

베트남 인프라에 투자하는 법

BUY(Initiate)

목표주가	9,770 원		
현재주가	7,080 원		
목표수익률	38.0 %		
Key Data	2018년 3월 23일		
산업분류	금융업		
KOSPI (pt)	2,416.76		
시가총액 (억원)	2,168		
발행주식수 (백만주)	31		
외국인 지분율 (%)	3.5		
52 주 고가 (원)	7,600		
저가 (원)	6,050		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.3		
주요주주	(%)		
LS전선 외 16인	66.7		
국민연금관리공단	6.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	0.00	11.67	5.36
상대주가	1.44	10.38	-5.28

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	2,001	3,451	4,037	4,951	5,964
영업이익	억원	111	195	198	257	316
세전이익	억원	82	184	186	243	300
순이익	억원	61	147	143	186	229
지배순이익	억원	55	132	128	166	205
PER	배	-	13.14	15.02	13.03	10.60
PBR	배	-	1.41	1.64	1.68	1.43
EV/EBITDA	배	0.63	6.75	7.55	6.67	5.55

투자의견 및 목표주가 : BUY & 9,770원

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 9,770 원을 제시하며, 커버리지를 개시. 목표주가 9,770 원은 12M Fwd EPS 574 원에 Target PER 17 배를 적용. Target Valuation 은 동사의 과거 PER Band 상단 값.

동사는 '17 연말 기준 베트남 전력케이블 1 위 사업자. 베트남 건설시장의 높은 성장세가 지속됨에 따른 전력케이블 공급이 확대되고 있는 추세. 또한 고부가가치 케이블 수요가 증가함과 동시에 '18년부터 신제품인 부스닥트 공급이 본격적으로 시작될 것으로 예상. 이에 '18년 실적 모멘텀 확보에 따른 Valuation 상단 적용이 합당하다는 판단.

실적전망 및 투자포인트

동사의 '18년 실적은 매출액 4,951 억원(YoY+22.6%), 영업이익 257 억원(YoY+30.3%), 당기순이익 186 억원 (YoY+29.8%) 을 전망. 이는 베트남 건설시장 성장세 지속 및 고부가가치 케이블 수요 증가에 따른 동사의 제품 공급 확대에 기인.

- 1) 베트남 전력케이블 시장점유율 1 위 사업자로서 베트남 건설시장 성장에 따른 케이블 공급증가 기대. 한국 기업들의 FDI 금액은 현지 진출 국가들 중 가장 큰 규모이며 이에 따라 한국 업체인 동사가 수혜를 받을 것.
- 2) 전력케이블 지중화에 따른 고부가가치 제품 수요증가 추세. 우수한 HV, MV 제조 기술력 보유한 동사 제품에 대한 수요 증가 전망.
- 3) LSGM 설립 및 공장 증설을 통한 미얀마, 캄보디아, 라오스 등 아시아국가로의 진출에 따른 장기 성장성 확보.

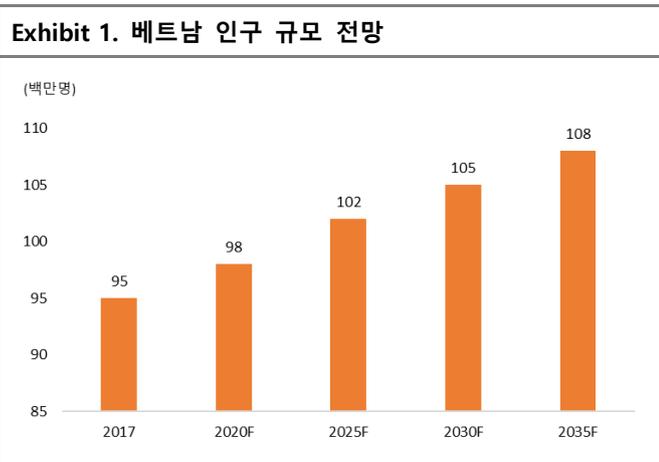
투자포인트 1. 베트남 전력케이블 1 위업체로서 베트남 건설시장 성장에 따른 성장전망

동사는 베트남 현지 전력케이블 1 위 사업자이다. 한국에서 축적한 LS 전선의 노하우와 기술을 활용하고 있기 때문에 현지 경쟁사 대비 경쟁력을 보유하고 있다. 또한 하이퐁 인민위원회가 LV VINA 의 지분 15% 를 보유하고 있어 사업을 영위하기 우호적인 상황이라는 판단이다. 이에 베트남 경제성장에 따른 동사의 수혜가 예상된다.

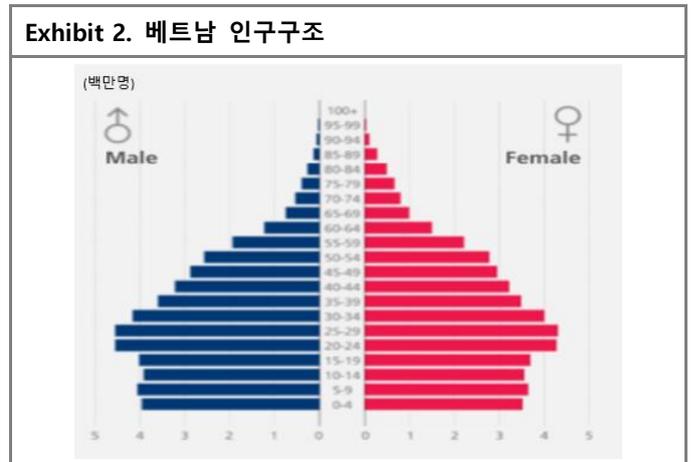
'17 년 베트남 GDP 성장률은 분기별로 1 분기 5.2%, 2 분기 6.3%, 3 분기 7.5%, 4 분기 7.7%, 연간으로 6.8% 에 달했다. 베트남 정부는 '18 년 GDP 성장률을 6.7% 로 제시하였다. 베트남 인구 구조에 기인하여 높은 GDP 성장세는 지속될 것으로 예상된다. '17 년 7 월 기준 베트남 인구는 약 9,616 만명으로 세계 15 위 수준이다. 베트남의 중위연령은 31 세(한국 41 세)이다. 일할 수 있는 젊은 인구가 많다는 의미이다.

'18 년 2 월말 기준 한국의 베트남 FDI 금액은 약 588 억달러에 달했다. 프로젝트 수 기준으로 6,701 개이다. 베트남에 진출하거나 투자한 국가들 중 1 위이다. 이러한 배경에는 삼성전자가 있다. 삼성전자는 베트남에서 가장 많은 투자를 한 해외기업 중 한 곳이다. '95 년 호치민에 처음 진출한 후 20 년 이상 IT 제품을 생산하고 있다.

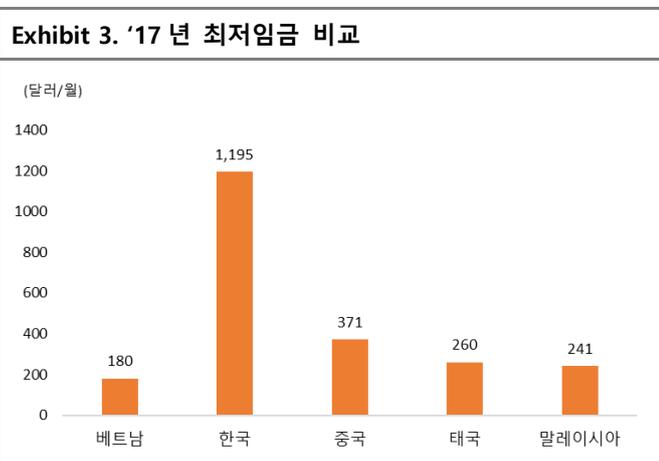
이후 삼성디스플레이, 삼성 SDI 등 삼성그룹 계열사 및 협력업체들이 베트남에 진출하였으며 삼성과 무관한 국내 기업들도 진출하기 시작했다. SK 그룹은 베트남을 새로운 '글로벌 파트너링' 지역으로 선정하였다. 효성그룹 조현준 회장은 '18 년초 현지사업 확대 의지를 밝혔다.



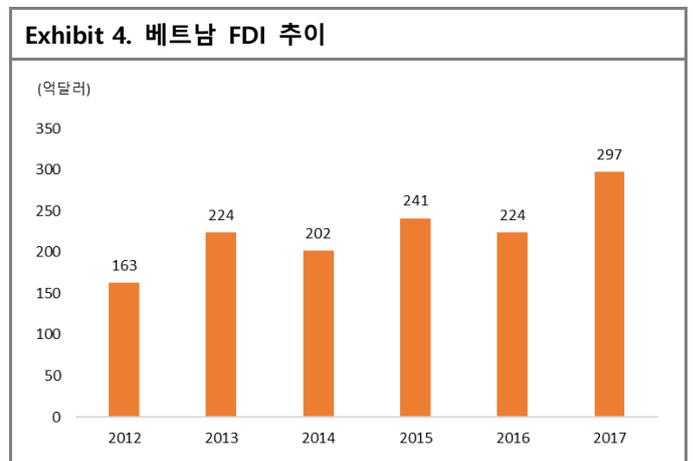
Source: Worldometers, Leading Research Center



Source: CIA World Fact Book, Leading Research Center



Source: Bloomberg, Leading Research Center



Source: 베트남 투자기획부, 한국무역협회, Leading Research Center

베트남의 하노이, 호치민 중심으로 건설 붐이 일어나고 있다. 베트남의 도시화율은 35% 수준이다. 베트남의 산업화에 따른 도시화에 대한 수요와 한국 건설업체들의 투자수요가 맞물리며 빠르게 도시화가 진행되고 있다. LS VINA 는 하이퐁에, LS CV 는 호치민에 위치하고 있다. 하노이와 호치민 건설 현장에 동사 제품을 공급할 수 있는 최적의 위치이다.

최근 베트남 현지에서 한국 건설업체들이 기획, 자금조달, 분양까지 주도하며 신도시 건설에 주력하고 있다. 호치민의 푸티엠 신도시 역시 한국 업체가 핵심 지구의 개발권을 획득하였다. 총 1 조 2 천억원을 투입하여 호텔, 주상복합 등을 건설하는 대형 프로젝트이다. 베트남 부유층이 증가하고 있는 추세에 기인하여 수익성 좋은 고급 주택 등에 대한 투자가 증가하고 있는 것이다.

베트남은 전 세계에서 부유층이 가장 빠르게 증가하고 있는 국가이다. Knight Frank 자료에 따르면 '16 년 기준 베트남에 100 만달러 이상 순자산을 보유한 자산가는 1 만 4,300 명에 달했다.'06 년에는 3,400 명에 불과하였는데 10 년만에 4 배 이상 증가한 것이다. 이러한 추세는 향후에도 이어져 '26 년까지 3 만 8,600 명으로 증가할 것으로 추정된다.

FDI 로 베트남 시장에 진출하는 한국 기업이 공장, 주택 등 건물을 건설하는 경우 동사의 제품이 건설에 사용될 가능성이 높다. 전선산업은 A/S 와 실시간 대응이 중요하고 원활한 커뮤니케이션이 요구되기 때문이다. 삼성 등 한국 기업의 현지 진출이 지속될수록 동사가 수혜를 받는 이유이다.



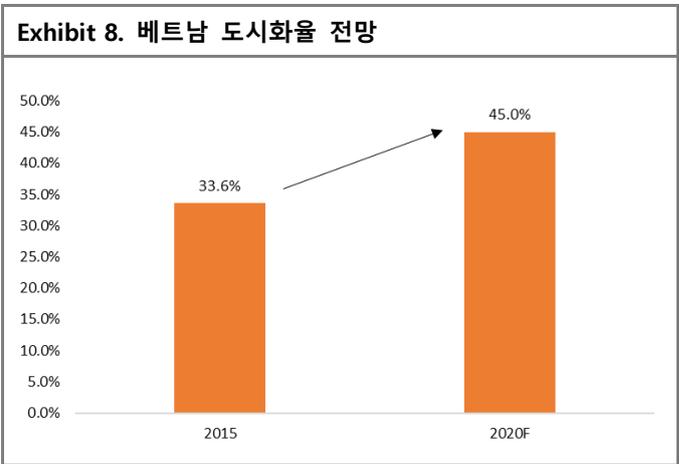
Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: World Bank, Leading Research Center

투자포인트 2. 고부가가치 제품 수요 증가에 따른 실적개선 전망

전력케이블은 전압 기준으로 0~1kV 를 LV(저전압) 케이블, 1~66kV 를 MV(중전압) 케이블, 66kV 이상을 HV(고압) 케이블로 나눈다. 동사는 MV, HV 등 부가가치가 높은 고전압 케이블에 강점을 보유하고 있다. 특히 동사는 베트남 현지 유일하게 HV 케이블은 제조할 수 있는 기술력을 보유하고 있다. 베트남 內 고부가가치 전선에 대한 수요가 증가함에 따른 수혜가 기대된다.

베트남은 주로 전봇대 위에 전력케이블이 설치되어 있다. 지상에 설치된 전력케이블은 다양한 사고에 노출되어 있다. 실제로 대형 화물트럭 등에 의해 전봇대가 무너져 사고지역 근방 일대가 정전이 되는 사건도 발생하였다. 이에 따라 전력케이블을 땅에 매설하는 지중화 사업이 진행 중이다.

기존 전봇대 위에 설치되는 전력케이블은 주로 낮은 전압의 LV 케이블을 사용하였다. 땅에 매설하는 경우 LV 케이블 대비 전력 효율이 좋은 MV 또는 HV 케이블을 사용해야 한다. 베트남 시장 內 MV, HV 케이블 점유율 1 위 업체인 동사의 수혜가 기대되는 이유이다.

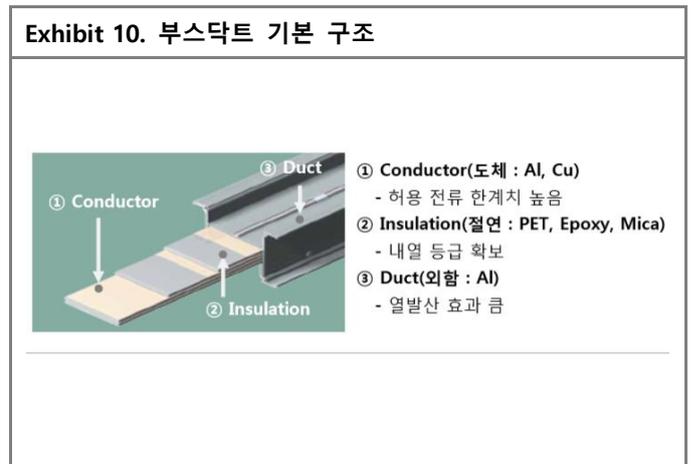
LS CV 는 증가하는 남부 지역의 수요에 대응하고자 주로 LS VINA 의 LV 케이블을 생산하고 있었다. MV 케이블 수요 증가에 따라 LS CV 에서도 MV 케이블 CAPA 를 확대할 계획이다. '18 년 CAPEX 를 통한 2 천만 달러 규모의 MV 케이블 CAPA 확대가 예정되어 있으며 5 월부터 가동 예정이다.

MV, HV 케이블 이외에 고부가가치 제품인 차세대 배전 시스템 부스닥트를 생산하고 있다. 동 제품은 건물 형태에 따라 구현이 가능하며 대용량의 전류를 흘려 보낼 수 있는 장점을 보유하고 있다. 유지보수가 간편하고 점유 면적이 적어 효율적이다. 베트남 현지 Smart Factory 에는 동사의 부스닥트가 주로 공급되고 있다.

부가가치가 높기 때문에 부스닥트의 영업이익률은 동사의 기존 제품들의 평균 영업이익률 대비 약 4 배 높다. LS CV 에 2 천만달러 규모의 CAPA 증설이 진행 중이며 '18 년 하반기부터 가동되어 실적 성장 및 수익성에 기여할 전망이다.



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center

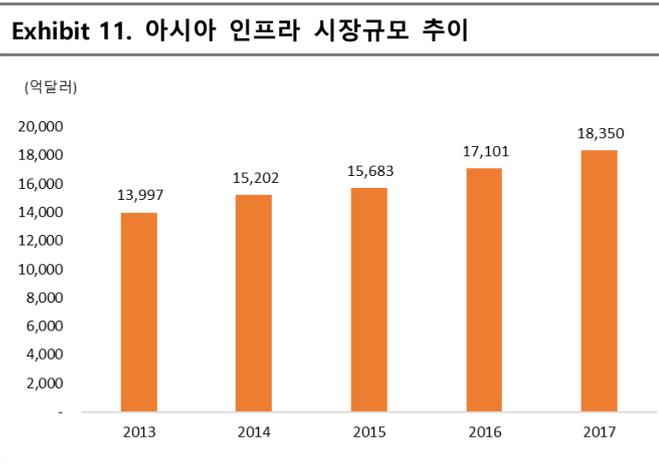
투자포인트 3. LSGM 을 통한 미얀마 진출로 장기 성장성 확보

미얀마 생산 법인 LSGM 을 통해 베트남 외 지역에서 성장세를 지속할 것으로 전망된다. 동사는 가온전선과의 합작법인 LSGM 을 통해 해외 신규 시장에 진출할 계획이다. 동사는 LSGM 주식을 과반수 이상 보유한 최대주주이다.

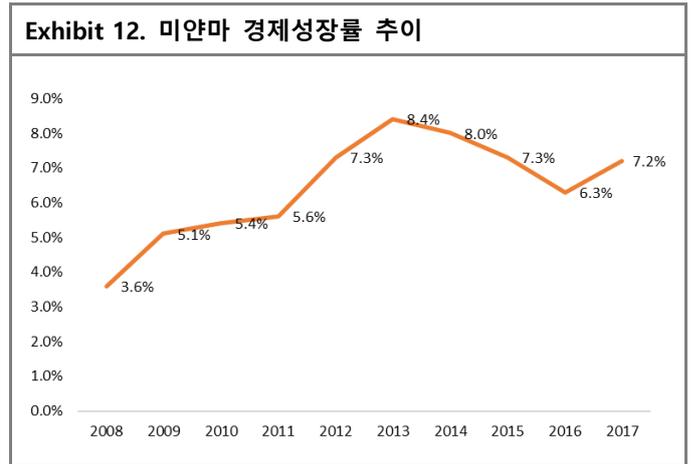
현재 매출액 기준 연간 2,400 만달러 규모의 CAPA 증설이 진행 중이다. 올해 하반기 중 본격적인 제품 공급이 시작될 것으로 예상된다. LSGM 에서 생산되는 제품 판매에 따른 실적 기여가 기대된다.

미얀마는 아직까지 전력 인프라가 거의 갖추어지지 않은 상황이다. 미얀마의 전력 케이블시장은 연 평균 10% 이상 성장하고 있으며 향후 이러한 추세는 지속될 것으로 추정된다. 공장 준공 이후 전력 인프라용 LV 케이블 위주로 생산이 진행될 예정이다.

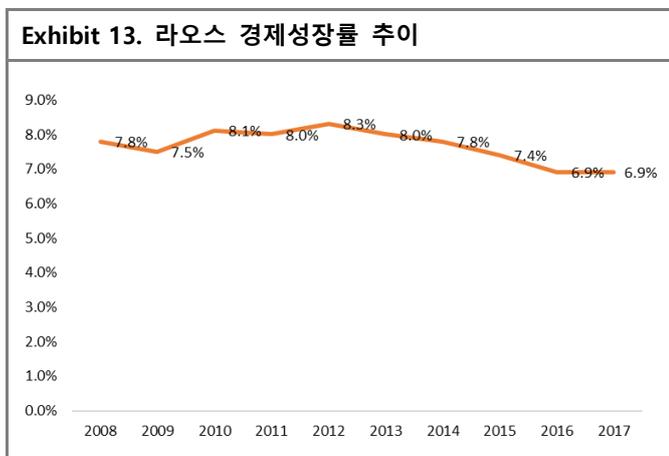
LSGM 은 미얀마 뿐 아니라 전력시장 고성장세를 이어가고 있는 라오스, 캄보디아 등 지역 또한 공략할 것으로 전망된다. 미얀마, 라오스, 캄보디아 등 지역에 과거 베트남 시장에서 동사의 실적이 큰 성장을 이룬 것과 유사한 실적 성장을 기대할 수 있을 것으로 예상된다.



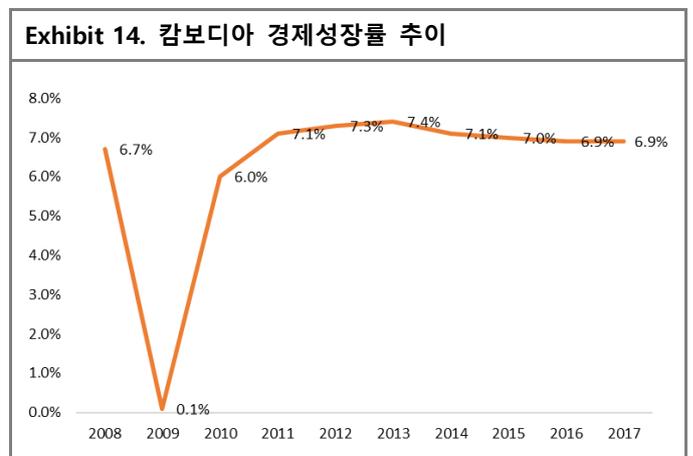
Source: 해외건설협회, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center



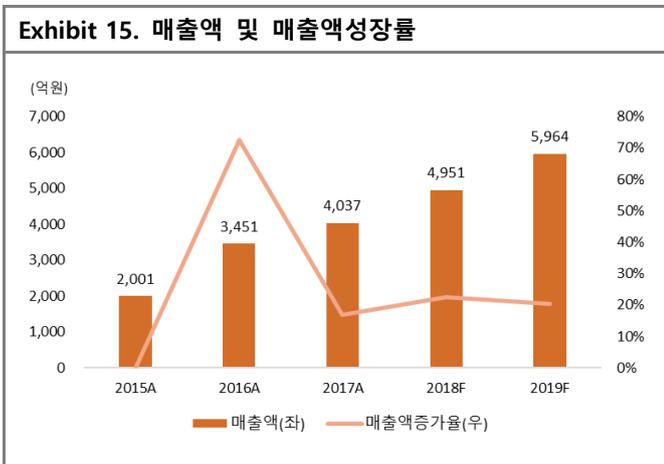
Source: Company Data, Leading Research Center

실적전망 및 투자의견

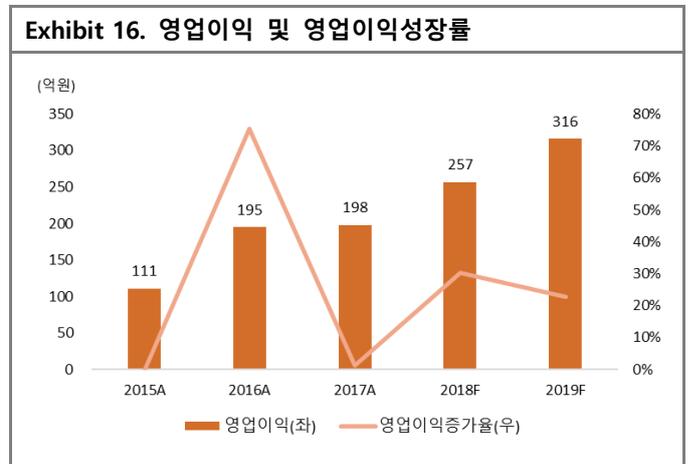
동사의 '18년 실적은 매출액 4,951억원(YoY+22.6%), 영업이익 257억원(YoY+30.3%), 당기순이익 186억원 (YoY+29.8%)을 전망한다. 이는 베트남 건설시장 성장세 지속 및 고부가가치 케이블 수요 증가에 따른 동사의 제품 공급 확대에 기인한다.

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 9,770원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. 목표주가 9,770원은 12M Fwd EPS 574원에 Target PER 17배를 적용하였다. Target Valuation은 동사의 과거 PER Band 상단 값이다.

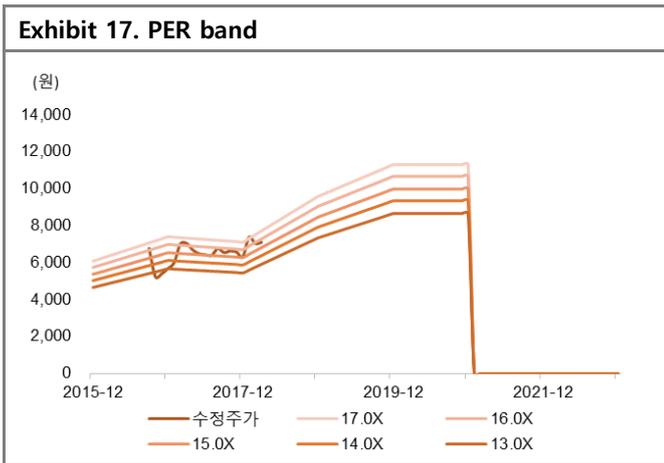
동사는 '17년말 기준 베트남 전력케이블 1위 사업자이다. 베트남 건설시장의 높은 성장세가 지속됨에 따른 전력케이블 공급이 확대되고 있는 추세이다. 또한 고부가가치 케이블 수요가 증가함과 동시에 '18년부터 신제품인 부스닥트 공급이 본격적으로 시작될 것으로 예상된다. 이에 '18년 실적 모멘텀 확보에 따른 Valuation 상단 적용이 합당하다는 판단이다.



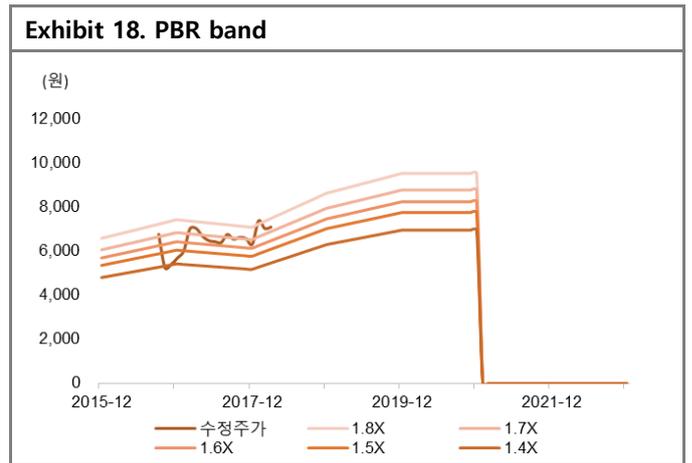
Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

재무상태표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
자산총계	2,442	2,758	2,851	2,947	3,046
유동자산	1,685	1,995	2,092	2,184	2,261
현금및현금성자산	65	285	300	310	320
단기금융자산	195	248	189	195	202
매출채권및기타채권	725	789	701	746	776
재고자산	613	592	755	797	826
비유동자산	757	763	760	764	785
장기금융자산	3	30	5	5	5
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	262	232	254	262	271
무형자산	339	346	306	317	327
부채총계	1,304	1,458	1,516	1,487	1,345
유동부채	1,256	1,382	1,366	1,412	1,459
단기차입부채	402	396	396	410	424
기타단기금융부채	12	64	103	107	110
매입채무및기타채무	793	873	819	847	875
비유동부채	47	76	151	75	-114
장기차입부채	0	0	100	31	32
기타장기금융부채	3	30	9	9	9
자본총계*	1,139	1,300	1,335	1,460	1,701
지배주주지분*	1,071	1,228	1,171	1,289	1,521
비지배주주지분	67	72	163	171	180

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	2,001	3,451	4,037	4,951	5,964
매출원가	1,813	3,093	3,659	4,476	5,388
매출총이익	188	358	378	475	576
판매비와관리비	77	163	181	218	259
영업이익	111	195	198	257	316
EBITDA	136	246	247	304	365
비영업손익	-30	-11	-11	-14	-16
이자수익	3	12	14	17	21
이자비용	7	18	26	32	39
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-27	-6	1	2	2
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	2	1	-0	-1	-1
세전계속사업이익	82	184	186	243	300
법인세비용	21	37	43	57	71
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	61	147	143	186	229
지배주주순이익*	55	132	128	166	205
비지배주주순이익	6	15	15	20	24
기타포괄손익	9	26	-153	0	77
총포괄손익	70	173	-9	186	306

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	-51	257	-74	193	53
당기순이익	61	147	143	186	229
현금유입(유출)이없는수요	44	108	129	118	135
자산상각비	25	51	50	47	49
영업자산부채변동	-129	48	-287	-39	-223
매출채권및기타채권	39	-59	9	-46	-29
재고자산감소(증가)	181	32	-256	-41	-29
매입채무및기타채무	-333	60	20	28	29
투자활동현금흐름	99	-12	9	-72	-75
투자활동현금유입액	131	3	176	115	119
유형자산	0	0	0	19	19
무형자산	0	0	0	58	60
투자활동현금유출액	32	15	166	187	194
유형자산	32	14	164	71	73
무형자산	0	0	2	72	74
재무활동현금흐름	11	-29	78	-112	31
재무활동현금유입액	436	674	910	276	291
단기차입부채	432	636	810	203	210
장기차입부채	0	0	100	7	7
재무활동현금유출액	382	656	762	339	212
단기차입부채	380	655	762	190	196
장기차입부채	0	0	0	76	6
기타현금흐름	0	0	0	2	2
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	6	3	1	0	0
현금변동	65	219	15	10	10
기초현금	0	65	285	300	310
기말현금	65	285	300	310	320

투자지표

(단위: 원배,%)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
주당지표 및 증가배수					
EPS*	358	436	419	543	668
BPS*	7,006	4,054	3,825	4,209	4,967
CFPS	-331	847	-242	630	172
SPS	13,092	11,397	13,183	16,167	19,474
EBITDAPS	888	813	807	994	1,191
DPS (보통,현금)	0	150	160	160	160
배당수익률 (보통,현금)	0.0	2.7	2.5	2.3	2.3
배당성향 (보통,현금)	68.8	34.8	38.2	29.5	24.0
PER*	0.0	13.1	15.0	13.0	10.6
PBR*	0.0	1.4	1.6	1.7	1.4
PCFR	-	6.8	-	11.2	41.2
PSR	0.0	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	0.6	6.7	7.5	6.7	5.6
재무비율					
매출액증가율	0.0	72.5	17.0	22.6	20.5
영업이익증가율	0.0	75.3	1.3	30.3	22.8
지배주주순이익증가율*	0.0	140.9	-2.6	29.8	22.9
매출총이익률	9.4	10.4	9.4	9.6	9.7
영업이익률	5.6	5.7	4.9	5.2	5.3
EBITDA이익률	6.8	7.1	6.1	6.2	6.1
지배주주순이익률*	3.1	4.3	3.6	3.8	3.8
ROA	9.1	7.5	7.0	8.9	10.5
ROE	10.2	11.5	10.7	13.5	14.6
ROIC	12.9	12.4	11.4	13.4	15.1
부채비율	114.5	112.1	113.6	101.8	79.1
차입금비율	35.3	30.4	37.2	30.2	26.8
순차입금비율	13.4	-5.6	7.7	2.4	2.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

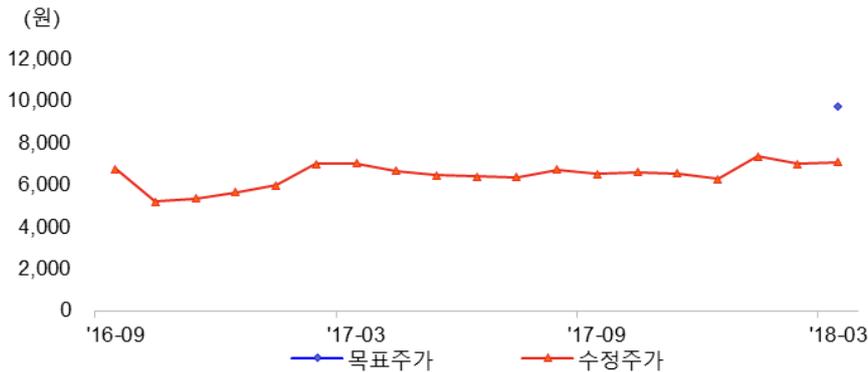
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

LS 전선아시아(229640)	
일자	2018-3-26
투자의견	BUY(신규)
목표주가	9,770 원
과리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2017.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%