

엘에스전선아시아(229640)

미제시

열려 있는 성장판, 아직은 불투명한 성장 속도

| Value | Growth | Turn around | Issue |
|-------|--------|-------------|-------|
|-------|--------|-------------|-------|

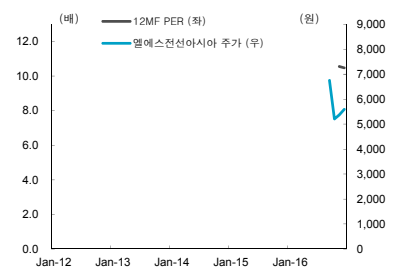
Stock Data

| | |
|-------------------|-------------------|
| KOSPI(12/23) | 2,036 |
| 주가(12/23) | 5,590 |
| 시가총액(십억원) | 171 |
| 발행주식수(백만) | 31 |
| 52주 최고/최저가(원) | 6,970/5,100 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 1,235 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 33.3/5.2 |
| 주요주주(%) | LS전선 외 6인 |
| | 케이에이치큐제삼호사모투자전문회사 |
| | 9.7 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|-----|------|
| 절대주가(%) | 3.5 | 0.0 | 0.0 |
| 상대주가(%p) | 1.1 | 0.0 | 0.0 |

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

베트남 전선 1위 업체

엘에스전선아시아는 1996년에 설립된 LS-VINA(베트남 하이퐁)을 81%, 2006년에 설립된 LSCV(베트남 호치민)을 100% 보유한 지주회사로 2015년 5월에 설립되었다. 최대주주주는 LS전선으로 엘에스전선아시아 지분 57%를 보유하고 있다. LS-VINA를 설립하여 저전압 전력케이블을 시작으로 베트남 전선 시장에 침투하였으며, LSCV를 설립해 통신케이블로 상업 영역을 확대했다. 베트남 시장으로의 빠른 진입과 베트남 내 경쟁사 대비 높은 기술력을 바탕으로 30%에 육박하는 시장 점유율을 확보하고 있다. 경쟁사인 CADIVI와 THINHPHAT 등은 아직 전선 중 고부가가치 제품인 고압 및 초고압 전력선 분야에서 기술력과 경험이 부족한 상황이다. 베트남은 경제 성장으로 전선 시장이 1) 전력선, 통신 등, 전선 소재 등 전반적인 성장이 지속되고, 2) 고압 및 초고압 전력선 등 고부가가치 제품 수요 확대가 동시에 진행될 가능성이 높다.

시장의 성장판은 열려 있다

세계의 공장이 이동하고 있다. 과거 세계의 공장 역할을 했던 중국은 이제 그 자리를 위협받고 있다. 그 자리를 위협하는 국가 중 하나가 베트남이다. 베트남은 풍부한 노동 인구나 낮은 임금을 기반으로 글로벌 기업의 투자가 늘고 있다. 노동 집약적인 제조업이 성장하는 단계에 있다. 제조업 공장이 늘면 그 만큼 전력 사용량이 늘고 이에 따라 전선 수요가 증가할 수 밖에 없다. 가계 소득도 늘어나 유선 및 무선 통신 사용량도 증가해 통신선 수요도 동반 성장이 가능할 것이다. 베트남의 전력 소비량은 2016년을 기점으로 2020년까지 연평균 19.8% 늘어날 전망이다. 이에 따라 전선 수요가 늘 수 밖에 없어 베트남의 전선 시장의 성장은 의심할 여지가 없다.

아직은 불확실한 성장의 시기와 속도

엘에스전선아시아는 지난 9월 22일에 공모가 8,000원으로 상장되었다. 상장 당시에 베트남 전선시장의 성장에 대한 기대가 높았다. 그런데 3분기에 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 26%와 31.9% 감소하면서 위와 같은 기대를 충족시키지 못 했다. 그 결과 현재 주가는 공모가를 30% 하회하고 있다. 우리는 베트남 전선 시장의 성장을 의심하지는 않는다. 그러나 성장이 본격화되는 시기와 속도에 대해서는 아직 확신하기엔 이른 시점이어서 이를 확인하고 투자에 나서야 한다고 판단한다.

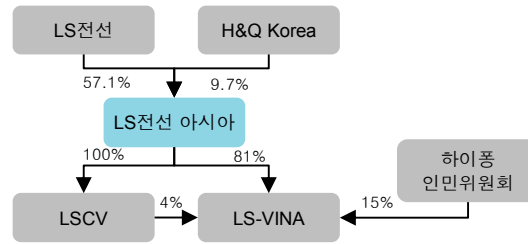
최문선 3276-6182
moonsun@truefriend.com

홍희주 3276-6582
heejoohong@truefriend.com

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2015A | 200 | 11 | 5 | 0 | NM | 14 | NM | 1.6 | NM | 5.1 | - |
| 2016F | 354 | 20 | 14 | 476 | NM | 20 | 11.7 | 8.8 | 1.5 | 12.9 | 3.6 |
| 2017F | 396 | 23 | 17 | 551 | 15.7 | 24 | 10.1 | 7.3 | 1.3 | 13.8 | 3.6 |
| 2018F | 436 | 27 | 20 | 640 | 16.1 | 27 | 8.7 | 6.4 | 1.2 | 14.5 | 3.6 |

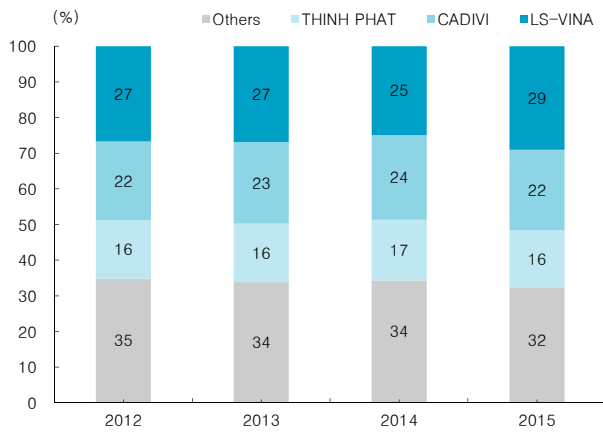
주: 2015년은 하반기 실적만 포함되어 있음. 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] 지배 구조



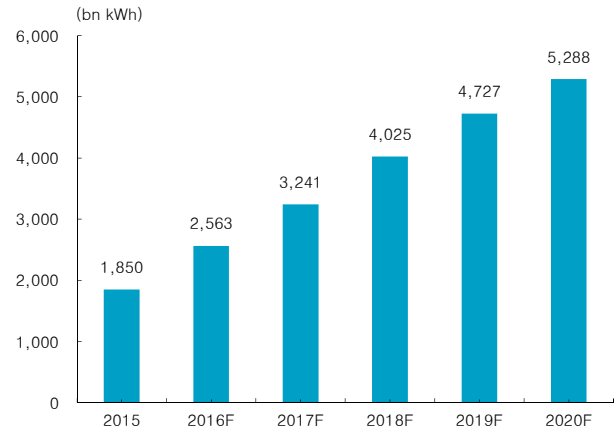
자료: 한국투자증권

[그림 2] 베트남 전력선 시장 점유율



자료: 한국투자증권

[그림 3] 베트남 전력 소비량 전망 - 2020년까지 연평균 19.8% 증가



자료: 한국투자증권

<표 1> 분기 실적 전망

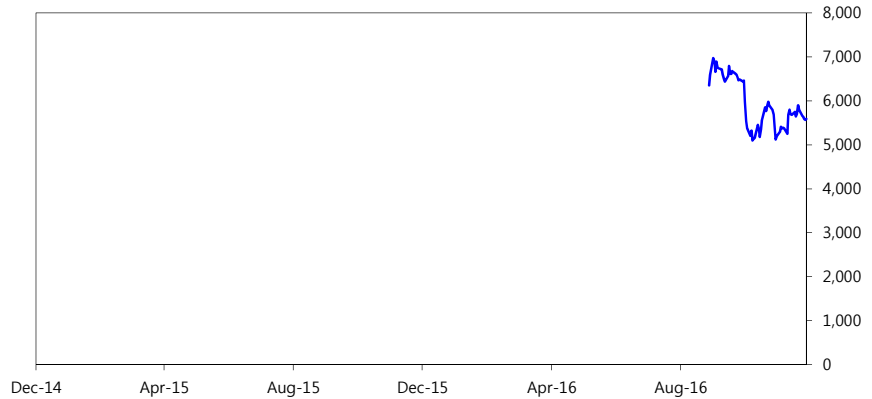
(단위: 십억원, %)

| | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16F | 2H15 | 2016F | 2017F | 2018F |
|----------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 102 | 98 | 93 | 90 | 75 | 95 | 200 | 354 | 396 | 436 |
| 영업이익 | 5.7 | 5.4 | 5.2 | 5.4 | 3.9 | 5.4 | 11.1 | 19.9 | 23.2 | 26.9 |
| 영업이익률(%) | 5.6% | 5.5% | 5.5% | 6.0% | 5.1% | 5.7% | 5.6% | 5.6% | 5.9% | 6.2% |
| 세전이익 | 3.2 | 5.0 | 5.2 | 5.2 | 3.9 | 5.2 | 8.2 | 19.5 | 22.9 | 26.5 |
| 순이익 | 2.5 | 3.6 | 4.3 | 4.3 | 3.2 | 4.3 | 6.1 | 16.0 | 18.7 | 21.8 |
| 지배지분순이익 | 2.3 | 3.2 | 3.9 | 3.9 | 2.8 | 3.9 | 5.5 | 14.4 | 16.9 | 19.6 |

자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------------|------------|------|------|
| 엘에스전선아시아(229640) | 2016.12.26 | NR | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 12월 26일 현재 엘에스전선아시아 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 엘에스전선아시아 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.
- 당사는 2016년 9월 25일부터 9월 27일까지 현지법인 방문 행사에 참석한 사실이 있습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.9.30 기준)

| 매 수 | 중 립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 81.1% | 17.6% | 1.3% |

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.