LS에코에너지 (229640)

COMPANY REPORT | Earnings Review | 유틸리티 | 2025.5.8

희토류 사업 지연, 관세 노이즈 등 조정 반영 완료

1Q25 영업이익, yoy 대호조 & 당사 및 컨센서스 전망치 대폭 초과

① 1Q25 연결영업실적은 매출 2,283 억원(yoy +27%), 영업이익 153 억원(yoy +58%), 영업이익률 6.7%(yoy 1.3%P↑)로서 매출, 영업이익 모두 yoy 대호조 지속. ② 당사 및 컨센서스 전망치 대비 매출은 부합(소폭 초과), 영업이익은 20% 이상 대폭 초과하는 서프라이즈. ③ 실적호조 요인은 LS-VINA 의 초고압케이블의 유럽 향 수출 호조 지속, 베트남 경기 회복세에 따른 배전케이블 내수 호조, 지중(URD) 배전케이블 미국 향 신규 수출 등. 1Q25 호조는 전적으로 LS-VINA 가 견인

기존사업, 미국 사업 관세 영향 감안해도 25년 Mid Teen 고성장 무난 전망

① 기존사업(베트남 생산공장 전력 및 통신케이블 사업) 매출 성장성은 2022 년 대폭 둔화 후 2023 년 YoY -11%의 역성장을 시현했으나 2024 년은 베트남 내수경기 회복, 미국 부동산 경기 회복으로 YoY +19%로 턴어라운드. 2025 년 이후에도 LS-VINA 의 초고압케이블 유럽 향 수출 호조 지속 & 내수 회복세 지속, 배전케이블 내수 회복세 지속 등 감안 시 향후 수년간 두 자릿수의 높은 성장세 지속 예상. ② 2025 년 영업실적은 매출 9,897 억원(yoy +14%), 영업이익 559 억원(yoy +25%), 영업이익률 5.6%(yoy 0.4%P↑)로서 매출, 영업이익 모두 두 자릿수의 고성장 지속 전망. 2025 년 매출은 LS-VINA 의 URD(지중) 배전케이블 미국 수출(1Q25 첫 매출 15M$ 발생), LSCV 의 UTP 미국 수출(1Q25 매출 YoY -10% 내외 추산) 등 미국 사업에 대한 트럼프 정부 관세 정책 불확실성 영향 감안하더라도 YoY + Mid Teen 무난할 것으로 예상

신사업 잠재력 유효. 희토류도 지연 중이나 중장기 잠재력 유효

① 2 개의 핵심 신사업 중 해저케이블 사업은 베트남-싱가포르 PJT, 영국-아이슬란드 PJT 등 2 개의 대형 PJT 모두 그 중 첫번째 사업의 매출이 2030 년부터 발생할 것으로 예상하고 있는 등 장기 사업. 현재 영국-아이슬란드건은 양국 정부 승인 진행 중이고 베트남-싱가포르건은 당사국인 베트남, 싱가포르 정부 승인은 완료한 상황에서 경유국인 말레이시아 정부 승인 작업 진행 중인 상황으로서 주요 업무나 일정은 예정대로 진행 중. 다만, 두 PJT 중 어느 하나라도 JV 설립, 공장 착공 및 준공, 6 개월-1 년 Test 물량 생산, 본격 상업 생산 등의 일정 감안 시 계획대로 2030 년부터 매출 발생하려면 올해 안에 관련국 승인 작업 모두 완료해야 한다는 점은 주지 필요. ② 희토류 산화물 트레이딩 사업의 경우 흥틴과의 사업은 원래 작년말 초도 물량 수입 판매 예정이었으나 흥틴의 희토류 산화물 상업 생산 능력 등의 문제로 잠정 지연 중. 베트남 내 다른 업체, 중국을 제외한 베트남 이외 국가 업체들로 공급선 다변화 정책 추진하고 있으나 전반적인 사업일정은 당초 계획보다는 지연되고 있는 상황. 희토류 사업은 현시점 밸류에이션은 보수적 관점 불가피하나 베트남 희토류 가채광 매장량 세계 2 위 감안 시 중장기 잠재력은 유효 판단

주가는 희토류 사업 지연, 관세 노이즈 등 반영 후 다시 제 갈 길로

① 동사주가는 1월 중순 사상최고가 기록 후 4월초까지 2달 남짓 동안 48%나 조정을 거쳤다가 이후 5월초까지 한달 남짓 동안 25% 상승 중. 1월 중순-4월초 조정은 업종 전반적인 이익실현 측면 조정 국면, 미국 관세정책 불확실성 관련 노이즈, 희토류 사업 지연 실망감 등에 따른 것. ② TP 48,000원 유지. Buy 유지. 미국 관세 관련 노이즈 선반영, 큰 줄기 일단락. 기존사업 실적 호조 지속 & 희토류, 해저케이블 등 신사업 잠재력 유효. 희토류 사업 일정 지연에 대해서는 밸류에이션 시 충분히 보수적 관점 견지. 신사업은 희토류 일정 지연 경우처럼 주요 일정 지연 시엔 주가조정 요인으로 작용하지만 일정이 하나씩 진행될 경우 반대로 불확실성 해소 측면에서 강한 모멘텀으로 작용 가능

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	48,000 원
현재주가	32,750 원
상승여력	46.6 %

컨센서스 대비 (1Q25P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/7)	2,573.80 pt	
시가총액	10,030 억원	
발행주식수	30,625 천주	
52 주 최고가/최저가	50,800 / 22,650 원	
90 일 일평균거래대금	117.94 억원	
외국인 지분율	3.9%	
배당수익률(25.12E)	0.6%	
BPS(25.12E)	7,536 원	
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	6.1%
	6 개월	21.5%
	12 개월	5.9%
주주구성	LS 전선 외 12 인	69.7%
	국민연금공단	6.0%
	자사주	1.0%

Stock Price

1Q25 영업실적 Review

표1 LS 에코에너지 1Q25 영업실적 Review

(억원, %)	1Q24	4Q24	1Q25E	1Q25P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**1,799**	**2,331**	**2,211**	**2,283**	**26.9**	**-2.0**	**3.3**
연결조정 전 매출	2,376	2,997	2,828	2,983	25.6	-0.5	5.5
본사	1	1	1	9	612.6	814.1	733.4
지주부문	1	1	1	9	612.6	814.1	733.4
자회사	2,374	2,996	2,827	2,974	25.3	-0.7	5.2
LS-VINA(베트남)	1,748	2,314	2,089	2,368	35.5	2.4	13.3
LSCV(베트남)	626	682	738	606	-3.2	-11.2	-17.8
LSGM(미얀마)	0	0	0	0			
연결조정 매출(차감)	577	666	617	700	21.4	5.1	13.4
영업비용	**1,702**	**2,253**	**2,089**	**2,130**	**25.2**	**-5.5**	**2.0**
원재료/상품원가/재고자산 변동	1,538	2,041	1,907	1,949	26.8	-4.5	2.2
종업원급여	46	50	49	49	5.7	-1.0	-0.3
유무형자산상각비	18	18	19	19	3.9	5.5	-0.9
기타	99	145	114	112	13.0	-22.4	-1.3
영업이익(1)	**97**	**78**	**122**	**153**	**58.1**	**96.9**	**25.9**
영업이익률(%)	5.4	3.3	5.5	6.7	1.3%P↑	3.4%P↑	1.2%P↑
연결조정 전 영업이익	**97**	**83**	**124**	**154**	**59.2**	**85.3**	**24.8**
영업이익률(%)	4.1	2.8	4.4	5.2	1.1%P↑	2.4%P↑	0.8%P↑
본사	-3	-3	-3	4	흑전	흑전	초과
지주부문	-3	-3	-3	4	흑전	흑전	초과
자회사	100	86	126	150	50.1	73.9	19.1
영업이익률(%)	4.2	2.9	4.5	5.0	0.8%P↑	2.1%P↑	0.5%P↑
LS-VINA(베트남)	71	92	87	117	66.0	26.7	35.0
영업이익률(%)	4.0	4.0	4.2	4.9	0.9%P↑	0.9%P↑	0.7%P↑
LSCV(베트남)	32	-4	41	35	8.5	흑전	-15.1
영업이익률(%)	5.2	-0.6	5.6	5.8	0.6%P↑	6.4%P↑	0.2%P↑
LSGM(미얀마)	-3	-2	-2	-2	적지	적지	부합
연결조정 영업이익(차감)	**0**	**5**	**2**	**1**	**-809.7**	**-84.5**	**-52.7**
영업이익률(%)	0.0	0.8	0.3	0.1	0.1%P↑	0.7%P↓	0.2%P↓
연결조정 후 영업이익(2)	**97**	**78**	**122**	**153**	**58.1**	**96.9**	**25.9**
영업이익률(%)	5.4	3.3	5.5	6.7	1.3%P↑	3.4%P↑	1.2%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: 1Q25E는 당사 종전 전망치. 1Q25P는 회사측 발표 가결산 실적
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표2 1Q25 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	1Q25E(당사 종전)	1Q25E(컨센서스)	1Q25P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	2,211	2,228	2,283	3.3	2.5
영업이익	122	120	153	25.9	27.8
영업이익률	5.5	5.4	6.7	1.2%P↑	1.3%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	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**1,799**	**2,326**	**2,234**	**2,331**	**2,283**	**2,565**	**2,404**	**2,644**	**2,599**	**2,990**	**2,852**	**3,201**
영업이익	**97**	**147**	**125**	**78**	**153**	**129**	**147**	**130**	**156**	**158**	**177**	**169**
영업이익률(%)	5.4	6.3	5.6	3.3	6.7	5.0	6.1	4.9	6.0	5.3	6.2	5.3
EBITDA	**115**	**166**	**143**	**96**	**172**	**148**	**165**	**149**	**176**	**178**	**196**	**189**
EBITDA Margin(%)	6.4	7.1	6.4	4.1	7.6	5.8	6.9	5.6	6.8	5.9	6.9	5.9
세전이익	**95**	**182**	**103**	**101**	**138**	**110**	**133**	**114**	**141**	**139**	**164**	**154**
세전이익률(%)	5.3	7.8	4.6	4.3	6.0	4.3	5.5	4.3	5.4	4.7	5.7	4.8
지배주주순이익	**72**	**118**	**74**	**48**	**113**	**72**	**91**	**70**	**103**	**94**	**116**	**99**
순이익률(%)	4.0	5.1	3.3	2.1	4.9	2.8	3.8	2.7	4.0	3.1	4.1	3.1
qoq(%)												
매출액	-10.0	29.3	-4.0	4.3	-2.0	12.3	-6.3	10.0	-1.7	15.0	-4.6	12.3
영업이익	34.4	51.9	-14.8	-37.9	96.9	-16.2	14.0	-11.3	20.0	1.3	11.7	-4.0
지배주주순이익	364.7	63.0	-37.4	-35.4	135.4	-35.9	25.5	-22.3	46.1	-8.5	23.1	-15.0
yoy(%)												
매출액	2.0	24.2	33.4	16.6	26.9	10.3	7.6	13.4	13.8	16.6	18.6	21.1
영업이익	84.0	147.9	13.5	8.0	58.1	-12.7	16.8	67.0	1.8	22.9	20.5	30.3
지배주주순이익	1,594.7	4,647.2	290.7	206.4	55.2	-38.9	22.4	47.3	-8.6	30.6	28.0	40.0
종전 전망치 대비(%)												
매출액					3.3	0.2	-2.0	0.8	3.4	0.5	-1.5	-0.1
영업이익					25.9	-0.2	1.0	0.9	7.0	4.5	1.8	3.8
지배주주순이익					19.0	0.3	4.6	0.6	-8.7	10.2	10.9	8.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표4 LS 에코에너지 실적 전망 요약 (연간)

(억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	**5,796**	**7,506**	**8,185**	**7,311**	**8,690**	**9,897**	**11,643**	**13,415**	**15,271**	**17,311**	**21,658**
영업이익	**161**	**282**	**275**	**295**	**448**	**559**	**660**	**784**	**914**	**1,064**	**2,019**
영업이익률(%)	2.8	3.8	3.4	4.0	5.2	5.6	5.7	5.8	6.0	6.1	9.3
EBITDA	**227**	**342**	**343**	**364**	**520**	**634**	**738**	**864**	**997**	**1,149**	**2,107**
EBITDA Margin(%)	3.9	4.6	4.2	5.0	6.0	6.4	6.3	6.4	6.5	6.6	9.7
세전이익	**123**	**211**	**-51**	**86**	**481**	**495**	**599**	**724**	**854**	**1,005**	**1,976**
세전이익률(%)	2.1	2.8	-0.6	1.2	5.5	5.0	5.1	5.4	5.6	5.8	9.1
지배주주순이익	**73**	**147**	**-19**	**41**	**312**	**346**	**412**	**501**	**593**	**702**	**1,399**
순이익률(%)	1.3	2.0	-0.2	0.6	3.6	3.5	3.5	3.7	3.9	4.1	6.5
EPS(지배주주)	**239**	**479**	**-63**	**135**	**1,020**	**1,128**	**1,344**	**1,637**	**1,938**	**2,294**	**4,567**
yoy(%)											
매출액	11.4	29.5	9.0	-10.7	18.9	13.9	17.6	15.2	13.8	13.4	25.1
영업이익	-38.0	75.3	-2.7	7.4	51.8	24.8	18.2	18.7	16.6	16.4	89.8
지배주주순이익	-54.3	100.4	적전	흑전	656.4	10.6	19.1	21.8	18.4	18.4	99.1
EPS(지배주주)	-54.3	100.4	적전	흑전	656.4	10.6	19.1	21.8	18.4	18.4	99.1
종전 전망치 대비(%)											
매출액						0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
영업이익						6.5	4.1	4.1	4.1	4.1	2.6
지배주주순이익						7.0	4.6	4.9	4.9	4.9	4.9
EPS(지배주주)						7.0	4.6	4.9	4.9	4.9	4.9

주: K-IFRS 연결기준

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	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**1,799**	**2,326**	**2,234**	**2,331**	**2,283**	**2,565**	**2,404**	**2,644**	**2,599**	**2,990**	**2,852**	**3,201**
연결조정 전 매출	2,376	3,133	2,992	2,997	2,983	3,439	3,209	3,433	3,479	4,064	3,850	4,124
본사	1	100	1	1	9	86	1	1	10	165	90	117
지주부문	1	100	1	1	9	86	1	1	10	90	1	1
희토류 트레이딩	0	0	0	0	0	0	0	0	0	75	89	116
자회사	2,374	3,033	2,991	2,996	2,974	3,353	3,208	3,432	3,470	3,899	3,760	4,007
LS-VINA(베트남)	1,748	2,353	2,254	2,314	2,368	2,674	2,468	2,700	2,748	3,091	2,889	3,143
LSCV(베트남)	626	681	737	682	606	679	740	732	722	808	871	864
LSGM(미얀마)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	577	807	758	666	700	873	805	789	880	1,074	998	923
영업비용	**1,702**	**2,179**	**2,108**	**2,253**	**2,130**	**2,437**	**2,257**	**2,514**	**2,443**	**2,832**	**2,675**	**3,032**
원재료/상품원가/재고자산	1,538	1,994	1,941	2,041	1,949	2,234	2,073	2,282	2,246	2,612	2,473	2,779
종업원급여	46	49	48	50	49	52	50	52	52	55	53	55
유무형자산상각비	18	18	18	18	19	19	18	19	20	20	19	19
기타	99	117	102	145	112	131	116	162	126	147	130	178
영업이익(1)	**97**	**147**	**125**	**78**	**153**	**129**	**147**	**130**	**156**	**158**	**177**	**169**
영업이익률(%)	5.4	6.3	5.6	3.3	6.7	5.0	6.1	4.9	6.0	5.3	6.2	5.3
연결조정 전 영업이익	**97**	**239**	**128**	**83**	**154**	**223**	**150**	**135**	**159**	**257**	**179**	**175**
영업이익율(%)	4.1	7.6	4.3	2.8	5.2	6.5	4.7	3.9	4.6	6.3	4.7	4.2
본사	-3	95	-4	-3	4	82	-4	-3	4	91	3	5
영업이익률(%)	-245.5	95.2	-333.9	-313.1	45.3	95.2	-313.9	-294.3	45.3	55.0	3.0	4.1
지주부문	-3	95	-4	-3	4	82	-4	-3	4	86	-4	-3
영업이익률(%)	-245.5	95.2	-333.9	-313.1	45.3	95.2	-313.9	-294.3	45.3	95.3	-295.1	-276.7
희토류 트레이딩	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	6	8
영업이익률(%)											7.2	6.8
자회사	100	144	132	86	150	141	153	138	155	166	177	170
영업이익률(%)	4.2	4.8	4.4	2.9	5.0	4.2	4.8	4.0	4.5	4.3	4.7	4.2
LS-VINA(베트남)	71	99	92	92	117	114	117	109	120	136	136	134
영업이익률(%)	4.0	4.2	4.1	4.0	4.9	4.3	4.8	4.1	4.4	4.4	4.7	4.3
LSCV(베트남)	32	48	42	-4	35	28	37	31	39	36	46	43
영업이익률(%)	5.2	7.0	5.7	-0.6	5.8	4.2	5.1	4.2	5.4	4.5	5.3	4.9
LSGM(미얀마)	-3	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-4	-6	-6	-6
연결조정 영업이익(차감)	**0**	**92**	**3**	**5**	**1**	**94**	**3**	**5**	**3**	**99**	**3**	**5**
영업이익률(%)	0.0	11.4	0.3	0.8	0.1	10.8	0.4	0.7	0.3	9.2	0.3	0.6
연결조정 후 영업이익(2)	**97**	**147**	**125**	**78**	**153**	**129**	**147**	**130**	**156**	**158**	**177**	**169**
영업이익률(%)	5.4	6.3	5.6	3.3	6.7	5.0	6.1	4.9	6.0	5.3	6.2	5.3

▶ 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: 희토류 산화물 트레이딩 사업은 본사가 직접 진행할 예정이므로 본사 매출로 분류

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

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

(억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	**5,796**	**7,506**	**8,185**	**7,311**	**8,690**	**9,897**	**11,643**	**13,415**	**15,271**	**17,311**	**21,658**
연결조정 전 매출	8,697	10,435	10,767	9,490	11,498	13,064	15,517	18,059	20,798	23,774	29,977
본사	337	64	103	51	103	97	381	559	776	1,103	1,565
지주부문	337	64	103	51	103	97	102	107	111	115	119
희토류 산화물 트레이딩	0	0	0	0	0	0	279	452	665	988	1,446
자회사	8,360	10,371	10,665	9,438	11,395	12,967	15,136	17,500	20,022	22,671	28,412
LS-VINA(베트남)	5,883	7,559	7,741	7,251	8,668	10,210	11,871	13,710	15,682	17,763	22,926
기존사업	5,883	7,559	7,741	7,251	8,668	10,210	11,871	13,710	15,682	17,763	19,926
해저케이블	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,000
LSCV(베트남)	2,232	2,665	2,715	2,183	2,726	2,757	3,265	3,790	4,340	4,908	5,486
LSGM(미얀마)	245	147	209	5	0	0	0	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	2,901	2,929	2,583	2,179	2,808	3,167	3,874	4,644	5,527	6,463	8,319
영업비용	**5,635**	**7,224**	**7,910**	**7,016**	**8,242**	**9,339**	**10,983**	**12,631**	**14,357**	**16,247**	**19,638**
원재료/상품원가/재고자산	4,946	6,486	7,221	6,308	7,514	8,539	10,110	11,684	13,336	15,153	18,473
종업원급여	169	180	192	184	193	204	214	225	237	249	260
유무형자산상각비	66	60	68	69	72	75	78	81	83	85	87
기타	454	498	429	454	463	521	581	641	701	760	818
영업이익(1)	**161**	**282**	**275**	**295**	**448**	**559**	**660**	**784**	**914**	**1,064**	**2,019**
영업이익률(%)	2.8	3.8	3.4	4.0	5.2	5.6	5.7	5.8	6.0	6.1	9.3
연결조정 전 영업이익	**503**	**351**	**382**	**352**	**548**	**662**	**770**	**898**	**1,032**	**1,187**	**2,146**
영업이익율(%)	5.8	3.4	3.6	3.7	4.8	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0	7.2
본사	315	37	83	31	85	79	103	121	142	171	211
영업이익률(%)	93.7	58.4	81.2	60.2	82.5	81.4	26.9	21.6	18.2	15.5	13.5
지주부문	315	37	83	31	85	79	83	88	92	95	99
영업이익률(%)	93.7	58.4	81.2	60.2	82.5	81.4	81.8	82.2	82.5	82.9	83.2
희토류 산화물 트레이딩	0	0	0	0	0	0	19	33	50	75	112
영업이익률(%)						#DIV/0!	6.8	7.4	7.5	7.6	7.7
자회사	187	314	299	321	463	583	668	777	891	1,016	1,935
영업이익률(%)	2.2	3.0	2.8	3.4	4.1	4.5	4.4	4.4	4.4	4.5	6.8
LS-VINA(베트남)	127	252	252	339	354	458	525	620	732	843	1,729
영업이익률(%)	2.2	3.3	3.3	4.7	4.1	4.5	4.4	4.5	4.7	4.7	7.5
기존사업	127	252	252	339	354	458	525	620	732	843	1,006
영업이익률(%)	2.2	3.3	3.3	4.7	4.1	4.5	4.4	4.5	4.7	4.7	5.0
해저케이블	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	723
영업이익률(%)											24.1
LSCV(베트남)	67	73	35	-3	118	132	164	201	231	278	328
영업이익률(%)	3.0	2.7	1.3	-0.1	4.3	4.8	5.0	5.3	5.3	5.7	6.0
LSGM(미얀마)	-7	-11	12	-15	-9	-7	-22	-44	-73	-105	-123
연결조정 영업이익(차감)	**342**	**69**	**108**	**57**	**100**	**103**	**110**	**115**	**119**	**123**	**126**
영업이익률(%)	11.8	2.3	4.2	2.6	3.6	3.3	2.8	2.5	2.2	1.9	1.5
연결조정 후 영업이익(2)	**161**	**282**	**275**	**295**	**448**	**559**	**660**	**784**	**914**	**1,064**	**2,019**
영업이익률(%)	2.8	3.8	3.4	4.0	5.2	5.6	5.7	5.8	6.0	6.1	9.3

▶ 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: 희토류 산화물 트레이딩 사업은 본사가 직접 진행할 예정이므로 본사 매출로 분류 주 3: 해저케이블 사업법인은 미정이나 LS-VINA 가정

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

핵심 신사업, 희토류 & 해저케이블 사업 Detail

희토류 산화물 트레이딩: 중장기 가파른 성장잠재력 & 중수익 사업

표7 LS 에코에너지 희토류 트레이딩 사업 현황/계획 및 영업실적 전망 내역

구분		내용
2024 까지	진행 현황	▶ LS 에코에너지, 베트남 광산 업체 흥틴(Hung Thinh)으로부터 희토류 산화물(희토류 원광에서 불순물 분리/정제)을 구매(수입)하여 국내 베터리 업체, 전기차 업체, 해상풍력 터빈 등에 납품하는 희토류 산화물 트레이딩 사업 예정 ▷ 흥틴과 희토류 산화물 구매계약 체결함(500 톤까지는 동사에만 공급. 500 톤 초과분은 다른 곳과도 계약 가능) ▷ 흥틴은 티타늄 광산 업체인데 티타늄 채굴 시 다른 부산물도 상당량 채굴되는데 이 중 희토류 상당 • 베트남 희토류 매장량 중국에 이어 2 위(중국 4,400 > 베트남 2,200 > 러시아, 브라질 각 2,200 / 단위: 만톤) • 희토류의 부가가치가 크므로 흥틴은 채굴한 희토류를 분리/정제하여 희토류 산화물을 만들기 위한 설비 구축 중 (2024 년말쯤 100-200 톤 희토류 산화물 구매 예정) • 대량생산 설비 구축 추가 진행 예정 → 2025 년부터는 연간 500 톤 구매 예정. 2026 년까지는 500 톤 구매 유지하는 것으로 예상하나 중장기적으로 설비 지속 추가, Capa 확장하며 동사 구매량도 증가 예정 ▶ LSCV 유휴부지에 100 억원의 설비투자로 희소금속합금 공장 건설 후 희소금속합금 생산 및 판매 사업 진행 예정 ▶ 계열회사 LS 에코첨단소재(LS 전선 지분 100%) 국내에 영구자석 생산공장 건설 예정 ▷ 흥틴으로부터 수입한 희토류 산화물은 한동안은 국내 영구자석 생산업체에 납품, 추후 LS 에코에너지 영구자석 생산원료로도 공급함으로써 산화물 → 금속 → 자석으로 이어지는 수직계열화 통한 밸류체인 구축 예정
	사측 매출 예상	▶ 2024 년: 연말 200 톤 구매 전제로 184 억원 매출 예상(500 톤, 매출 459 억원. 184 억/459 억 x 500 톤 = 200 톤) ▷ 2024 년 매출 예상은 구매 예정 물량 Range(100-200 톤)의 상단 적용한 것 ▶ 2025-2026 년: 흥틴과의 Max 계약 물량인 500 톤 구매물량이 유지되는 것으로 가정, 2 년 연속 459 억원 매출 예상 ▶ 2030 년: 구매물량 500 톤 이상으로 확대 예상, 1,759 억원(대략 1,900-2,000 톤) 매출 예상 ▷ 2024 년 예상매출 184 억원, 2025-2026 년 예상매출 459 억원은 희토류 산화물 트레이딩 매출만 포함하나 2030 년 예상매출 1,759 억원은 희토류 산화물 트레이딩 매출과 희소금속합금 사업 매출 합산임
	당사 매출 추정	▶ 2024 년: 연말 120 톤 구매 가정, 110 억원 매출 예상(120 톤/200 톤 x 184 억원 = 110 억원) ▷ 흥틴으로부터의 구매시기는 3Q24 말 - 4Q24, 판매를 통한 매출 발생시기는 4Q24 로 가정 ▷ 이에 따라 매출은 4Q24 110 억원 정도로 추정(120 톤/200 톤 x 184 억원 = 110 억원) ▶ 2025-2026 년: 2025 년은 413 억원, 2026 년은 459 억원 매출 추정 ▷ 2025 년 구매물량은 사측 예상치 500 톤보다는 다소 보수적인 450 톤 가정 ▷ 2026 년 구매물량은 사측 예상치 500 톤 그대로 준용함 ▶ 2030 년: 사측 예상치 1,759 억원보다 다소 보수적인 1,687 억원 매출 추정 ▷ 흥틴의 생산량 지속 확대로 2027 년 이후는 1 차 계약 물량인 500 톤 이상으로 구매물량 확대 예상 ▷ 사측의 2030 년 매출 예상치 1,759 억원의 현재가격 기준 취급물량 환산치는 1,916 톤 ▷ 당사의 2030 년 매출 전망치 1,687 억원의 현재가격 기준 취급물량 환산치는 1,838 톤
	당사 OPM 추정	▶ 희토류 트레이딩 사업은 High Single Digit 영업이익률은 충분히 가능한 사업 ▷ 사측에서도 High Single Digit 영업이익률 예상 ▶ 당사에선 보수적 관점에서 영업이익률은 사업초기엔 Middle Single Digit 정도로 출발하여 High Single Digit 을 향해 점진적 상승 추이 추정
2025 이후 조정	현황 & 실적 전망	▶ 흥틴과의 희토류 산화물 사업 현황 ▷ 한때 4Q24 100-200 톤 구매, 실적발생 예상했으나 흥틴의 희토류 산화물 생산 시설 미비로 전반적 사업 잠정 지연 ▶ 흥틴 외 다른 업체로 희토류 산화물 공급선 다변화 전략 추진 중 ▷ 베트남 내 흥틴 외 다른 광산업체와로 공급선 다변화 모색 중 ▷ 공급 국가 다변화 추진 중. 즉, 베트남 외 다른 국가로도 공급선 다변화 모색 중 **▶ 희토류 산화물 트레이딩 사업 실적 전망 변경** **▷ 흥틴과의 사업은 구매 일정/물량/가격 등 가이드라인이 제공되어 실적 추정 시 이를 준용할 수 있었으나 흥틴과의 사업이 지연됨에 따라 현시점은 구체적 실적추정이 애매한 상황 (공급선 다변화 전략도 아직 세부사항 공개 전인 상황)** **▷ 매출 발생 시점을 4Q24 Review 시 3Q25 로 조정, 1Q25 Preview 시 보수적 관점에서 2Q26 으로 다시 조정** **• 희토류 사업은 기본적인 방향성, 중장기 성장잠재력은 변함 없으나 흥틴과의 사업 잠정 지연으로 단기모멘텀은 약화 상황** **• 흥틴과의 일정, 베트남 타 광산업체 및 타국가 광산업체와의 계약관계 및 일정 등 미정이나 중장기 추정치는 일단 유지**

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표8 LS 에코에너지 베트남 희토류 산화물 트레이딩 사업 영업실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	1Q28E	2Q28E	3Q28E	4Q28E
기존 사업												
매출	3,479	3,989	3,761	4,008	4,021	4,592	4,370	4,623	4,601	5,238	5,022	5,272
영업이익	159	252	173	167	188	281	203	193	215	315	232	221
영업이익률(%)	4.6	6.3	4.6	4.2	4.7	6.1	4.6	4.2	4.7	6.0	4.6	4.2
희토류 트레이딩												
매출		75	89	116	89	94	115	156	124	137	174	231
기존 사업 대비(%)		1.9	2.4	2.9	2.2	2.0	2.6	3.4	2.7	2.6	3.5	4.4
영업이익		5	6	8	7	7	8	11	10	11	13	16
영업이익률(%)		6.5	7.2	6.8	7.5	7.8	7.4	7.0	7.7	8.0	7.5	7.1
기존 사업 대비(%)		1.9	3.7	4.7	3.5	2.6	4.2	5.6	4.4	3.5	5.6	7.4

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 희토류 산화물 트레이딩 사업은 본사가 직접 진행할 예정이므로 본사 매출로 분류

주 3: 기존 사업, 희토류 산화물 트레이딩 사업 모두 연결조정 전 기준. 연결조정은 대부분 LS-VINA, LSCV 등 해외 사업법인 중심 기존 케이블 사업에서 발생

주 4: 기존 사업 = 전체 사업 - 신사업(희토류 트레이딩, 해저케이블)

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표9 LS 에코에너지 베트남 희토류 산화물 트레이딩 사업 영업실적 전망 (연간)

(억원, %)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
기존 사업					
매출	15,238	17,607	20,133	22,786	25,531
영업이익	751	865	983	1,111	1,310
영업이익률(%)	4.9	4.9	4.9	4.9	5.1
희토류 트레이딩					
매출	279	452	665	988	1,446
기존 사업 대비(%)	1.8	2.6	3.3	4.3	5.7
영업이익	19	33	50	75	112
영업이익률(%)	6.8	7.4	7.5	7.6	7.7
기존 사업 대비(%)	2.5	3.8	5.1	6.8	8.5

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 희토류 산화물 트레이딩 사업은 본사가 직접 진행할 예정이므로 본사 매출로 분류

주 3: 기존 사업, 희토류 산화물 트레이딩 사업 모두 연결조정 전 기준. 연결조정은 대부분 LS-VINA, LSCV 등 해외 사업법인 중심 기존 케이블 사업에서 발생

주 4: 기존 사업 = 전체 사업 - 신사업(희토류 트레이딩, 해저케이블)

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

해저케이블: 2030년부터 매출 발생 & OPM 20% 이상 고수익 사업

표10 LS 에코에너지 베트남-싱가포르 해저케이블 Project 현황/계획 및 영업실적 전망 내역

구분	내용
진행상황 및 사업내용	▶ 베트남 국영그룹 페트로베트남 자회사 PTSC(Petro vietnam Technical Service Corp.)와 해저케이블 사업 MOU 체결 ▶ PTSC가 해상풍력 발전소를 건설한 후 PTSC에 대해 전기 송전을 위한 해저케이블을 공급하는 사업 ▷ 베트남 정부의 2030년까지 해상풍력 발전 용량 계획은 6GW인데 이 중 베트남 남부 해상풍력 단지 용량 4GW. 이 중 PTSC/싱가포르 업체 담당 용량 1.2GW. 이는 전량 해저케이블 통한 싱가포르로의 수출용 ▷ 베트남 정부의 해상풍력 발전 설비 증가 계획 • 제8차 전력개발계획(PDP8)에서 2050년까지 신재생, 풍력 발전 중심의 전력개발계획 수립(23.05.15) • PDP8에서의 베트남 해상풍력 발전 용량 계획: 2030년 6GW, 2050년 91GW ▶ 현지 사업법인(공장 건설, 해저케이블 공급사업 진행)은 동사 단독 또는 현지업체와 JV 미정이나 JV 가능성 크다고 판단 ▷ 이 경우 동사 지분은 과반은 물론 최소 60% 이상일 가능성 크다고 판단 ▷ JV 방식이면 실적은 1차적으로 100% 연결실적 반영하되 지배주주실적은 지분율만큼만 반영해야 함 ▷ 현지 생산공장 구축비용은 펀딩, 내부자금 등으로 조달 예상(주주배정 유증은 안함. 적극적 관심 보이는 투자처 다수) ▶ 당사국인 베트남, 싱가포르는 양국 모두 승인 완료 ▶ 경유지인 말레이시아 승인 작업 2H24부터 진행 중 (경유에 대한 댓가 지급하는 방식으로 승인될 가능성 높은 것으로 예상) ▷ 말레이시아 승인이 이뤄져야 PTSC/싱가포르 업체의 1.2GW 해상풍력발전소 건설 시작(Developer, EPC 등 Ready) ▶ 사측에선 2030년부터 해저케이블 구축 매출 발생 예상 ▷1.2GW 해상풍력발전 단지 건설은 6-7년 소요. 보수적 관점에서 2026년부터 시작한다 해도 2031-2032년 완료 ▷ 해저케이블 구축은 해상풍력발전소 공정 70% 내외에서 시작하여 공정 100% 도달 시점 구축 완료 • 즉, 2030년부터 매출 발생하기 시작하여 2032년까지 3년간 발생
사측 매출 예상	▶ LS 에코에너지, 2030년부터 매출 시작, 첫 해인 2030년 매출 3,671억원 자체 추정 ▷ 해저케이블 총구축물량 2,400Km(해상풍력 발전소 - 싱가포르 거리 1,200Km. 2가닥 구축) ▷ 해저케이블 구축은 PTSC/싱가포르 업체 해상풍력 발전소 건설 일정에 맞춰 2030년부터 시작, 3년 정도 소요 예정 ▷ 시공 EPC 제외한 해저케이블 매출만 3년간 연간 5,000 - 6,000억원 ▷ LS 에코에너지는 전체 해저케이블 물량의 60-70% 동사 수주 목표/예상 • 2030년 매출 3,671억원 자체 추정 근거(연간 5,000-6,000억원 매출 X 60-70%)
당사 매출 추정	▶ 2030년부터 매출 발생하고, 첫 해인 2030년 매출은 보수적 관점에서 사측 예상치의 82%인 3,000억원으로 추정 ▷ 베트남 PTSC 해상풍력 발전 관련 해저케이블 매출은 2030년부터 3년간 발생 가정 ▷ 베트남 정부가 PDP8에서 베트남 해상풍력 용량을 2030년까지 6GW 정도 확보한 후 2050년까지 중장기적으로 91GW로 확대 계획이라 PTSC 베트남-싱가포르 건 이후에도 계속 다른 건들이 지속되며 수주도 지속되고 매출도 장기간 안정적 성장 지속 예상 ▶ 동사는 글로벌 해저케이블 Big PJT 2개(베트남-싱가포르, 영국-아이슬란드) 확보 중이나 베트남-싱가포르건만 매출 추정 반영 ▷ 2개 Big PJ에 대해 생산공장 건설을 동시에 진행하기는 여럽고 일정기간 시차를 둘 것임 ▷ 베트남-싱가포르 PJT 말레이시아 승인 건과 영국-아이슬란드 PJT 영국, 아이슬란드 양국 승인 건 중 먼저 승인이 이뤄지는 PJ가 공장건설 등 사업 시작이 먼저 진행될 수 있음 ▷ 다만, 본연구원은 현시점 베트남-싱가포르 PJT만 매출 추정 반영 중 • 사측에서 구축일정(2030년부터 3년간), 첫 해 예상 매출규모 등을 공개하여 이를 준용해서 추정 ▶ 영국-아이슬란드 PJT는 현시점 매출 추정 반영 전이나 사업규모는 베트남-싱가포르보다 더 크다는 점 주목 ▷ 영국-아이슬란드 PJT는 EPC 매출 제외한 케이블 매출만 연간 5,000-6,000억원이 6년간 발생하는 건. 베트남-싱가포르 PJT보다 사업규모 더 큼(연간 매출 비슷, 사업기간 2배) ※ 해저케이블 시공/유지보수는 형제회사 LS 마린솔루션도 참여할 가능성 큼. 다만, 베트남 건은 유력하나 영국 건은 해저케이블 공장 건설에 JV로 참여하는 영국 현지업체와의 조율 등이 필요하여 LS 마린솔루션 참여 여부는 미정
당사 OP, OPM 추정 (현재 이건만 추정 반영중)	▶ 해저케이블 사업은 동사 기존 전력케이블 사업 중 수익성 가장 높은 초고압 케이블보다 수익성이 훨씬 더 높음 ▷ 원거리 선박 운송을 통한 수출의 경우에도 영업이익률 20% 육박 ▷ 현지 공장 통한 직대응 시 영업이익률 20-30% ▶ 매출 발생 첫 해인 2030년 영업이익률 24.1% 추정 ▷ 2030년 분기별 영업이익률 전망치: 1Q30 18.6%, 2Q30 21.4%, 3Q30 25.2%, 4Q30 28.5% ▷ 베트남 해저케이블 사업은 베트남 현지 생산공장 직대응 예정이라 궁극적 영업이익률은 30% 육박 예상

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표11 LS 에코에너지 영국-아이슬란드 해저케이블 Project 현황/계획 및 영업실적 기여도 시뮬레이션

구분	내용
사업내용 및 진행상황	▶ 영국-아이슬란드 해저케이블 사업 ▷ 아이슬란드 화산지대 지열/수열 발전소에서 생산한 전기를 해저케이블을 통해 영국으로 송전하는 사업 ▷ LS 에코에너지가 영국 북동부에 영국 현지업체와 JV 설립하여 현지 생산/공급 직대응 방식 사업 • 현지 직대응 방식이라 선박 운송비 절감으로 영업이익률 30%에 육박하는 고수익률 예상 ▶ LS 에코에너지, 영국 GIG 와 공장부지 협상을 위한 JV LS Echo Advanced Cable 설립(지분율 51:49. 동사 51%) ▷ 2024 년 6 월 LS EAC 는 영국 북동부 Tyne 항으로부터 154,711 ㎡ 규모에 달하는 부지를 임대하기 위한 우선협상권 확보. 2025 년 1 월 현재 임대조건 등 협상 진행 중. 1H25 내 임대조건 등 협상 완료 가능성 ▷ LS EAC 는 공장부지 확보를 위해 설립한 JV 이며 일단은 공장건설 및 사업진행을 위한 JV 는 아님 ▶ 공장부지 계약 완료되면 LS EAC 는 청산하고 다른 사업자와 공장건설/사업진행 위한 JV 를 다시 설립할지, LS EAC 가 공장건설/사업진행까지 계속 할지는 미정 ▶ 공장건설/사업진행을 위한 JV 는 새로 설립하든 LS EAC 가 하든 LS 에코에너지 지분은 50% 이상 계획 ▷ LS EAC 에 대한 LS 에코에너지 현재 지분은 51%이나 사업진행 JV 가 될 경우 LS 에코에너지만 증자 참여하여 지분율 50% 이상으로 상향 ▶ GIG 자회사 ASC 에서 2H24 부터 영국, 아이슬란드 양국으로부터의 승인 작업 진행 중 ▷ 빠르면 1H25 내 승인. 이 경우 베트남 PTSC 와의 해저케이블 사업보다 이 건 먼저 진행 가능성도
매출기여 시뮬레이션	▶ EPC 제외한 해저케이블 연결매출만 전체 사업기간 동안 3 조원 이상 ▷ 연간 연결매출 5,000 억원 이상 • 3,200Km(1,600Km X 2 가닥. 세계 최장), HVDC 해저케이블 ▷ 사업기간(구축기간) 6 년 ▷ 연간 연결매출 5,000 억원 이상 X 사업기간(구축기간) 6 년 = 전체 사업기간 동안 연결매출 3 조원 이상 ▶ EPC 제외한 해저케이블 지배주주매출만 전체 사업기간 동안 1.8 조원 이상 ▷ 공장건설/사업진행 JV 에 대한 동사 지분율 60% 정도 가정 시(50% 이상 계획) 연간 지배주주매출 3,000 억원 이상 • 연간 연결매출 5,000 억원 이상 X 지분율 60% ▷ 사업기간(구축기간) 6 년 ▷ 연간 지배주주매출 3,000 억원 이상 X 사업기간(구축기간) 6 년 = 전체 사업기간 동안 지배주주매출 1.8 조원 이상
영업이익, 영업이익률 기여 시뮬레이션	▶ 해저케이블 사업은 동사 기존 전력케이블 사업 중 수익성 가장 높은 초고압 케이블보다 수익성이 훨씬 더 높음 ▷ 원거리 선박 운송을 통한 수출의 경우에도 영업이익률 20% 육박 ▷ 현지 공장 통한 직대응 시 영업이익률 20-30% ▶ 연결 영업실적 ▷ 전체 사업기간(6 년) 동안 연결매출 3 조원 이상, 연결영업이익 0.9 조원 이상(평균 OPM 30% 육박) ▷ 6 년간 연간 연결매출 5,000 억원 이상, 연결영업이익 1,500 억원 이상(평균 OPM 30% 육박) ▶ 지배주주 영업실적 (공장건설/사업진행 JV 지분율 60% 가정) ▷ 전체 사업기간(6 년) 동안 지배주주매출 1.8 조원 이상, 연결영업이익 0.54 조원 이상(평균 OPM 30% 육박) ▷ 6 년간 연간 연결매출 3,000 억원 이상, 연결영업이익 450 억원 이상(평균 OPM 30% 육박)
베트남-싱가포르 PJT 대비	▶ 실적기여는 연간 단위도, 전체 사업기간 단위도 베트남-싱가포르 사업보다 더 큼 ▷ 연결매출: 영국-아이슬란드 사업이 연간 연결매출 규모도 더 크고, 사업기간도 더 김 • 베트남-싱가포르 사업 (사업기간 3 년) - 연간 연결매출: 3,000 억원 중반대(연간 5,000 억원 이상 매출 X 60-70% 수주) - 사업기간 전체 연결매출: 1 조원 초반대 (연간 3,000 억원 중반대 연결매출 X 3 년) • 영국-아이슬란드 사업 (사업기간 6 년) - 연간 연결매출: 5,000 억원 이상 - 사업기간 전체 연결매출: 3 조원 이상 (연간 5,000 억원 이상 X 6 년) ▷ 영업이익률 • 두 사업 모두 현지 직대응 방식으로서 영업이익률 30% 육박 수준으로서 비슷 ▷ 지분율에 따른 지배사업 영업실적 비율 • 영국-아이슬란드 PJT 는 현지업체와 JV 통해 운영. JV 지분율은 50% 이상 계획인데 60% 가정 • 베트남-싱가포르 PJT 는 LS 에코에너지 단독 진행 방식일지 현지업체와 JV 방식일지 미정이나 JV 방식 유력할 것으로 판단하며 JV 에 대한 LS 에코에너지 지분율은 과반은 물론 60% 이상, 70% 내외일 것으로 예상

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표12 LS 에코에너지 베트남-싱가포르 해저케이블 사업 2030 년 분기별 영업실적 전망

(억원, %)	1Q30E	2Q30E	3Q30E	4Q30E	2030E
기존 사업					
매출	5,849	6,626	6,421	6,635	25,531
영업이익	300	404	317	289	1,310
영업이익률(%)	5.1	6.1	4.9	4.4	5.1
베트남-싱가포르 해저케이블 사업					
매출	565	685	825	925	3,000
기존 사업 대비 비중(%)	9.7	10.3	12.8	13.9	11.8
영업이익	105	147	208	264	723
영업이익률(%)	18.6	21.4	25.2	28.5	24.1
기존 사업 대비 비중(%)	35.0	36.3	65.6	91.2	55.2

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 기존 사업, 해저케이블 사업 모두 연결조정 전 기준. 연결조정은 대부분 LS-VINA, LSCV 등 해외법인 중심 케이블 사업(해저케이블 포함)에서 발생

주 3: 기존 사업 = 전체 사업 - 신사업(희토류 트레이딩, 해저케이블)

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표13 LS 에코에너지 베트남-싱가포르 vs 영국-아이슬란드 해저케이블 사업 영업실적 비교 시뮬레이션

(억원, %)	사업기간 (Year)						Total
	1st	2nd	3rd	4th	5th	6th	
베트남-싱가포르 해저케이블 사업							
연결실적 기준							
매출	3,500	3,500	3,500				10,500
영업이익	844	938	1,008				2,790
영업이익률(%)	24.1	26.8	28.8				26.6
지배주주실적 기준							
매출	2,450	2,450	2,450				7,350
영업이익	590	657	706				1,953
영업이익률(%)	24.1	26.8	28.8				26.6
JV 에 대한 LS 에코에너지 지분율 가정 (PTSC 와 JV 방식 가정)	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0
영국-아이슬란드 해저케이블 사업							
연결실적 기준							
매출	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	33,000
영업이익	1,320	1,485	1,595	1,623	1,639	1,650	9,312
영업이익률(%)	24.0	27.0	29.0	29.5	29.8	30.0	28.2
지배주주실적 기준							
매출	3,300	3,300	3,300	3,300	3,300	3,300	19,800
영업이익	792	891	957	974	983	990	5,587
영업이익률(%)	24.0	27.0	29.0	29.5	29.8	30.0	28.2
JV 에 대한 LS 에코에너지 지분율 가정 (현지업체와 JV 방식)	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0

▶ 베트남-싱가포르 해저케이블 PJT, 영국-아이슬란드 해저케이블 PJT 는 동시 진행은 어려우나 적정 시차 두고 둘 다 진행

▶ 사측에선 베트남-싱가포르건만 사업 시작연도, 첫 해 매출 추정 등 정보 제공(2030 년 사업 시작, 첫 해인 2030 년 매출 3,671 억원으로 추정)

▷ 총구축 물량 2,400Km(베트남 남부 해상풍력단지 해상풍력발전소-싱가포르 거리 1,200Km x 2 가닥)

▷ 2030 년부터 구축 시작, 구축기간 3 년 정도 소요

▷ EPC 제외한 해저케이블 연결매출만 3 연간 연간 5,000-6,000 억원

▷ LS 에코에너지는 전체 해저케이블 물량의 60-70% 수주 목표/예상

▷ 사측 2030 년 연결매출 자체 추정: 3,671 억원 (연간 5,000-6,000 억원 X 60-70%)

▶ 본연구원은 베트남-싱가포르 PJT 만 우선 2030 년 실적 추정에 반영

▷ 두 PJT 중 어느 PJT 가 먼저 진행될지는 미정

▷ 사측에서 2030 년 매출 추정치를 제시한 베트남-싱가포르 PJT 만 우선 2030 년 실적 추정에 반영함

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

희토류 산화물 트레이딩, 해저케이블 등 핵심 신사업 성장잠재력 막강

표14 LS 에코에너지 2030 년 희토류 산화물 트레이딩 사업, 베트남 해저케이블 사업 영업실적 전망 요약 (1)

(억원, %)	1Q30E	2Q30E	3Q30E	4Q30E	2030E
연결매출	4,733	5,427	5,473	6,024	21,658
연결조정 전 매출	6,694	7,614	7,622	8,047	29,977
기존사업(LS-VINA, LSCV, LSGM)	5,849	6,626	6,421	6,635	25,531
희토류 산화물 트레이딩(본사)	280	303	376	488	1,446
해저케이블(LS-VINA)	565	685	825	925	3,000
연결조정 매출 차감	1,961	2,187	2,149	2,023	8,319
연결영업이익	424	460	551	584	2,019
영업이익률(%)	9.0	8.5	10.1	9.7	9.3
연결조정 전 영업이익	428	575	554	589	2,146
연결조정 전 영업이익률(%)	6.4	7.6	7.3	7.3	7.2
기존사업(LS-VINA, LSCV, LSGM)	300	404	317	289	1,310
기존사업 연결조정 전 영업이익률(%)	5.1	6.1	4.9	4.4	5.1
희토류 산화물 트레이딩(본사)	22	25	29	36	112
희토류 산화물 트레이딩 사업 연결조정 전 영업이익률(%)	7.9	8.2	7.7	7.3	7.7
해저케이블(LS-VINA)	105	147	208	264	723
해저케이블 사업 연결조정 전 영업이익률(%)	18.6	21.4	25.2	28.5	24.1
연결조정 영업이익 차감	4	115	3	5	126
연결조정 부분 영업이익률(%)	0.2	5.3	0.1	0.2	1.5

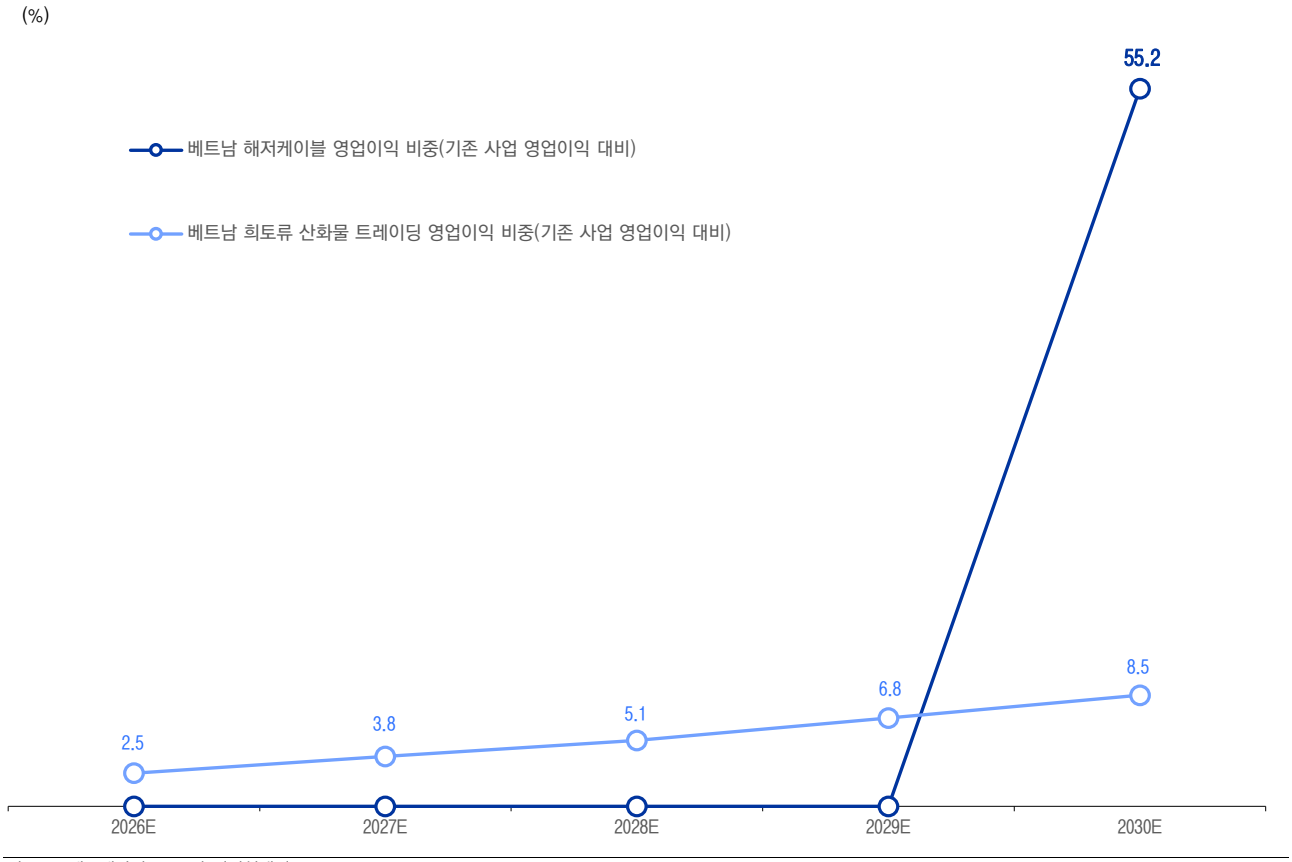
주 1: K-IFRS 연결기준 주 2: 희토류 산화물 트레이딩 사업은 본사가 직접 진행할 예정이므로 본사 매출로 분류
주 3: 베트남 해저케이블 사업 진행 법인은 10/24 현재 미정. 본연구원은 LS-VINA로 가정하여 LS-VINA 매출로 분류
(지역은 남부이나 초고압케이블 진행 주체는 LS-VINA이므로)
주 4: 기존사업, 희토류 산화물 트레이딩 사업 모두 연결조정 전 기준. 연결조정은 대부분 LS-VINA, LSCV 등 해외법인 중심 케이블 사업(해저케이블도 포함)에서 발생
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표15 LS 에코에너지 2030 년 희토류 산화물 트레이딩 사업, 베트남 해저케이블 사업 영업실적 전망 요약 (2)

(억원, %)	1Q30E	2Q30E	3Q30E	4Q30E	2030E
기존사업(LS-VINA, LSCV, LSGM) 연결조정 전 영업이익	300	404	317	289	1,310
희토류 트레이딩 사업 연결조정 전 영업이익	22	25	29	36	112
기존사업 연결조정 전 영업이익 대비(%)	7.4	6.2	9.2	12.4	8.5
해저케이블 사업 연결조정 전 영업이익	105	147	208	264	723
기존사업 연결조정 전 영업이익 대비(%)	35.0	36.3	65.6	91.2	55.2
희토류 산화물 트레이딩 사업, 해저케이블 사업 영업이익 합산	127	172	237	299	835
희토류, 해저케이블 영업이익 합산액의 기존사업 영업이익 대비(%)	42.4	42.5	74.7	103.6	63.7

자료: LS에코에너지, 증권 리서치센터

그림1 **베트남 희토류 산화물 트레이딩, 베트남 해저케이블 사업 영업이익의 기존사업 영업이익 대비 비중 추이**



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Valuation

기존사업 적정가치 산출 ①

Global Peer 대비 펀드멘털(25-26년): 대폭 우위 (수익성 열위 vs 성장성 대폭 우위)

표16 LS 에코에너지, 기존사업 2025-2027 년 펀드멘털 지표 (연결조정 전 매출 YoY, 영업이익률)

(억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
기존사업 연결조정 전 매출	**11,498**	**13,064**	**15,238**	**17,607**
yoy(%)	21.2	13.6	16.6	15.5
연결조정 전 전체 매출	11,498	13,064	15,517	18,059
연결조정 전 희토류 매출	0	0	279	452
기존사업 연결조정 전 영업이익	**548**	**662**	**751**	**865**
영업이익률(%)	4.8	5.1	4.9	4.9
연결조정 전 전체 영업이익	548	662	770	898
연결조정 전 희토류 영업이익	0	0	19	33

▶ 기존 사업: 희토류, 해저케이블 등 신사업 제외한 현행 사업 (2025E까지는 전체 매출에서 희토류 매출만 제외하면 됨. 해저케이블은 2030년부터)
▷ LS-VINA: 전력케이블(지상/지중, EHV/HV/MV/LV), 소재(Cu-Rod, Al-Rod), 기타/상품
▷ LSCV: 통신케이블(UTP 케이블, 광케이블), 전력케이블(지상/지중, MV/LV), 부스닥트, 기타/상품

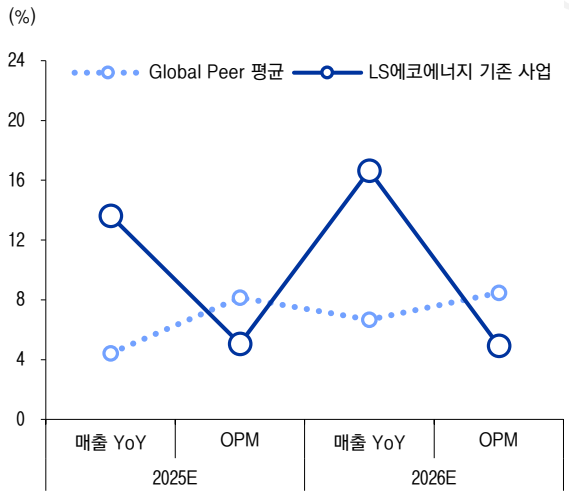
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표17 펀드멘털 지표 비교 (LS 에코에너지 기존사업 연결조정 전 지표 vs Global Peer)

(%)	2025E		2026E	
	매출 YoY	OPM	매출 YoY	OPM
NKT(DKK)	-3.2	7.9	5.5	8.3
NEXANS(EUR)	3.0	7.6	8.0	7.8
PRYSMIAN(EUR)	13.4	8.9	6.4	9.4
Average	4.4	8.2	**6.7**	**8.5**
LS 에코에너지 기존사업	13.6	5.1	**16.6**	**4.9**
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	208.2	-37.9	**150.0**	**-41.8**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 펀드멘털 지표 비교 (LS 에코에너지 기존 사업 vs Global Peer)



▶ LS에코에너지 기존사업 vs Global Peer (2025-2026년 전망치 기준)
▷ 수익성 열위
▷ 핵심 지표인 매출 성장성 압도적 우위
• 매출 성장성, 2023년은 경기침체 영향으로 11% 역성장했으나 2024년은 전체 경기는 침체가 지속되고 있음에도 전선 부문은 유럽 향 초고압 케이블 호조 지속과 지상/지중 MV/LV 송배전 케이블 중심의 내수 시장 회복, 미국 향 UTP 강한 회복 등으로 두 자릿수 19% 대폭 성장으로 강하게 반등하며 Global Peer 성장성 대비 압도적 우위
• 2025년에도 내수/수출 모두 고성장 지속되며 Mid Teen 수준 고성장 전망. 미국 향 URD 배전케이블 수출은 1Q25 15M$ 매출 발생했으나 트럼프 정부 관세 정책 변동성 영향으로 수출 지속성 변수 고려 + 미국 향 UTP 수출도 관세 변동성 영향으로 수출 지속성 변수 고려 → 그럼에도 연결매출 YoY는 Mid Teen 수준 예상
→ **2025년 이후 기준 펀드멘털 지표 압도적 우위**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표18 LS 에코에너지, 기존 사업 2025-2027 년 지배주주 EPS 산출

(억원, 원, %, 천주)	2024	2025E	2026E	2027E
연결조정 전 영업이익	548	662	770	898
연결조정 전 희토류 사업 영업이익	0	0	19	33
비중(%)	0.0	0.0	2.5	3.7
연결지배주주순이익	312	346	412	501
연결조정 전 희토류 사업 영업이익 비중(%)	0.0	0.0	2.5	3.7
희토류 사업 지배주주순이익 환산	0	0	10	19
기존 사업 지배주주순이익	**312**	**346**	**401**	**483**
주식수(천주)	30,625	30,625	30,625	30,626
기존 사업 지배주주 EPS	**1,020**	**1,128**	**1,310**	**1,576**

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표19 LS 에코에너지, 기존 사업 적정가치 산출 (A)

(각국 통화, 배, %)	목표가	2026E	
		지배주주 EPS	PER (목표가)
NKT(DKK)	585.00	29.50	19.8
NEXANS(EUR)	115.83	8.30	14.0
PRYSMIAN(EUR)	67.10	4.19	16.0
Average			16.6
LS 에코에너지 기존 사업 적정가치 (A)	**28,271**	**1,310**	**21.6**
Global Peer 대비 할증/할인 (%)			**30.0**

▶ LS 에코에너지 기존사업은 2025 년 이후 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 성장성 압도적 우위를 바탕으로 대폭 우위 판단
- ▷ Global Peer 대비 수익성은 열위이나 성장성은 압도적 우위
- ▷ 전체 경기 침체 지속에도 전선 시장 경기는 2024 년부터 회복 중
- ▷ 동사는 매출 규모가 작은 만큼 업황 턴어라운드 후 성장성은 Global Peer 대비 훨씬 더 높음

▶ 따라서, 기존사업 밸류에이션 시 2026E 지배주주 EPS 대비 적용 PER 는 Global Peer 대비 30% 할증 적용

→ **전력선/통신선 시장 2024 년부터 확실한 턴어라운드, Global Peer 대비 압도적으로 높은 매출 성장성 및 훨씬 빠른 수익성 개선 속도 등 감안 시 Global Peer 대비 Multiple 할증율 30%는 유의한 수준 판단**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

희토류 산화물 트레이딩 사업 적정가치 산출 ②

Global Peer 대비 펀드멘털(2025년): 상당수준 우위 (수익성 열위 vs 성장성 우위)

표20 LS 에코에너지, 희토류 사업 2026-2027 년 펀드멘털 지표 참조 (연결조정 전 매출 YoY, 영업이익률)

(억원, %)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
연결조정 전 희토류 사업 매출	279	452	665	988	1,446
yoy(%)		61.9	47.0	48.5	46.4
연결조정 전 희토류 사업 영업이익	19	33	50	75	112
영업이익률(%)	6.8	7.4	7.5	7.6	7.7

주: 희토류 사업은 희토류 산화물 트레이딩 사업으로 시작, 향후 희소금속/합금 사업까지 추가 계획

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

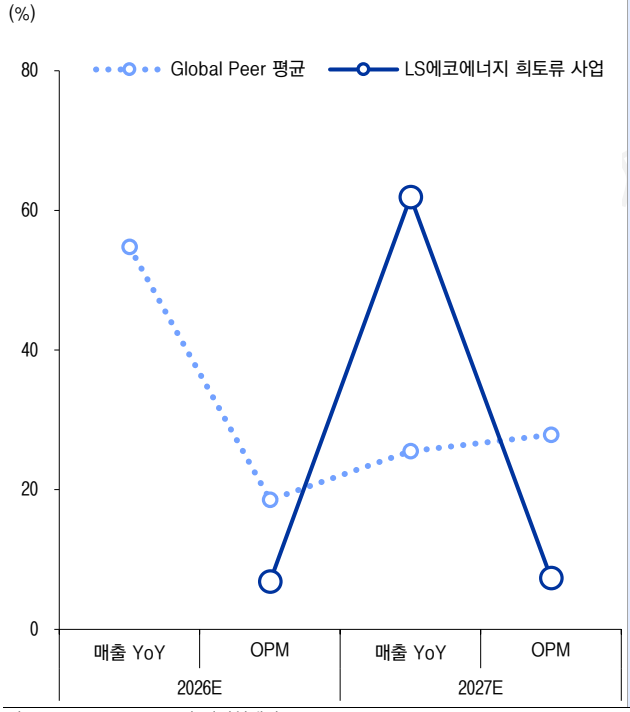
표21 펀드멘털 지표 비교 (LS 에코에너지 희토류 사업 vs Global Peer)

(%)	2026E		2027E	
	매출 YoY	OPM	매출 YoY	OPM
MP Materials(USD)	66.4	8.3	22.2	24.4
Lynas Rare Earth(AUD)	82.9	35.6	42.8	46.3
중국 베이팡 희토 고과기(CNY)	15.0	11.7	11.6	12.9
Average	54.8	18.5	25.5	27.9
LS 에코에너지 희토류 사업		6.8	61.9	7.4
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)		-63.1	142.6	-73.6

주: 희토류 사업은 희토류 산화물 트레이딩 사업으로 시작, 향후 희소금속/합금 사업까지 추가 계획

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 펀드멘털 지표 비교 (LS 에코에너지 희토류 사업 vs Global Peer)



▶ LS에코에너지 희토류 사업 vs Global Peer (2026년 전망치 기준)

▷ 수익성 상당수준 열위 (사업초기 진입단계 감안하여 보수적 추정)

▷ 중장기 성장잠재력 유효. 중장기 성장성 Global Peer 대비 우위

- 흥틴: 사업 잠정 지연 중. 희토류 산화물 생산기술 등 근본적인 문제에 따른 잠정 지연 → 흥틴과의 사업은 일단 보수적 관점 접근
- 베트남 내 흥틴 외 다른 광산업체와도 계약 진행 계획
- 베트남 외에도 중국을 제외한 다른 국가와도 계약 진행 계획
- 베트남 LSCV 부지에 희소금속합금 공장 설립, 부가가치 제고 계획
- 국내 LS에코첨단소재 영구자석 공장 설립 계획, 시너지 창출 가능
- KIGAM(한국지질자원연구원)과 희토류 산화물 분리정제 기술 내재화 작업 진행 중 → 베트남 광산업체와 협업 통해 정제 가능
- 베트남이 희토류 가채광 매장량 세계 2위, 베트남 정부의 생산량 대폭 확대 의지, 흥틴 외 다른 광산업체로 공급선 확대 추진, 베트남 외 다른 국가로도 공급선 다변화 계획 등 감안 시 중장기 성장성 Global Peer 대비 우위

→ 중장기 펀드멘털 지표 Global Peer 대비 대폭 우위 판단 (향후 수년간의 압도적 매출 성장성 우위를 바탕으로)

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표22 LS 에코에너지, 희토류 사업 2026-2030 년 영업이익 전망 및 지배주주순이익/지배주주 EPS 산출

(억원, 원, %, 천주)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
연결조정 전 영업이익	770	898	1,032	1,187	2,146
연결조정 전 희토류 사업 영업이익	19	33	50	75	112
비중(%)	2.5	3.7	4.8	6.4	5.2
연결지배주주순이익	412	501	593	702	1,399
연결조정 전 희토류 사업 영업이익 비중(%)	2.5	3.7	4.8	6.4	5.2
희토류 사업 지배주주순이익 환산	**10**	**19**	**29**	**45**	**73**
주식수(천주)	30,625	30,625	30,625	30,625	30,625
희토류 사업 지배주주 EPS	**33**	**61**	**94**	**146**	**238**

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표23 LS 에코에너지, 희토류 사업 2026E 기준 적정 PER 산출

(각국 통화, 배, %)	목표가	2026E	
		지배주주 EPS	PER (목표가)
MP Materials(USD)	27.00	0.31	87.1
Lynas Rare Earth(AUD)	7.98	0.28	28.3
중국 베이팡 희토 고과기(CNY)	27.29	0.93	29.3
Average			48.2
LS 에코에너지 희토류 사업		**33**	**14.5**
Global Peer 대비 할증/할인 (%)			**-70.0**

▶ LS 에코에너지 희토류 사업은 중장기 성장잠재력 유효. 중장기 성장성은 Global Peer 대비 상당수준 우위 판단
▷ 베트남 희토류 가채광 매장량 글로벌 2 위. 베트남 정부의 강한 의지

▶ 다만, 흥틴과의 사업 잠정 지연, 사업 시작 시점 예측 어려움 등을 감안하여 밸류에이션 Multiple 은 Global Peer 대비 70% 대폭 할인
▷ 2Q26 초도 매출 가정한 다음 5 년 정도 실적이 더 쌓인 2030 년 전망치 기준으로 밸류에이션 단행
▷ 적용 Multple 은 2026 년 기준 Global Peer 대비 70% 할인(보수적 관점) 후 2030 년까지 4 년간 매년 10%씩 할인

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표24 LS 에코에너지, 희토류 사업 적정가치 산출 (B)

(억원, 원, 천주)	값	비고
희토류 사업 2030E 지배주주 EPS ① = ② / ③	**238**	
희토류 사업 2030E 지배주주순이익 환산 ②	73	[표 22] 참조
주식수(천주) ③	30,625	
희토류 사업 2030E 적정 PER ④ = ⑥	**9.5**	
희토류 사업 2026E 적정 PER ⑤	14.5	[표 23] 참조
희토류 사업 2030E 적정 PER ⑥ = ⑤ x 0.9^5	9.5	2026E 적정 PER 4 년간 10%씩 DC
희토류 사업 적정가치 (B) = ① x ④	**2,263**	

▶ LS 에코에너지 희토류 사업, 흥틴과의 사업 잠정 지연으로 현시점 큰 폭의 밸류에이션 DC 불가피하나 중장기 성장잠재력은 유효
▷ 베트남 희토류 가채광 매장량 세계 2 위(2,200 만톤/산화물 기준)
▷ 베트남 정부 2030 년까지 희토류 원광 생산량 200 만톤으로 확대 목표
- 2030 년까지 생산량을 200 만톤까지 늘리기는 타이트하나 베트남 정부 생산량 확대 의지 감안하면 생산량은 매년 가파른 증가 예상
- 정부의 강력한 생산량 증대 의지 감안 시 2030 년 이후에도 가파른 성장 전망
▷ 공급선 다변화
- 베트남: 흥틴 외 다른 광산업체
- 베트남 외 중국 제외한 다른 국가
▶ 희토류 사업 밸류에이션을 위한 2030 년 전망치 기준 적용 PER 는 Global Peer 대비 70% 할인을 적용한 2026 년 전망치 기준 적용 PER 를 4 년간 매년 10%씩 디스카운트한 수치 적용 → **사업 잠정 지연 감안한 보수적 관점 Multiple 대폭 할인. 밸류에이션 유의성 충분**

자료: LS증권 리서치센터

해저케이블 사업 적정가치 산출 ③

기존사업 대비 펀드멘털(2030년): 펀드멘털 압도적 우위. 밸류 할증 합당. 다만, 미래사업 불확실성 감안하여 보수적 관점에서 재차 상당수준 할인 적용

표25 LS 에코에너지, 베트남 해저케이블 사업 2030 년 영업이익 전망 및 지배주주순이익/지배주주 EPS 산출

(억원, 원, %, 천주)	2030E
연결조정 전 영업이익	2,146
연결조정 전 베트남 해저케이블 사업 영업이익	723
비중(%)	33.7
연결지배주주순이익	1,399
연결조정 전 베트남 해저케이블 사업 영업이익 비중(%)	33.7
베트남 해저케이블 사업 지배주주순이익 환산	**471**
주식수(천주)	30,625
베트남 해저케이블 사업 지배주주 EPS	**1,539**

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표26 LS 에코에너지, 해저케이블 사업 적정가치 산출 (C)

(억원, 원, 천주)	값	비고
베트남 해저케이블 사업 2030E 지배주주 EPS ① = ② / ③	**1,539**	
베트남 해저케이블 사업 2030E 지배주주순이익 환산 ②	471	[표 25] 참조
주식수(천주) ③	30,625	
해저케이블 사업 2030E 적정 PER ④ = ⑥ x (1 + ⑦) x (1 - ⑧)	**11.5**	
기존 사업 2025E 적정 PER ⑤	21.6	[표 19] 참조
기존 사업 2030E 적정 PER ⑥ = ⑤ x 0.9^5	12.7	2025E 적정 PER 5 년간 10%씩 DC
2030 년 시점 해저케이블 사업의 기존 사업 대비 Multiple 할증 ⑦	50%	
2030 년 사업에 대한 현시점에서의 불확실성 관련 Multiple 할인 ⑧	40%	
해저케이블 사업 적정가치 (C) = ① x ④	**17,647**	

▶ 베트남 해상풍력 시장 성장잠재력 막강

▷ 해상풍력 최적 지역: 남북으로 길게 뻗은 해안선, ITCZ(적도수렴대) 위치 등으로 중남부, 남서부 해안 모두 항상풍인 북동무역풍 활발

▷ 베트남 정부 해상풍력 발전 용량 대폭 확대 통한 전기 수출국으로 도약에 대한 강한 의지. 해상풍력 발전용량은 우선 2030 년까지 6GW 건설, 2050 년까지 91GW 로 확대 계획(PDP8)

▷ 2030 년까지 6GW 용량 건설의 일환으로 베트남 중남부 해상에 4GW 용량의 해상풍력 단기 개발 중인데 베트남 국영그룹 페트로베트남 자회사 자회사 PTSC 는 싱가포르 업체와 공동으로 이 중 1.2GW 용량 건설을 담당하고 있으며 이는 전량 해저케이블을 통한 싱가포르 수출용

▷ 동사는 PTSC 와 해상풍력 발전 전기 송전 위한 해저케이블 공급사업 관련 MOU 체결. 송전용 해저케이블의 60-70% 수주 예상

▷ 2030 년부터 3 년 정도 기간 동안 해저케이블 공급 매출만 연간 5,000 억원 이상. 동사 매출은 60-70% 수주 감안 시 연간 3,000 억원 이상

▷ 2050 년까지 해상풍력 발전 용량을 무려 91GW 로 확대할 계획. PTSC 건을 계기로 2030 년 이후에도 활발한 수주로 고성장 지속 전망

▶ 2030 년 시점 베트남 해저케이블 사업 실적 전망치에 대한 적용 Multiple 은 2030 년 시점 기존 지상/지중 케이블 사업 대비 상당수준 프리미엄 합당

▷ 2030 년 시점 기준 해저케이블 사업은 상당기간 성숙단계 지난 기존 지상/지중 케이블 사업 대비 중장기 매출 성장성 훨씬 높을 것으로 예상

- 베트남 해저케이블 사업은 PTSC 의 베트남-싱가포르건 외 2030 년 이후에도 대규모 프로젝트 지속 예상(2050 년까지 91GW)
- 현시점에선 베트남-싱가포르건만 2030 년 실적추정에 반영. 베트남-싱가포르건보다 실적기여가 더 큰 영국-아이슬란드건(연간 실적기여 더 크고, 사업기간도 6 년으로서 3 년인 베트남-싱가포르건보다 2 배 더 김)은 실적추정에 반영하고 있으나 두 PJT 는 일정 시차 두고 다 진행 예정

▷ 수익성도 기존 지상/지중 케이블 사업 중 수익성 가장 높은 초고압케이블(OPM 10% 중반대)보다 훨씬 더 높은 사업

- 원거리 선박 운송 시에도 OPM 20% 육박, 현지생산 통한 직대응 시 OPM 20-30%

▷ 2030 년 전망치 기준 해저케이블 사업 적용 PER 는 2025 년 전망치 기준 기존 케이블 사업 적용 PER 를 5 년간 10%씩 할인한 값을, 기존 케이블 사업 대비 압도적 펀드멘털 우위를 감안하여 50% 할증한 후, 5 년 후 사업에 대한 불확실성 관련 40% 할인을 적용

→ 해저케이블 사업은 잠재력 막강한 최고의 기대사업이나 미래 사업 불확실성 관련 40% 할인 적용. 밸류에이션 유의성 확보

→ 사업의 진행 단계에 따라 불확실성 관련 할인율 축소되며 가치 상향 가능. 우선, 두 대형 PJ 별 관련국의 승인 여부가 중요

자료: LS증권 리서치센터

SOTP에 의한 목표주가 도출 ④

기존사업, 희토류 사업, 해저케이블 사업 적정가치 합산

표27 LS 에코에너지 목표주가 도출 by SOTP

(원, 억원, %)		목표주가(원)	목표시가총액(억원)	비중(%)	변경률(%)
종전	기존사업 목표가치 (A)	28,165	8,625	58.6	
	희토류 사업 목표가치 (B)	2,401	735	5.0	
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	17,508	5,362	36.4	
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	**48,073**	**14,722**	**100.0**	
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	**48,000**	**14,700**		
신규	기존사업 목표가치 (A)	28,271	8,658	58.7	0.4
	희토류 사업 목표가치 (B)	2,263	693	4.7	-5.7
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	17,647	5,405	36.6	0.8
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	**48,182**	**14,756**	**100.0**	**0.2**
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	**48,000**	**14,700**		**0.0**

자료: LS증권 리서치센터

표28 LS 에코에너지 핵심 사업별 목표가치 조정 내역

기존사업

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,251	22.5	28,165	8,625
신규	1,310	21.6	28,271	8,658
변경률(%)	4.7	-4.2	0.4	0.4

희토류 사업

(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	235	10.2	2,401	735
신규	238	9.5	2,263	693
변경률(%)	1.7	-7.3	-5.7	-5.7

해저케이블 사업

(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,514	11.6	17,508	5,362
신규	1,539	11.5	17,647	5,405
변경률(%)	1.7	-0.9	0.8	0.8

자료: LS증권 리서치센터

LS 에코에너지 (229640)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,082	3,850	4,269	4,808	5,337
현금및현금성자산	239	312	383	442	504
기타현금성자산	3	37	45	52	59
매출채권및기타채권	1,381	1,770	1,942	2,182	2,415
기타	1,459	1,731	1,899	2,132	2,359
비유동자산	1,002	1,037	1,055	1,161	1,384
유무형자산	822	846	863	964	1,184
금융자산	3	0	0	0	0
기타	178	190	192	196	201
자산총계	**4,084**	**4,887**	**5,323**	**5,969**	**6,721**
유동부채	2,472	2,840	2,932	3,155	3,398
매입채무및기타채무	731	926	1,106	1,379	1,672
단기이자지급성부채	1,535	1,680	1,566	1,469	1,367
기타	205	235	260	307	359
비유동부채	56	77	84	93	103
장기이자지급성부채	0	0	0	0	0
기타	56	77	84	93	103
부채총계	**2,528**	**2,917**	**3,016**	**3,249**	**3,501**
지배회사지분	1,454	1,834	2,140	2,514	2,970
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금및기타	933	1,063	1,063	1,063	1,063
이익잉여금	368	618	924	1,298	1,754
비지배회사지분	102	136	168	206	251
자본총계	**1,556**	**1,970**	**2,308**	**2,720**	**3,220**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**7,311**	**8,690**	**9,897**	**11,643**	**13,415**
영업비용	7,016	8,242	9,339	10,983	12,631
영업이익	**295**	**448**	**559**	**660**	**784**
EBITDA	**364**	**520**	**634**	**738**	**864**
기타수익	291	200	219	239	258
기타비용	342	94	229	250	272
금융수익	6	7	10	11	13
이자수익	6	7	10	11	13
기타	0	0	0	0	0
금융비용	128	70	64	63	62
이자비용	128	70	64	63	62
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-36	-10	1	3	4
세전이익	**86**	**481**	**495**	**599**	**724**
법인세비용	43	127	117	150	178
당기순이익	**43**	**353**	**378**	**449**	**546**
지배주주순이익	**41**	**312**	**346**	**412**	**501**
Profitability(%)					
영업이익률	4.0	5.2	5.6	5.7	5.8
EBITDA Margin	5.0	6.0	6.4	6.3	6.4
순이익률(지배주주)	0.6	3.6	3.5	3.5	3.7
ROA(지배주주)	0.9	7.9	7.4	8.0	8.6
ROE(지배주주)	2.7	20.1	17.7	17.9	18.4
ROIC	4.3	9.7	11.4	12.3	13.5

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**376**	**185**	**345**	**408**	**554**
영업에서 창출된 현금	550	308	505	597	767
당기순이익	43	353	378	449	546
조정사항	328	245	262	300	334
자산, 부채 증감	179	-290	-134	-153	-113
법인세, 이자, 배당금	-174	-123	-160	-188	-213
투자활동 현금흐름	**-38**	**-45**	**-102**	**-191**	**-312**
유무형자산 증감	-34	-12	-92	-179	-300
금융자산 증감	-4	-32	-8	-7	-7
기타자산 증감	0	-1	-2	-5	-4
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-352**	**-69**	**-173**	**-158**	**-180**
사채및차입금 증감	-277	12	-114	-96	-103
배당금 지급	-84	-79	-61	-64	-79
자기주식 증감	14	0	0	0	0
리스부채 증감	-4	-2	2	2	2
기타	0	0	0	0	0
총현금흐름(환율효과	**-14**	**71**	**70**	**59**	**63**
외화현금 환율변동 효과	5	2	0	0	0
총현금흐름(환율효과	**-9**	**73**	**70**	**59**	**63**
기초 현금및현금성자산	248	239	312	383	442
기말 현금및현금성자산	**239**	**312**	**383**	**442**	**504**
기말 유동금융자산	3	37	45	52	59
기말 총현금유동성	**242**	**349**	**427**	**493**	**564**

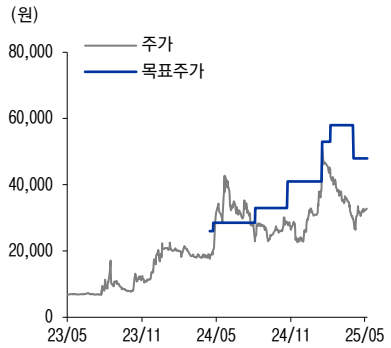
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	155.0	30.4	29.0	24.4	20.0
P/B	4.1	4.8	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	21.1	20.8	17.6	14.9	12.5
P/CF	32.6	20.0	20.9	17.9	15.0
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	135	1,020	1,128	1,344	1,637
BPS	5,081	6,432	7,536	8,881	10,515
CPS	642	1,552	1,565	1,833	2,180
DPS(자기주식 제외)	200	200	210	260	310
Growth(%)					
매출액	-10.7	18.9	13.9	17.6	15.2
영업이익	7.4	51.8	24.8	18.2	18.7
EPS(지배주주)	흑전	656.4	10.6	19.1	21.8
총자산	-19.4	19.6	8.9	12.1	12.6
자기자본	-1.6	26.6	17.2	17.8	18.4
Stability(%,배,억원)					
부채비율	162.5	148.1	130.7	119.5	108.7
유동비율	124.7	135.6	145.6	152.4	157.1
자기자본비율	38.1	40.3	43.4	45.6	47.9
영업이익/금융비용(x)	2.3	6.4	8.7	10.5	12.6
이자보상배율(x)	1.7	7.9	8.7	10.5	12.7
총차입금(억원)	1,535	1,680	1,566	1,469	1,367
순차입금(억원)	1,293	1,331	1,138	976	803

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						
2025.04.03	Buy	48,000									

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	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)