LS에코에너지 (229640)

COMPANY REPORT | Earnings Review | 유틸리티 | 2026.4.15

1Q26 Surprise. 희토류 사업 표면화. 해저케이블 사업 가시권

1Q26 YoY 대호조 & 컨센서스 및 당사 전망치 대폭 초과하는 Surprise

1Q26 연결영업실적은 매출 2,964 억원(yoy +30%), 영업이익 201 억원(yoy +31%), 영업이익률 6.8%(yoy 0.1%P↑)로서 매출 YoY 는 2Q25 - 4Q25 3 개 분기 연속 한 자릿수로 부진하다가 4 개 분기만에 +30%로 급반등, 영업이익은 YoY +31% 고성장 시현 등 YoY 대호조. 컨센서스 및 당사 전망치 대폭 초과하는 Surprise

LS-VINA 초고압 및 소재 호조 + LSCV UTP 회복, 부스닥트 수출 호조

베트남 북부법인 LS-VINA 는 매출 3,068 억원(yoy +29.5%), 영업이익 169 억원(yoy +45.1%), 영업이익률 5.5%(yoy 0.6%P↑)로서 yoy 대호조 & 당사 종전 전망치(매출 2,598 억원, 영업이익 140 억원, 영업이익률 5.4%) 대폭 초과. 당사 전망치 대폭 초과한 것은 초고압케이블 유럽향 수출이 예상에 부합하는 호조를 지속하는 가운데 특히 초고압케이블 베트남 내수 대형 수주 확대와 소재산업 직판 물량 증가, 동(구리) 가격 상승분 반영에 따른 신규 판가 적용 등에 따른 것

베트남 남부법인 LSCV 는 매출 677 억원(yoy +10.2%), 영업이익 41 억원(yoy -7.1%), 영업이익률 6.0%(yoy 1.1%P↓)로서 매출은 yoy 견조한 성장 시현했으나 영업이익은 UTP 케이블 판매 정상화, 원가절감 동한 수익성 개선과 부스닥트 수출 호조 등에도 불구하고 미국 수출향 UTP 케이블 관세 부과에 따른 역기저 영향으로 전체적으로는 수익성이 악화되며 영업이익도 감소. 그러나, LSCV 영업실적도 당사 종전 전망치(매출 619 억원, 영업이익 33 억원, 영업이익률 5.3%)는 상당수준 초과

희토류 사업 표면화. 사업 구체화 과정 지속 주시 필요

희토류 사업은 호주 광산업체 Lynas 로부터 희토류 산화물 조달 예정. 이를 바탕으로 LSCV 부지에 희토류 금속공장 설립 결의. 1H26 파일럿 설비 구축, 2026 년말-2027 년초 초도물량 생산 계획 등 사업 방향 표면화

호주 광산업체와의 계약내용, LSCV 부지 희토류 금속공장 설립 과정 등 사업 구체화 과정 지속 주시 필요. Lynas 는 희토류 광산은 호주(Mount Weld 광산), 희토류 산화물 분리/정제 공장은 말레이시아에 보유하고 있으며 중국 외 지역에서 희토류 전 공정 상업생산이 가능한 세계 유일 기업

해저케이블 사업 가시권. 베트남-싱가포르건 말레이시아 정부 승인 주시

해저케이블 사업도 베트남-싱가포르 PJT 말레이시아 정부 승인 가시권. 베트남 정부는 말레이시아 정부가 제시한 방안(말레이시아 베트남으로부터 해저케이블로 수입 후 일부는 자국 사용, 나머지는 싱가포르로 지중 또는 해저케이블로 재수출)을 수용하되 수입단가 등 조건을 말레이시아 정부와 조율 협의하는 단계

2026 년 9 월내 말레이시아 정부 승인 나면 연내 PTSC 와 JV 설립 후 펀딩, 공장건설 등의 단계를 거쳐 사측목표인 2030 년 첫 초도매출 가능. 동사 입장에선 베트남-싱가포르든, 베트남-말레이시아든 해저케이블 송전구간 거리 비슷하여 사업성은 비슷. 말레이시아 정부 승인 관련 사업일정이 중요할 뿐

희토류, 사업 진행 과정 주시. 해저케이블, 말레이시아 승인 동향 지속 체크

목표주가 6만원 유지. Buy 의견 유지. 희토류 사업은 호주 광산업체와의 구체적 계약 동향, LSCV 희토류 금속공장 건설 동향 등 사업 진행 과정 지속 주시. 해저케이블 사업도 베트남-싱가포르건 말레이시아 정부 승인 동향 지속 주시

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	60,000 원
현재주가	44,500 원
상승여력	34.8 %

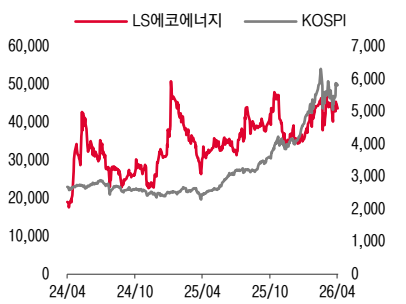
컨센서스 대비 (1Q26P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (4/14)	5,967.75 pt
시가총액	13,628 억원
발행주식수	30,625 천주
52 주 최고가/최저가	47,900 / 30,150 원
90 일 일평균거래대금	92.69 억원
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(26.12E)	0.6%
BPS(26.12E)	8,707 원
KOSPI 대비 초과수익률	1 개월 -15.7%
	6 개월 -54.5%
	12 개월 -99.4%
주주구성	LS 전선 외 5 인 64.4%
	국민연금공단 6.0%
	자사주 1.0%

Stock Price



1Q26 영업실적 Review

표1 LS 에코에너지 1Q26 영업실적 Review

(억원, %)	1Q25	4Q25	1Q26E	1Q26P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**2,283**	**2,487**	**2,404**	**2,964**	**29.8**	**19.2**	**23.3**
연결조정 전 매출	2,991	3,169	3,226	3,746	25.2	18.2	16.1
본사(지주부문)	9	1	9	1	-87.4	-0.7	-88.1
자회사	2,983	3,168	3,217	3,745	25.6	18.2	16.4
LS-VINA(베트남)	2,368	2,485	2,598	3,068	29.5	23.4	18.1
LSCV(베트남)	614	682	619	677	10.2	-0.7	9.5
LSGM(미얀마)	0	0	0	0			
연결조정 매출(차감)	708	682	821	782	10.4	14.7	-4.8
영업비용	**2,130**	**2,356**	**2,238**	**2,763**	**29.7**	**17.3**	**23.5**
원재료/상품원가/재고자산 변동	1,935	2,132	2,027	2,549	31.7	19.6	25.8
종업원급여	51	53	54	55	7.8	3.5	0.9
유무형자산상각비	19	18	19	19	1.4	5.6	0.6
기타	125	153	138	140	12.0	-8.2	1.8
영업이익(1)	**153**	**131**	**166**	**201**	**31.0**	**53.6**	**20.9**
영업이익률(%)	6.7	5.3	6.9	6.8	0.1%P↑	1.5%P↑	0.1%P↓
연결조정 전 영업이익	**162**	**139**	**175**	**205**	**26.2**	**47.1**	**16.8**
영업이익률(%)	5.4	4.4	5.4	5.5	0.1%P↑	1.1%P↑	0.1%P↑
본사(지주부문)	4	-4	4	-4	적전	적지	미달
자회사	159	143	171	208	31.2	45.1	21.5
영업이익률(%)	5.3	4.5	5.3	5.6	0.3%P↑	1.1%P↑	0.3%P↑
LS-VINA(베트남)	117	120	140	169	45.1	41.0	20.7
영업이익률(%)	4.9	4.8	5.4	5.5	0.6%P↑	0.7%P↑	0.1%P↑
LSCV(베트남)	44	25	33	41	-7.1	61.5	24.1
영업이익률(%)	7.1	3.7	5.3	6.0	1.1%P↓	2.3%P↑	0.7%P↑
LSGM(미얀마)	-2	-2	-2	-2	적지	적지	부합
연결조정 영업이익(차감)	**9**	**8**	**9**	**4**	**-58.0**	**-55.0**	**-58.4**
영업이익률(%)	1.3	1.2	1.1	0.5	0.8%P↓	0.7%P↓	0.6%P↓
연결조정 후 영업이익(2)	**153**	**131**	**166**	**201**	**31.0**	**53.6**	**20.9**
영업이익률(%)	6.7	5.3	6.9	6.8	0.1%P↑	1.5%P↑	0.1%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: 1Q26E는 당사 종전 전망치. 1Q26P는 회사측 발표 가결산 실적
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표2 1Q26 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	1Q26E(당사 종전)	1Q26E(컨센서스)	1Q26P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	2,404	2,427	2,964	23.3	22.1
영업이익	166	163	201	20.9	23.3
영업이익률	6.9	6.7	6.8	0.1%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, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**2,283**	**2,502**	**2,328**	**2,487**	**2,964**	**2,933**	**2,827**	**2,979**	**3,161**	**3,391**	**3,272**	**3,383**
영업이익	**153**	**236**	**148**	**131**	**201**	**197**	**196**	**168**	**226**	**243**	**239**	**209**
영업이익률(%)	6.7	9.4	6.3	5.3	6.8	6.7	6.9	5.6	7.1	7.2	7.3	6.2
EBITDA	**172**	**254**	**165**	**149**	**220**	**216**	**214**	**186**	**245**	**262**	**257**	**228**
EBITDA Margin(%)	7.5	10.1	7.1	6.0	7.4	7.4	7.6	6.2	7.8	7.7	7.9	6.7
세전이익	**138**	**236**	**144**	**93**	**195**	**188**	**193**	**152**	**220**	**235**	**237**	**195**
세전이익률(%)	6.0	9.4	6.2	3.7	6.6	6.4	6.8	5.1	7.0	6.9	7.2	5.8
지배주주순이익	**113**	**160**	**98**	**50**	**127**	**129**	**134**	**89**	**144**	**162**	**165**	**114**
순이익률(%)	4.9	6.4	4.2	2.0	4.3	4.4	4.8	3.0	4.6	4.8	5.0	3.4
qoq(%)												
매출액	-2.0	9.6	-7.0	6.8	19.2	-1.0	-3.6	5.3	6.1	7.3	-3.5	3.4
영업이익	96.9	53.8	-37.4	-11.4	53.6	-1.8	-0.5	-14.7	34.8	7.5	-1.7	-12.3
지배주주순이익	135.4	41.8	-38.3	-49.1	153.8	1.6	4.0	-34.0	62.7	12.2	2.0	-30.9
yoy(%)												
매출액	26.9	7.6	4.2	6.7	29.8	17.2	21.5	19.8	6.6	15.6	15.7	13.6
영업이익	58.1	60.2	17.7	67.9	31.0	-16.3	33.0	28.1	12.4	22.9	21.5	24.8
지배주주순이익	55.2	35.1	33.0	4.8	13.0	-19.0	36.5	77.1	13.5	25.3	22.9	28.7
종전 전망치 대비(%)												
매출액					23.3	11.6	11.9	5.8	16.1	14.1	14.7	9.8
영업이익					20.9	1.9	9.2	-3.8	11.2	3.0	11.1	1.7
지배주주순이익					14.8	1.1	8.4	-5.1	4.8	2.3	10.3	1.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표4 LS 에코에너지 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**8,690**	**9,601**	**11,704**	**13,207**	**14,643**
영업이익	**448**	**668**	**762**	**916**	**1,083**
영업이익률(%)	5.2	7.0	6.5	6.9	7.4
EBITDA	**520**	**740**	**836**	**991**	**1,159**
EBITDA Margin(%)	6.0	7.7	7.1	7.5	7.9
세전이익	**481**	**611**	**728**	**887**	**1,059**
세전이익률(%)	5.5	6.4	6.2	6.7	7.2
지배주주순이익	**312**	**421**	**480**	**586**	**702**
순이익률(%)	3.6	4.4	4.1	4.4	4.8
EPS(지배주주)	**1,020**	**1,374**	**1,566**	**1,912**	**2,292**
yoy(%)					
매출액	18.9	10.5	21.9	12.8	10.9
영업이익	51.8	49.2	14.2	20.2	18.2
지배주주순이익	656.4	34.7	14.0	22.1	19.8
EPS(지배주주)	656.4	34.7	14.0	22.1	19.8
종전 전망치 대비(%)					
매출액			12.8	13.6	13.7
영업이익			6.8	6.7	6.6
지배주주순이익			5.1	4.8	4.7
EPS(지배주주)			5.1	4.8	4.7

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, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**2,283**	**2,502**	**2,328**	**2,487**	**2,964**	**2,933**	**2,827**	**2,979**	**3,161**	**3,391**	**3,272**	**3,383**
연결조정 전 매출	2,991	3,459	3,111	3,169	3,746	3,897	3,672	3,761	4,026	4,546	4,283	4,304
본사(지주부문)	9	140	1	1	1	147	1	1	1	154	1	1
자회사	2,983	3,319	3,110	3,168	3,745	3,750	3,671	3,759	4,025	4,392	4,282	4,303
LS-VINA(베트남)	2,368	2,599	2,437	2,485	3,068	3,017	2,862	2,812	3,110	3,382	3,211	3,160
LSCV(베트남)	614	720	673	682	677	733	809	948	916	1,010	1,071	1,143
LSGM(미얀마)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	708	956	783	682	782	964	844	782	865	1,155	1,010	921
영업비용	**2,130**	**2,266**	**2,180**	**2,356**	**2,763**	**2,736**	**2,631**	**2,811**	**2,935**	**3,148**	**3,034**	**3,174**
원재료/상품원가/재고자산	1,935	2,071	1,996	2,132	2,549	2,520	2,429	2,568	2,702	2,912	2,813	2,911
종업원급여	51	52	49	53	55	56	53	57	59	60	57	61
유무형자산상각비	19	18	18	18	19	19	18	18	19	19	18	19
기타	125	126	118	153	140	142	130	168	156	157	145	184
영업이익(1)	**153**	**236**	**148**	**131**	**201**	**197**	**196**	**168**	**226**	**243**	**239**	**209**
영업이익률(%)	6.7	9.4	6.3	5.3	6.8	6.7	6.9	5.6	7.1	7.2	7.3	6.2
연결조정 전 영업이익	**162**	**378**	**157**	**139**	**205**	**333**	**207**	**176**	**230**	**385**	**249**	**218**
영업이익율(%)	5.4	10.9	5.1	4.4	5.5	8.6	5.6	4.7	5.7	8.5	5.8	5.1
본사(지주부문)	4	136	-5	-4	-4	143	-5	-4	-4	150	-5	-4
자회사	159	242	163	143	208	190	212	181	233	235	254	222
영업이익률(%)	5.3	7.3	5.2	4.5	5.6	5.1	5.8	4.8	5.8	5.4	5.9	5.2
LS-VINA(베트남)	117	199	119	120	169	157	172	153	183	184	197	183
영업이익률(%)	4.9	7.6	4.9	4.8	5.5	5.2	6.0	5.5	5.9	5.5	6.2	5.8
LSCV(베트남)	44	45	46	25	41	35	42	29	52	52	58	41
영업이익률(%)	7.1	6.3	6.8	3.7	6.0	4.8	5.1	3.1	5.7	5.2	5.4	3.6
LSGM(미얀마)	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
연결조정 영업이익(차감)	**9**	**142**	**10**	**8**	**4**	**136**	**10**	**9**	**4**	**142**	**10**	**9**
영업이익률(%)	1.3	14.9	1.2	1.2	0.5	14.1	1.2	1.1	0.5	12.3	1.0	0.9
연결조정 후 영업이익(2)	**153**	**236**	**148**	**131**	**201**	**197**	**196**	**168**	**226**	**243**	**239**	**209**
영업이익률(%)	6.7	9.4	6.3	5.3	6.8	6.7	6.9	5.6	7.1	7.2	7.3	6.2

▶ 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, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**8,690**	**9,601**	**11,704**	**13,207**	**14,643**
연결조정 전 매출	11,499	12,730	15,076	17,159	19,543
본사(지주부문)	103	151	150	157	164
자회사	11,396	12,579	14,925	17,002	19,379
LS-VINA(베트남)	8,669	9,890	11,758	12,863	14,349
LSCV(베트남)	2,726	2,689	3,167	4,139	5,030
LSGM(미얀마)	0	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	2,809	3,129	3,372	3,952	4,900
영업비용	**8,242**	**8,933**	**10,942**	**12,291**	**13,560**
원재료/상품원가/재고자산	7,514	8,134	10,066	11,338	12,531
종업원급여	193	205	221	236	250
유무형자산상각비	72	72	74	75	76
기타	463	521	581	642	703
영업이익(1)	**448**	**668**	**762**	**916**	**1,083**
영업이익률(%)	5.2	7.0	6.5	6.9	7.4
연결조정 전 영업이익	**548**	**837**	**921**	**1,081**	**1,254**
영업이익율(%)	4.8	6.6	6.1	6.3	6.4
본사(지주부문)	85	130	130	137	143
자회사	463	707	791	944	1,111
영업이익률(%)	4.1	5.6	5.3	5.6	5.7
LS-VINA(베트남)	354	554	651	749	860
영업이익률(%)	4.1	5.6	5.5	5.8	6.0
LSCV(베트남)	118	160	147	203	258
영업이익률(%)	4.3	5.9	4.6	4.9	5.1
LSGM(미얀마)	-9	-7	-7	-7	-7
연결조정 영업이익(차감)	**100**	**169**	**159**	**165**	**171**
영업이익률(%)	3.6	5.4	4.7	4.2	3.5
연결조정 후 영업이익(2)	**448**	**668**	**762**	**916**	**1,083**
영업이익률(%)	5.2	7.0	6.5	6.9	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

희토류, 호주 광산업체와 사업 표면화. 베트남도 중장기 잠재력 유효

표7 LS 에코에너지 희토류 사업, 호주 Lynas 와 사업 표면화 _ 산화물 광산업체 특정, LSCV 부지 내 금속공장 건립 예정

구분	내용
진행상황 및 사업내용	▣ 세계 2 위 희토류 업체인 호주 Lynas Rare Earths Ltd.와 희토류 산화물 조달 사업 진행 중 ■ Lynas 는 호주 광산업체로서 세계 2 위 희토류 생산 공급 업체 □ 희토류 광산은 호주 소재. 산화물 분리/정제 공장은 말레이시아 소재 ■ Lynas 로부터 희토류 산화물 공급받기로 합의 _ 2025.12.17 언론보도 □ 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) ■ 양사간 전략적 파트너쉽 강화를 위한 구속력 있는 포괄적 협력계약(Framework Agreement) 체결 _ 26.03.26 공시 □ 목적: 글로벌 지정학적 리스크 선제적 대응하고 독자적인 희토류 공급망 구축 □ 계약 내용 ▶ 추후 별도 본계약 체결 통해 상호 동등한 규모(각각 300 억원)의 CB 발행 및 인수하기로 합의 • 실질적 지분 연계를 통해 상호 이해관계 일치, 희토류 사업 실행력 제고 ▶ 희토류 금속 제조 및 생산 협력 • 베트남 내 희토류 금속 생산을 위한 전문 제조 자회사를 설립하여 Lynas 와 상호 협력 기반의 금속화 사업을 추진하기로 합의 • 향후 공정 최적화 등 상업 생산을 위한 제반 준비 과정을 거쳐 최종 상업적 조건 등을 확정하여 Lynas 와 별도의 본계약 체결하기로 합의 ▣ 호주 Lynas 로부터의 희토류 산화물 조달 사업을 바탕으로 LSCV 부지 내 희토류 금속공장 건립 관련 ■ 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) ■ 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

표8 LS 에코에너지 희토류 사업, 베트남도 중장기 잠재력 유효

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

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

해저케이블, 베트남-싱가포르 PJT 가시권. 말레이시아 정부 승인 동향 주목

표9 LS 에코에너지, 베트남-싱가포르 해저케이블 사업 Logic Detail

구분	내용
사업내용(1)	▣ 베트남 국영그룹 페트로베트남의 자회사 PTSC(Petro vietnam Technical Service Corporation)와 베트남 해저케이블 사업 MOU 체결 ■ PTSC □ 1996 년 설립(본사: 베트남 호찌민시) □ 매출 7 억불(22 년) □ 주요 사업: 에너지 기술 서비스 제공 및 신재생 에너지 사업 (해상풍력 터빈 생산업체 + 해저 케이블 사업 관심, 진출 계획 / EPC, 항만, 해상지질 등) □ 모회사: PetroVietnam(지분율 51%) ▣ PTSC 가 해상풍력 발전소를 건설한 후 PTSC 에 대해 전기 송전을 위한 해저케이블을 공급하는 사업 ▣ PTSC 와 JV 를 통한 사업
사업내용(2)	▣ PTSC 와 싱가포르 업체가 공동으로 베트남 남부 해상풍력 단지 건설 중. 전체 4GW 용량인데 이 중 PTSC/싱가포르 업체는 1.2GW 담당 ■ 베트남 정부의 2030 년까지 해상풍력 발전 용량 계획은 6GW 인데 이 중 베트남 남부 해상풍력 단지 용량 4GW. 이 중 PTSC/싱가포르 업체 담당 용량 1.2GW ■ 베트남 정부의 해상풍력 발전 설비 증가 계획 □ 제 8 차 전력개발계획(PDP8. Power Development Plan 8)에서 2050 년까지 신재생, 풍력 발전 중심의 전력개발계획 수립(23.05.15) □ PDP8 에서의 베트남 해상풍력 발전 용량 계획: 2030 년 6GW, 2050 년 139GW ・ 2050 년 발전용량 목표는 2023 년 PDP 8 공표 시 92GW 였으나 2025 년 조정 PD8 통해 139GW 로 대폭 상향
사측 매출 예상	▣ 2030 년부터 매출 발생하고, 첫 해인 2030 년 매출 3,671 억원 예상 ■ 2030 년 PTSC/싱가포르 업체 1.2GW 해상풍력 전기 생산 가정 ■ 이 전기를 송전하기 위한 해저케이블의 60-70%를 동사 수주 목표/예상
당사 매출 추정	▣ 2030 년부터 매출 발생하고, 첫 해인 2030 년 매출은 보수적 관점에서 사측 예상치의 82%인 3,000 억원으로 추정 ■ 1.2GW 전기 송전을 위한 해저케이블 60-70%에 해당하는 물량은 2030 년내 거의 다 구축하고 1 차 목표매출도 2030 년에 대부분 인식하는 형태일 것으로 추산 ■ 그러나, 베트남 정부가 PDP8 에서 베트남 해상풍력 용량을 우선 2030 년까지 6GW 정도 확보한 후 2050 년까지 중장기적으로 139GW 로 확대할 계획이라 그 이후에도 계속 다른 건들이 지속되며 수주도 지속되고 매출도 장기간 안정적 성장 지속 예상 ※ 말레이시아 정부 승인 시기에 따라 첫 매출 발생은 2031 년이 될 수도 있으나 현시점 일단 2030 년 가정
당사 OP, OPM 추정	▣ 해저케이블 사업은 동사 기존 전력케이블 사업 중 수익성 가장 높은 초고압 케이블보다 수익성이 훨씬 더 높음 ■ 사측에서는 해저케이블 사업 영업이익률 20%대 예상하고 있음 ■ 매출 발생 첫 해인 2030 년 영업이익률 20% 중반대 추정
말레이시아 정부 승인 등 관련 핵심현안 및 최근 동향	▣ 당사국인 베트남, 싱가포르는 양국 모두 승인 완료 ▣ 경유지인 말레이시아 승인 다소 지연 중이나 싱가포르-말레이시아 정부간 막바지 조율, 협의 중 ■ 말레이시아 정부 베트남에서 수입 후 일부전력 자국 사용, 나머지 싱가포르로 지중 또는 해저케이블로 재수출 안 제시 ■ 말레이시아 정부가 칼자루 쥐고 있어, 싱가포르 정부에선 직수입 대신 우회 수입 시 수입단가 등 조건 협의 중 □ 베트남에서 말레이시아로의 수출이어도 해저케이블 송전 구간 거리 비슷하여 동사 입장에선 불이익 미미 ▣ 2026 년 9 월내 말레이시아 정부 승인 나면 사측 목표인 2030 년 첫 초도매출 가능. 2Q26-3Q26 승인 가능성 높다고 판단 ■ 사측 PTSC 와 JV 구조 논의 중. 말레이시아 정부 승인 후 설립할지 이와는 별개로 승인 전에 설립할지도 논의 중 ■ 말레이시아 정부의 승인 나면 JV 주도의 펀딩, PTSC 붕따우항 부지 내 해저케이블 공장 건설 바로 진행 ■ 공장 건설 1 년반-2 년, 품질 테스트 0.5-1 년 등 생산까지 3 년 정도 소요기간 감안 시 2026 년 9 월 이내 말레이시아 정부 승인 나면 사측 목표인 2030 년 첫 초도매출 가능 → 빠르면 2Q26, 늦어도 3Q26 이내 승인 가능성 높은 것으로 판단

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

Valuation

표10 LS 에코에너지 목표주가 도출 by SOTP

(원, 억원, %)		목표주가(원)	목표시가총액(억원)	비중(%)	변경률(%)
종전	기존사업 목표가치 (A)	37,675	11,538	62.8	
	희토류 사업 목표가치 (B)	8,786	2,691	14.6	
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	13,563	4,154	22.6	
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	**60,024**	**18,382**	**100.0**	
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	**60,000**	**17,456**		
신규	기존사업 목표가치 (A)	37,204	11,394	61.9	-1.3
	희토류 사업 목표가치 (B)	8,989	2,753	14.9	2.3
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	13,939	4,269	23.2	2.8
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	**60,131**	**18,415**	**100.0**	**0.2**
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	**60,000**	**18,375**		**0.0**

자료: LS증권 리서치센터

표11 LS 에코에너지 핵심 사업별 목표가치 조정 내역

기존사업

(억원, 원, 배, %)	2027E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,774	21.2	37,675	11,538
신규	1,862	20.0	37,204	11,394
변경률(%)	4.9	-5.9	-1.3	-1.3

희토류 사업

(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	195	45.1	8,786	2,691
신규	192	46.9	8,989	2,753
변경률(%)	-1.8	4.1	2.3	2.3

해저케이블 사업

(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,487	9.1	13,563	4,154
신규	1,466	9.5	13,939	4,269
변경률(%)	-1.4	4.2	2.8	2.8

자료: LS증권 리서치센터

LS 에코에너지 (229640)

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,850	3,977	4,703	5,316	5,949
현금및현금성자산	312	423	561	724	912
기타현금성자산	37	307	407	525	662
매출채권및기타채권	1,770	1,364	1,573	1,714	1,845
기타	1,731	1,883	2,162	2,353	2,531
비유동자산	1,037	936	1,092	1,254	1,505
유무형자산	846	758	911	1,069	1,315
금융자산	0	0	0	0	0
기타	190	179	181	185	189
자산총계	**4,887**	**4,913**	**5,795**	**6,570**	**7,454**
유동부채	2,840	2,596	2,813	2,893	2,948
매입채무및기타채무	926	918	1,140	1,301	1,456
단기이자지급성부채	1,680	1,362	1,312	1,182	1,032
기타	235	315	362	410	459
비유동부채	77	60	68	73	79
장기이자지급성부채	0	0	0	0	0
기타	77	60	68	73	79
부채총계	**2,917**	**2,656**	**2,881**	**2,966**	**3,026**
지배회사지분	1,834	2,092	2,666	3,258	3,964
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금및기타	1,063	962	1,063	1,063	1,063
이익잉여금	618	977	1,450	2,042	2,748
비지배회사지분	136	166	247	346	463
자본총계	**1,970**	**2,258**	**2,914**	**3,604**	**4,427**

손익계산서

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**8,690**	**9,601**	**11,704**	**13,207**	**14,643**
영업비용	8,242	8,933	10,942	12,291	13,560
영업이익	**448**	**668**	**762**	**916**	**1,083**
EBITDA	**520**	**740**	**836**	**991**	**1,159**
기타수익	200	221	188	205	222
기타비용	94	228	173	188	204
금융수익	7	19	30	35	41
이자수익	7	19	30	35	41
기타	0	0	0	0	0
금융비용	70	63	67	69	71
이자비용	70	63	67	69	71
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-5	-13	-12	-12
세전이익	**481**	**611**	**728**	**887**	**1,059**
법인세비용	127	127	167	202	240
당기순이익	**353**	**485**	**561**	**685**	**819**
지배주주순이익	**312**	**421**	**480**	**586**	**702**
Profitability(%)					
영업이익률	5.2	7.0	6.5	6.9	7.4
EBITDA Margin	6.0	7.7	7.1	7.5	7.9
순이익률(지배주주)	3.6	4.4	4.1	4.4	4.8
ROA(지배주주)	7.9	9.9	10.5	11.1	11.7
ROE(지배주주)	20.1	22.9	21.7	21.0	20.4
ROIC	9.7	14.6	15.0	15.7	16.4

현금흐름표

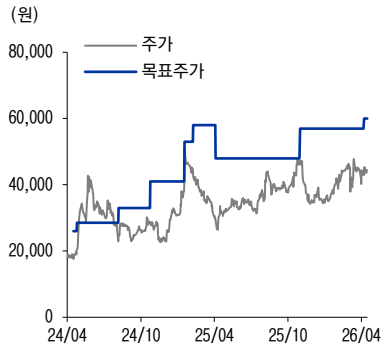
(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**185**	**725**	**491**	**728**	**901**
영업에서 창출된 현금	308	888	693	961	1,169
당기순이익	353	485	561	685	819
조정사항	245	254	352	400	454
자산, 부채 증감	-290	150	-220	-124	-103
법인세, 이자, 배당금	-123	-163	-202	-234	-268
투자활동 현금흐름	**-45**	**-294**	**-330**	**-355**	**-463**
유무형자산 증감	-12	-20	-228	-233	-323
금융자산 증감	-32	-273	-100	-118	-137
기타자산 증감	-1	1	-2	-4	-4
기타	0	-2	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-69**	**-322**	**-23**	**-210**	**-249**
사채및차입금 증감	12	-231	-50	-130	-150
배당금 지급	-79	-87	-77	-81	-101
자기주식 증감	0	0	102	0	0
리스부채 증감	-2	-4	2	2	2
기타	0	0	0	0	0
총현금흐름(환율효과	**71**	**109**	**138**	**163**	**188**
외화현금 환율변동 효과	2	2	0	0	0
총현금흐름(환율효과	**73**	**111**	**138**	**163**	**188**
기초 현금및현금성자산	239	312	423	561	724
기말 현금및현금성자산	**312**	**423**	**561**	**724**	**912**
기말 유동금융자산	37	307	407	525	662
기말 총현금유동성	**349**	**730**	**968**	**1,249**	**1,574**

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	30.4	25.2	28.4	23.3	19.4
P/B	5.2	5.1	5.1	4.2	3.4
EV/EBITDA	20.8	15.1	16.7	13.7	11.3
P/CF	20.0	18.4	19.2	16.0	13.6
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	1,020	1,374	1,566	1,912	2,292
BPS	5,989	6,831	8,707	10,640	12,945
CPS	1,552	1,878	2,322	2,780	3,279
DPS(자기주식 제외)	200	250	265	330	390
Growth(%)					
매출액	18.9	10.5	21.9	12.8	10.9
영업이익	51.8	49.2	14.2	20.2	18.2
EPS(지배주주)	656.4	34.7	14.0	22.1	19.8
총자산	19.6	0.5	17.9	13.4	13.4
자기자본	26.6	14.6	29.1	23.7	22.8
Stability(%,배,억원)					
부채비율	148.1	117.6	98.9	82.3	68.4
유동비율	135.6	153.2	167.1	183.8	201.8
자기자본비율	40.3	45.9	50.3	54.9	59.4
영업이익/금융비용(x)	6.4	10.6	11.4	13.3	15.3
이자보상배율(x)	7.9	10.7	11.9	13.9	15.9
총차입금(억원)	1,680	1,362	1,312	1,182	1,032
순차입금(억원)	1,331	632	344	-67	-542

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

LS에코에너지 목표주가 추이



투자의견 변동내역

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	-16.1		-29.8
2026.04.07	Buy	60,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

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	89.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)