	(YoY)	19.9%	9.4%	-4.3%	14.0%	-9.8%	-20.0%	-13.8%	-12.5%	9.0%	-14.3%	2.7%
	(QoQ)	14.8%	19.7%	-17.0%	0.0%	-9.2%	6.2%	-10.6%	1.5%			
	LS-VINA	72.1%	73.4%	74.3%	71.9%	77.8%	76.5%	74.9%	75.4%	72.9%	76.2%	75.5%
	LSCV	26.2%	25.0%	23.4%	25.5%	22.1%	23.4%	25.1%	24.6%	25.1%	23.8%	24.5%
	LSGM	1.6%	1.6%	2.3%	2.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	2.0%	0.1%	0.0%
영업이익	LS-VINA	3.7	4.8	5.9	5.0	4.8	5.4	6.8	5.3	19.4	22.3	19.5
	LSCV	2.4	2.7	0.9	-2.9	0.3	-0.7	-0.5	0.1	3.2	-0.8	3.7
	LSGM	0.1	0.1	0.4	0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	0.9	-0.9	-0.3
	내부	0.6	1.1	2.2	0.0	0.5	1.5	4.9	0.4	4.0	7.3	1.8
	합계	6.8	8.7	9.4	2.5	5.3	5.9	11.1	5.6	27.5	27.9	24.7
	(YoY)	12.7%	1.1%	72.9%	-69.0%	-22.8%	-32.1%	17.7%	125.6%	-2.7%	1.7%	-11.4%
	(QoQ)	-15.3%	28.1%	7.4%	-73.4%	111.2%	12.7%	86.2%	-49.1%			
	LS-VINA	2.3%	2.7%	4.4%	3.8%	3.5%	3.8%	5.4%	4.1%	3.2%	4.2%	3.5%
	LSCV	4.2%	4.5%	2.2%	-6.2%	0.8%	-1.6%	-1.1%	0.2%	1.5%	-0.5%	2.1%
	LSGM	2.8%	2.6%	9.1%	7.5%	-119.4%	-224.8%	4842.2%	-200.0%	5.7%	-201.4%	-85.9%
세전이익	합계	3.5%	3.7%	4.8%	1.3%	3.0%	3.2%	6.6%	3.3%	3.4%	4.0%	3.4%
		5.3	4.4	4.1	-18.9	1.7	1.4	3.7	2.2	-5.1	9.0	12.2
	(YoY)	13.3%	-31.4%	-19.1%	적전	-67.7%	-66.9%	-11.3%	-111.4%	-124.1%	-276.7%	35.7%
	(QoQ)	7.7%	-17.3%	-5.8%	적전	-109.0%	-15.2%	152.9%	-41.1%			
당기 순이익		4.0	3.3	3.0	-19.4	0.6	0.6	2.6	1.6	-9.1	5.4	9.2
	(YoY)	22.4%	-33.4%	-14.0%	적전	-85.0%	-81.3%	-14.0%	-108.4%	-157.7%	-159.3%	70.8%
	(QoQ)	-4.1%	-16.4%	-8.1%	적전	-103.1%	3.9%	314.7%	-36.2%			

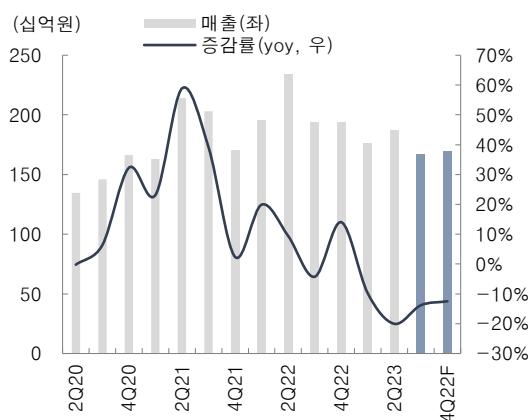
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

표 2. LS 전선아시아 사업부문별 실적 전망(수정 전)

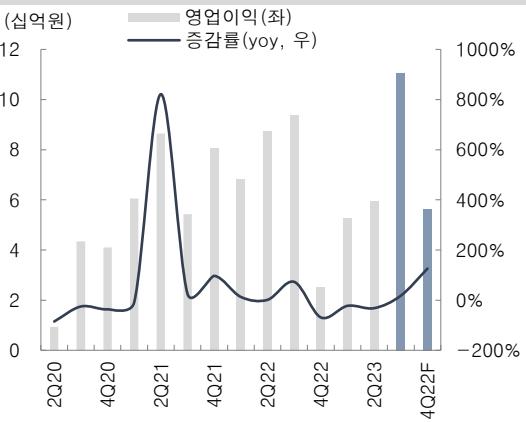
(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	LS-VINA	158.5	175.6	134.5	131.4	138.2	140.9	146.8	139.5	600.0	565.4
	LSCV	57.6	59.8	42.4	46.7	39.2	43.2	46.9	46.7	206.5	175.9
	LSGM	3.6	3.8	4.1	4.7	0.2	0.1	0.1	0.1	16.2	0.5
	(내부)	(24.1)	(4.9)	13.3	-11.4	1.2	-3.1	1.9	1.9	4.3	1.9
	합계	195.6	234.3	194.3	194.3	176.4	187.3	191.8	184.4	818.5	740.0
	(YoY)	19.9%	9.4%	-4.3%	14.0%	-9.8%	-20.0%	-1.3%	-5.1%	9.0%	-9.6%
	(QoQ)	14.8%	19.7%	-17.0%	0.0%	-9.2%	6.2%	2.4%	-3.8%		5.5%
	매출비중	LS-VINA	72.1%	73.4%	74.3%	71.9%	77.8%	76.5%	75.8%	74.9%	72.9%
	LSCV	26.2%	25.0%	23.4%	25.5%	22.1%	23.4%	24.2%	25.0%	25.1%	23.7%
	LSGM	1.6%	1.6%	2.3%	2.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	2.0%	0.1%
영업이익	LS-VINA	3.7	4.8	5.9	5.0	4.8	5.4	5.9	4.6	19.4	20.7
	LSCV	2.4	2.7	0.9	-2.9	0.3	-0.7	0.0	0.5	3.2	0.2
	LSGM	0.1	0.1	0.4	0.4	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.9	-0.5
	내부	0.6	1.1	2.2	0.0	0.5	1.5	0.5	0.4	4.0	2.8
	합계	6.8	8.7	9.4	2.5	5.3	5.9	6.4	5.5	27.5	23.1
	(YoY)	12.7%	1.1%	72.9%	-69.0%	-22.8%	-32.1%	-32.0%	121.5%	-2.7%	-15.7%
	(QoQ)	-15.3%	28.1%	7.4%	-73.4%	111.2%	12.7%	7.6%	-13.5%		17.1%
	영업 이익률	LS-VINA	2.3%	2.7%	4.4%	3.8%	3.5%	3.8%	4.0%	3.3%	3.2%
	LSCV	4.2%	4.5%	2.2%	-6.2%	0.8%	-1.6%	0.1%	1.1%	1.5%	0.1%
	LSGM	2.8%	2.6%	9.1%	7.5%	-119.4%	-224.8%	0.2%	0.4%	5.7%	-93.0%
세전이익	합계	3.5%	3.7%	4.8%	1.3%	3.0%	3.2%	3.3%	3.0%	3.4%	3.1%
	5.3	4.4	4.1	-18.9	1.7	1.4	2.1	1.2	-5.1	6.4	13.0
	(YoY)	13.3%	-31.4%	-19.1%	적전	-67.7%	-66.9%	-48.5%	-106.2%	-124.1%	-226.9%
	(QoQ)	7.7%	-17.3%	-5.8%	적전	-109.0%	-15.2%	46.8%	-45.3%		101.3%
당기 순이익	4.0	3.3	3.0	-19.4	0.6	0.6	1.6	0.9	-9.1	3.7	9.8
	(YoY)	22.4%	-33.4%	-14.0%	적전	-85.0%	-81.3%	-45.9%	-104.6%	-157.7%	-140.6%
	(QoQ)	-4.1%	-16.4%	-8.1%	적전	-103.1%	3.9%	161.2%	-45.3%		165.5%

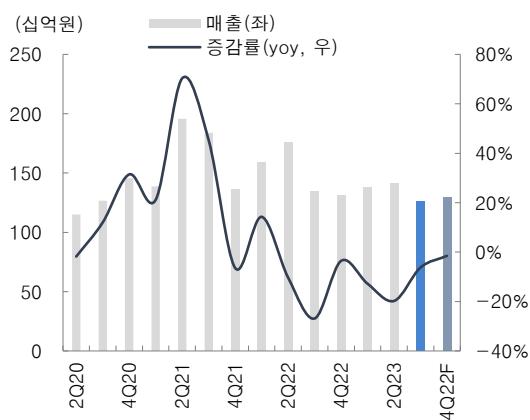
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사(연결), 분기별 매출 및 증감률 전망

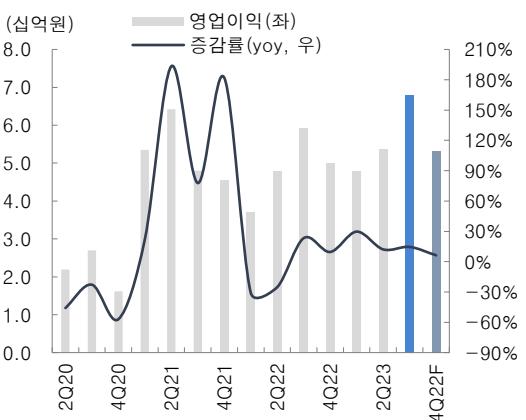
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사(연결), 분기별 영업이익 및 증감률 전망

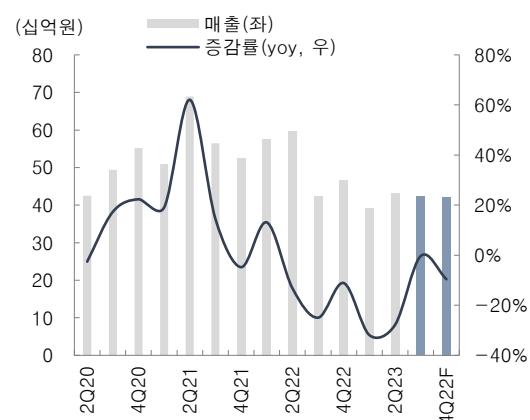
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 3. LS-VINA, 분기별 매출 및 증감률 전망

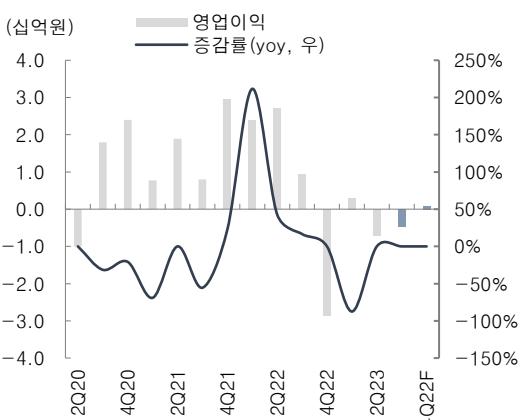
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 4. LS-VINA, 분기별 영업이익 및 증감률 전망

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

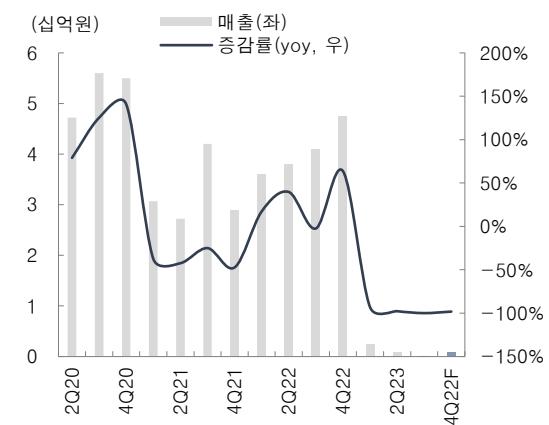
그림 5. LSCV, 분기별 매출 및 증감률 전망

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 6. LSCV, 분기별 영업이익 및 증감률 전망

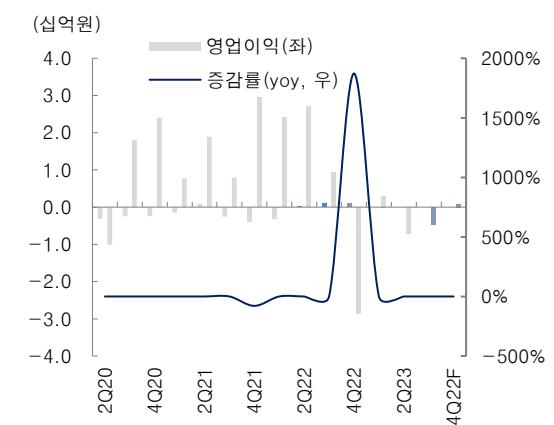
자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 7. LSGM, 분기별 매출 및 증감률 전망



자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

그림 8. LSGM, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 요약

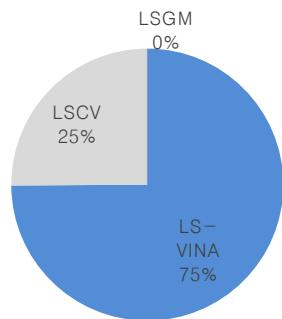
- 2015년 5월 설립
- 전력 분야 관련된 송배전 전선, 통신선을 생산하는 업체
- LS전선의 자회사로 아시아지역을 담당
- 베트남에서 시장점유율 1위 전선 업체

주가 변동요인

- 전기동 가격에 민감 등 높은 원자료 비중을 차지
- 베트남 경제성장을 추이 및 아시아 국가의 도시화율 진행

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

매출 비중

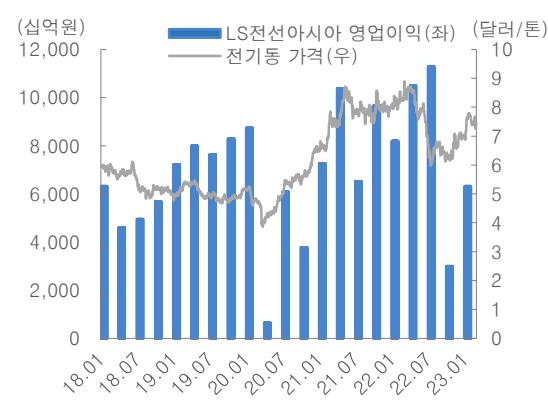


주: 2023년 3분기 매출 기준

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

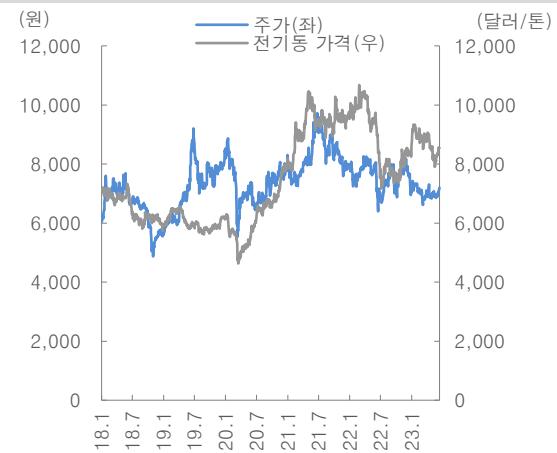
2. Earnings Driver

그림 9. 전기동 가격 vs LS 전선아시아 영업이익 추이



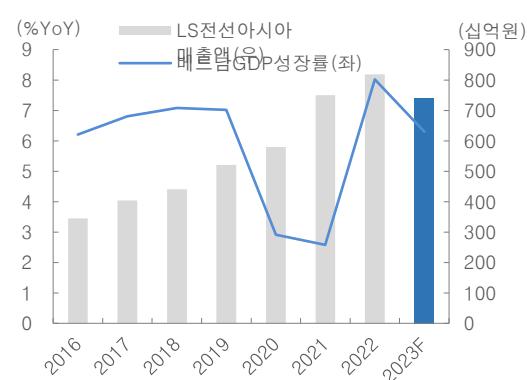
자료: LS전선아시아, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 전기동 가격 vs 주가 추이



자료: LS전선아시아, Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 11. 베트남 GDP 성장을 vs LS 전선아시아 매출 추이



자료: LS전선아시아, Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 베트남 성장률은 블룸버그 전망치

그림 12. 원달러 vs 주가 추이



자료: LS전선아시아, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액		751	818	701	720	769
매출원가		689	765	650	675	719
매출총이익		62	53	51	45	51
판매비와관리비		33	26	23	21	22
영업이익		28	27	28	25	29
영업이익률		3.8%	3.4%	4.0%	3.4%	3.8%
EBITDA		35	35	36	33	37
영업외순익		-7	-33	-19	-12	-11
관계기업순익		0	0	0	0	0
금융수익		0	0	0	0	0
외환관련이익		9	18	12	12	12
금융비용		-4	-8	-7	-8	-8
외환관련손실		0	0	0	0	0
기타		-3	-25	-12	-4	-3
법인세비용차감전순손익		21	-5	9	13	18
법인세비용		-5	-4	-4	-3	-4
계속사업순손익		16	-9	5	10	14
중단사업순손익		0	0	0	0	0
당기순이익		16	-9	5	10	14
당기순이익률		2.1%	-1.1%	0.8%	1.4%	1.8%
비자매지분순이익		1	-7	1	1	1
지배지분순이익		15	-2	4	9	13
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0
기타포괄이익		1	0	0	0	0
포괄순이익		30	-5	9	14	18
비자매지분포괄이익		3	-6	2	1	1
지배지분포괄이익		27	1	7	13	17

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS		479	-63	134	303	422
PER		16.5	NA	90.6	39.9	28.7
BPS		5,041	4,835	4,727	4,789	4,969
PBR		1.6	1.5	2.6	2.5	2.4
EBITDAPS		1,143	1,147	1,168	1,078	1,221
EV/EBITDA		11.6	11.1	13.6	14.9	13.4
SPS		24,510	26,726	22,897	23,515	25,121
PSR		0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
CFPS		1,307	903	1,557	1,713	1,892
DPS		240	250	250	250	250

재무비율		(단위: 원, 배, %)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성						
매출액 증가율		29.5%	9.0%	-14.3%	2.7%	6.8%
영업이익 증가율		75.3%	-2.7%	1.7%	-11.4%	16.8%
순이익 증가율		91.6%	적전	흑전	84.4%	39.1%
수익성						
ROIC		7.9%	15.6%	5.7%	6.9%	7.8%
ROA		6.2%	5.5%	5.6%	5.0%	5.7%
ROE		10.2%	-1.3%	2.8%	6.4%	8.6%
안정성						
부채비율		187.3%	220.6%	217.3%	218.8%	218.0%
순차입금비율		84.2%	99.4%	67.3%	70.4%	72.9%
이자보상배율		7.3%	3.3%	3.7%	3.2%	3.7%

자료: LS전선아시아, 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산		381	404	381	387	402
현금및현금성자산		10	25	81	79	74
매출채권 및 기타채권		147	185	129	132	141
재고자산		186	163	139	143	153
기타유동자산		38	31	32	33	34
비유동자산		114	103	111	114	116
유형자산		57	51	60	64	65
관계기업투자금		0	0	0	0	0
기타비유동자산		57	51	51	51	51
자산총계		495	507	492	501	519
유동부채		308	343	332	339	350
매입채무 및 기타채무		128	133	117	120	126
차입금		141	172	176	179	183
유동성채무		1	10	10	11	11
기타유동부채		37	28	29	29	30
비유동부채		15	5	5	5	6
차입금		10	0	0	0	0
전환증권		0	0	0	0	0
기타비유동부채		5	5	5	5	6
부채총계		323	349	337	344	356
자본부분		154	148	145	147	152
자본금		15	15	15	15	15
자본잉여금		89	89	89	89	89
이익잉여금		50	40	37	39	44
기타자본변동		0	3	3	3	4
비자매지분		18	10	10	11	11
자본총계		172	158	155	157	163
순차입금		145	157	104	111	119

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름		-32	8	107	44	41
당기순이익		16	-9	5	10	14
비현금항목의 가감		24	37	42	42	44
감가상각비		7	8	8	8	9
외환손익		0	1	7	7	7
자본평균기준		0	0	0	0	0
기타		17	28	27	27	28
자산부채의 증감		-64	-6	70	2	-5
기타현금흐름		-9	-14	-11	-11	-12
투자활동 현금흐름		13	-10	-16	-12	-11
투자자산		15	0	0	0	0
유형자산		-2	-9	-15	-12	-10
기타		0	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름		19	14	-4	-4	-4
단기차입금		26	23	3	4	4
시채		0	0	0	0	0
장기차입금		0	0	0	0	0
유상증자		0	0	0	0	0
현금배당		-7	-7	-8	-8	-8
기타		0	-2	0	0	0
현금의 증감		-1	14	56	-3	-4
기초 현금		11	10	25	81	79
기말 현금		10	25	81	79	74
NOPLAT		21	49	17	19	22
FCF		26	48	9	15	20

[Compliance Notice]

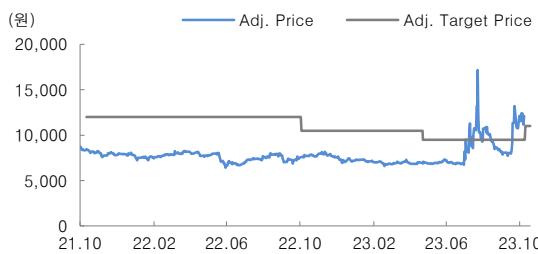
금융투자업규정 4·20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당시 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LS전선아시아(229640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231031)				
	제시일자	23.11.03	23.07.26	23.05.17	23.04.27	23.02.09	22.10.27	구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
제시일자	23.11.03	23.07.26	23.05.17	23.04.27	23.02.09	22.10.27					
투자의견	Marketperf	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy		비율	91.8%	8.2%	0.0%
목표주가	11,000	9,500	9,500	10,500	10,500	10,500					
고리율(평균%)	(8.18)	(26.33)	(33.99)	(30.33)	(27.88)						
고리율(최대/최소,%)	80.84	(13.89)	(33.24)	(22.19)	(22.19)						
제시일자	22.08.21	22.07.13	22.06.29	22.05.04	22.04.15	22.03.13					
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy					
목표주가	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000					
고리율(평균%)	(38.89)	(40.94)	(42.57)	(36.98)	(34.39)	(34.64)					
고리율(최대/최소,%)	(33.33)	(37.75)	(41.33)	(32.08)	(30.42)	(30.42)					
제시일자	22.01.18	21.11.04									
투자의견	Buy	Buy									
목표주가	12,000	12,000									
고리율(평균%)	(34.87)	(33.61)									
고리율(최대/최소,%)	(30.42)	(30.42)									
제시일자											
투자의견											
목표주가											
고리율(평균%)											
고리율(최대/최소,%)											



구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상