

KOSPI | 자본재

LS전선아시아 (229640)

고성장 중인 베트남 최대 전선업체

체크포인트

- LS전선 자회사로 베트남 LS-VINA, LSCV, 미얀마 LSGM 등 3개 종속기업을 지배하는 중간지주사임. LS-VINA는 1996년 베트남 북부 하이퐁에 설립된 중저압(MV, LV) 및 초고압선(HV)까지 제조가 가능한 베트남 현지 1위 전선업체이며, LSCV는 UTP, 광케이블 등 통신선과 중저압선(MV, LV), 부스닥트 등을 생산하며, 전체 수출의 80% 이상을 미주지역이 차지, LSGM은 저압(LV)선, 가공선 등 저부가 제품 위주 생산
- 투자포인트: 1) 베트남, 제8차 국가전력개발계획(PDP8)에 따른 수혜 전망, 2) 가파른 증가세를 보이고 있는 LS-VINA의 소재(Cu Rod) 매출, 3) 미국 인프라 투자법안 수혜가 예상되는 LSCV의 통신선(UTP) 부문
- 2023년 연결 매출액 7,507억원(YoY -8.3%), 영업이익 234억원(YoY -14.8%) 전망. 영업이익률은 3.1%로 전년 대비 0.3%p 하락 전망, 전기 동가격 약세, 베트남 내수경기 회복 지연, 상반기 북미 UTP 통신선 수주 지연, 미얀마 가동률 하락 등으로 상반기는 전년 동기 대비 실적 부진이 예상되나, 하반기부터는 실적이 개선되며 상저하고 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

LS전선아시아 (229640)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSPI
자본재

중저압에서 초고압까지 생산이 가능한 베트남 1위 전선업체

LS-VINA는 1996년 베트남 북부 하이퐁에 설립된 중저압(MV, LV) 및 초고압선(HV)까지 제조가 가능한 베트남 현지 1위 전선업체이며, LSCV는 UTP, 광케이블 등 통신선과 중저압선(MV, LV), 부스닥트 등을 생산하며, 전체 수출의 80% 이상을 미주지역이 차지, LSGM은 저압(LV)선, 가공선 등 저부가 제품 위주 생산

베트남, 제8차 국가전력개발계획(PDP8)에 따른 수혜 전망

2023년 5월 베트남 제8차 국가전력개발계획(PDP8) 발표, 2030년까지 총 175조원, 2031~2050년 총 519조원 투자 계획, PDP8 계획 최종 승인으로 전력 송배전망에 대한 대규모 투자 예상, 베트남 최대 케이블업체로서 동사의 수혜 본격화 전망

미국의 광대역 통신망 인프라 투자 본격화에 따른 수출 수혜 예상

2022년 12월, LSCV에 68억원을 투자해 고부가 UTP라인 증설, 美, 1조달러 인프라투자법안(IIJA) 도입으로 광대역 통신망에는 650억달러 집행 예정, LSCV의 UTP 미주지역 수출비중은 80% 이상으로 절대적, 고부가 통신선 수요 증가시 동사의 수혜 확대 전망

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	5,796	7,506	8,185	7,507	7,820
YoY(%)	11.4	29.5	9.0	-8.3	4.2
영업이익(억원)	161	282	275	234	304
OP 마진(%)	2.8	3.8	3.4	3.1	3.9
지배주주순이익(억원)	73	147	-19	30	96
EPS(원)	239	479	-63	98	313
YoY(%)	-54.3	100.4	적전	흑전	219.4
PER(배)	32.5	16.5	N/A	90.3	28.3
PSR(배)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBIDA(배)	14.8	11.6	11.1	14.1	11.6
PBR(배)	1.8	1.6	1.5	1.9	1.9
ROE(%)	5.3	10.2	-1.3	2.1	6.6
배당수익률(%)	2.6	3.0	3.4	2.8	2.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/4)	8,860원
52주 최고가	11,300원
52주 최저가	6,610원
KOSPI (8/4)	2,602.80p
자본금	153억원
시가총액	2,713억원
액면가	500원
발행주식수	31백만주
일평균 거래량 (60일)	262만주
일평균 거래액 (60일)	249억원
외국인지분율	2.17%
주요주주	LS전선 외 11인 60.92%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.8	21.5	21.5
상대주가	26.3	15.8	15.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 사업영역

**LS전선아시아는 LS전선 자회사로,
LS-VINA, LSCV, LSGM 지배**

LS전선아시아는 LS전선의 자회사로, 베트남과 미얀마 등 해외 종속기업을 지배하는 LS그룹 내 중간지주회사이다. 2015년 6월 LS전선으로부터 베트남의 LS-VINA Cable & System Joint Stock Co. 및 LS Cable & System Vietnam Co., Ltd. 지분을 현물출자 받았다. 주요 매출은 지배하는 종속기업들로부터 받는 배당금 및 용역 제공에 따른 수익 등이다. 동사는 종속기업 LS-VINA와 LSCV를 통해 베트남 전력 시장의 20% 이상을 점유하고 있다. LS-VINA는 주로 초고압 전력선(HV)을 포함한 전력선, 가공선, 소재를 생산하며, LSCV는 통신선과 중저압 전력선(MV, LV), 부스덕트 등을 생산한다. 미얀마에 설립된 LSGM은 LV 전력선과 가공선을 생산한다. 2023년 1분기 기준 매출 비중은 LS-VINA 78%, LSCV 22%이며, LSGM은 아직 미미한 수준이다.

**LS-VINA는 베트남 1위
전력케이블 업체**

LS-VINA Cable & System Joint Stock Co.

1996년 베트남 하이퐁에 설립된 LS-VINA는 베트남에서 초고압전선을 생산할 수 있는 유일한 전선업체로, 전력선(초고압, 중압, 저압, 가공선, 빌딩와이어 등) 및 소재(Cu Rod, Al Rod) 생산을 주력 사업으로 영위한다. LS-VINA는 베트남 1위 전력케이블 업체로서, 베트남 도시화를 증가에 따른 자중화 사업의 수혜를 입으며 성장해왔다. LS-VINA의 내부 거래 전 2023년 1분기 매출액은 1,751억원(YoY -7.7%)이며, 내수 1,378억원, 수출 373억원으로, 각 매출의 79%, 21%를 차지한다.

**LSCV의 주요제품은 통신선으로,
80% 미주지역 수출**

LS Cable & System Vietnam Co., Ltd.

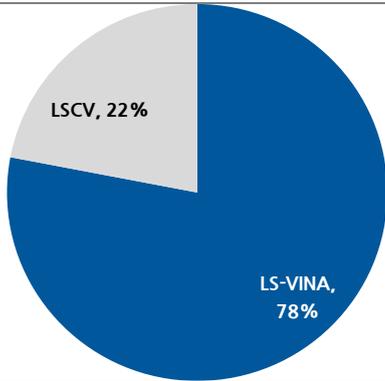
베트남 남부 전력시장에 대응하기 위해 2006년 호치민 인근 동나이공단에 LSCV가 설립되었다. LSCV는 전력선(중압, 저압, 빌딩와이어 등) 및 통신선(UTP, 광케이블), 부스덕트(Busduct) 생산 사업을 영위한다. LSCV가 생산하는 통신선의 약 80%는 미주지역에 수출한다. 최근 5G 통신망 구축이 본격화되며 수출이 늘어난 데다, 미-중 갈등이 지속되며 중국산 대신 베트남산의 수요가 증가하고 있는 데 따른 것이다. 한편, 부스덕트는 전기적 안정성이 높고, 대용량 전력을 공급할 수 있는 장점으로 기존 배전케이블을 대용할 수 배전시스템이다. 베트남 남부 전력시장이 본격적으로 성장하면서 통신선과 저압 전력선 위주의 제품에서 2018년 설비투자를 통해 중압 전력선, 부스덕트 등으로 사업을 확대하고 있다. LSCV의 내부 거래 전 2023년 1분기 매출액은 497억원(YoY -28.0%)이며, 내수 276억원, 수출 221억원으로, 각 매출의 56%, 44%를 차지한다.

**LSGM은 2017년 가온전선과 합작
설립한 미얀마 법인**

LS-Gaon Cable Myanmar Co.,Ltd.

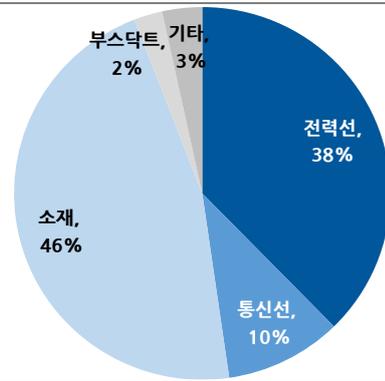
LS전선아시아는 베트남 전력시장 성장에 힘입어 미얀마 시장을 선점하고자, 2017년 계열사 가온전선과 합작해 LSGM을 설립하였다. LSGM은 2019년 이후 매출액이 연평균 26% 성장했으며, 영업이익은 2022년 흑자전환하였다. 그러나 2021년 초 발발한 미얀마 군부 쿠데타 영향으로 인해 불안정한 정치경제 상황이 지속되면서, 올해부터 공장 운영 최소화 단계에 들어간 상태다.

23년 1분기 종속기업 매출 비중



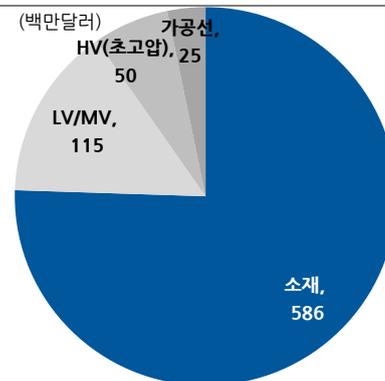
자료: LS전선아시아, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주: 연결조정을 고려하지 않은 단순 합산 기준

23년 1분기 사업부문 매출 비중



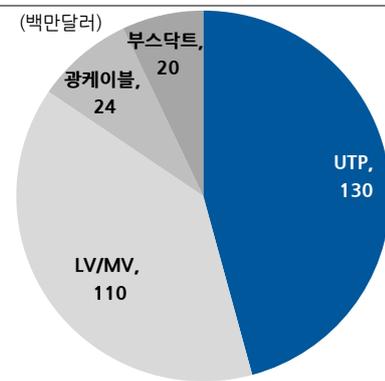
자료: LS전선아시아, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주: 연결조정을 고려하지 않은 단순 합산 기준, 지주부문 제외

LS-VINA 생산능력



자료: LS전선아시아, 한국IR협회의 기업리서치센터
 *전기동가액 \$9,000/t 적용 기준

LSCV 생산능력



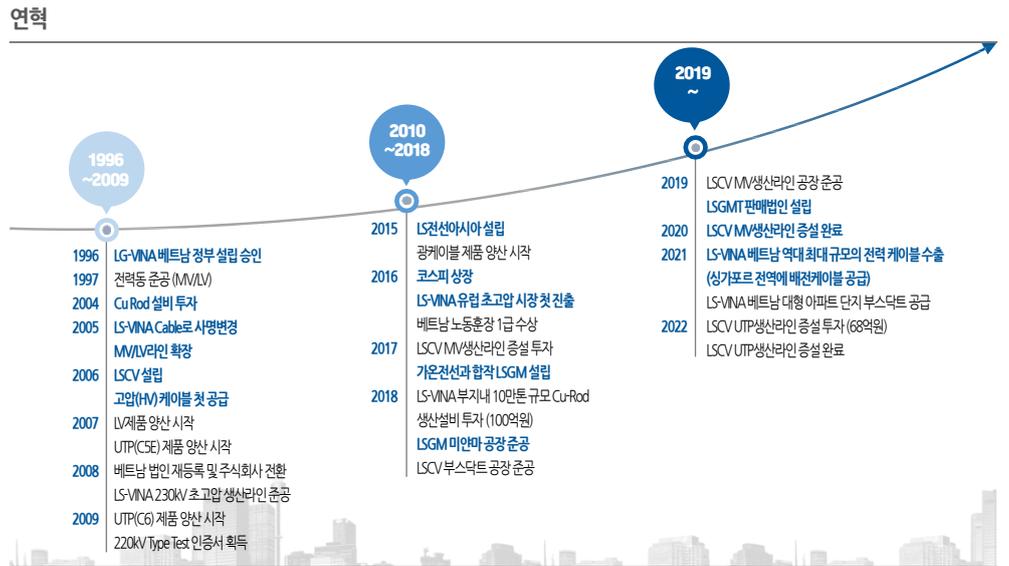
자료: LS전선아시아, 한국IR협회의 기업리서치센터
 *전기동가액 \$9,000/t 적용 기준

2 연혁

2003년 LS그룹이 LG그룹으로부터 분리되기 전, 1996년 베트남 하이퐁에 LG-VINA가 설립되었다. LG-VINA는 초기에 MV, LV 중저압 전력선 사업을 중심으로 성장하였으며, 2004년 Cu Rod 설비 투자 이후 소재 사업도 영위하게 되었다. 2005년 LS-VINA로 사명 변경 후, HV 초고압 생산설비 투자로 사업을 확장하여 베트남 주요 도시에 영업조직을 신설하였다. 이러한 LS-VINA의 성공을 바탕으로 2006년 LSCV가 베트남 호치민에 설립되었다. LSCV는 2007년 UTP 제품을 양산하며 통신선 사업 진출에 성공하였다. 이로써 LS그룹은 LS-VINA와 LSCV를 통해 전선산업 양대 산맥인 전력과 통신 시장에 진출하게 되었다. 2015년 LS-VINA와 LSCV 지배기업으로서 LS전선아시아가 설립되면서, LS그룹 내 중간지주회사가 탄생하였다.

**LS전선아시아,
2016년 코스피 상장**

2016년 LS전선아시아는 한국 최초로 해외기업 지배주회사로 코스피 시장에 상장하였다. 같은 해 LS-VINA는 덴마크 국영 에너지기업에 HV 초고압 전력선을 공급하며, 유럽 시장 첫 진출에 성공하였다. 2017년에는 계열사 가온전선과 합작한 LSGM이 미얀마 정부 승인을 받아 설립되었다. LSGM은 2018년 전력선 생산공장을 준공하였고, 2019년 자회사 판매법인 LSGMT를 설립하였다. 2021년 LS-VINA는 싱가포르 전역에 배전케이블을 공급하며, 베트남 역대 최대 규모의 전력선 수출에 성공했으며, 같은 해 베트남 대형 아파트 단지에 부스닥트를 공급하였다.



자료: LS전선아시아, 한국IR협의회 기업리서치센터

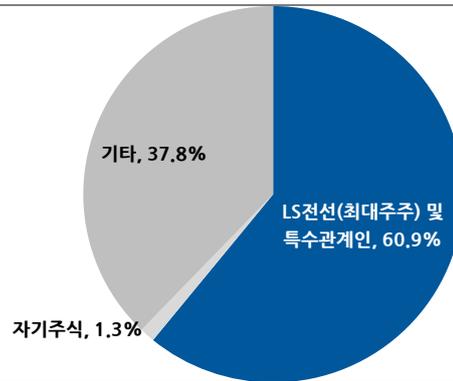
3 주주구성 및 배당

**최대주주 및 특수관계인
지분을 60.9%**

2023년 1분기 기준 LS전선아시아의 최대주주 LS전선의 지분율은 54.6%이며, 이를 포함한 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 60.9%이다. 자기주식수는 397,303주로, 전체 발행주식의 1.3%이다.

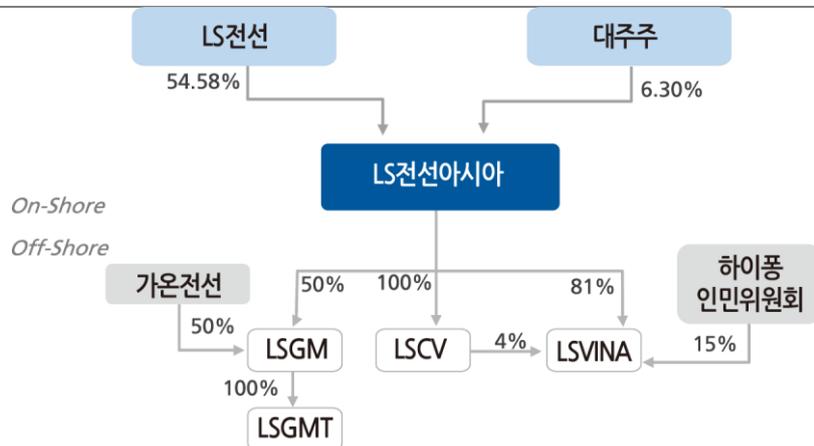
동사는 2020년 3월 주주가치 제고를 위해 중간배당에서 분기배당으로 변경하였다. 2023년 1분기 주당 배당금은 250원, 배당수익률은 3.6%이다.

주주구성



자료: LS전선아시아, 한국IR협의회 기업리서치센터

지배구조



자료: LS전선아시아, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

연결 매출액의 96%가 베트남에서 발생, 베트남의 도시화율 및 GDP, 전력시장 성장여부가 실적에 영향

동사는 1996년 베트남 북부 하이퐁에 LS-VINA를 설립하여 전력선(HV, MV, LV, 가공선) 및 소재(Cu Rod, Al Rod)를 주력으로 생산하고 있으며, 현재 베트남내 1위 전력케이블 업체로 성장하였다. 초고압선(HV) 부문에서는 베트남내 유일한 제조업체이다. 동사는 베트남 전력시장이 지속적으로 성장하자, 2006년에는 베트남 남부시장에 대응하고자 호치민 인근에 LSCV(LS Cable & System Vietnam Co)를 설립, 전력선(MV, LV) 및 통신선(UTP, 광케이블), 부스덕트(Busduct) 등 사업을 영위하고 있다.

동사의 2022년 연결 매출액(8,185억원) 중 LS VINA와 LSCV 등 베트남 현지법인의 매출비중은 96%에 달해 베트남의 경제성장률 및 도시화 비율, 전력시장 성장 여부가 실적에 중요한 영향을 끼친다.

베트남 도시화율은 2022년 41.7% 도달, 2025년 45%, 2030년 50% 도달 목표, 도시화율 상승으로 고부가 전선 및 지중화 수요로 동사의 수혜 전망

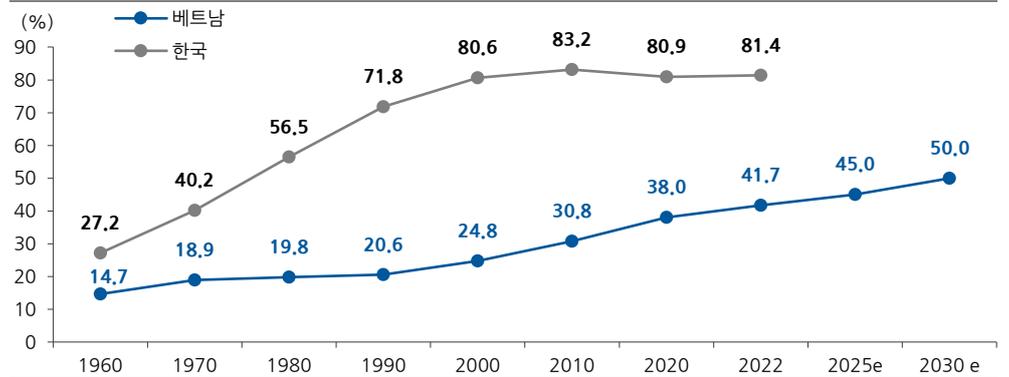
베트남 도시화율은 2000년 24.8%에서 2010년 30.8%, 2020년 38.0%로 상승했으며, 2022년 기준 41.7%로 처음으로 40%대에 진입하였다. 베트남 정부는 2025년까지 도시화율을 45%, 2030년까지 50% 달성을 목표로 하고 있다. 도시발전단계로 보면 도시화율이 20~40%까지는 도시지역 인프라 개발 단계이며, 40~80%까지는 도심으로 인구가동이 가속화되는 단계, 80~100% 시점에는 도시화비율 종착단계로 본다. 베트남의 도시화율이 40%에 도달했다는 점은 저개발 국가를 넘어 도시화율이 급격하게 진행될 것이라는 점을 짐작케 한다. 우리나라와 비교해보면 도시화율이 40%선을 달성했던 시기는 1970년으로 고성장의 초입에 해당하는 시기였다. 우리나라의 도시화율을 보면 1970년 40.2%를 기록한 이후 1980년 56.5%, 1990년 71.8%, 2000년 80.6%로 1970년 이후 30년만에 도시화율이 80%에 도달하며 가파른 성장세를 보였다.

베트남의 도시화율 상승은 현재 중저압(MV, LV) 위주의 전력케이블 수요가 향후 초고압(HV)으로 전환되고, 선로 지중화(地中火, 송배전선을 지하에 묻는 방식) 수요가 본격화될 것이라는 점을 예상케 한다.

지중화의 장점은 전봇대를 없애 도시 미관상 좋고, 배전선로에 사람이 직접 닿지 않아 안전사고 예방효과도 있으며, 태풍 등 기상재해로부터도 피해가 거의 발생하지 않는다. 우리나라에도 과거 고도 성장기에는 어느 도시에서나 전봇대를 흔히 볼 수 있었으나, 현재는 지자체별로 지중화 사업을 확대하고 있다.

동사는 베트남 내 초고압(HV) 부문 유일 제조업체로 향후 베트남 전력산업이 고부가 제품으로 수요가 증가하고 지중화 수요가 발생하게 되면 최대 수혜가 예상된다.

베트남 vs 한국 도시화율 추이 비교



자료: 월드오미터, 베트남정부, 한국IR협의회 기업리서치센터

베트남은 도시화가 진행 중이며, 내수 전력수요는 2030년까지 연평균 10% 이상 성장하는 시장

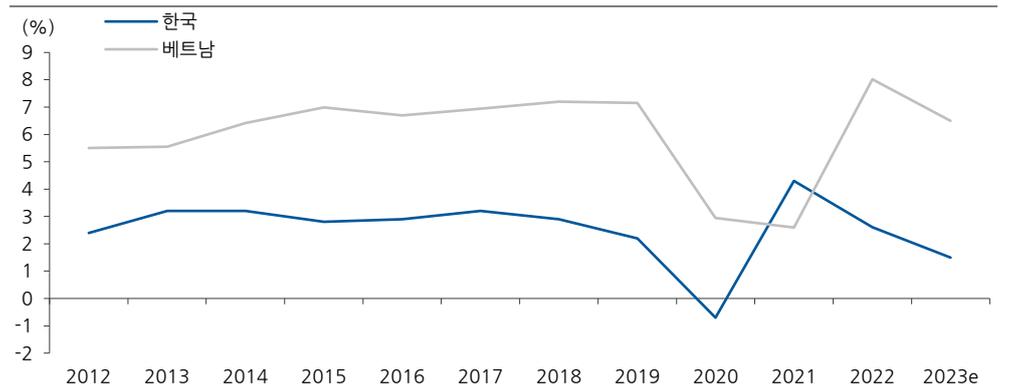
국내에서 사업을 영위하는 전선업체에 비해 동사는 도시화율이 아직 낮고, 경제성장률이 높은 베트남에서 사업을 영위하는 만큼 높은 외형 성장세를 보이고 있다.

베트남 전력시장은 2030년까지 연평균 10%의 내수 전력 수요 증가가 예상되고 있고, 2020년 이후부터는 하노이를 필두로 베트남 북부에서 선로 지중화 사업이 본격화되고 있는데다, 입지적으로 베트남은 풍력시장이 급격하게 성장할 것으로 예상되면서 고부가 전력 프로젝트에 동사의 수혜가 예상되고 있다.

국내의 경우 한국전력의 송전설비 전선길이는 2001년 166.7천KM에서 2022년 221.9천KM로 연평균 1.4% 저성장 국면으로 내수시장은 이미 포화상태이다.

과거 10개년 경제성장률(GDP)을 비교해 보면 베트남은 10개년 평균 6.0%를 기록한 반면 우리나라는 10개년 평균 2.7%로 절반에도 미치지 못한다. 베트남 정부는 2023년 6.5%의 GDP 성장을 목표로 하고 있으며, 2021~2030년 경제성장률은 평균 7.0%를 전망하고 있다(제8차 국가전력개발계획 중).

베트남 vs 한국 GDP 성장률 추이 비교

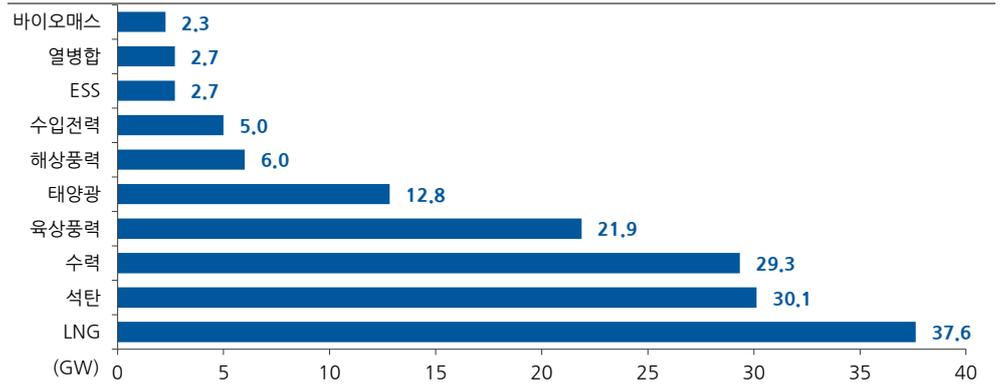


자료: 베트남정부, IMF, 한국IR협의회 기업리서치센터

**베트남 발전설비용량은
향후 10개년간 CAGR 8.1% 전망**

베트남정부의 제8차 국가전력개발계획(PDP8)에 따르면 발전용량은 2020년 69GW에서 2030년 150.5GW로 10년간 연평균 8.1% 증가할 전망이다. 2022년 베트남의 화력발전비중은 83.8%, 신재생에너지 발전비중은 16.2%였다. 신재생에너지 비중은 2030년까지 39.2%까지 확대될 전망이다. 주요 7개국(G7)이 참여하는 정의로운 에너지 전환 파트너십(JETP)을 통해 베트남이 지원대상에 포함되며 47%까지도 확대될 전망이다.

2030년 베트남 발전용량 MIX 전망

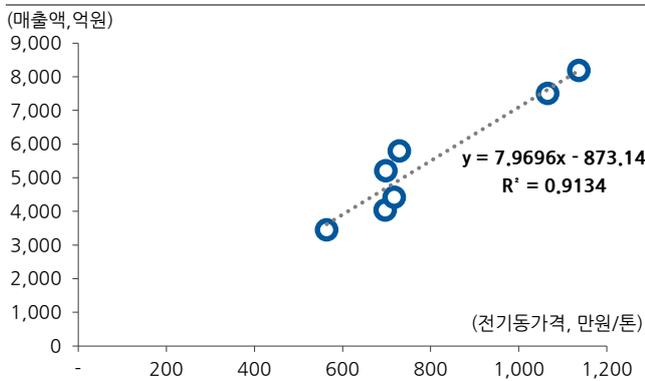


자료: 베트남정부(PDP8), 한국IR협의회 기업리서치센터

**원료비의 90% 이상은 구리비중,
전기동가격과 매출액은
상관계수가 0.91로 높은 상관성**

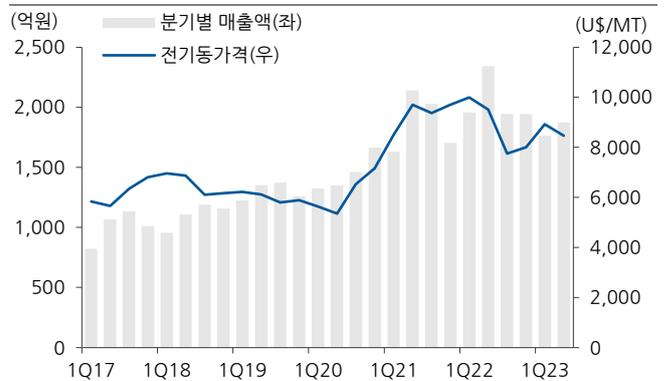
전선산업은 원가에서 원료비 비중이 절대적 비중을 차지한다. 특히 원료비 중에서 구리비중이 90% 이상으로 커서 구리가격의 변동에 따라 전선가격이 변동하고 회사의 수익성에도 연동된다. 전기동가격과 동사의 분기별 매출액과의 2016년 이후 7개년 상관성(Correlation)을 분석해본 결과 동사의 매출액과 LME 전기동가격과의 상관계수는 0.91이며, 월달러환율을 적용한 원화기준 전기동가격과 매출액의 상관계수는 0.96으로 더 높게 나타나 전기동가격과 매출액은 매우 높은 양(+)의 상관성을 보인다. 상관계수는 -1에서 +1 사이의 값으로 1에 가까울수록 양의 상관관계가 강한 것이고, -1에 가까울수록 음의 상관관계가 강한 것이다. 통상 0.5 이상의 값이 얻어지면 이는 강력한 양(+)의 상관관계로 X값이 증가할수록 Y값도 증가하게 되며, 1에 가까울수록 매우 강력한 상관관계로 해석할 수 있다.

전기동가격 vs 매출액 상관분석



자료: LME, LS전선아시아, 한국IR협의회 기업리서치센터

전기동가격 & 분기별 매출액 추이



자료: LME, LS전선아시아, 한국IR협의회 기업리서치센터

 투자포인트

1 베트남, 제8차 국가전력개발계획(PDP8)에 따른 수혜 전망

**2023년 5월
베트남 제8차
국가전력개발계획(PDP8) 발표,
2030년까지 총 175조원 투자,
2031~2050년 총 519조원 투자
계획**

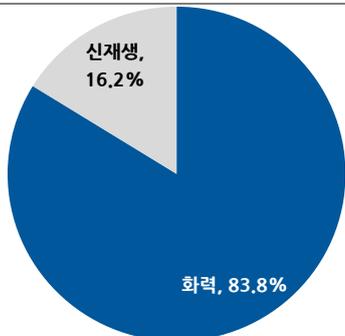
지난 5월 15일 베트남정부는 제8차 국가전력개발계획을 발표하였다. PDP8은 2021~2030년, 2050년까지 베트남의 미래 국가전력개발 목표를 제시하였으며, 이에 따르면 2030년까지 신규 송전망 구축과 개선사업에 1,347억달러(175조원)를 투입할 계획이다. 세부적으로는 발전원 투자에 1,198억달러, 송전망 투자에 149억달러가 소요될 전망이다. 2031~2050년까지는 총 5,231억달러(519조원)의 초대형 투자를 진행할 계획이다. 소요되는 투자재원은 2022년 12월 G7 등 선진국들이 JETP(Just Energy Transition Partnership)에서 약속한 녹색전환기금 155억달러를 포함해 절반은 공공에서 절반은 민간에서 부담하게 될 전망이다.

당초 PDP8은 2019년부터 개발계획이 추진되어 2021년초 PDP8 초안이 발표되고 연내 공식적인 승인을 기대했으나, 당시 글로벌 탄소중립이 최대 화두로 부상하면서 유엔 기후협약 26차 당사국총회(COP26)에서 베트남총리가 2050 탄소중립 선언을 하면서 최종적인 발표가 지연되었다. 이후 2023년 4월까지 의견수렴을 거쳐 4년여 만에 2023년 5월 최종적으로 승인되었다.

PDP8에 따르면 베트남의 2021~2030년 경제성장률은 평균 7.0%, 2031~2050년 평균 6.5~7.5%로 전망하였다. 정부가 제시한 공급목표전력은 2025년 3,783억kwh, 2030년 5,670억kwh, 2050년 1조 2,253억kwh~1조 3,787억kwh로 제시되었다. 계획에 따르면 베트남의 전력설비용량은 2020년 69GW에서 2030년까지 150.5GW로 10년간 연평균 8.1%로 확대될 전망이다.

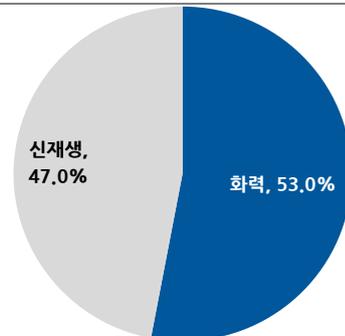
베트남정부는 2030년까지 기존 화력발전비율은 대폭 줄이고, 태양광/풍력 등 신재생에너지로의 전환을 추진하기로 했다. 2022년 기준 베트남의 신재생에너지비율은 전체 전력생산의 16.2%이며, PDP8에 따르면 2030년까지는 30.9~39.2%까지 확대할 계획이며, 주요 7개국(G7)이 참여하는 정의로운 에너지 전환 파트너십(JETP)을 통해 베트남이 지원대상국에 포함된 만큼 신재생에너지 비율은 최대 47%까지 확대될 전망이며, 이후 2050년까지는 점진적으로 67.7~71.5%까지 확대할 전망이다.

2022년 베트남 발전원별 비중



자료: 베트남전력청(PDP8), 한국IR협회의 기업리서치센터

2030년 베트남 발전원별 비중(JETP 지원 포함)

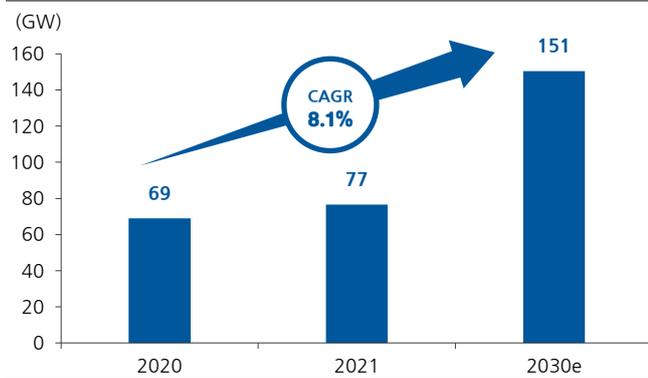


자료: 베트남전력청(PDP8), 한국IR협회의 기업리서치센터

PDP8 계획 최종 승인으로 전력 송배전망에 대한 대규모 투자 예상, 베트남 최대 케이블업체로서 동사의 수혜 본격화 전망

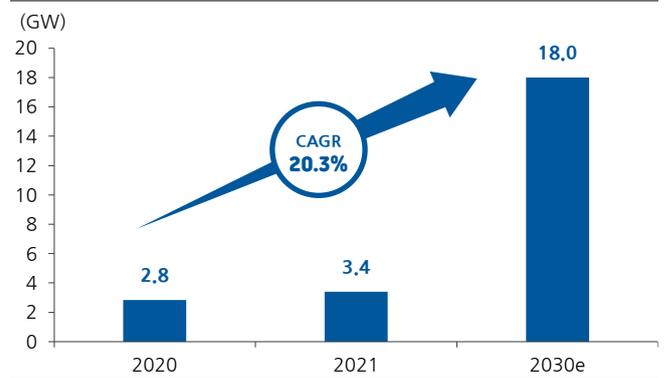
PDP8이 공식적으로 승인된 만큼 그동안 승인 지연으로 장기간 중단된 신재생에너지 개발 프로젝트가 본격적으로 추진되는 동력을 얻었으며, 향후 전력 송배전망에 대한 대규모 투자가 예상된다. 동사는 베트남 최대 전력업체로 20% 초반대의 시장점유율을 확보하고 있으며, 베트남 현지업체인 CADIVI, STARK(舊 THINH THAT)와 3社 과점체제를 형성하고 있다. 동사는 중저압 위주의 제품을 공급하는 경쟁사와는 달리 초고압(HV) 케이블을 공급 가능한 유일한 현지 업체이며, 모기업(LS전선)과의 협업을 통해 해저케이블까지도 턴키(Turn Key)로 공급가능한 유일한 Total Solution업체이다. 특히 2030년까지 PDP8 계획에 따라 전체 발전설비의 12%인 18GW(약 3.6조원 케이블시장 규모)의 풍력발전 프로젝트가 승인될 예정인 만큼 동사는 베트남 내 최대 수혜가 예상된다. 동사는 2021년 베트남에서 받주던 육상풍력 프로젝트의 80%를 수주하였으며, 모기업인 LS전선을 통해 해저케이블도 2회에 걸쳐 1,000만달러를 공급한 레퍼런스가 있다.

베트남 발전설비용량 목표



자료: 베트남전력청(PDP8), 한국IR협의회 기업리서치센터

베트남 풍력발전 설비용량 목표



자료: 베트남전력청(PDP8), WWVA, 한국IR협의회 기업리서치센터

가파른 증가세를 보이고 있는 LS-VINA의 소재(Cu Rod) 매출

2018년 LS-VINA에 원소재 Cu Rod 증설투자 결정, 2018~2022년 소재 매출액은 연평균 43.4% 가파른 성장세 시현

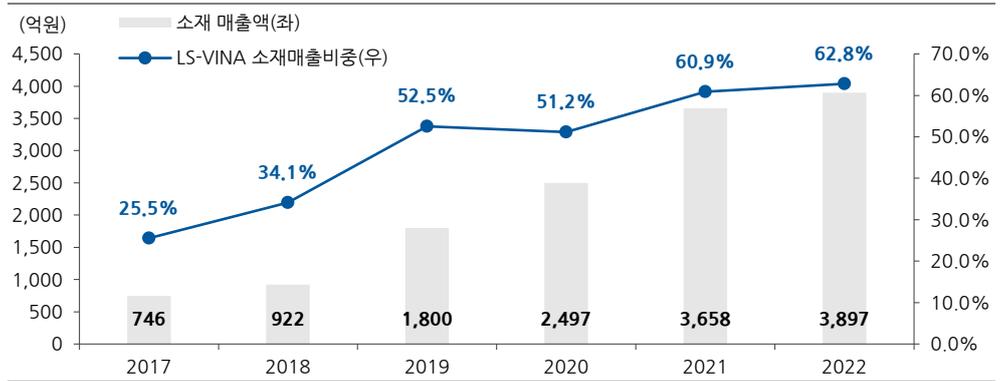
동사는 베트남 내 케이블의 원소재인 Cu Rod 수요 증가에 대응하기 위해 2018년 4월 LS-VINA에 100억원 규모의 Cu Rod 생산설비 투자를 결정하여 2019년 4월 1년만에 증설투자를 완료하였다. 동사는 2004년 전선업체로서는 드물게 전선의 원소재인 Cu Rod를 외부에서 조달하지 않고 직접 생산하기 위한 투자를 실시했으며, 14년 만에 증설을 통해 생산능력을 기존 연산 2.7만톤에서 10만톤으로 3.7배 확대한 것이다.

Cu Rod 증설을 통해 동사는 원소재를 직접 생산하여 원가를 절감할 수 있을 뿐만 아니라 극세선용 소재도 생산이 가능해 Product Mix를 다양화할 수 있으며, 자체 수요를 충족하고도 남는 물량을 외판해 매출을 확대할 수 있게 되었다. Cu Rod는 LS그룹의 니코동계련에서 생산한 99.99% 순도의 전기동을 조달해 자체 용해로에 녹여서 지름 8mm의 동선으로 신선(뿔아낸)한 것으로 전선에서 전기를 직접 전달하는 도체가 되는 핵심 소재이다.

2019년 Cu Rod 생산설비의 증설이 완료되면서 LS-VINA의 소재 부문 매출액은 2018년 922억원에서 2022년 3,897억원으로 4년간 연평균 43.4% 가파른 성장세를 기록하였다. 소재 부문 외형 성장으로 동기간 LS-VINA의 매출액은 2018년 2,703억원에서 2022년 6,202억원으로 증가해 4년간 연평균 성장률 23.1%를 기록했다. LS-

VINA의 소재매출비중은 증설 완료 이전 2018년 34.1%에서 2022년 62.8%까지 확대되었다. 전기동가격을 톤당 \$9,000로 가정할 때 LS-VINA의 연간 생산능력은 7.8억달러(1조원 규모)로 이중에서 소재비중은 5.9억달러(7,600억원)로 LS-VINA 생산능력의 75.5%를 차지한다.

LS-VINA 소재 매출액 및 매출비중 추이: 2018~2022 CAGR 43.4%로 고성장세



자료: LS전선아시아, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 미국 인프라 투자법안 수혜가 예상되는 LSCA의 통신선(UTP) 부문

2022년 12월, LSCV에 68억원을 투자하여 고부가 UTP라인 증설

동사는 2022년 12월 베트남 자회사인 LSCV에 약 68억원을 투자해 UTP 설비증설을 완료하였다.

동사는 기존에 노후화된 1Giga급(CAT.5e) 케이블 설비를 축소하고, 수요가 증가하고 있는 10Giga급(CAT.6A)으로 증설을 진행하였다. 증설이 완료되면서 동사의 UTP 생산능력은 기존 연간 130만BOX에서 150만BOX로 15% 증가하였다. 금액 기준 생산능력은 1.3억달러로 원화로는 1,700억원 규모이다.

UTP(Unshielded Twisted-Pair Wire, 무차폐 이중와선 케이블)는 통신선의 한 종류로 인터넷 및 데이터 송수신에 사용되는 LAN선이다. UTP는 총 8가닥의 선으로 각 쌍마다 꼬여진 4쌍(Pair)로 구성되어 있으며, 10Mbps/100Mbps 랜 케이블에서는 데이터 송수신용으로 2 Pair(4가닥)이 사용되며, Giga급 랜 케이블에는 4 Pair(8가닥)가 사용된다.

美, 1조달러 대규모 인프라투자법안(IIA) 도입으로 광대역 통신망 투자에는 650억달러 집행 예정

동사가 LSCV에 UTP 설비를 증설한 이유는 북미시장의 초고속 랜케이블 수요 증가에 대응하기 위한 것이다. 북미시장은 동사의 UTP 판매량의 80% 이상을 차지한다.

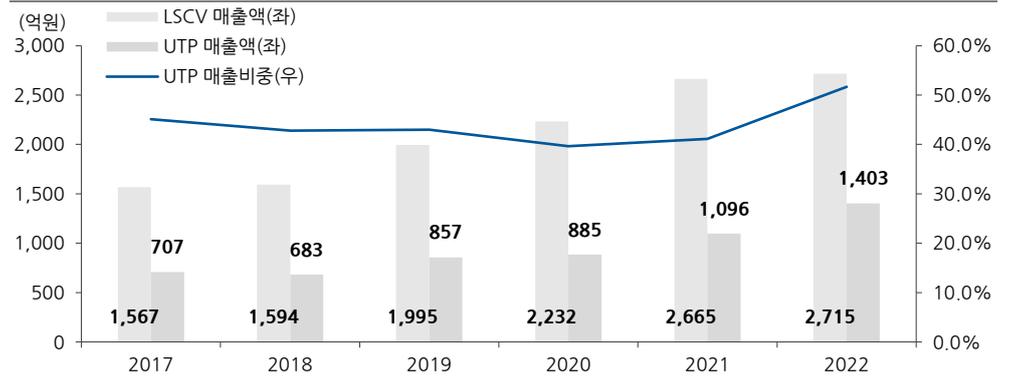
LSCV의 주력 생산제품은 UTP로 UTP 제품 매출액은 2018년 682억원에서 2022년 1,403억원으로 4년간 연평균 19.8% 성장하였다. 특히 코로나19를 거치면서 2020~2022년 2개년간 연평균 성장률(CAGR)은 25.9%로 성장률이 더욱 높았다. UTP 매출성장은 미주지역에서 광대역 통신망 등 5G, IDC 수요가 증가하며 1Gbps 전송속도를 지원하는 고부가 통신선인 CAT.6의 수출 호조가 이어지고 있기 때문이다.

동사의 고부가 통신선 수주비중은 2021년 50%에서 2022년 60%로 확대되었으며, 2024년까지 70% 이상으로 확대될 것으로 기대된다. 미주지역에서 고부가 통신선이 증가하고 있는 배경으로는 1)IoT 기술발전, 2)Cloud Computing 기술 확대, 3)해저 광케이블 수요 증가, 4)주지방정부 투자 증가 등에 기인한다.

LSCV의 UTP 미주지역 수출비중은 80% 이상으로 절대적, 고부가 통신선 수요 증가시 동사의 수혜 확대 전망

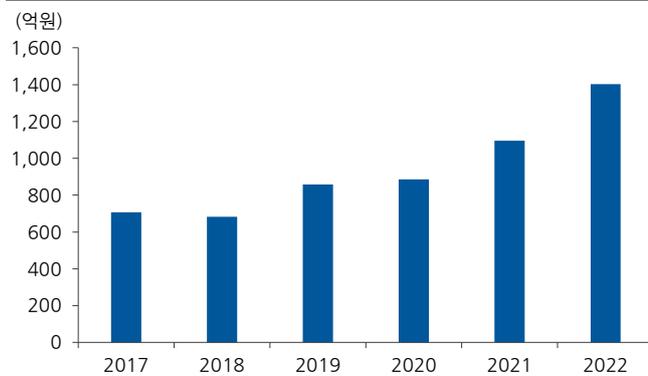
특히 미국은 2021년 12월 바이든 대통령의 최종 서명으로 1조달러 규모의 인프라투자법안(IIJA)이 도입되면서 광대역 통신 부문에는 650억달러(85조원) 투자재원이 사용될 계획이다. 인프라투자법안은 수개월 리뷰기간을 거쳐 2022년 7월부터 2023년 6월까지 일부 반영되고, 본격적으로는 2023년 7월부터 자금집행이 본격화될 전망이다. LSCV의 미주지역 수출비중은 80% 이상으로 절대적인 비중을 차지하고 있어 향후 미주지역의 고부가 통신선 수요 증가 시 동사의 수혜가 확대될 전망이다.

LSCV 매출액 & UTP 매출비중



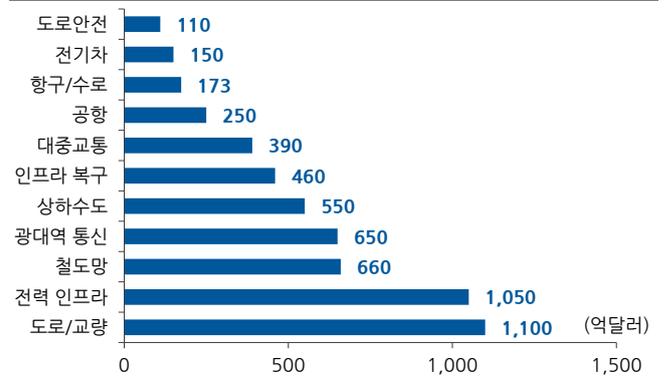
자료: LS전선아시아, 한국IR협의회 기업리서치센터

UTP 매출액 추이: CAGR 19.8%로 고성장세



자료: LS전선아시아, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 인프라투자안 사업부문별 투자금액



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 분석

**2022년 매출액 8,185억원으로
역대 최대치 경신,
LS-VINA는 소재 내수 부문,
LSCV는 UTP 수출 부문이 외형
성장세 견인**

2022년 연결 매출액은 8,185억원으로 전년대비 +9.0% 증가해 역대 최대치를 경신하였으나, 영업이익은 275억원으로 전년대비 -2.7% 감소하였고, 영업이익률은 3.4%로 전년대비 -0.4%p 하락하였다.

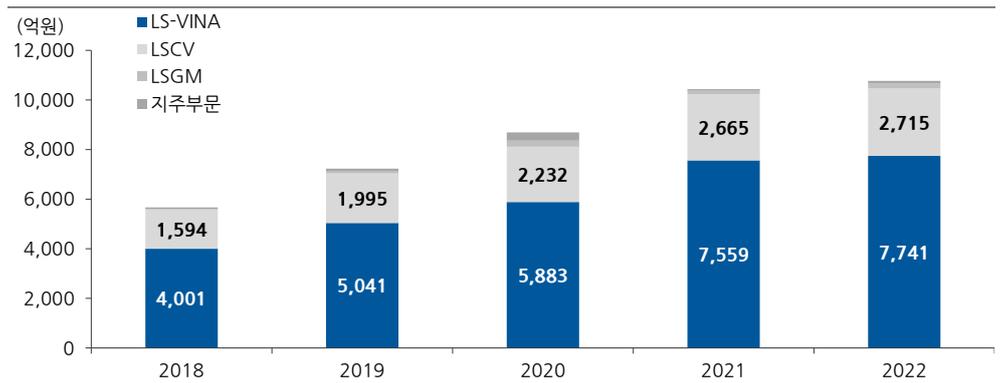
내부거래 연결조정 이전 매출액을 보면 LS-VINA는 2022년 매출액이 7,741억원으로 전년대비 +2.4% 증가하였으며, LSCV 매출액은 2,715억원으로 전년대비 +1.9% 증가하였다. LSGM(미안마법인) 매출액은 209억원으로 전년대비 +42.5% 증가하였으나, 2021년 2월 미안마 군부 쿠데타 이후 군부집권이 장기화되고 있어 2022년 공장동률은 54% 수준에 그쳐 본격적인 외형 회복세는 아니었다.

LS-VINA의 매출액을 보면 전력케이블(HV, MV, LV) 매출액은 3,638억원으로 -1.1% 감소하였으나, Cu Rod/Al Rod 등 소재 매출액은 3,897억원으로 전년대비 +6.5% 증가하며 LS-VINA 외형 성장에 기여하였다. LS-VINA의 소재 매출액은 역대 최대치로 2018년부터 2022년까지 4개년 연평균 매출성장률 43.4%를 기록하였으며, 동기간 소재 매출비중은 2018년 34.1%에서 2022년 62.8%로 +28.7%p 확대되었다.

2022년 LS-VINA의 제품별 매출비중은 전력케이블 47.0%, 소재 50.3%, 기타 2.7%를 차지하였다.

LSCV의 외형 성장은 UTP가 견인하였다. 2022년 UTP 매출액은 미주지역으로 수출이 사상 최대치를 기록하면서 1,403억원으로 전년대비 +28.0% 급증하였다. 반면 전력케이블(MV, LV) 매출액은 845억원으로 전년대비 -23.3% 감소하며 부진했다. 결국 베트남 내수시장이 주요 판로인 전력케이블 판매 감소를 미주지역으로 UTP 수출이 급증하며 내수 매출액 감소를 상쇄한 것이다.

내부거래 조정 이전 연결 매출액 추이



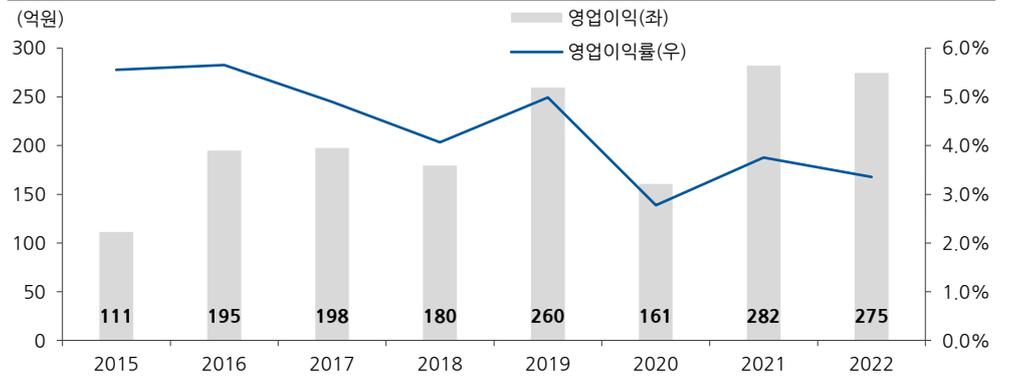
자료: LS전선아시아, 한국R협회의 기업리서치센터

**외형 증가, 판관비 감소에도 불구하고
매출원가율 상승으로 소폭 감익**

외형 증가에도 불구하고 영업이익이 감소한 원인은 매출원가율이 93.5%로 전년대비 +1.7%(+761억원) 상승해 매출총이익이 533억원으로 전년대비 -13.5% 감소한 영향이 크다. 판매관리비는 259억원으로 전년대비 -75억원 감소하였으나, 매출원가 상승에 따른 매출총이익 감소를 상쇄하지는 못하였다.

자회사별 영업이익은 지주부문 83억원, LS-VINA 252억원, LSCV 35억원, LSGM 12억원, 연결조정 -108억원을 기록하여 생산법인별 영업이익률은 LS-VINA 3.3%, LSCV 1.3%, LSGM 5.5%를 기록하였다.

연도별 영업이익 & 영업이익률 추이

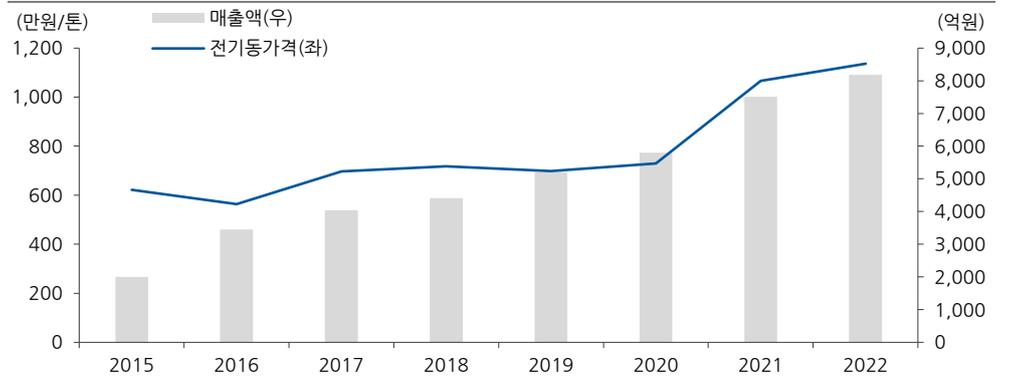


자료: LS전선아시아, 한국IR협회의 기업리서치센터

전기동 하락 불구, 환율상승으로
원화기준 전기동가격은 상승

전선업체 매출에 가장 크게 연동되는 전기동가격은 2022년 평균 톤당 \$8,797로 전년(\$9,317)대비 -5.6% 하락하였으나, 원화환율이 2022년 평균 1,292원으로 전년(1,144원)대비 12.9% 상승한 영향으로 원화기준 전기동가격은 톤당 1,136만원으로 전년(1,066만원)대비 6.6% 상승해 외형 증가에 기여하였다.

전기동가격 & 매출액 추이



자료: LME, LS전선아시아, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 실적 전망

2023년 외형은 8.3% 감소 예상,
전기동가격 약세, 베트남
내수경기 부진, 상반기 북미 UTP
수주 지연, LSGM 가동률 하락 등
반영

2023년 연결 매출액은 7,507억원으로 전년대비 8.3% 감소하고, 영업이익은 234억원으로 전년대비 14.8% 감소할 전망이다. 영업이익률은 3.1%로 전년대비 0.3%p 하락할 전망이다.

지난 7월 25일 공시된 잠정 실적을 보면 상반기 연결 매출액은 3,637억원으로 전년동기대비 -15.4% 감소하였고, 상반기 누적 영업이익은 112억원으로 -27.9% 감소하였다. 상반기 영업이익률은 3.1%로 전년동기대비 0.5%p 하락하였다.

LME 전기동가격 하락은 원소재인 Cu Rod가격 및 케이블 가격 약세를 동반해 외형 감소요인이다. LME 전기동 가격은 2022년 상반기 평균 \$9,754/톤에서 2023년 상반기 \$8,695/톤으로 -10.8% 하락하면서 외형 감소에 영향을 주고 있다. 2023년 상반기 평균 원달러환율은 1,295원으로 전년동기(1,232원)대비 +5.1% 상승하여 원화금액 기준으로는 전기동가격 하락요인을 일부 상쇄하였다.

ICSG(International Copper Study Group)는 글로벌 전기동 시장이 2022년 43.1만톤 공급부족에서 2023년 11.4만톤으로 공급부족이 축소되고, 2024년에는 29.8만톤 공급과잉으로 전환될 것으로 전망하고 있으며, 호주 산업자원부에서 발간한 전망보고서를 보면 전기동 평균가격은 2022년 \$8,797/톤에서 2023년 \$8,644/톤, 2024년 \$8,502로 완만하게 하락세를 예상하고 있다.

베트남 내수 경기의 회복 지연도 케이블 내수 판매에 부정적인 요인으로 작용하고 있다. 베트남 GDP는 코로나19 이전 7% 초반의 높은 성장률을 유지했으나, 올해 들어 1분기 3.28%, 2분기 4.14%로 코로나19 이전 수준으로 회복되지 못하고 있다. 인플레이션에 따른 원자재가격 상승, 각국의 통화정책(금리인상) 및 글로벌 수요 위축이 베트남 수출에 부정적 영향을 주고 있다. 올해 베트남정부의 GDP 성장률 목표치는 6.5%이다. IMF는 지난 4월 세계경제전망 보고서에서 2023~2028 베트남의 실질 GDP 성장률을 6.6%로 전망하였으나, 2023년에는 상반기 부진 이후 하반기부터 경기 회복세를 보여 연간 GDP는 4.7%로 낮춰 전망하고 있다.

1분기 분기보고서에서 수치로 확인된 실적을 보면 연결 기준 베트남 내수 매출액은 1,657억원으로 전년동기대비 -10.8% 감소하였으며, 1분기 수출 매출액은 594억원으로 전년동기대비 -23.1% 감소하였다.

내수 매출액은 LS-VINA, LSCV, LSGM 등 모든 자회사에서 매출 감소세가 나타났다. LS-VINA는 전력케이블 뿐만 아니라 소재 매출액도 감소했으며, LSCV는 지난 해 수출 호조세를 보였던 미국향 UTP 수출액이 감소한 영향이 컸다. LSCV의 1분기 UTP 수출액은 187억원으로 전년동기(334억원)대비 -44.0% 급감하였다. 미국의 금리 상승에 따른 수요 위축으로 케이블 발주가 지연된 영향이다.

동사는 미얀마 LSGM에 대해서는 2021년 2월 군부 쿠데타 이후 비상사태가 지속되면서 군부집권이 장기화됨에 따라 공장가동을 최소화하여 운영 중이다. 1분기 LSGM 매출액은 3억원에 그쳐 전년동기(44억원)대비 -92.6% 급감하였다.

상반기까지 동사의 실적은 전기동가격 약세, 베트남 내수 수요 둔화, 북미향 UTP 수주 지연, 미얀마 LSGM 가동률 축소 등으로 실적 부진이 이어질 전망이다. 하반기 이후로는 지난 5월에 확정된 베트남 정부의 PDP8(제8차 국가전력개발계획)에 따라 내수 수요 회복이 예상되고, 미국의 1조달러 인프라투자법안(IIJA)의 투자비 집행이 올해 하반기부터 본격화되면서 고부가 통신선(UTP) 수요가 증가할 것으로 전망되어 동사의 실적은 상저하고 패턴이 예상된다.

실적 추정

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,796	7,506	8,185	7,507	7,820
LS-VINA	5,883	7,559	7,741	7,221	7,420
LSCV	2,232	2,665	2,715	2,197	2,350
LSGM	245	147	209	12	50
내부조정 및 기타	-2,564	-2,865	-2,480	-1,923	-2,000
영업이익	161	282	275	234	304
영업이익률	2.8	3.8	3.4	3.1	3.9
당기순이익(지배)	73	147	-19	30	96
매출액증가율	11.4	29.5	9.0	-8.3	4.2
영업이익증가율	-38.0	75.3	-2.7	-14.8	29.7
순이익증가율	-54.3	100.4	적전	흑전	219.4

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

현주가는 2023년 추정실적대비 PER 90.4배, PBR 1.9배로 고평가, LS그룹주 강세 및 초전도체 관련 단기 주가 상승은 우려요인

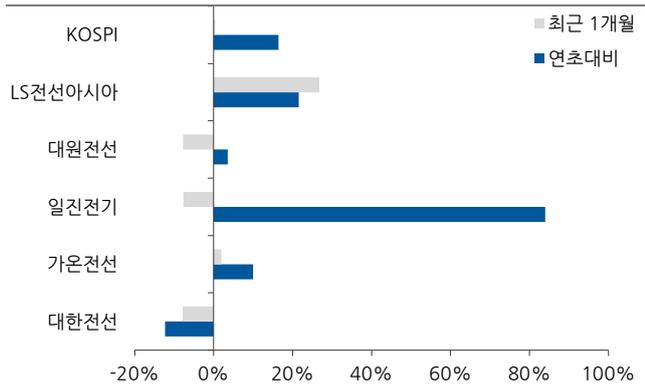
현주가는 2023년 추정실적대비 PER 90.4배, PBR 1.9배로 코스피지수 평균(PER 15.5배, PBR 1.0배)대비 고평가 수준이다. 국내 전선업종 상장4개사(대한전선, 일진전기, 가온전선, 대원전선)의 2022년 실적기준 평균 PBR은 1.0배 내외로 대한전선(2.1배)을 제외하고는 대부분이 평균 1.0배 미만으로 동사의 주가는 상대적으로 높은 밸류 에이션에 거래되고 있다.

동사의 주가(8/4일 기준)는 연초대비 21.5% 상승하여 동기간 16.4% 상승한 코스피지수대비 5.1%p 수익률을 상회하였다. 특히 최근 2주간 주가상승률은 29.0%에 달해 동기간 -0.3% 하락한 코스피지수대비 +29.3%p Outperform하였다. 최근 2주간 전선업종 경쟁사들의 주가 등락률을 보면 대한전선 -1.4%, 가온전선 +5.1%, 일진전기 -6.8%, 대원전선 +3.2%로 동사를 제외하고는 주가의 변동이 크지 않았다.

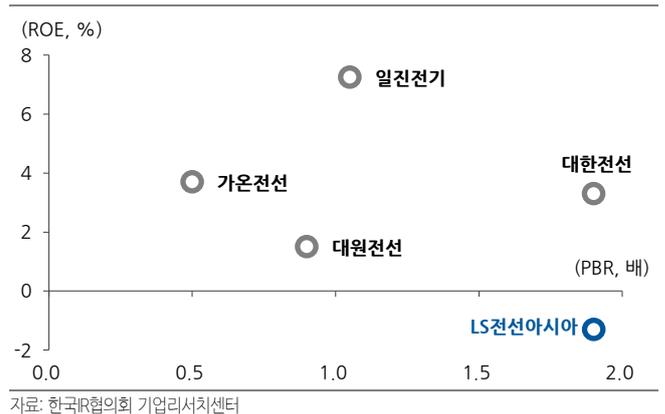
동사의 최근 주가 급등은 에코프로, 포스코그룹주에 이어 LS그룹주 전반으로 2차전지 테마 및 그룹주 저평가 인식에 동사도 동반 급등한 것으로 보이며, 특히 최근 초전도체 이슈와도 맞물려 베트남에서 유일하게 초고압(HV) 공급이 가능한 전선업체로 알려지면서 관련주로 인식되고 있기 때문이다. 그룹사의 2차전지 테마주든 초전도체든 동사와는 직접적인 연관이 없는 상황에서 단기 주가급등은 주의가 필요하다.

향후 동사의 주가는 베트남정부에서 지난 5월 승인한 PDP8 계획에 따른 베트남내 송배전망 투자가 본격화되는지 여부, 미국의 인프라투자법안에 따른 자금집행이 올해 하반기부터 본격화되며 수주가 증가하는지 여부에 달려 있으며, 단기 주가 급등으로 인해 동종업종내 주가 괴리가 확대되고 있는 점은 우려요인이다.

전선업종 PEER 주가 변동률 비교



2022년 기준 PBR-ROE 비교



주요 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		LS 전선아시아	대원전선	대한전선	가온전선	일진전기
시가총액		2,713	879	16,315	1,364	3,623
자산총계	2021	4,953	2,406	14,209	6,590	8,379
	2022	5,067	2,460	16,203	7,523	8,395
	2023E	4,830	2,479	N/A	N/A	9,491
자본총계(지배)	2021	1,544	876	3,733	2,681	3,231
	2022	1,481	916	8,664	3,031	3,449
	2023E	1,435	1,014	N/A	N/A	3,649
매출액	2021	7,506	4,750	19,977	10,704	9,324
	2022	8,185	5,624	24,506	14,165	11,647
	2023E	7,507	5,201	N/A	N/A	12,030
영업이익	2021	282	23	395	166	204
	2022	275	13	482	285	315
	2023E	234	119	N/A	N/A	333
영업이익률	2021	3.8	0.5	2.0	1.6	2.2
	2022	3.4	0.2	2.0	2.0	2.7
	2023E	3.1	2.3	N/A	N/A	2.8
당기순이익(지배)	2021	146	13	279	59	149
	2022	-19	14	206	105	242
	2023E	30	98	N/A	N/A	251
PER	2021	16.5	99.9	55.0	17.8	12.7
	2022	N/A	60.3	84.3	9.8	8.1
	2023E	90.3	8.4	N/A	N/A	7.4
PBR	2021	1.6	1.5	4.1	0.4	0.6
	2022	1.5	0.9	2.1	0.4	0.6
	2023E	1.9	0.8	N/A	N/A	0.5
ROE(지배)	2021	10.2	1.5	7.8	2.2	4.7
	2022	-1.3	1.5	3.3	3.7	7.3
	2023E	2.1	10.2	N/A	N/A	7.1
현금배당수익률	2021	3.0	0.0	0.0	1.8	2.0
	2022	3.4	0.0	0.0	0.3	2.5
	2023E	2.8	0.0	0.0	N/A	2.0

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 베트남 경제성장 둔화

베트남 올해 상반기 경제성장률 13년만에 최저치

베트남의 2023년 1분기 경제성장률은 3.28%, 2분기는 4.14%를 기록했다. 이에 올해 상반기 경제성장률은 3.72%로, 전년대비(6.42%) 크게 하회하였다. 코로나19 타격이 절정이던 2020년(0.34%)을 제외하면 상반기 13년만에 최저치를 기록한 것이다. 지난 7월 베트남 정부는 상반기 저조한 성장률로 인해, 올해 목표치인 6.5% 목표 달성이 사실상 어렵다고 발표했다. 국제통화기금(IMF)도 지난 6월 보고서에서 올해 베트남 GDP성장률 전망치를 종전 6.6%에서 4.7%로 하향 조정했고, HSBC도 5%로 낮췄다.

인플레이션에 따른 원자재가격 상승, 각국의 통화정책(금리인상) 및 글로벌 수요 위축이 베트남 수출에 부정적 영향을 주고 있으며, 베트남 내수 경기의 회복 지연도 케이블 내수 판매에 부정적인 요인으로 작용하고 있다. 따라서 베트남 경기 둔화는 동사가 지배하는 LS-VINA와 LSCV의 올해 실적에 영향을 끼칠 수 있다.

2 불안정한 미얀마 정치경제

2021년 미얀마 군부 쿠데타 이후 정치경제 불안 지속

미얀마는 2021년 군부 쿠데타와 국가 비상사태 선포로 정치적 혼란을 겪으며 경제 위기를 맞이했다. 최근에도 비상사태 적용 기간이 연장됨에 따라 외환 규제와 무역 통제 등의 경제 정책들도 한동안 유지될 것으로 예상된다. LSGM의 1분기 매출액은 3억원으로 전년동기대비 93% 급감했고, 영업이익도 적자로 전환했다. LSGM의 가동률도 3Q22 62% → 4Q22 54% → 1Q23 0%로, 올해부터 공장 운영 최소화 단계에 들어간 상태다. 이처럼 미얀마의 불안한 정치경제 상황에 따른 실적 부진 영향은 불가피하다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,796	7,506	8,185	7,507	7,820
증가율(%)	11.4	29.5	9.0	-8.3	4.2
매출원가	5,327	6,890	7,652	6,957	7,194
매출원가율(%)	91.9	91.8	93.5	92.7	92.0
매출총이익	469	616	533	550	626
매출이익률(%)	8.1	8.2	6.5	7.3	8.0
판매관리비	308	334	259	316	322
판매비율(%)	5.3	4.4	3.2	4.2	4.1
EBITDA	234	350	351	304	370
EBITDA 이익률(%)	4.0	4.7	4.3	4.0	4.7
증가율(%)	-29.0	49.5	0.3	-13.4	21.8
영업이익	161	282	275	234	304
영업이익률(%)	2.8	3.8	3.4	3.1	3.9
증가율(%)	-38.0	75.3	-2.7	-14.8	29.7
영업외손익	-38	-71	-325	-165	-152
금융수익	4	1	4	4	4
금융비용	40	39	83	85	81
기타영업외손익	-3	-34	-246	-84	-74
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	123	211	-51	69	152
증가율(%)	-45.1	71.5	적전	흑전	121.9
법인세비용	40	52	41	30	35
계속사업이익	83	159	-91	39	117
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	159	-91	39	117
당기순이익률(%)	1.4	2.1	-1.1	0.5	1.5
증가율(%)	-51.5	91.6	적전	흑전	203.8
지배주주지분 순이익	73	147	-19	30	96

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-137	-325	82	187	105
당기순이익	83	159	-91	39	117
유형자산 상각비	69	62	70	64	61
무형자산 상각비	4	6	7	6	6
외환손익	25	28	71	0	0
운전자본의감소(증가)	-350	-636	-58	78	-79
기타	32	56	83	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-156	132	-105	-9	-48
투자자산의 감소(증가)	-152	153	0	0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-19	-92	-20	-40
기타	39	-2	-13	11	-8
재무활동으로인한현금흐름	180	189	137	-192	-158
차입금의 증가(감소)	317	256	214	-116	-83
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-115	-69	-73	-76	-76
기타	-22	2	-4	0	1
기타현금흐름	-1	-3	29	21	21
현금의증가(감소)	-114	-6	144	7	-81
기초현금	225	111	104	248	254
기말현금	111	104	248	254	173

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	3,062	3,813	4,041	3,854	3,884
현금성자산	111	104	248	254	173
단기투자자산	369	270	213	202	211
매출채권	1,302	1,453	1,842	1,750	1,803
재고자산	1,201	1,863	1,626	1,545	1,591
기타유동자산	79	123	112	103	107
비유동자산	1,103	1,140	1,026	976	950
유형자산	565	574	514	471	450
무형자산	312	350	353	347	341
투자자산	37	6	1	1	1
기타비유동자산	189	210	158	157	158
자산총계	4,166	4,953	5,067	4,830	4,834
유동부채	2,482	3,076	3,434	3,138	3,149
단기차입금	1,024	1,413	1,724	1,574	1,554
매입채무	1,054	1,160	1,127	1,070	1,102
기타유동부채	404	503	583	494	493
비유동부채	195	152	52	149	100
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	115	100	0	100	50
기타비유동부채	80	52	52	49	50
부채총계	2,677	3,229	3,487	3,287	3,249
지배주주지분	1,333	1,544	1,481	1,435	1,456
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금	893	893	893	893	893
자본조정 등	-28	-28	-28	-28	-28
기타포괄이익누계액	-95	30	59	59	59
이익잉여금	410	496	404	358	379
자본총계	1,489	1,724	1,581	1,544	1,585

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	32.5	16.5	N/A	90.3	28.3
P/B(배)	1.8	1.6	1.5	1.9	1.9
P/S(배)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	14.8	11.6	11.1	14.1	11.6
배당수익률(%)	2.6	3.0	3.4	2.8	2.8
EPS(원)	239	479	-63	98	313
BPS(원)	4,352	5,041	4,835	4,686	4,753
SPS(원)	18,926	24,510	26,726	24,514	25,535
DPS(원)	200	240	250	250	250
수익성(%)					
ROE	5.3	10.2	-1.3	2.1	6.6
ROA	2.1	3.5	-1.8	0.8	2.4
ROIC	4.8	8.1	16.4	4.3	8.1
안정성(%)					
유동비율	123.4	123.9	117.7	122.8	123.4
부채비율	179.8	187.3	220.6	212.9	205.0
순차입금비율	61.5	84.2	99.4	94.5	91.4
이자보상배율	4.0	7.3	3.3	2.7	3.7
활동성(%)					
총자산회전율	1.5	1.6	1.6	1.5	1.6
매출채권회전율	5.3	5.4	5.0	4.2	4.4
재고자산회전율	4.9	4.9	4.7	4.7	5.0

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.