2026-04-28

COMPANY ANALYSIS

LS 에코에너지 (229640/KS)

희토류로 밸류업, HVDC 로 레벨업

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 3 단계 희토류 메탈사업 가시성 높아짐
Key: 미-중 정상회담 앞두고 희토류 공급망에 주목할 필요 있음
Step: 희토류 사업 진행속도에 따라 주가 모멘텀 강화 전망

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(상향)
현재주가: 68,300 원
상승여력: 31.8%

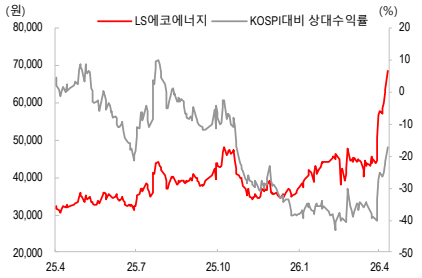
STOCK DATA

주가(26/04/27)	68,300 원
KOSPI	6,615.03 pt
52 주 최고가	68,300 원
60 일 평균 거래대금	12 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,062 만주
시가총액	2,092 십억원
주요주주	
LS 전선(외 5)	64.36%
국민연금공단	6.04%
외국인 지분율	7.27%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025	2026E	2027E
매출액	십억원	960	1,171	1,474
영업이익	십억원	67	82	100
순이익(지배주주)	십억원	42	55	68
EPS	원	1,374	1,780	2,228
PER	배	25.2	38.4	30.6
PBR	배	5.0	8.1	6.6
EV/EBITDA	배	15.4	24.0	19.9
ROE	%	21.4	23.4	23.8
배당성향	%	18.2	14.0	11.2

LS 에코에너지 = 케이블 + 핵심광물

4 월 27 일 당사와 진행한 LS 에코에너지의 밸류업데이는 희토류 금속과 HVDC 두 축의 중장기 성장동력을 제시한 자리였다. 사업 정체성이 케이블 단일 사업에서 케이블 + 핵심광물 이중 사업으로 전환되고 있음을 공식화한 것이다. 동사는 30 년간 베트남에서 축적한 전선제조 경험과 금속 가공 노하우를 기반으로 장기비전을 제시했다.

비중국 희토류 공급망 프리미엄 전망

비중국 희토류 공급망 재건은 이미 타이밍 게임 국면으로 진입했다. 중국은 2025 년 4 월 희토류 7 종 수출 통제를 단행했고, 같은 해 10 월에는 사마륨·디스프로슘·테르븀을 포함한 중희토류 12 개 원소로 통제 범위를 확대했다. 여기에 미국 국방부는 2027 년까지 국방용 희토류의 중국 의존도를 탈피하고 자국 내 생산 체제를 구축하겠다는 목표를 제시했다. 이 목표에 따라 국방부는 MP Materials 의 지분을 인수할 뿐만 아니라 최저가격(NdPr 110 달러/kg) 매입 제도를 발표했다.

3 단계 희토류 금속사업 빠르게 진행 중

투자자 관점에서 동사의 희토류 사업에 주목할 필요가 있다. 3 단계로 나눠서 희토류 금속 사업의 진행 속도가 빠르게 진행되고 있으며(2H26 양산 목표), 동사의 주가를 한 단계 끌어올릴 핵심 트리거가 될 것으로 전망한다. 1 단계는 사마륨-코발트 영구자석, 2 단계는 중희토류(Dy/Tb), 3 단계는 네오디뮴(NdPr) 순서로 진행할 계획이다. 미국-이란 전쟁으로 인해서 미사일 재고가 소진되었기에 국방물자로 사용되는 사마륨-코발트 영구자석의 수요가 급증하고 있다.

희토류 사업으로 주가 재평가 받을 것으로 판단

희토류 금속 사업이 본격화되면 동사는 단순 케이블 회사에서 로봇, 방산 밸류체인의 핵심 소재 공급자로 재평가 받을 것이다. 사마륨(SmCo) 영구자석은 F-35 전투기, 미사일, 유도 시스템의 원재료로 사용된다. 또한 네오디뮴(NdPr) 영구자석은 휴머노이드 로봇·전기차 구동모터·풍력발전기에 쓰인다. 이는 동사의 주가가 방산 및 로봇 등 고성장 테마의 밸류체인 안으로 진입한다는 의미다. 즉, 희토류 금속 사업의 재평가 의의는 매출 규모 자체보다 사업의 질적 전환에 있다고 판단한다.

1. 희토류로 밸류업

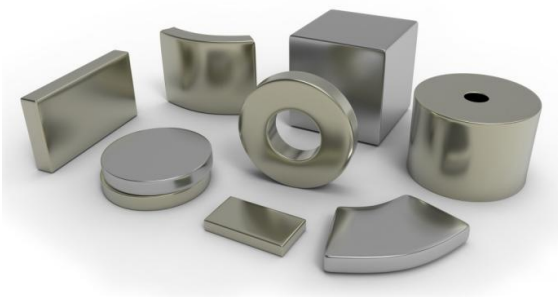
(1) 중국이 장악한 희토류

희토류 밸류체인은 채광-분리/정제-금속화-자석으로 이어진다. 여기에서 중국은 채광 70% 이상, 정제·분리 90%, 자석 생산 93%를 장악하고 있다. 미국은 MP Materials 의 광산을 통해서 경희토류를 보유하고 있으나, 자국산 희토류조차 대부분 중국에 보내 정제한 뒤 재수입하는 구조다.

이 구조가 무너지기 시작한 것은 2025 년 4 월 중국의 수출 통제 선언 이후다. 같은 해 10 월 추가 강화 조치로 사마륨·디스프로슘·테르븀이 포함된 12 개 원소가 정부 허가 없이 수출 불가능해졌고, 2025 년 11 월 미·중 무역전쟁 휴전 합의 이후에도 이 제도는 유지되고 있다. 유럽 구매자들은 이미 중국 내수 기준가 대비 2~3 배 높은 가격에 소재를 조달하고 있으며, 미국 정부는 MP Materials 와의 계약에 NdPr kg 당 110 달러의 최저가격(floor price)를 적용하고 있다.

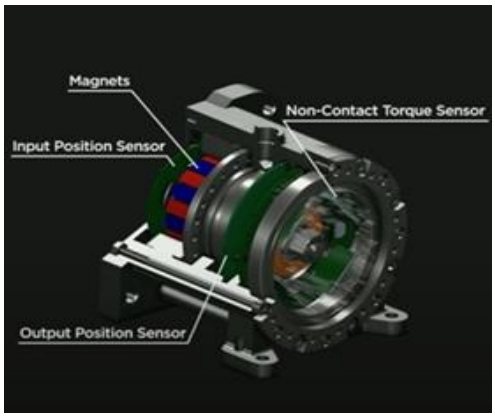
여기에 2026 년 3 월 일본-호주 합작법인인 Japan Australia Rare Earths(JARE)는 Lynas 로부터 2038 년까지 연간 최소 5,000 톤의 NdPr 산화물을 최저가 $110/kg 에 매입하기로 약정했다. 중국 가격 체계 외부의 별도 가격 인덱스(America Index)가 연말 창설될 예정이며, 비중국 공급자는 이 인덱스에 편승해 안보 프리미엄을 판가에 전가할 수 있다.

네오디뮴(NdFeB) 자석



자료: Google

Rotary actuator (outer layer)



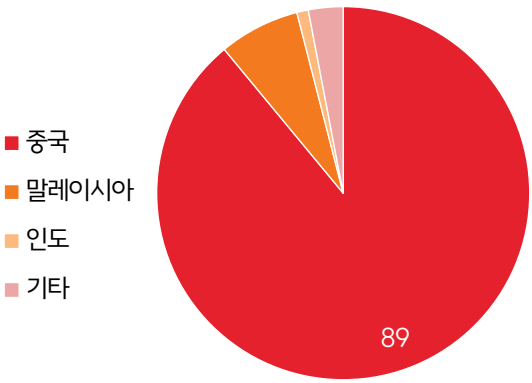
자료: Tesla

희토류, 영구자석 단계별 생산국 현황

구분	채굴	분리	제련	영구자석 제조
중국	58%	89%	90%	92%
미국	16%	-	-	<1%
미얀마	12%	-	-	-
호주	7%	-	-	-
마다가스카르	3%	-	-	-
인도	1%	1%	-	-
러시아	1%	-	-	-
태국	1%	-	~3%	-
말레이시아	-	7%	-	-
에스토니아	-	1%	~2%	-
일본	-	-	-	7%
베트남	-	-	~3%	1%
라오스	-	-	~2%	-
독일	-	-	-	<1%
슬로베니아	-	-	-	<1%
필란드	-	-	-	<1%
영국	-	-	<1%	-
기타	1%	2%	<1%	<1%

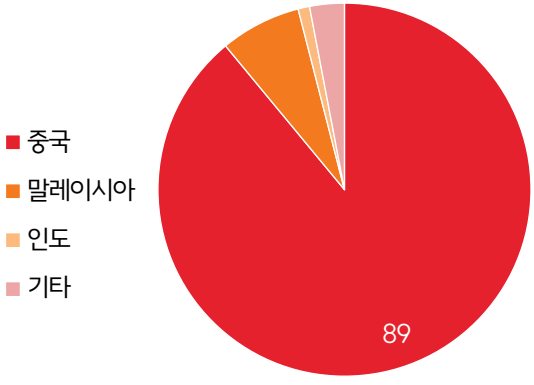
자료: DOE(2022)

희토류 제련



자료: DOE(2022)

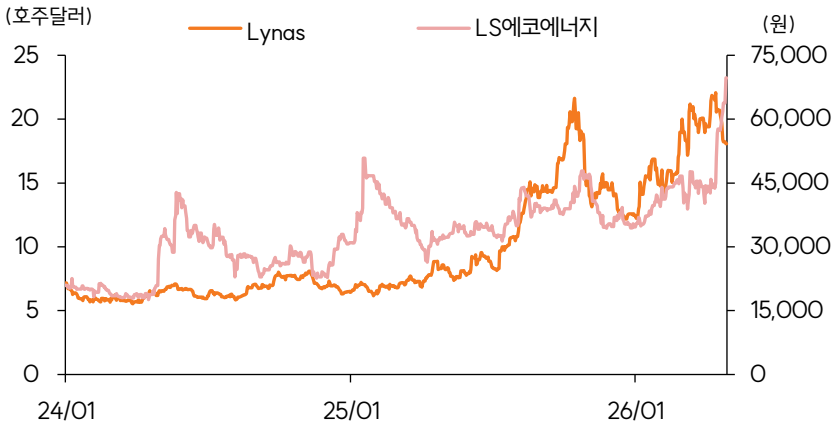
영구자석 생산



자료: DOE(2022)

26 년 미-중 정상회담을 앞두고 있는 시점에 희토류에 주목할 필요가 있다. 협상 테이블에 중국은 희토류, 태양광을 무기로 미국에 압박을 가할 가능성이 높아 보인다. 반대로 미국은 관세 및 LNG 를 협상카드를 사용할 전망이다. 희토류 관련된 이벤트가 발생될 가능성이 높으며 이는 관련기업에 주가 모멘텀을 강화할 것으로 판단한다.

희토류 이벤트 발생시 주가 모멘텀 강화



자료 SK 증권

희토류 이벤트 시계열 정리

일자	주체	이벤트	핵심 내용
2025-04-04	중국	1 차 수출통제 발동	7 개 중희토류 라이선스 요건 부과, 사례별 수출 허가 시스템 도입
2025-04-24	호주	핵심광물 전략비축 발표	$1.2B 배정, 2025-26 연방예산 반영
2025-07-09	미국	미국 국방부, MP 지분투자	15% 지분 인수, 자석 생산능력 10 배 확대, NdPr $110/kg 10 년 최저가격 제시
2025-07-15	미국	Apple-MP $500M 파트너십	100% 재활용 희토류 자석 장기 공급계약, 2027 년 출하 시작
2025-10-09	중국	2 차 수출통제 발동	5 개 추가 희토류 통제, 중국산 0.1% 이상 함유 또는 중국 기술 사용 해외 생산품에도 라이선스 필요(역외관할권)
2025-10-20	미국·호주	핵심광물 프레임워크 체결	트럼프-앨버니즈 서명, 양국 6 개월 내 각 $1B 이상 투자, 총 $8.5B 파이프라인
2025-10-30	미·중	트럼프-시진핑 부산회담	미국 50% 관세 유예 및 미중 무역분쟁 소강상태
2025-11-09	중국	2 차 통제 1 년 유예	10 월 9 일 통제 항목만 2026.11.10 까지 유예, 4 월 라이선스 시스템은 유지
2025-12-19	중국	일부 일반 수출 라이선스 승인	일부 중국 수출업체 대상 첫 완화 조치
2026-01-12	호주	핵심광물 전략비축 가동	안티모니·갈륨·희토류 3 개 광물군 비축, $1B 거래자금 + $185M 비축비용
2026-03-10	호주·일본	Lynas-Jare 공급계약 확대	2038 년까지 NdPr 최저가 $110/kg 보장, 연 5,000 톤 이상 매입 약정

자료 SK 증권

(2) LS 에코에너지의 강점

비중국 희토류 밸류체인 재건에서 동사를 주목해야 하는 이유는 두 가지가 있다.

첫째, 산화물 공급원이 안정적이다. Lynas 와 2025 년 12 월 산화물 공급 합의 후 2026 년 3 월 구속력 있는 포괄적 협력계약(Framework Agreement)을 체결했다. 또한 양사가 각각 300 억원 규모 전환사채를 상호 인수해 지분 연계까지 마쳤다.

Lynas 는 호주 광산을 보유하고 있음에도 금속화·영구자석 사업에는 직접 진출하지 않는다. 어닝콜에서도 수차례 영구자석은 만들지 않고, 파트너십을 추구한다는 명확한 전략을 언급하고 있다. 참고로 미국의 MP Materials 는 수직계열화를 추진하고 있다.

둘째, 베트남 LSCV 호치민 부지 내 공장 신설로 환경안전·전기 유틸리티·수배전 등 본사 시설 공용 사용이 가능해 단독 부지 대비 공통비 절감이 가능하다. 이를 통해 베트남 거점의 가격경쟁력과 인프라 활용도가 부각될 것으로 판단한다.

(3) Lynas 의 위상

Lynas Rare Earths(ASX: LYC)는 비중국 유일의 상업 규모 중희토류 분리·정제 업체다. 중국이 전 세계 희토류 정제(refining) 시장의 90%를 장악하고 있는 구조에서, Lynas는 서방 진영이 대중국 의존도를 낮추기 위해 의지할 수 있는 사실상 유일한 검증된 카드다.

희토류 광산(서호주 Mount Weld) 그리고 분리 정제공장 2 곳(말레이시아 Kuantan, 서호주 Kalgoorlie)을 운영하고 있다. 2026 년 3 월 19 일 비중국 최초로 사마륨 산화물 양산을 개시했다. 향후 2 년 내 가돌리늄·이트륨·루테튬을 추가해 경희토류·중희토류 풀 라인업 구축이 목표다.

현재까지 중국 외에서 분리 디스프로슘·테르븀의 상업 규모 공급은 사실상 전무했으며, MP Materials 가 Mountain Pass 에서 2026 년 중반 가동을 목표로 분리 설비를 구축 중인 상황이다. 즉, 2026 년까지는 Lynas 가 비중국 분리 중희토류 공급의 사실상 독점 사업자로 자리매김하고 있다.

라이나스 말레이시아 정제공장 전경

자료: Lynas Rare Earth

3 대 희토류 광산 비교

항목	바이윈오보 (Bayan Obo)	마운틴패스 (Mountain Pass)	마운트웰드 (Mount Weld)
위치	중국 내몽골 바오터우 인근	미국 캘리포니아주 모하비 사막	호주 서부 래버턴 인근
운영 기업	바오강 그룹(중국 Northern Rare Earth)	MP Materials(NYSE: MP)	Lynas Rare Earths(ASX: LYC)
매장량	약 4,000 만 톤 이상(세계 최대)	약 1,800 만 톤	약 2,000 만 톤
TREO 품위	3~6%	7~8%	8~10%
주요 광석	바스트네사이트, 모나자이트	바스트네사이트	바스트네사이트
NdPr 비중	약 15~20%	약 15~20%	약 22~24%
HREE(중희토류)	매우 낮음	거의 없음	낮음
동반 자원	철, 니오븀, 형석, 토륨	바륨, 방사성 원소 소량	토륨 소량
전략적 의미	중국의 글로벌 희토류 패권 기반	미국 내 유일 대형 광산, 국방/공급망 전략 핵심	중국 외 유일 대규모 상업 생산/정련 기업, 일본과 서방의 전략적 지원
기타	세계 최대 REE 광산 탄생, 오염 문제로 악명 높은 테일링스 댐	중국 Shenghe 가 아직도 지분 보유	일본 정부가 투자/지원해 중국 인수를 저지, 말레이시아 정련소 환경 논란

자료: SK 증권

(4) 3 단계 영구자석 사업 로드맵

동사는 사마륨-코발트, 중희토류(Dy/Tb), 네오디뮴(NdPr) 순서대로 3 단계 사업 진입을 추진할 계획을 발표했다.

Phase 1 사마륨이 가장 임박한 트리거다. 중국 수출 통제 유예기간 만료 시점과 동사 양산 시점이 정확히 맞물리기 때문이다. SmCo 자석은 200~300 도 고온에서도 자력을 유지하는 특성으로 주로 방위산업에서 사용된다. 사마륨이 SmCo 자석 원가의 약 30%를 차지하고, F-35 1 대당 22~33kg 가 사용된다. 동사는 이미 양산하기 전부터 미국 방산향 공급 계약 협의가 진행 중에 있는 것으로 파악된다. 이는 미국-이란 전쟁으로 인해서 미사일 재고가 소진되면서, 미국 국방부에서 재고확보 및 생산량을 늘리고 있기 때문이다.

Phase 2 : 중희토(Dy/Tb)는 EV·풍력 등 고온 환경 NdFeB 자석의 핵심 첨가물이다. Dy/Tb 를 첨가해야 영구자석의 보자력이 강화되며 고온환경에서 모터 작동이 가능하다. 또한 디스프로슘과 테르븀 또한 미사일 유도 시스템에도 필수 소재로, 비중국 공급자에 대한 수요가 가장 절박한 영역이다.

Phase 3 NdPr 은 자석 시장의 주력 원료다. 글로벌 자석 수요 약 22 만톤(중국 11 만톤, 서방 11 만톤) 중 미국 수요가 약 3.5 만톤이며, MP Materials 1 만톤 + USA Rare Earth 6,000 톤 + Noveon 2,000~3,000 톤 등 미국 본토 프로젝트 합산 약 1.6 만톤으로 약 1.9 만톤의 갭이 남는다.

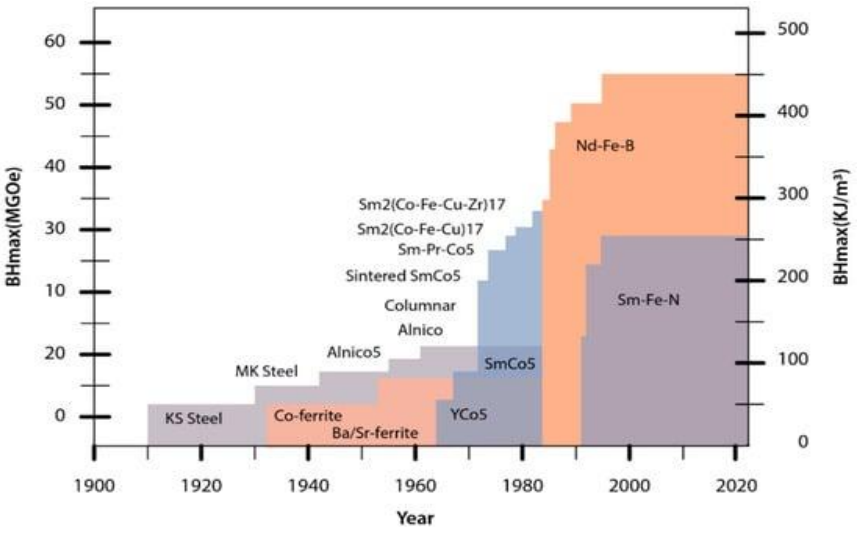
동사는 베트남 동나이성 LSCV 부지내에서 희토류 금속 생산공장 건설을 추진하고 있다. 투자규모는 약 500~600 억원으로 추산한다. 이후 영구자석 생산은 LS 전선에서 미국 버지니아주에서 담당할 예정이다. LS 전선 영구자석 사업과 동사 금속 사업의 분담이 명확해 LS 그룹 차원의 희토류 공급망이 완성된다.

LS 에코에너지 희토류 메탈 로드맵

단계	영구자석 종류	양산 시점	주 용도
Phase 1	사마륨(Sm)	2026 년 하반기	방산(F-35·미사일·엔진룸 센서), 의료기기
Phase 2	중희토(Dy/Tb)	2027 년 하반기	고온용 NdFeB 자석(EV·풍력)
Phase 3	네오디뮴(NdPr)	2027 년 하반기	일반 NdFeB 자석(EV·로봇·풍력 주력)

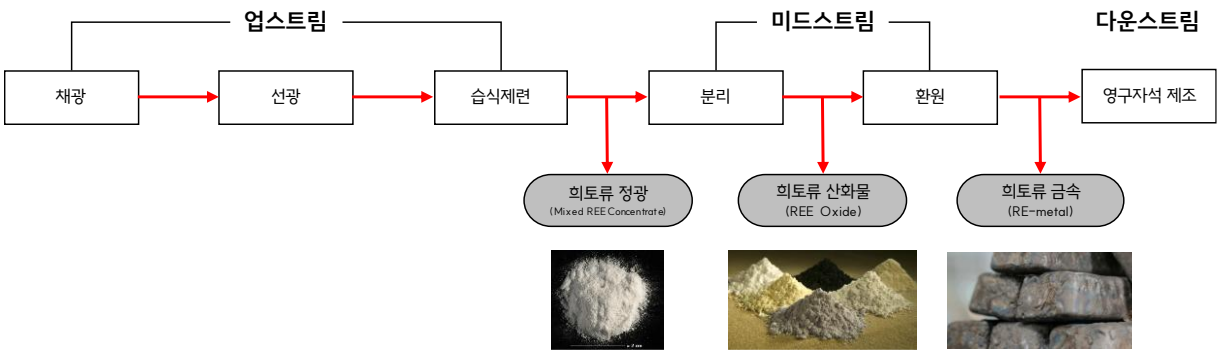
자료: SK 증권

영구자석 성능 발전과정



자료: DOE

희토류 채굴부터 영구자석까지



자료: SK 증권

3. HVDC 로 레벨업

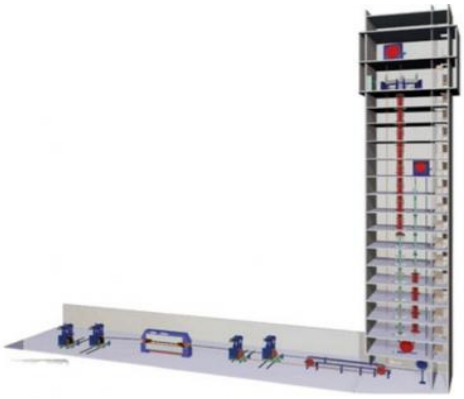
(1) HVDC 경쟁구도 — 가격경쟁력이 본질

HVDC(고압직류송전) 케이블은 글로벌 약 6 개사만 양산하는 과점 시장이다.
핵심 진입장벽은 두 가지다. 첫째, VCV(Vertical Continuous Vulcanization) 타워 같은 고가 장비 확보가 어렵다. 동사가 베트남에 신축 검토 중인 타워는 약 200m 높이다. 절연체 편심률 오차 0.8mm 이내라는 고정밀 요구를 맞춰야 하기에 VCV 타워가 필요하다.

둘째, 인증 사이클이 길다. 각 국가별 전력청은 검증되지 않은 신규 업체의 전선을 채택하지 않는다. 제품의 인증 및 양산 그리고 그 이후 20 년간의 사용기간동안 문제가 없어야 공급업체로 채택이 가능하다.

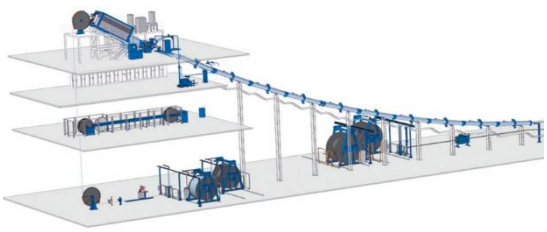
이 6개사 안에서의 경쟁은 결국 가격경쟁력 싸움이다. 전선 원가의 대부분을 차지하는 구리·절연체 가격은 글로벌 시장에서 동일하게 형성된다. 때문에 가격경쟁력은 운반비에서 나온다. 해저케이블 매출의 약 20%가 운반비로, 한 가닥이 50 톤급에 이르러 도로 운송이 불가능하기 때문에 공장 위치가 곧 가격경쟁력이다. 이 때문에 전선기업은 대륙 단위의 지역 독점 구조가 특징이다(미국·유럽·아세안 시장이 분리되어 경쟁).

Vertical Continous Vulcanization (VCV)



자료: 산업자료

Catenary Continuous Vulcanization (CCV)



자료: 산업자료

(2) 베트남 거점의 가격경쟁력

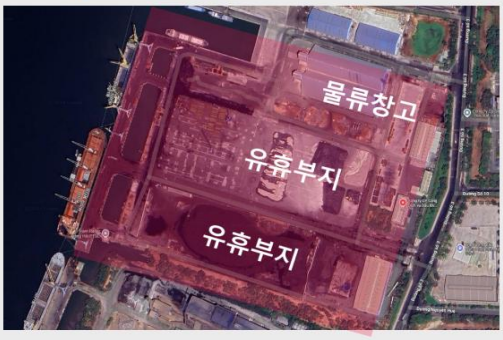
베트남 거점 HVDC 공장이 만들어내는 경쟁력은 네 가지로 정리된다.

첫째, 동남아·호주 시장에서 운반비 측면에서 우위가 있다. 둘째, 인건비와 전기료 측면에서 베트남이 압도적으로 저렴하다. 셋째, 건축비가 미국 공장의 1/3 수준이기에 CAPEX 효율이 높다. 넷째, 베트남은 기존 항만 부지 활용이 가능하며 해안가를 따라서 해상운송이 가능하다는 강점이 있다.

동사는 베트남 붕타우 푸미 항구에 HVDC 공장 건설을 계획하고 있다. HVDC 는 중량 때문에 해상운송이 필수적이기 때문에 선적이 용이한 지역에 공장을 건설해야 한다. VCV 타워 높이는 180m(vs. LS 전선 동해공장 172m) 수준으로 아세안 지역 내에서 최상위 경쟁력을 가지고 있다. CAPA 는 연간 500km 생산, 투자규모는 약 8,000 억원 수준이다.

해저케이블 생산공장 계획

Phu My Port 위성사진



선적장 인근에 위치하고 있으며, 선적에 필요한 선석이 확보되어 있어 해저케이블 공장으로는 최적의 입지

공장 설비 계획 (안)

- **투자 예상 내역 : 해저케이블 생산 공장**
  - VCV Towers 180m / : 설비 Capa. ~500km/year
- **투자지역 :** 붕타우 지역 푸미 항구
- **면적 : 약 15 ~ 20ha (4.5~6만평)**
- **생산 제품 : HVDC/HVAC XLPE**

자료: LS 에코에너지

(3) 베트남 HVDC 프로젝트

베트남 산업부 차관이 "인건비 의존 성장은 한계, 기술 자립과 전기 인프라가 필수"라고 언급한 바 있어, 정책적 의지가 확고하다.

베트남 정부는 북부-남부 송전망 구축에 약 15 조원 규모의 HVDC 프로젝트를 추진 중이다. 베트남 발전원은 남부에 집중되어 있는 반면, 전력 수요는 북부 수도권 일대에 몰려 있다. 장거리 송전을 위해서 HVDC 가 필수다. 자국 자금 부족으로 BTL/BTO 방식의 외자 유치가 불가피하며, 2030 년부터 본격 추진될 예정이다.

동사는 PTSC(베트남 1위 국영가스기업 페트로베트남 그룹 자회사)와 추진 중인 해저케이블 JV 을 추진하고 있다. 베트남 남부 해상풍력 단지에서 생산한 전력을 싱가포르까지 연결하는 해저케이블 프로젝트가 핵심이다. 싱가포르는 도시국가로 자체 발전원이 부재해 ESG 친환경 전기 수입이 절박하며, 말레이시아 정부 승인이 2026 년 9 월 내 마무리될 경우 2030 년 첫 매출 인식이 가능하다.

또한 베트남 정부가 PDP8(Power Development Plan, 2023 년 5 월 수립, 2025 년 조정)에서 해상풍력 용량 목표를 2030 년 6GW, 2050 년 139GW 로 대폭 상향한 점도 동사 해저케이블 사업의 장기 수요를 뒷받침한다.

베트남 -> 말레이시아/싱가포르 전력 송전

자료: LS 에코에너지

4. 향후 주가 상승 촉매요인 4 가지

첫째, 사마륨 양산 개시 시점 판단이다. 회사 목표는 2026 년 4 분기 양산을 계획하고 있다. 2027 년 상반기 첫 매출 인식 시점과 손익 가시화 시점이 재평가 트리거가 될 것으로 판단한다.

둘째, 희토류 가격체계 이원화에 주목할 필요가 있다. 미국 정부는 연말까지 'America Index' 창설을 계획 중이며, 이는 비중국 희토류 밸류체인이 본격화되는 신호가 될 것으로 판단한다.

셋째, HVDC 베트남 신공장 투자 발표 시점이다. 회사는 약 8,000 억원 규모 베트남 HVDC 공장 투자를 검토 중이며, 자금 조달 방식은 미확정이다. 발표 시점과 자금 조달 방식이 단기 주가 변동성의 핵심 변수다.

넷째, 한국 정부의 베트남 HVDC G2G 협력 가능성을 모니터링 할 필요가 있다.

실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
LS-VINA OPM(%)	4.9	7.7	4.9	4.8	5.5	6.7	6.7	6.7	4.1	5.6	6.4	6.8
LSCV OPM(%)	7.2	6.3	6.8	3.7	6.1	5.5	5.5	5.5	4.3	5.9	5.6	5.0
희토류 (Phase)							Phase1	Phase1			Phase1	Phase2~3
매출액	**228**	**250**	**233**	**249**	**296**	**297**	**279**	**299**	**869**	**960**	**1,171**	**1,474**
YoY	*26.9*	*7.6*	*4.2*	*6.7*	*29.8*	*18.5*	*19.8*	*20.4*	*18.9*	*10.5*	*22.0*	*25.9*
LS-VINA	237	260	244	249	307	299	283	291	867	989	1,179	1,262
LSCS	61	72	67	68	68	78	72	74	273	269	292	313
LSGM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지주부문	1	14	0	0	0	0	0	10	10	15	10	150
연결조정	-71	-96	-78	-68	-78	-80	-76	-76	-281	-313	-310	-250
영업이익	**15**	**24**	**15**	**13**	**20**	**21**	**20**	**21**	**45**	**67**	**82**	**100**
YoY	*55.1*	*61.8*	*19.2*	*61.5*	*30.5*	*-11.5*	*37.1*	*63.0*	*54.7*	*48.5*	*23.5*	*21.7*
영업이익률	*6.7*	*9.4*	*6.3*	*5.3*	*6.8*	*7.0*	*7.3*	*7.1*	*5.2*	*7.0*	*7.0*	*6.8*
LS-VINA	12	20	12	12	17	20	19	19	35	55	75	86
LSCS	4	5	5	3	4	4	4	4	12	16	16	16
LSGM	0	0	0	0	0	0	0	0	12	16	16	16
지주부문	0	14	-1	0	0	0	0	1	-1	-1	0	0
연결조정	-1	-14	-1	-1	0	-3	-3	-3	-10	-17	-9	-12
당기순이익	**11**	**16**	**10**	**5**	**13**	**14**	**14**	**14**	**31**	**42**	**55**	**68**
YoY	*55.3*	*35.1*	*33.0*	*4.8*	*13.0*	*-11.0*	*37.4*	*181.2*	*656.4*	*34.7*	*29.6*	*25.2*
순이익률	*4.9*	*6.4*	*4.2*	*2.0*	*4.3*	*4.8*	*4.8*	*4.7*	*3.6*	*4.4*	*4.7*	*4.6*

자료: SK 증권

Valuation						
	변경전			변경후		
	2026년 매출액 (십억원)	PSR (배)	상향	2027년 매출액 (십억원)	PSR (배)	상향
전선사업	1,044	0.7	731	1,324	1.0	1,324
희토류	50	15	750	150	9.5	1,425
목표 시가총액			1,481			2,749
발행주식수 (천주)			30,625			30,625
목표주가 (원)			48,000			90,000
현재주가 (원)			38,950			68,300
상승률			23.2%			31.8%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	308	385	398	503	639
현금및현금성자산	24	31	42	94	140
매출채권 및 기타채권	138	177	136	164	201
재고자산	129	153	159	192	234
비유동자산	100	104	94	94	94
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	48	48	42	42	42
무형자산	34	37	34	34	34
자산총계	408	489	491	597	733
유동부채	247	284	260	311	377
단기금융부채	163	171	149	179	219
매입채무 및 기타채무	59	73	69	111	135
단기충당부채	3	3	3	3	4
비유동부채	6	8	6	7	8
장기금융부채	2	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	1
부채총계	253	292	266	318	385
지배주주지분	145	183	209	256	317
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	90	90	90	90	90
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	37	62	98	145	205
비지배주주지분	10	14	17	23	31
자본총계	156	197	226	279	347
부채와자본총계	408	489	491	597	733

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	731	869	960	1,171	1,474
매출원가	674	797	861	1,056	1,333
매출총이익	57	72	99	115	142
매출총이익률(%)	7.8	8.2	10.3	9.8	9.6
판매비와 관리비	27	27	32	33	41
영업이익	29	45	67	82	100
영업이익률(%)	4.0	5.2	7.0	7.0	6.8
비영업손익	-21	3	-6	-5	-6
순금융손익	-12	-6	-4	-4	-5
외환관련손익	-2	3	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	9	48	61	78	95
세전계속사업이익률(%)	1.2	5.5	6.4	6.6	6.4
계속사업법인세	4	13	13	17	19
계속사업이익	4	35	48	61	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	4	35	48	61	76
순이익률(%)	0.6	4.1	5.0	5.2	5.1
지배주주	4	31	42	55	68
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	3.6	4.4	4.7	4.6
비지배주주	0	4	6	6	8
총포괄이익	5	49	37	61	76
지배주주	3	44	32	52	65
비지배주주	1	5	6	9	11
EBITDA	37	52	74	89	107

현금흐름표

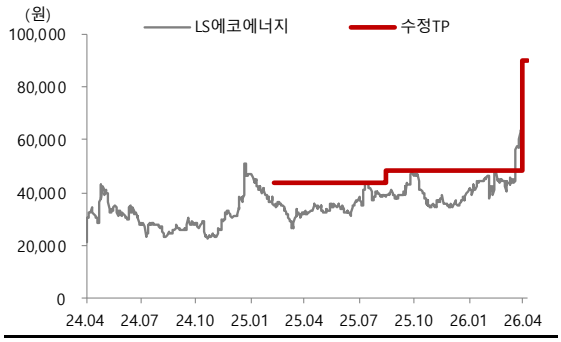
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동현금흐름	38	19	72	33	36
당기순이익(손실)	4	35	48	61	76
비현금성항목등	33	24	25	32	35
유형자산감가상각비	7	7	7	7	7
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	25	17	18	25	28
운전자본감소(증가)	18	-29	15	-39	-50
매출채권및기타채권의감소(증가)	48	-24	29	-28	-36
재고자산의감소(증가)	34	-13	-14	-33	-42
매입채무및기타채무의증가(감소)	-58	7	-0	19	24
기타	-22	-19	-28	-37	-43
법인세납부	-5	-6	-12	-17	-19
투자활동현금흐름	-4	-4	-29	-20	-22
금융자산의감소(증가)	1	-3	-27	-9	-11
유형자산의감소(증가)	-3	-1	-2	-7	-7
무형자산의감소(증가)	-0	0	-0	0	0
기타	-1	-0	-0	-4	-4
재무활동현금흐름	-35	-7	-32	23	32
단기금융부채의증가(감소)	-28	1	-23	30	40
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금지급	-8	-8	-9	-8	-8
기타	1	0	0	0	-0
현금의 증가(감소)	-1	7	11	52	46
기초현금	25	24	31	42	94
기말현금	24	31	42	94	140
FCF	34	17	70	26	29

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-10.7	18.9	10.5	22.0	25.9
영업이익	7.4	51.8	49.2	23.5	21.7
세전계속사업이익	흑전	459.6	27.1	26.8	22.2
EBITDA	5.9	39.9	42.4	20.8	20.0
EPS	흑전	656.4	34.7	29.6	25.2
수익성 (%)					
ROA	0.9	7.9	9.9	11.2	11.4
ROE	2.8	19.0	21.4	23.4	23.8
EBITDA마진	5.1	6.0	7.7	7.6	7.3
안정성 (%)					
유동비율	124.7	135.6	153.2	161.8	169.3
부채비율	162.5	148.1	117.6	113.8	111.0
순차입금/자기자본	87.4	68.9	29.1	12.7	5.2
EBITDA/이자비용(배)	2.9	7.4	11.7	10.8	10.3
배당성향	146.9	19.4	18.2	14.0	11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	135	1,020	1,374	1,780	2,228
BPS	4,814	6,056	6,898	8,429	10,407
CFPS	386	1,256	1,610	2,008	2,456
주당 현금배당금	200	200	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER	155.0	30.4	25.2	38.4	30.6
PBR	4.3	5.1	5.0	8.1	6.6
PCR	54.2	24.7	21.5	34.0	27.8
EV/EBITDA	21.2	21.1	15.4	24.0	19.9
배당수익률	1.0	0.6	0.7	0.4	0.4

자료 : LS에코에너지, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.28	매수	90,000원	6개월		
2025.09.12	매수	48,000원	6개월	-13.22%	42.29%
2025.03.07	매수	44,000원	6개월	-20.60%	0.00%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 28 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%