LS에코에너지 (229640)

COMPANY REPORT | Earnings Review | 유틸리티 | 2026.2.6

희토류 사업 표면화. 이젠 구체화 과정 주시

4Q25 영업이익 YoY 고성장 & 컨센서스 부합, 당사 전망치 다소 초과

4Q25 연결영업실적은 매출 2,487 억원(yoy +7%), 영업이익 131 억원(yoy +68%), 영업이익률 5.3%(yoy 2.0%P↑)로서 매출 YoY 는 2Q25 이후 3 개 분기 연속 한 자릿수로서 다소 부진하나 영업이익은 YoY +70%에 육박하는 고성장 시현. 영업이익은 컨센서스 전망치 부합, 당사 종전 전망치 다소 초과

매출 성장성은 25-26년은 숨고르기, 27년 강한 반등 전망

분기별 매출 YoY 는 2Q25 7.6%, 3Q25 4.2%에 이어 4Q25 도 6.7%로서 한 자릿수 지속. 4Q25 의 경우 ① LS-VINA 매출 YoY 는 +7.4%. 초고압케이블은 유럽 향 수출 매출 호조 지속과 베트남 내수 매출 호조로 YoY +80% 이상 고성장 지속했으나, 내수 중심의 중저압 배전케이블 매출은 YoY -20% 내외 감소하며 전체적으로 YoY 한자릿수 중반 시현. ② LSCV 매출 YoY 는 Flat. UTP 케이블은 미국 관세 영향 등으로 YoY -7% 내외 감소했으나 1Q25-3Q25 보다는 감소세 대폭 진정. 내수 중심 배전케이블은 남부지역 프로젝트 수주 증가 및 단납기 물량 증가로 1Q25-3Q25 고성장을 지속하다가 4Q25 는 이들 물량 소진으로 YoY 소폭 감소. 부스닥트는 내수 시장 수주 호조에다 글로벌 데이터센터 향 다소의 수출 물량 반영되며 YoY 2 배에 달하는 폭발적 고성장 시현

당분간은 LS-VINA 의 초고압케이블 유럽 수출 호조 지속, 배전케이블 내수 다소 부진 지속, LSCV 의 UTP 케이블 미국 수출 부진하나 점진적 회복세 지속, 부스닥트 호조 지속 등으로 전반적인 매출 성장은 YoY 한자릿수의 견조한 성장 지속 전망. UTP 케이블 미국 수출의 역성장 탈피/고성장 전환 여부, URD 배전 케이블 미국 수출 재개 여부, 희토류 사업 매출 발생 시기 등에 따라 성장성은 달라질 수 있음. 연도별 매출 YoY 는 2024 년 +19%로 강하게 턴어라운드한 후 2025 년은 +11%로 성장강도가 대폭 둔화되었는데 2026 년은 +8%로 좀 더 숨을 고른 후 2027 년은 희토류 사업 매출까지 본격 반영되며 +12%로 성장강도 대폭 반등 전망

수익성(OPM)은 26년은 숨고르기, 27년 이후 재차 개선 추이 전망

수익성(OPM)은 2025 년은 고수익 제품인 초고압케이블 유럽 수출 매출 고성장 등으로 YoY 1.8%P 대폭 개선되었으나 2026 년은 2025 년 하반기부터 강화된 UTP 케이블 미국 수출 물량 관세 영향 등으로 소폭 숨을 고른 후 2027 년부터는 초고압케이블 유럽 향 수출매출 호조 지속, UTP 케이블 미국 수출 매출 성장성 회복 및 고객과의 협의 등에 따른 관세 영향 다소 완화 등으로 재차 개선 추이 전환 전망

희토류 사업 표면화. 이젠 사업 구체화 과정 지속 주시 필요

희토류 사업은 1) 베트남 광산업체로부터의 희토류 산화물 조달 사업은 현지 광산업체 및 베트남 과기부, 산자부 등과 협의 및 조율 중. 2) 호주 광산업체(희토류 광산은 호주 소재. 말레이시아에 희토류 산화물 분리/정제 공장 보유)로부터 희토류 조달 논의 본격화, 이를 바탕으로 LSCV 부지에 희토류 금속공장 설립 결의. 1H26 파일럿 설비 구축, 2026 년말-2027 년초 초도물량 생산 계획 등 사업 방향 표면화. 이젠 호주 광산업체와의 계약내용(초도물량, 언제부터, 이후 지속물량 등), LSCV 부지 희토류 금속공장 설립 과정 등 사업 구체화 과정 지속 주시 필요

해저케이블 사업, 베트남-싱가포르건 말레이시아 정부 승인이 중요

베트남-싱가포르건은 당사국인 베트남/싱가포르 정부 승인은 완료, 경유국인 말레이시아 정부 승인 작업 진행 중인 상황. 베트남-싱가포르건이 다음 단계로 나아가기 위한 핵심 관문은 말레이시아 정부 승인. 이 부분 타결되면 강력한 모멘텀

희토류, 일정 변화 과정 주시. 해저케이블, 말레이시아 승인 동향 지속 체크

목표주가 57,000원 유지, Buy 의견 유지. 희토류 사업은 호주 광산업체와의 구체적 계약 동향, LSCV 희토류 금속공장 건설 동향 등 사업 진행 일정에 따른 모멘텀 반복 가능성. 해저케이블 사업도 베트남-싱가포르건 말레이시아 정부 승인 동향 지속 체크 필요

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	57,000 원
현재주가	42,100 원
상승여력	35.4 %

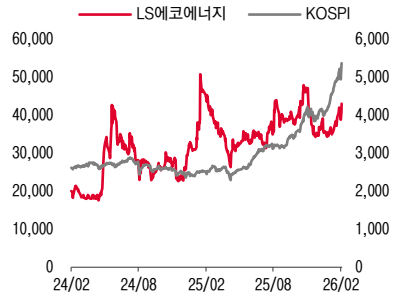
컨센서스 대비 (4Q25P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (2/5)	5,163.57 pt
시가총액	12,893 억원
발행주식수	30,625 천주
52 주 최고가/최저가	47,900 / 26,400 원
90 일 일평균거래대금	71.48 억원
외국인 지분율	5.3%
배당수익률(26.12E)	0.6%
BPS(26.12E)	9,031 원
KOSPI 대비 초과수익률	1 개월 -1.6%
	6 개월 -59.6%
	12 개월 -109.2%
주주구성	LS 전선 외 4 인 64.4%
	국민연금공단 6.0%
	자사주 1.0%

Stock Price



4Q25 영업실적 Review

표1 LS 에코에너지 4Q25 영업실적 Review

(억원, %)	4Q24	3Q25	4Q25E	4Q25P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**2,331**	**2,328**	**2,448**	**2,487**	**6.7**	**6.8**	**1.6**
연결조정 전 매출	2,998	3,111	3,124	3,169	5.7	1.9	1.4
본사(지주부문)	1	1	1	1	9.5	2.3	2.7
자회사	2,997	3,110	3,123	3,168	5.7	1.9	1.4
LS-VINA(베트남)	2,315	2,437	2,470	2,485	7.4	2.0	0.6
LSCV(베트남)	682	673	654	682	0.0	1.4	4.4
LSGM(미얀마)	0	0	0	0			
연결조정 매출(차감)	667	783	676	682	2.2	-13.0	0.8
영업비용	**2,253**	**2,180**	**2,329**	**2,356**	**4.6**	**8.1**	**1.2**
원재료/상품원가/재고자산 변동	2,041	1,996	2,100	2,128	4.3	6.6	1.3
종업원급여	50	49	52	52	5.0	5.2	0.0
유무형자산상각비	18	18	18	18	-0.2	2.5	0.0
기타	145	118	159	158	9.0	34.3	-0.5
영업이익(1)	**78**	**148**	**119**	**131**	**67.9**	**-11.4**	**9.9**
영업이익률(%)	3.3	6.3	4.9	5.3	2.0%P↑	1.0%P↓	0.4%P↑
연결조정 전 영업이익	**83**	**157**	**124**	**139**	**67.1**	**-11.6**	**11.9**
영업이익률(%)	2.8	5.1	4.0	4.4	1.6%P↑	0.7%P↓	0.4%P↑
본사(지주부문)	-3	-5	-3	-4	적지	적지	부합
자회사	86	163	127	143	66.2	-11.7	12.6
영업이익률(%)	2.9	5.2	4.1	4.5	1.6%P↑	0.7%P↓	0.4%P↑
LS-VINA(베트남)	92	119	100	120	29.9	1.1	20.0
영업이익률(%)	4.0	4.9	4.1	4.8	0.8%P↑	0.1%P↓	0.7%P↓
LSCV(베트남)	-4	46	29	25	흑전	-44.6	-13.8
영업이익률(%)	-0.6	6.8	4.5	3.7	4.3%P↑	3.1%P↓	0.8%P↓
LSGM(미얀마)	-2	-2	-2	-2	적지	적지	부합
연결조정 영업이익(차감)	**5**	**10**	**5**	**8**	**55.3**	**-15.1**	**57.2**
영업이익률(%)	0.8	1.2	0.8	1.2	0.4%P↑	Flat	0.4%P↑
연결조정 후 영업이익(2)	**78**	**148**	**119**	**131**	**67.9**	**-11.4**	**9.9**
영업이익률(%)	3.3	6.3	4.9	5.3	2.0%P↑	1.0%P↓	0.4%P↑

▶ 주요 해외법인 명칭 Full Name
- ▷ LS-VINA: LS-VINA Cable & System Joint Stock Co., Ltd
- ▷ LSCV: LS Cable & System Vietnam Co., Ltd
- ▷ LSGM: LS-Gaon Cable Myanmar Co., Ltd

주 1: K-IFRS 연결기준
주 2: 4Q25E는 당사 종전 전망치. 4Q25P는 회사측 발표 가결산 실적
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표2 4Q25 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	4Q25E(당사 종전)	4Q25E(컨센서스)	4Q25P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	2,448	2,388	2,487	1.6	4.1
영업이익	119	130	131	9.9	0.6
영업이익률	4.9	5.4	5.3	0.4%P↑	0.1%P↓

주: K-IFRS 연결기준
자료: 에프엔가이드, LS에코에너지, LS증권 리서치센터

실적 전망

실적 전망 요약

표3 LS 에코에너지 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**1,799**	**2,326**	**2,234**	**2,331**	**2,283**	**2,502**	**2,328**	**2,487**	**2,385**	**2,619**	**2,527**	**2,816**
영업이익	**97**	**147**	**125**	**78**	**153**	**236**	**148**	**131**	**165**	**188**	**178**	**171**
영업이익률(%)	5.4	6.3	5.6	3.3	6.7	9.4	6.3	5.3	6.9	7.2	7.1	6.1
EBITDA	**115**	**166**	**143**	**96**	**172**	**254**	**165**	**149**	**184**	**206**	**196**	**189**
EBITDA Margin(%)	6.4	7.1	6.4	4.1	7.5	10.1	7.1	6.0	7.7	7.9	7.8	6.7
세전이익	**95**	**182**	**103**	**101**	**138**	**236**	**144**	**93**	**228**	**178**	**175**	**155**
세전이익률(%)	5.3	7.8	4.6	4.3	6.0	9.4	6.2	3.7	9.6	6.8	6.9	5.5
지배주주순이익	**72**	**118**	**74**	**48**	**113**	**160**	**98**	**50**	**163**	**124**	**123**	**91**
순이익률(%)	4.0	5.1	3.3	2.1	4.9	6.4	4.2	2.0	6.8	4.7	4.9	3.2
qoq(%)												
매출액	-10.0	29.3	-4.0	4.3	-2.0	9.6	-7.0	6.8	-4.1	9.8	-3.5	11.4
영업이익	34.4	51.9	-14.8	-37.9	96.9	53.8	-37.4	-11.4	26.2	13.7	-5.0	-4.4
지배주주순이익	364.7	63.0	-37.4	-35.4	135.4	41.8	-38.3	-49.1	224.9	-24.0	-0.6	-25.7
yoy(%)												
매출액	2.0	24.2	33.4	16.6	26.9	7.6	4.2	6.7	4.5	4.6	8.6	13.2
영업이익	84.0	147.9	13.5	8.0	58.1	60.2	17.7	67.9	7.6	-20.4	20.8	30.4
지배주주순이익	1,594.7	4,647.2	290.7	206.4	55.2	35.1	33.0	4.9	44.7	-22.5	24.9	82.4
종전 전망치 대비(%)												
매출액								1.6	0.6	0.2	0.1	2.0
영업이익								9.9	1.3	1.4	0.3	5.4
지배주주순이익								-17.4	48.2	4.3	1.6	-6.0

주: K-IFRS 연결기준 * 2026년 지배주주순이익 전망치 대폭 상향은 일회성 자기주식처분이익 감안한 것(자기주식 처분은 LSCV 희토류 금속공장 건립 자금 대여 용도)
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표4 LS 에코에너지 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**7,311**	**8,690**	**9,601**	**10,347**	**11,582**
영업이익	**295**	**448**	**668**	**702**	**853**
영업이익률(%)	4.0	5.2	7.0	6.8	7.4
EBITDA	**364**	**520**	**740**	**775**	**928**
EBITDA Margin(%)	5.0	6.0	7.7	7.5	8.0
세전이익	**86**	**481**	**611**	**736**	**817**
세전이익률(%)	1.2	5.5	6.4	7.1	7.1
지배주주순이익	**41**	**312**	**421**	**501**	**555**
순이익률(%)	0.6	3.6	4.4	4.8	4.8
EPS(지배주주)	**135**	**1,020**	**1,374**	**1,636**	**1,811**
yoy(%)					
매출액	-10.7	18.9	10.5	7.8	11.9
영업이익	7.4	51.8	49.2	5.1	21.5
지배주주순이익	흑전	656.4	34.7	19.1	10.7
EPS(지배주주)	흑전	656.4	34.7	19.1	10.7
종전 전망치 대비(%)					
매출액			0.4	0.8	1.2
영업이익			1.8	2.0	2.9
지배주주순이익			-2.5	12.1	0.8
EPS(지배주주)			-2.5	12.1	0.8

주: K-IFRS 연결기준 * 2026년 지배주주순이익 전망치 대폭 상향은 일회성 자기주식처분이익 감안한 것(자기주식 처분은 LSCV 희토류 금속공장 건립 자금 대여 용도)
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

영업실적 전망 Detail

표5 LS 에코에너지 영업실적 전망 Detail (분기) _ 매출 Breakdown, 사업부문별 영업이익 Breakdown 은 사업보고서 분류 기준 환산

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**1,799**	**2,326**	**2,234**	**2,331**	**2,283**	**2,502**	**2,328**	**2,487**	**2,385**	**2,619**	**2,527**	**2,816**
연결조정 전 매출	2,376	3,133	2,992	2,998	2,991	3,459	3,111	3,169	3,215	3,636	3,438	3,598
본사(지주부문)	1	100	1	1	9	140	1	1	9	147	1	1
자회사	2,374	3,033	2,991	2,997	2,983	3,319	3,110	3,168	3,206	3,489	3,437	3,596
LS-VINA(베트남)	1,748	2,353	2,254	2,315	2,368	2,599	2,437	2,485	2,574	2,811	2,689	2,713
LSCV(베트남)	626	681	737	682	614	720	673	682	632	678	748	883
LSGM(미얀마)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	577	807	758	667	708	956	783	682	830	1,018	911	782
영업비용	**1,702**	**2,179**	**2,108**	**2,253**	**2,130**	**2,266**	**2,180**	**2,356**	**2,220**	**2,431**	**2,349**	**2,645**
원재료/상품원가/재고자산	1,538	1,994	1,941	2,041	1,935	2,071	1,996	2,128	2,010	2,218	2,151	2,402
종업원급여	46	49	48	50	51	52	49	52	54	54	51	55
유무형자산상각비	18	18	18	18	19	18	18	18	19	18	18	18
기타	99	117	102	145	125	126	118	158	138	140	128	171
영업이익(1)	**97**	**147**	**125**	**78**	**153**	**236**	**148**	**131**	**165**	**188**	**178**	**171**
영업이익률(%)	5.4	6.3	5.6	3.3	6.7	9.4	6.3	5.3	6.9	7.2	7.1	6.1
연결조정 전 영업이익	**97**	**239**	**128**	**83**	**162**	**378**	**157**	**139**	**174**	**324**	**189**	**179**
영업이익율(%)	4.1	7.6	4.3	2.8	5.4	10.9	5.1	4.4	5.4	8.9	5.5	5.0
본사(지주부문)	-3	95	-4	-3	4	136	-5	-4	4	143	-5	-4
자회사	100	144	132	86	159	242	163	143	170	181	194	184
영업이익률(%)	4.2	4.8	4.4	2.9	5.3	7.3	5.2	4.5	5.3	5.2	5.6	5.1
LS-VINA(베트남)	71	99	92	92	117	199	119	120	139	162	161	152
영업이익률(%)	4.0	4.2	4.1	4.0	4.9	7.6	4.9	4.8	5.4	5.8	6.0	5.6
LSCV(베트남)	32	48	42	-4	44	45	46	25	33	20	34	33
영업이익률(%)	5.2	7.0	5.7	-0.6	7.1	6.3	6.8	3.7	5.2	3.0	4.5	3.8
LSGM(미얀마)	-3	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
연결조정 영업이익(차감)	**0**	**92**	**3**	**5**	**9**	**142**	**10**	**8**	**9**	**136**	**10**	**9**
영업이익률(%)	0.0	11.4	0.3	0.8	1.3	14.9	1.2	1.2	1.1	13.4	1.1	1.1
연결조정 후 영업이익(2)	**97**	**147**	**125**	**78**	**153**	**236**	**148**	**131**	**165**	**188**	**178**	**171**
영업이익률(%)	5.4	6.3	5.6	3.3	6.7	9.4	6.3	5.3	6.9	7.2	7.1	6.1

▶ 주요 해외법인 명칭 Full Name

▷ LS-VINA: LS-VINA Cable & System Joint Stock Co., Ltd / 해저케이블 사업은 LS-VINA가 수행하는 것으로 가정

▷ LSCV: LS Cable & System Vietnam Co., Ltd / 희토류 사업은 LSCV가 수행하는 것으로 가정

▷ LSGM: LS-Gaon Cable Myanmar Co., Ltd

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표6 LS 에코에너지 영업실적 전망 Detail (연간) * 매출 Breakdown, 사업부문별 영업이익 Breakdown 은 사업보고서 분류 기준 환산

(억원, %)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**7,311**	**8,690**	**9,601**	**10,347**	**11,582**
연결조정 전 매출	9,490	11,499	12,730	13,887	15,585
본사(지주부문)	51	103	151	158	166
자회사	9,438	11,396	12,579	13,729	15,419
LS-VINA(베트남)	7,251	8,669	9,890	10,787	11,650
LSCV(베트남)	2,183	2,726	2,689	2,942	3,770
LSGM(미얀마)	5	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	2,179	2,809	3,129	3,540	4,003
영업비용	**7,016**	**8,242**	**8,933**	**9,645**	**10,730**
원재료/상품원가/재고자산	6,308	7,514	8,130	8,781	9,806
종업원급여	184	193	204	214	224
유무형자산상각비	69	72	72	74	75
기타	454	463	526	576	625
영업이익(1)	**295**	**448**	**668**	**702**	**853**
영업이익률(%)	4.0	5.2	7.0	6.8	7.4
연결조정 전 영업이익	**352**	**548**	**837**	**866**	**1,023**
영업이익율(%)	3.7	4.8	6.6	6.2	6.6
본사(지주부문)	31	85	130	138	145
자회사	321	463	707	728	879
영업이익률(%)	3.4	4.1	5.6	5.3	5.7
LS-VINA(베트남)	339	354	554	614	720
영업이익률(%)	4.7	4.1	5.6	5.7	6.2
LSCV(베트남)	-3	118	160	120	165
영업이익률(%)	-0.1	4.3	5.9	4.1	4.4
LSGM(미얀마)	-15	-9	-7	-6	-6
연결조정 영업이익(차감)	**57**	**100**	**169**	**164**	**171**
영업이익률(%)	2.6	3.6	5.4	4.6	4.3
연결조정 후 영업이익(2)	**295**	**448**	**668**	**702**	**853**
영업이익률(%)	4.0	5.2	7.0	6.8	7.4

▶ 주요 해외법인 명칭 Full Name

▷ LS-VINA: LS-VINA Cable & System Joint Stock Co., Ltd / 해저케이블 사업은 LS-VINA가 수행하는 것으로 가정

▷ LSCV: LS Cable & System Vietnam Co., Ltd / 희토류 사업은 LSCV가 수행하는 것으로 가정

▷ LSGM: LS-Gaon Cable Myanmar Co., Ltd

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

핵심 신사업, 희토류 & 해저케이블 사업 Detail

희토류: 산화물 조달 광산업체 표면화, LSCV 부지 내 금속공장 건립 예정

표7 LS 에코에너지 희토류 사업 현황 및 계획

구분	내용
진행상황 및 사업내용	▶ 흥틴과의 희토류 산화물 트레이딩 사업은 Drop 되었으며 베트남 내 다른 광산 업체와 새롭게 진행 중 ▷ 베트남 정부로부터 2 개 광산 업체 소개 받음. 이 중 1 개는 희토류 원소 조사 완료. 국내업체 조사 데이터와 일치 • 베트남 지질광물법 개정으로 정부가 지정한 기관, 기업만 희토류 취급 가능 • 동사는 2025 년부터 베트남 정부기관(산자부, 과기부 등)과 인허가 받기 위해 논의 중 ▷ 베트남 희토류 가채광 매장량 세계 2 위. 베트남 정부 희토류 사업 적극 관심 → 잠재력 유효 ▶ 호주 광산업체와 사업 추진 중 ▷ 호주 광산업체(희토류 광산은 호주 소재. 산화물 분리/정제 공장은 말레이시아 소재)와 희토류 산화물 조달 사업 추진 중 • 사측에서는 광산업체명은 미공개, 언론보도에선 호주 광산업체 → Lynas Rare Earth 로 추론됨 • 베트남 광산업체보다 사업 추진 단계 더 빠르게 진행 • 희토류 산화물만 공급받음(동사는 산화물 정제 생산에 참여하지 않음) • JV 설립을 통해 공급받는 방식일지 단순 구매계약 방식일지는 미정(협의 중) • 초도물량, 안정화 시 지속물량, 가격, 첫 인도시기 등은 미정(협의 중) ▣ 호주 광산업체와의 희토류 산화물 조달 관련 진행 상황을 바탕으로 LSCV 부지 내 희토류 금속공장 건립 추진 예정 ■ 285 억원 투입 예정: 107 억원은 LS 전선에 대한 297,303 주 자기주식 처분 통해 조달 □ LSCV 내 부지 활용이라 부지 매입 비용 안듬. 설비투자만 285 억원 □ 모회사 LS 전선에 대한 297,303 주 자기주식 처분 통해 101.68 억원 조달(26.01.16 공시. 처분일 1/14, 결제일 1/16) □ 26.02.05 LSCV 에 대한 700 만불(101.58 억원) 대여 결의 공시 • 희토류 금속공장 건립을 위한 첫걸음(시작부터 대규모 공장 건립은 아니고 파일럿 설비부터 구축 예정) ■ 베트남 현지업체와 JV 방식일지 단독 방식일지 미정 ■ 1H26 내 파일럿 설비 구축, 2026 년말-2027 년초 초도물량 생산, 품질 테스트 거치며 순차적 설비 추가 예정 ■ LS 전선 미국 버지니아주 1 조원 투입 희토류 영구자석 공장 건립 예정설 관련 □ 언론보도. 사측에선 아직 미확정이라고 답변 □ 만약 최종적으로 이 계획이 확정된다면 LS 그룹 차원의 희토류 산화물 글로벌 조달(호주 광산업체. 추후 베트남 광산업체도), 희토류 금속 생산, 희토류 영구자석 생산의 희토류 밸류체인 완성

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

해저케이블: 베트남-싱가포르 PJT, 핵심 허들은 말레이시아 정부 승인

표8 LS 에코에너지 베트남-싱가포르 해저케이블 Project 현황

구분	내용
진행상황 및 사업내용	▶ 당사국인 베트남, 싱가포르는 양국 모두 승인 완료 ▶ 경유지인 말레이시아 승인 작업 2H24 부터 진행 중 ▷ 말레이시아 승인이 이뤄져야 PTSC/싱가포르 업체의 1.2GW 해상풍력발전소 건설 시작(Developer, EPC 등 Ready) • 베트남 남부 해안 해상풍력발전단지 2032 년 건설 완료 목표 • 해저케이블 포설기간 3-5 년 감안 시 2035-2036 년 해저케이블 포설 완료 목표 ▷ 말레이시아 승인이 지연되며 모멘텀 측면에서 피로감 쌓여 있는 상황 • 말레이시아 정부의 승인만 완료되면 PTSC 와 JV 설립 > 펀딩 등 투자 진행 > 공장 건설(1 년반-2 년) > 품질 테스트 (0.5-1 년) > 생산까지 4 년 정도 소요. 즉, 1H26 이내 말레이시아 정부 승인만 나면 2030 년 첫 매출 목표 달성 가능 • 말레이시아가 동 PJT 에 참여하고 말레이시아 - 싱가포르 구간은 육로(지중케이블) 송전을 제안하는 등 약간의 변수 발생 • 사측 2025 년내 PTSC 와 JV 설립 목표였으나 말레이시아 정부 승인이 없어 JV 설립도 지연 중 변수 발생 (PTSC 와 JV 구조 논의 중. 말레이시아 정부 승인 후 설립할지 이와는 별개로 승인 전에 설립할지도 논의 중)

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

Valuation

표9 LS 에코에너지 목표주가 도출 by SOTP

(원, 억원, %)		목표주가(원)	목표시가총액(억원)	비중(%)	변경률(%)
종전	기존사업 목표가치 (A)	35,572	10,894	62.4	
	희토류 사업 목표가치 (B)	8,115	2,485	14.2	
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	13,359	4,091	23.4	
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	**57,046**	**17,470**	**100.0**	
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	**57,000**	**17,456**		
신규	기존사업 목표가치 (A)	37,382	11,448	65.5	5.1
	희토류 사업 목표가치 (B)	8,497	2,602	14.9	4.7
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	11,176	3,423	19.6	-16.3
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	**57,054**	**17,473**	**100.0**	**0.0**
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	**57,000**	**17,456**		**0.0**

자료: LS증권 리서치센터

표10 LS 에코에너지 핵심 사업별 목표가치 조정 내역

기존사업

(억원, 원, 배, %)	2027E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,745	20.4	35,572	10,894
신규	1,760	21.2	37,382	11,448
변경률(%)	0.9	4.2	5.1	5.1

희토류 사업

(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	199	40.9	8,115	2,485
신규	195	43.6	8,497	2,602
변경률(%)	-1.8	6.6	4.7	4.7

해저케이블 사업

(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,577	8.5	13,359	4,091
신규	1,485	7.5	11,176	3,423
변경률(%)	-5.8	-11.2	-16.3	-16.3

자료: LS증권 리서치센터

LS 에코에너지 (229640)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	3,082	3,850	4,323	4,761	5,399
현금및현금성자산	239	312	506	715	989
기타현금성자산	3	37	59	84	116
매출채권및기타채권	1,381	1,770	1,900	2,003	2,171
기타	1,459	1,731	1,858	1,959	2,123
비유동자산	1,002	1,037	1,061	1,299	1,327
유무형자산	822	846	868	1,102	1,126
금융자산	3	0	0	0	0
기타	178	190	193	197	201
자산총계	**4,084**	**4,887**	**5,384**	**6,061**	**6,726**
유동부채	2,472	2,840	2,855	2,929	2,951
매입채무및기타채무	731	926	1,032	1,121	1,268
단기이자지급성부채	1,535	1,680	1,550	1,500	1,340
기타	205	235	273	309	343
비유동부채	56	77	83	88	95
장기이자지급성부채	0	0	0	0	0
기타	56	77	83	88	95
부채총계	**2,528**	**2,917**	**2,938**	**3,017**	**3,046**
지배회사지분	1,454	1,834	2,247	2,766	3,315
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금및기타	933	1,063	1,063	1,090	1,090
이익잉여금	368	618	1,031	1,522	2,072
비지배회사지분	102	136	200	278	366
자본총계	**1,556**	**1,970**	**2,446**	**3,044**	**3,681**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**7,311**	**8,690**	**9,601**	**10,347**	**11,582**
영업비용	7,016	8,242	8,933	9,645	10,730
영업이익	**295**	**448**	**668**	**702**	**853**
EBITDA	**364**	**520**	**740**	**775**	**928**
기타수익	291	200	171	188	205
기타비용	342	94	165	177	193
금융수익	6	7	19	28	32
이자수익	6	7	19	28	32
기타	0	0	0	0	0
금융비용	128	70	63	65	67
이자비용	128	70	63	65	67
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-36	-10	-18	61	-12
세전이익	**86**	**481**	**611**	**736**	**817**
법인세비용	43	127	127	157	175
당기순이익	**43**	**353**	**485**	**579**	**642**
지배주주순이익	**41**	**312**	**421**	**501**	**555**
Profitability(%)					
영업이익률	4.0	5.2	7.0	6.8	7.4
EBITDA Margin	5.0	6.0	7.7	7.5	8.0
순이익률(지배주주)	0.6	3.6	4.4	4.8	4.8
ROA(지배주주)	0.9	7.9	9.4	10.1	10.0
ROE(지배주주)	2.7	20.1	22.0	21.1	19.1
ROIC	4.3	9.7	13.9	13.0	14.0

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**376**	**185**	**502**	**643**	**649**
영업에서 창출된 현금	550	308	667	834	857
당기순이익	43	353	485	579	642
조정사항	328	245	294	336	365
자산, 부채 증감	179	-290	-112	-81	-149
법인세, 이자, 배당금	-174	-123	-165	-191	-208
투자활동 현금흐름	**-38**	**-45**	**-120**	**-337**	**-135**
유무형자산 증감	-34	-12	-94	-308	-99
금융자산 증감	-4	-32	-23	-25	-32
기타자산 증감	0	-1	-3	-4	-4
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-352**	**-69**	**-189**	**-97**	**-239**
사채및차입금 증감	-277	12	-130	-50	-160
배당금 지급	-84	-79	-61	-77	-81
자기주식 증감	14	0	0	28	0
리스부채 증감	-4	-2	2	2	2
기타	0	0	0	0	0
총현금흐름(환율효과	**-14**	**71**	**193**	**209**	**274**
외화현금 환율변동 효과	5	2	0	0	0
총현금흐름(환율효과	**-9**	**73**	**193**	**209**	**274**
기초 현금및현금성자산	248	239	312	506	715
기말 현금및현금성자산	**239**	**312**	**506**	**715**	**989**
기말 유동금융자산	3	37	59	84	116
기말 총현금유동성	**242**	**349**	**565**	**799**	**1,105**

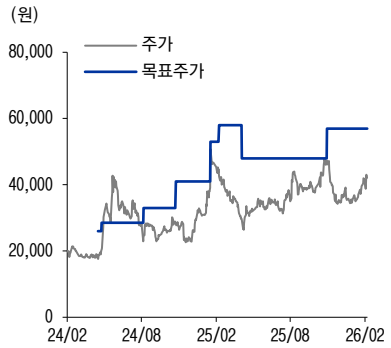
주요 투자지표

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	155.0	30.4	25.2	25.7	23.2
P/B	4.4	5.2	4.7	4.7	3.9
EV/EBITDA	21.1	20.8	15.6	17.5	14.1
P/CF	32.6	20.0	17.2	17.8	16.1
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	135	1,020	1,374	1,636	1,811
BPS	4,747	5,989	7,336	9,031	10,825
CPS	642	1,552	2,005	2,363	2,607
DPS(자기주식 제외)	200	200	250	265	330
Growth(%)					
매출액	-10.7	18.9	10.5	7.8	11.9
영업이익	7.4	51.8	49.2	5.1	21.5
EPS(지배주주)	흑전	656.4	34.7	19.1	10.7
총자산	-19.4	19.6	10.2	12.6	11.0
자기자본	-1.6	26.6	24.2	24.4	20.9
Stability(%,배,억원)					
부채비율	162.5	148.1	120.1	99.1	82.7
유동비율	124.7	135.6	151.4	162.6	183.0
자기자본비율	38.1	40.3	45.4	50.2	54.7
영업이익/금융비용(x)	2.3	6.4	10.6	10.7	12.7
이자보상배율(x)	1.7	7.9	10.7	12.3	13.1
총차입금(억원)	1,535	1,680	1,550	1,500	1,340
순차입금(억원)	1,293	1,331	985	701	235

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS에코에너지 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.04.16	신규	성종화									
2024.04.16	Buy	26,000	-22.3		-27.4						
2024.04.25	Buy	28,500	50.0		13.9						
2024.08.06	Buy	33,000	-8.5		-19.4						
2024.10.24	Buy	41,000	-4.6		-30.0						
2025.01.17	Buy	53,000	-4.2		-13.1						
2025.02.07	Buy	58,000	-26.7		-36.9						
2025.04.04	Buy	48,000	-0.2		-24.0						
2025.10.30	Buy	57,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)