

**K-OTC**

Analyst 이 민 희  
 02) 6915-5682  
 mh13467@ibks.com

**Not Rated**

목표주가 -  
 현재가 (11/20) 30,050원

K-OTC (11/20)	
시가총액	563십억원
발행주식수	18,750천주
액면가	5,000원
52주 최고가	46,000원
최저가	24,000원
60일 일평균거래대금	
외국인 지분율	0%
배당수익률 (2018F)	1.7%
주주구성	
(주)LS	89.19%

이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# LS전선 (104230)

## 해외 진출 성과 기대되는 전선업체

### 국내 전선 1위 업체에서 글로벌 플레이어로 진화 중

동사는 전선 전문 제조업체로서 2003년 LG그룹으로부터 분리, 2008년 LS지주사 체제를 완성하였다. 동사는 K-OTC 등록 종목으로 아직 거래소 상장 계획은 없으며, 자회사부터 먼저 상장을 시키고 동사 기업가치가 더 높아지면 상장을 추진할 것 같다. 2016년 9월 베트남법인지주회사 LS전선아시아를 상장시켰고, 2017년 11월 전기차용 하네스&모듈 사업부문을 물적 분할, LS이브이코리아를 설립하였으며 빠른 시일 내 상장 가능성이 높아 보인다. 동사는 유럽 시장 공략의 거점 마련을 위해 지난해 프랑스에 판매법인, 폴란드에 광케이블 생산법인 및 LS EV Poland를 설립하였으며, 또한 성장 잠재력이 큰 미얀마에 LSGM 생산법인을 설립하였다.

### 유럽 통신 인프라 투자 Up-Cycle 수혜 기대

통신 인프라 시설이 노후화된 유럽의 경우 프랑스, 이태리를 중심으로 5G 통신 인프라 투자 Cycle이 이제 막 시작 단계에 있다. 동사는 유럽의 신규 투자가 서유럽에서 시작하여 향후 동유럽까지 확대될 것에 대비하여 생산 거점 투자를 진행하고 있다. 내년 2월 폴란드 광케이블 공장이 완공되면 유럽 광케이블 시장에서 동사의 점유율은 현재 1~2% 수준에서 8~10%까지 상승할 전망이다.

### 구리가격 하락으로 단기 매출성장 둔화되나 양호한 수익성 유지

동사 판매가는 구리가격에 연동되어 산정된다. 글로벌 경기 둔화 및 구리가격 하락 전환으로 동사 매출액은 올해 들어 둔화되는 모습이며 이런 추세는 내년까지 이어질 전망이다. 그러나 수익성 면에서는 영업이익률 개선 흐름이 유지될 전망이다. 판매계약과 동시에 구리가격이 헷지된다는 점과 유럽 광케이블 수요 증가로 동사 고수익성 통신사업부(영업이익률 10~11% vs. 전사 3%대)의 전사 이익기여도가 확대(2017년 17% vs 2019년 26%)되기 때문이다. 유럽 통신 인프라 투자 Cycle이 초기 단계라는 점과 동남아 전력수요 성장 고려 시, 현재 주가는 저평가 영역에 있다고 판단한다.

(단위:십억원배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,548	3,050	3,328	3,430	3,773
영업이익	62	97	109	114	131
세전이익	87	97	88	118	135
지배주주순이익	69	75	67	90	103
EPS(원)	3,685	3,974	3,570	4,815	5,503
증가율(%)	38.4	7.8	-10.2	34.9	14.3
영업이익률(%)	2.4	3.2	3.3	3.3	3.5
순이익률(%)	2.7	2.4	2.0	2.6	2.7
ROE(%)	9.1	9.0	7.6	9.6	10.1
PER	6.2	6.7	8.4	6.2	5.5
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.3	8.6	8.3	8.1	7.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 국내 전선 1위 업체에서 글로벌 플레이어로 진화 중

### 성장 잠재력 높은 지역으로 해외 진출 가속화

유럽, 동남아 생산 거점 확대. 미래 인프라 투자 수요증가에 대비

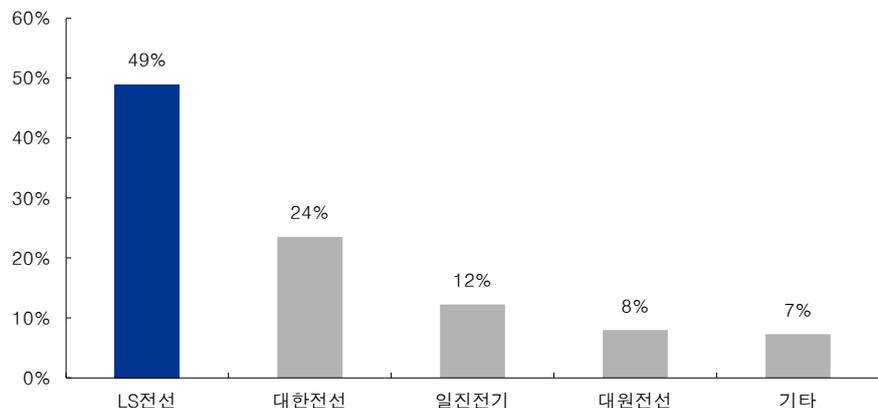
동사는 국내 1위 전선 전문 제조업체로서, 1962년 설립된 후 2003년 LG그룹으로부터 분리되어 2008년 LS지주사 체제를 완성하였다. 2015년 LS전선아시아(베트남법인 지주회사)를 설립, 2016년 9월 거래소에 상장시켰다. 2017년 11월 LS이브이코리아(전기차용 하네스&모듈 사업부문)를 물적분할 시켰으며, 올해 매출 4~5백억원에 영업이익률 5~10%가 기대되고 성장성이 높아 조만간 상장 가능성이 높아 보인다. 또한 동사는 유럽시장 공략의 거점 마련을 위해 2017년 4월 프랑스에 판매법인을 설립하였고, 작년 11월 폴란드에 광케이블 생산법인(LS Cable & System Poland)과 LS EV Poland를 설립하였다. 또한 성장 잠재력이 큰 미얀마에 작년 11월 생산법인 LSGM(LS전선아시아와 가온전선이 50%씩 지분 투자)을 설립하였다. 유럽 통신 인프라 투자 사이클 도래와 동남아 전력 케이블 시장 성장과 함께 글로벌 기업으로 진화하려는 동사의 적극적인 행보가 주목된다.

그림 1. LS전선 지배 구조



자료: IBK투자증권

그림 2. 국내 전선 시장 점유율 (2017년 기준)



자료: IBK투자증권

### 통신 및 전력 케이블 주력 업체

고부가 제품(광케이블, 초고압 전력 케이블 등) 생산 확대로 수익성 제고

용도에 따라 제품의 종류가 워낙 많지만, 본사 기준으로 동사 매출구성은 크게 전력, 통신, 기타로 구분되며 2017년 기준 각각 40%, 7%, 53%를 차지한다. 전력부문은 초고압 전력 케이블(50% 비중)이 주력 제품이며, 아직 수익성이 낮지만 해저케이블 또한 동사가 생각하는 미래 성장 제품이다. 부스덕트는 전기적 안정성이 높고 대용량의 전력을 공급하는데 적합한 신개념의 전기배선시스템으로 공장, 플랜트 등에 이용된다. 통신부문의 경우는 광케이블이 주력 제품이며 통신 인프라 투자 수요 증가로 가격이 오르고 수익성 또한 최근 크게 좋아지고 있다. 통신부문이 매출 기준으로는 7% 비중에 그치나 이익 비중은 17%를 차지할 만큼 수익성이 높은 사업부다. 기타부문에는 산업용 특수 케이블, 산업기기, 소재로 구성되어 있는데 다양한 전방산업에 이용된다.

표 1. LS전선 매출 구성 및 주요 제품

구분	매출 비중	영업이익 비중	주요 제품 (매출 비중)
전력	40%	31%	- 초고압 전력 케이블(50%) - 해저케이블(10%) - 부스덕트(10%) - MV(중압)/LV(저압) 케이블 등(30%)
통신	7%	17%	- 광통신(80%): 광섬유, 광케이블, 광접속 자재 - UTP 등(20%)
기타	53%	52%	- 산업용 특수 케이블: 선박, 해양(FPSO, Rig, 드릴쉽 등), 차량(열차, 지하철차량 내부), 풍력발전기 - 산업기기: 가전제품, 자동차부품 같은 일반 산업용 및 방위산업, 의료, 방송 같은 특수산업용 케이블 - 소재: Copper Rod, 권선(Magnet wire) 등

자료: IBK투자증권

그림 3. LS전선 주요 제품



자료: IBK투자증권

## 거래소 상장 계획은 아직 불투명

자회사부터 먼저 상장,  
기업가치 제고 후 거래소  
상장 추진할 듯

동사는 현재 K-OTC 시장에 등록되어 거래되고 있다. 아직 거래소 상장 계획은 없는 것으로 보이며 기업가치를 더 높인 후 추진할 것 같다. 동사는 2016년 9월 베트남법인 지주회사 LS전선아시아를 거래소에 먼저 상장 시켰으며, 2017년 11월 물적분할한 LS이브이코리아를 향후 우선적으로 상장시킬 것 같다. LS이브이코리아는 HEV, EV 등 전기동력시스템에서 배터리팩, 인버터-모터 간 주동력 시스템의 하네스(Harness) 및 충전시스템을 공급하는 업체다. 또한 ESS 전장박스(BPU: Battery Protection Unit)를 제조하고 있다. 동사가 생산하는 자동차용 고전압 하네스란 자동차의 신경과 혈관 역할을 하는 장치로 자동차에 필요한 전력, 전기적 제어신호 등을 커넥터, 케이블, 기타 분배장치를 통해 차량 전체에 공급하는 제품을 통칭한다. 디젤차가 쇠퇴하면서 독일 자동차업체들을 중심으로 전기차 생산을 급속히 확대할 계획을 잇따라 발표함에 따라, 전방 수요증가에 맞춰 배터리 생산 및 ESS 수요 또한 빠르게 증가하고 있다. 이에 따라 최근 주식시장에서도 전기차 관련 부품주의 Valuation 프리미엄이 높게 형성되고 있어 LS이브이코리아의 상장이 빨라질 가능성이 높다고 판단한다.

그림 4. 자동차용 고전압 하네스(Harness)



자료: IBK투자증권

그림 5. ESS용 전장품



자료: IBK투자증권

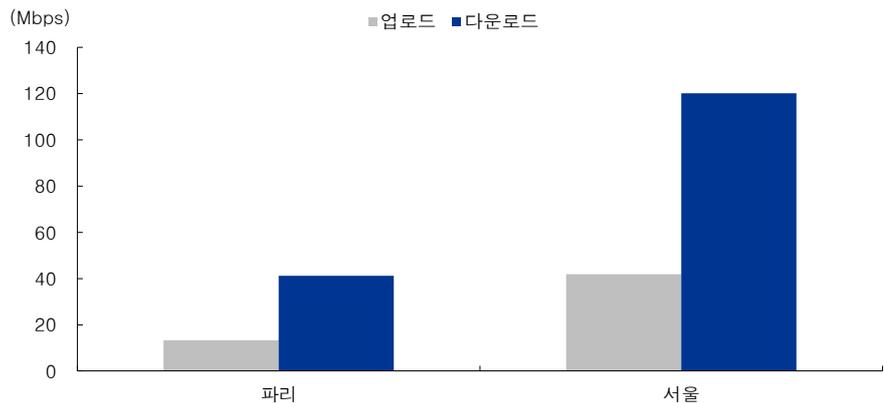
## 유럽 통신 인프라 투자 및 신홍국 전력 수요 증가 수혜

### 유럽 통신 인프라 투자 Cycle 도래, 통신 사업부 실적 호전

프랑스, 이태리 중심으로  
유럽 5G 통신 인프라 투자  
시작

유럽은 과거 3G까지는 전세계 통신기술 변화를 수용하며 시장을 선도하는 지역이었으나, 4G LTE로 넘어가면서부터는 따라가지 못하고 소외되었다. 그 결과 유럽지역 전반적으로 통신 인프라 시설이 노후화되었고, 타 지역 도시와 비교하여 무선인터넷 속도가 현저히 떨어진다. 한국통신사업자연합회 발표자료에 따르면 파리의 무선인터넷 속도는 서울에 비하여 1/3 수준에 그친다. 그러나 향후 자율주행차, AI, 사물인터넷 등 4차산업혁명에 대응하기 위해서는 5G 수준의 통신 인프라를 요구한다. 이에 따라 최근 프랑스 정부는 2024년 파리 올림픽을 앞두고 정부주도의 초고속 통신망 구축을 발표하였으며, 우선 2022년까지 프랑스 전국에 850만 가입자 광케이블을 구축하기로 하였다. EU로부터 재정적자 축소 압력을 받고 있는 이탈리아도 최근 전국 통신 인프라 투자 확대를 발표한 바 있다. 언론보도에 따르면 지난 7월 기준 전세계 37개국 66개 통신사가 2022년까지 5G 상용화를 선언하였다고 한다.

그림 6. 무선인터넷 속도 비교 (파리 vs. 서울)



자료: 한국통신사업자연합회

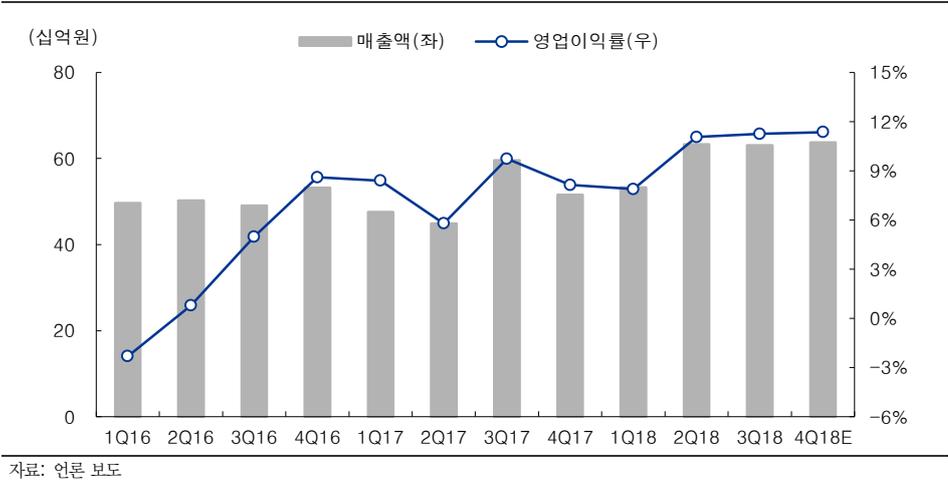
동사는 프랑스에 판매 법인  
설립, 폴란드에 생산 설비  
확충. 유럽 시장 공략  
교두보 마련

동사는 유럽의 통신 인프라 신규투자가 서유럽에서 시작하여 향후 동유럽까지 확대될 것에 대비하여 생산거점 투자를 진행하고 있다. 2017년 4월 프랑스 판매법인을 설립하였고, 같은 해 11월에는 폴란드에 140억원을 투자하여 광케이블 생산법인을 설립, 2019년 2월 설비 완공 예정이다. 폴란드 생산설비가 완공되면 유럽 광케이블 시장에서 동사의 점유율은 현재 1~2% 수준에서 8~10%까지 상승할 전망이다.

광케이블 포함된  
통신사업부 수익성 대폭  
호전, 영업이익률 10%대  
안착

동사의 통신사업부문은 주로 광케이블 제품인데 지난해까지 연매출 2천억원 수준에서 정체된 사업이었으나, 통신 인프라 투자 증가에 따른 광케이블 수요 증가로 올해 20%, 내년 15% 매출 성장이 예상된다. 또한 수요 증가로 공급이 부족해지면서 가격 또한 상승 추세에 있어 동사의 통신부문 영업이익률은 최근 11%대까지 상승하였다. 이는 2016년 3.1%, 2017년 8.1%와 비교하여 수익성이 상당히 높아진 것을 알 수 있다. 프랑스, 이태리 중심으로 시작된 유럽 통신 인프라 투자 Cycle은 이제 시작되는 단계이고, 내년 2월 동사의 폴란드 광케이블 공장 설비가 완공되면 통신 사업부의 실적 성장 추세가 더욱 뚜렷해 질 전망이다.

그림 7. LS전선 통신 사업부문 실적 추이



### 장기적으로 신흥국 전력수요 고성장, 초고압 및 해저 케이블 실적 성장 기대

중동, 동남아 중심으로 초고압 전력 케이블 영업. 최근 대형 수주 증가로 꾸준한 외형성장 기대

동사의 기존 주력 제품인 초고압 전력 케이블은 주로 중동, 동남아 지역을 대상으로 영업을 하고 있으며 향후 아프리카, 남미 등으로 진출을 계획하고 있다. 최근 동사는 바레인으로부터 초고압 전력 케이블 1,424억원의 대규모 수주를 받는 등 중동 지역 수주가 증가하고 있어 꾸준한 매출 성장이 기대된다. 한편 동사는 동남아 지역에서 자회사 LS전선아시아를 통해 베트남 시장 장악을 확고히 하였고, 인도, 미얀마 등 전력수요 증가 잠재력이 높은 지역으로 진출을 진행하고 있다. 최근 자회사 LS전선아시아와 가온전선이 50:50으로 투자하여 미얀마에 케이블 공장을 설립하였는데, 향후 미얀마 전선시장은 연평균 13% 고성장이 예상되는 지역이다.

아직 수익성이 낮기는 하지만 동사가 향후 성장 잠재력을 높게 보고 있는 제품이 해저 케이블이다. 해저 케이블은 국가간 전력망 연계를 통해 발전비용을 절감하고자 하는 정책 시행과 해상, 풍력발전 등 친환경에너지산업 성장 아래 수요 증가가 기대되는 제품이다. 동사는 2013년 국내 최초로 유럽, 남미 해저 케이블 시장에 진출하였으며, 지난해 10월에는 미국 해상풍력발전단지에 처음으로 해저 케이블을 공급하였고, 최근에는 섬이 많은 동남아 지역을 공략하고 있다. 향후 동사의 해저 케이블 매출 성장 추이를 주시할 필요가 있다.

## 구리가격 하락으로 단기 매출성장 둔화되나 양호한 수익성 유지

### 구리가격 변동이 매출에 미치는 영향이 큰 편

동사 판가는 구리 가격에 연동하여 산정

동사 원가에서 원재료비가 차지하는 비중은 70%이며, 이 중 구리가 65%를 차지한다. 계열사 LS글로벌을 통해 장기 계약으로 구매하여 안정된 물량 확보가 가능하지만, 가격변동에는 그대로 노출되어 있다. 동사 판매가격은 구리가격에 연동되어 산정된다. 2017년의 경우 전사 매출액이 20% 증가하며 2013년 이후 최고 성장률을 기록했는데, 여기에는 2조원의 신규 수주를 기록하는 영업 호조 요인도 있었지만, 구리 가격 상승에 따른 판가 인상 영향이 컸다.

그림 8. 구리 가격 추이



자료: LME Copper 3개월 rolling forward, Bloomberg

글로벌 경기 둔화 및 구리가격 하락 영향으로 매출성장 둔화

경기 후행적인 전선산업의 특성과 구리가격 하락전환으로 동사 매출액은 올해 들어 성장률이 하락하고 있다. 3Q18에는 본사 매출액이 8,040억원을 기록하며 6%QoQ 역 성장을 기록 하였다. 글로벌 경기 둔화에 따른 원자재 가격하락 추세와 최근 신흥국 금융 불안 영향을 고려할 때, 동사 매출 성장은 내년까지 둔화되는 모습이 나타날 전망이다. 동사 전사 매출액은 2018년 3.33조원으로 9% 성장, 2019년 3% 성장이 예상된다.

구리가격 헷지 및 고수익성 통신사업부 이익기여 증가로 영업이익률 개선 추세 유지

그러나 수익성 면에서는 영업이익률 개선 흐름이 유지될 전망이다. 비록 동사 제품가는 구리가격에 연동되지만, 계약 후 바로 헷지를 하기 때문에 수익성에 미치는 영향은 제한적이다. 또한 유럽 통신 인프라 투자 수혜가 지속되며, 동사의 고수익성 통신사업부 매출 성장으로 전사 영업이익률이 구조적으로 개선되는 추세에 있기 때문이다. 광섬유, 광케이블 등으로 구성된 동사 통신사업부(영업이익률 10~11% vs. 전사 3%대)의 전사 영업이익 기여도는 2017년 17%에서 2018년 23%, 2019년 26% 비중으로 확대될 전망이다.

표 2. LS전선 실적 추정 (K-IFRS 별도)

(단위:십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	700.0	758.1	787.8	804.3	853.3	858.8	804.0	812.0	3,050.2	3,328.1	3,430.2
QoQ		8%	4%	2%	6%	1%	-6%	1%			
YoY	5%	17%	26%	32%	22%	13%	2%	1%	20%	9%	3%
전력용	252.2	308.0	307.9	338.9	369.7	353.7	365.1	365.1	1,207.0	1,453.6	1,540.8
통신용	47.6	44.9	59.6	51.6	53.3	63.3	63.1	63.7	203.7	243.4	279.9
기타	400.2	405.2	420.3	413.8	430.3	441.8	375.8	383.2	1,639.5	1,631.1	1,609.5
매출총이익	58.1	65.5	70.8	73.8	69.8	68.6	70.4	69.8	268.3	278.7	285.8
영업이익	17.1	19.1	26.8	34.0	24.1	26.0	30.1	29.2	97.0	109.4	114.1
영업이익률	2.4%	2.5%	3.4%	4.2%	2.8%	3.0%	3.7%	3.6%	3.2%	3.3%	3.3%
세전이익	24.2	9.1	20.3	43.6	27.7	17.8	12.2	30.0	97.2	87.7	118.4
당기순이익	21.7	5.0	15.9	32.0	22.2	13.1	9.6	22.0	74.5	66.9	90.3

자료: IBK투자증권

표 3. LS전선 3Q18 연결 실적

(단위:십억원)

	3Q18	QoQ	2Q18	YoY	3Q17
매출액	1,082.6	19%	908.9	19%	908.9
매출총이익	101.4	13%	89.6	13%	89.6
영업이익	37.7	19%	31.6	19%	31.6
세전이익	19.5	2%	19.2	2%	19.2
지배주주순이익	11.5	1%	11.3	n.a	n.a

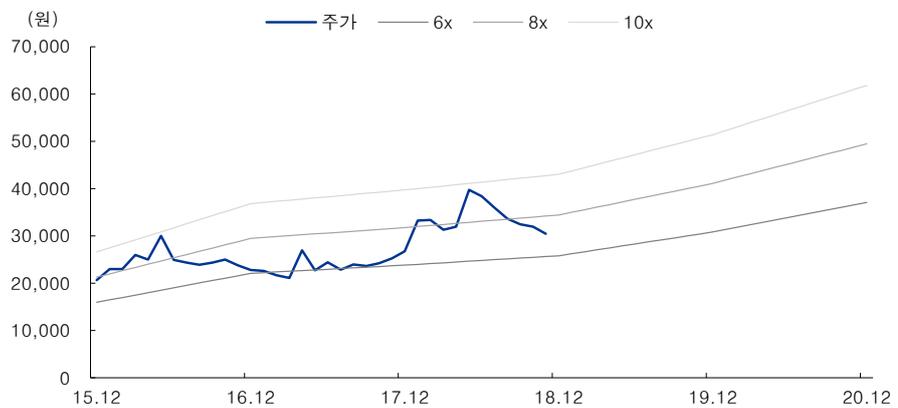
자료: LS전선

### 성장 잠재력 대비 주가는 저평가 영역

유럽 통신 인프라 투자는 이제 시작 단계, 장기 관점에서 투자매력도 증가

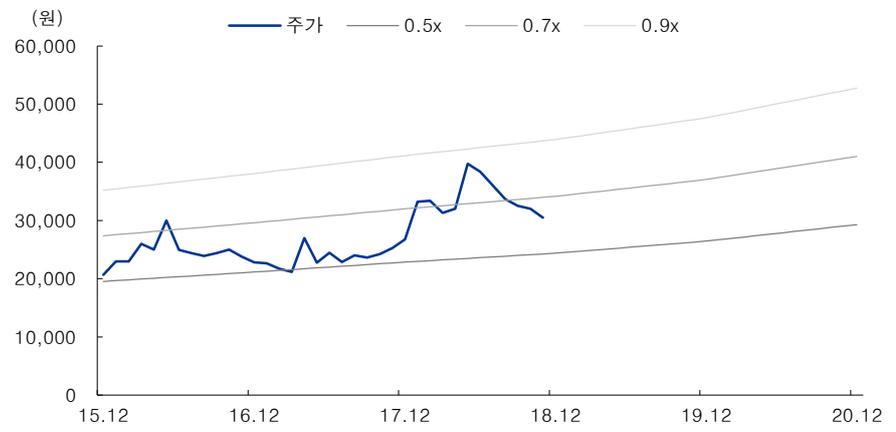
글로벌 경기 둔화에 따른 구리가격 하락 전환과 신흥국 인프라 투자 위축 우려로 동사 주가는 하반기 들어 하락 조정국면에 있다. 그러나 유럽 통신 인프라 투자 Cycle이 이제 막 시작 단계라는 점과 동사의 선투자, 그리고 동남아 전력 수요 증가 잠재력을 고려할 때, 장기 관점에서는 투자매력이 커지고 있다. 9~10% 수준의 동사 예상 ROE를 고려할 때 현재 P/B 0.6배는 저평가 영역에 있다는 판단이다.

그림 9. LS전선 주가와 rolling avg. P/E 밴드



자료: IBK투자증권

그림 10. LS전선 주가와 rolling avg. P/B 밴드



자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,548	3,050	3,328	3,430	3,773
증가율(%)	-14.4	19.7	9.1	3.1	10.0
매출원가	2,326	2,782	3,049	3,144	3,461
매출총이익	222	268	279	286	312
매출총이익률 (%)	8.7	8.8	8.4	8.3	8.3
판매비	160	171	169	172	181
판매비율(%)	6.3	5.6	5.1	5.0	4.8
영업이익	62	97	109	114	131
증가율(%)	-39.6	57.0	12.9	4.4	14.8
영업이익률(%)	2.4	3.2	3.3	3.3	3.5
순금융손익	-18	-21	-9	4	4
이자손익	-22	-26	3	4	4
기타	4	5	-12	0	0
기타영업외손익	44	21	-13	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	87	97	88	118	135
법인세	3	23	21	28	32
법인세율	3.2	23.3	23.7	23.8	23.8
계속사업이익	85	75	67	90	103
중단사업손익	-15	0	0	0	0
당기순이익	69	75	67	90	103
증가율(%)	38.4	7.8	-10.1	34.9	14.3
당기순이익률 (%)	2.7	2.4	2.0	2.6	2.7
지배주주당기순이익	69	75	67	90	103
기타포괄이익	0	-1	-2	0	0
총포괄이익	69	73	65	90	103
EBITDA	107	141	153	160	175
증가율(%)	-27.0	32.0	8.1	4.8	9.4
EBITDA마진율(%)	4.2	4.6	4.6	4.7	4.6

투자지표

(12월 결산)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,685	3,974	3,570	4,815	5,503
BPS	42,312	45,716	48,055	51,870	56,873
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	6.2	6.7	8.4	6.2	5.5
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.3	8.6	8.3	8.1	7.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-14.4	19.7	9.1	3.1	10.0
EPS증가율	38.4	7.8	-10.1	34.9	14.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	1.9	1.7	1.7	1.7
ROE	9.1	9.0	7.6	9.6	10.1
ROA	2.9	3.0	2.5	3.2	3.4
ROIC	7.2	7.5	6.2	8.0	8.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	193.4	205.7	201.1	201.4	194.5
순차입금 비율(%)	71.3	83.8	78.7	74.5	64.8
이자보상배율(배)	2.4	3.4	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.4	4.1	4.0	3.7	3.6
재고자산회전율	10.9	10.4	9.6	8.8	8.7
총자산회전율	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,308	1,581	1,653	1,864	2,076
현금및현금성자산	102	122	159	154	195
유가증권	15	18	8	9	10
매출채권	702	802	866	991	1,090
재고자산	254	330	363	415	457
비유동자산	1,019	1,040	1,061	1,067	1,065
유형자산	514	496	489	485	474
무형자산	33	32	33	32	31
투자자산	398	433	457	457	458
자산총계	2,328	2,621	2,713	2,931	3,141
유동부채	971	1,183	1,218	1,361	1,474
매입채무및기타채무	507	517	586	671	738
단기차입금	14	81	77	88	97
유동성장기부채	140	235	230	230	230
비유동부채	563	580	594	598	600
사채	479	418	430	430	430
장기차입금	50	125	139	139	139
부채총계	1,534	1,763	1,812	1,959	2,075
지배주주지분	793	857	901	973	1,066
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	543	543	543	543	543
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	0	-1	-1	-1
이익잉여금	156	221	266	337	431
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	793	857	901	973	1,066
비이자부채	851	905	935	1,071	1,178
총차입금	683	858	877	888	897
순차입금	565	718	710	724	692

현금흐름표

(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	174	-67	100	46	76
당기순이익	69	75	67	90	103
비현금성 비용 및 수익	47	73	23	41	40
유형자산감가상각비	40	41	42	44	43
무형자산상각비	6	4	1	1	1
운전자본변동	89	-180	36	-90	-71
매출채권등의 감소	118	-138	50	-125	-99
재고자산의 감소	-38	-80	21	-52	-42
매입채무등의 증가	77	14	-34	85	67
기타 영업현금흐름	-31	-35	-26	4	4
투자활동 현금흐름	-11	-83	-18	-91	-72
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-49	-61	-40	-32
유형자산의 감소	1	23	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	22	-11	22	0	0
기타	-5	-47	20	-50	-40
재무활동 현금흐름	-235	171	-45	40	37
차입금의 증가(감소)	-385	114	61	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	150	57	-107	40	37
기타 및 조정	0	-1	0	0	0
현금의 증가	-73	20	37	-5	41
기초현금	176	102	122	159	154
기말현금	102	122	159	154	195

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0