

LS전선아시아(229640, KI)

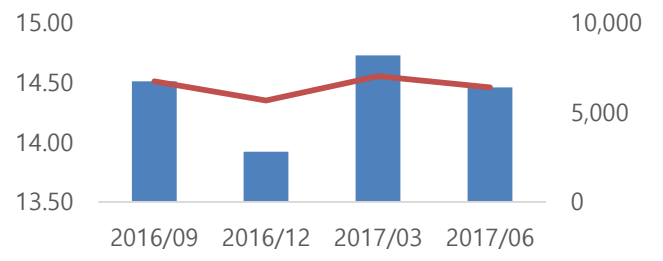
LS전선아시아, 베트남을 성장시킬 기업

비즈니스 이슈

LS전선아시아의 주력사업인 전선사업은 고부가가치 산업으로써 거대체인 베트남의 인프라 구축으로 인한 수요가 증가하였으며, 전선의 주재료인 구리가격 상승으로 제품판매 단가가 올라 매출이 크게 증가할 것으로 보인다. 또한 동사가 620억 수준의 동남아의 초고압 해저케이블을 국내 최초로 수주함으로써 장기적인 성장을 할 것으로 기대된다.

시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
2030억	Neutral	8,200 원	6,530원	20% ↑

KOSPI 주가수익비율(좌) 및 LS전선아시아주가 추이
(단위 : 배 / 원)

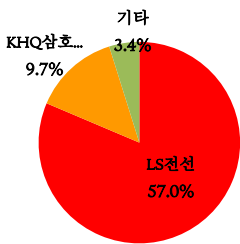


자료 : 한국은행경제통계시스템, 네이버 금융

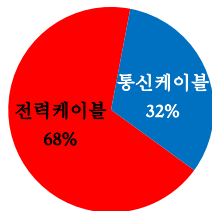
투자포인트

- 베트남 정부의 인프라 투자확대와 FDI(외국인 직접 투자)의 지속적인 유입으로 전력 수요 증가 예상
- 베트남 성장에 기반한 시설투자를 통한 외형성장 기대
- 베트남 전력케이블 시장 강자, 해당지역 I위 사업자로서 시장 성장에 따른 수혜를 충분히 향유 할 것으로 예상
- 베트남 내수, ASEAN국가 수출물량 증가 기대, 부스닥트(차세대 배전시스템) 사업과 미얀마 법인 설립을 통한 신규 모멘텀 확보
- 구리가격 상승에 따라 2017년 하반기부터 판가 상승에 따라 매출 증가 기대
- 베트남 전력케이블 시장 고부가가치 제품 비중 확대 및 2017년 예상 EPS 12.9배로 글로벌 전선업체 평균 PER 15.6배 대비 여전히 저평가, 중장기적으로 꾸준히 성장 예상

주주현황



매출구성 (2017E)



투자자 거래종합

날짜	외국인	개인	기관
07/21	-8402	2596	6568
07/20	14,118	-14,118	9
07/19	-10,169	111,053	-100816
07/18	3,031	51,209	-54,138
07/17	3,965	29,939	-34,004
07/14	-10308	11,071	-1050

최근 공시 내용

날짜	내용
06/13	특수관계인에대한출자
05/31	대규모기업집단현황공시
05/25	타 법인 주식 및 출자증권 취득 결정

LS전선아시아 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 억원, 원, 배, %)

구분	2015	2016	2017E	2018E	2019E	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	2,001	3451	3950	4116	4458	754	86.4	864	987	1040	1047
영업이익	111	195	238	262	292	39	50	49	60	61	68
영업이익률	5.56%	5.65%	6.02%	6.36%	6.55%	5.17%	5.78%	5.65%	6.07%	5.86%	6.49%
순이익	5.5	13.2	15.5	18.2	20.5	-	-	38	46	47	51
EPS(241	431	528	595	671	-	-	-	-	-	-
PER		13.1	12.1	11.4	10.1	-	-	-	-	-	-

알음 & 두

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지 (www.researcharum.com)에서도 이용하실 수 있습니다.

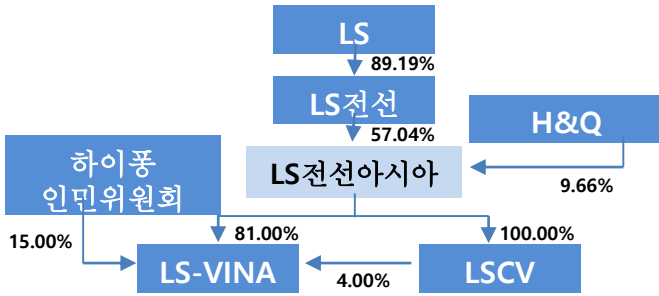
LS전선아시아, 베트남 시장과 승선

베트남 정부의 인프라 투자 확대와 FDI의 유입으로 전력 수요 증가 예상

전선산업은 국가의 기간산업으로 대부분의 수요가 국가 전력망 구축 및 유지로부터 발생한다. 또한 진입장벽이 높고 대표적인 장치산업으로 높은 기술력을 요구한다. 전선산업의 경우 현재 전력 및 통신망이 확충되지 않은 베트남, ASEAN 등 개발도상국들이 도시화 및 산업화를 추진하는 과정에서의 인프라 투자가 확대로 상반기 신항시장을 중심으로 한 수요 성장세가 높은 편이다. 특히 베트남은 다른 나라에 비해 도시화율도 30%로 글로벌 평균 52% 대비 상대적으로 낮은 수준이며 정부는 제7차 국가전력개발계획을 통해 2030년까지 발전설비용량을 129.5GW(2015년 37.5GW)까지 확충할 계획을 밝혔다. 특히 FDI(외국인 직접 투자)의 지속적인 유입으로 전력수요가 증가할 것으로 보고 베트남 전선 시장은 지속적으로 확대 될 것으로 예상된다.

동사는 일찍이 베트남 시장에 공장을 설립, 진출하여 기술력은 물론이고 안정적인 공급처, LS의 글로벌 브랜드 파워로 시장 내에서 입지를 굳건히 다지고 있으며 지속적인 성장을 이어갈 것으로 보고 있다.

[그림 1] 지배구조



자료 : LS전선아시아, Dart

[그림 2] 종속회사 위치



자료 : LS전선아시아

베트남의 성장에 기반한 LS전선아시아의 장기적 성장 예측

동사는 전력케이블 생산법인인 LS-VINA Cable & System Joint Stock Co.와 전력 및 통신케이블 생산법인인 LS Cable & System Vietnam Co., Ltd의 상장을 위해 2015년 5월에 설립된 지주회사이다.

동사는 생산법인의 가동률은 높은 수준을 유지 중이며 이는 베트남 전력 및 통신케이블 시장의 호황에 기인한다. 이에 따라 동사는 수익성이 우수한 프로젝트를 선별 수주하는 한편 광케이블 2개 라인, MV(중압 케이블) 1개 라인 등 시설 투자를 진행하고 있다. 베트남 케이블 시장의 신규설비들은 가동과 동시에 실적에 기여해 줄 것으로 전망된다.

베트남 전력케이블 시장 강자, LS전선아시아

동사의 주요제품으로는 LS-VINA의 'HV(초고압)/MV(중압)/LV(저압) 케이블'과 LSCV의 UTP케이블, 광케이블 등이 있다. 특히 동사는 베트남 현지 로컬기업들이 기술력의 한계로 생산하지 못하는 고압제품 라인업을 보유하고 있고, 생산할 수 있는 유일한 기업이며 경쟁사인 Cadivi, Thnh Phat 대비 HV전선에 대한 기술력과 경험이 풍부하여 전선 지중화 사업 수혜가 예상되며 호치민의 전력망 지중화로 인해 MV 전력케이블 수요도 증가할 것으로 보고 있다.

[그림 3] 생산제품



자료 : LS전선아시아

[그림 4] 베트남 전력케이블 회사 시장 점유율 추이 (단위 : 백만달러)

회사명	2014년		2015년		2016년	
	금액	점유율	금액	점유율	금액	점유율
LS-VINA	197	24.91%	248	29.04%	194	21.80%
CADIVI	188	23.77%	192	22.48%	179	20.09%
THINH PHAT	135	17.07%	139	16.28%	126	14.14%
기타	271	34.25%	275	32.20%	392	43.97%
합계	791	100%	854	100%	891	100.00%

자료 : LS전선아시아, Dart

열려있는 성장길, LS전선아시아가 달린다.

통신선 수요 증가로 매출 성장 지속 전망

미국과 중국 그리고 ASEAN 국가들의 통신 인프라 투자확대로 광섬유 수급은 초과 수요 상태이나, 동사는 모회사 LS전선을 통해 광섬유를 안정적으로 확보하여 경쟁 통신케이블 제조업체와 비교했을 때 경쟁력을 보유하고 있다. 또한 통신선 교체 수요로 통신선 수요 확대 지속이 이어져 LSCV 공장 가동률 100%를 기록하였다.

베트남 정부는 '2020년까지의 공공 전기통신서비스 공급 프로그램' 사업을 승인하는 총리 결정문을 발표했다. 이 사업은 11조 동(약 4억 8289만 달러) 규모의 예산이 책정되어 있는 사업이며, 예산의 약 70%를 통신 인프라 구축에 사용할 예정이다. 베트남의 인구는 2020년에 약 1억 명을 넘어 설 것으로 보고 있으며 이는 베트남 내에 4G사용자가 지속적으로 증가 할 것으로 예상 된다. 이에 따라 통신선 수요 또한 증가하게 되고 시장 내에서의, 경쟁업체들의 입지를 살펴보았을 때 동사가 가장 큰 수혜를 받을 기업으로 주목 받고 있다.

베트남 내수 뿐만 아니라 ASEAN국들까지 수출물량 증가 기대

동사는 베트남에 거점으로 중장기적으로 ASEAN국가(미얀마, 라오스, 인도네시아, 캄보디아 등)를 중심으로 하여 통신, 전력 인프라 구축에 대해 적극적으로 대응 할 수 있다.

2017년 5월 관계사인 '가온전선'과 함께 공동 투자를 통해 미얀마에 생산법인 설립을 통해 미얀마 전력시장 진출을 준비하고 있다. 미얀마는 베트남보다 인프라구축이 더딘 국가이지만 미얀마 정부가 앞으로 전력, 통신 인프라 구축에 힘 쓸 것으로 예상하고 향후 성장 잠재력이 높은 국가로 판단된다. 동사는 미얀마 생산법인에서 LV제품을 생산 할 예정이고, 2018년 4분기부터 본격적인 매출이 발생 할 것으로 예상된다.

동사는 베트남에 2개의 생산기지, 미얀마에 1개의 생산기지와 추가적으로 1개의 생산기지를 설립 예정에 두고 있다. 베트남에서 내수시장에 대한 시장점유율을 지속적으로 확대하고 동남아 기타 지역에 대해 수주를 늘려 가고 있다.

구리가격 상승으로 하반기부터 판가 상승에 따른 매출 증대 기대

전선 산업은 원재료 비중이 대체적으로 높은 산업으로, 전선 및 통신케이블 총 생산 대부분이 구리를 원재료로 하고 있다. 따라서 국제 원자재 시장에서의 전기 구리 가격 변동이 수익성과 직결되는 구조를 가지는 것이 이 산업의 특징인데, 16년 구리 평균가격은 \$4,908 수준인 것에 비해 17.7월말 현재 가격은 \$6,002 수준으로 구리 평균가격에 연동하여 원재료 상승에 의한 판가상승으로 이어질 것으로 본다.

주가전망, 적정주가 제시

이에 따라 동사의 IFRS 연결 기준 2017년(E) 영업실적은 매출액 3950%(YoY +14.5%), 영업이익 238억 원(YoY +22.2%)으로 추정된다. 동사에 대한 주가전망 '공정적', 적정주가를 8200원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 2017년 예상치 EPS 528원에 글로벌케이블업체(PRYSMIAN, NEXANS, ABB, BELDEN)의 PER Multiple 15.6배 수준을 적용하였다.

[그림5] 구리가격



자료: 네이버 금융

[그림 6] LS전선아시아 적정주가 산정 내용 정리

2017E 순이익	18,000,000,000 (원)
2017E 지배주주 순이익	16,200,000,000 (원)
현재 상장주식수	30,624,879 (주)
예상 EPS	528 (원)
글로벌 케이블 업체 평균 PER	15.6 (배)
적정주가	8,200 (원)
현재가	6,530 (원)
상승여력	25 (%)

자료: 알음앤듀

Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : ???)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자거나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

Positive	3개월 내 시장 대비 15% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
Neutral	3개월 내 시장 대비 -15%~15%의 주가등락이 예상될 경우
Negative	3개월 내 시장 대비 15% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

LS전선아시아 주가추이 및 적정주가 (단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2017. 7. 23	8,200 원	Positive



베트남

알음 & 듀

LS전선아시아

리서치 알음

성장을

응원합니다!

부중련 - 동아대학교 DUSC
알음앤듀
오경택 / 노소정 / 오효진 / 김현아