LS에코에너지 (229640)

COMPANY REPORT | Earnings Review | 유틸리티 | 2026.8.6

희토류 구체화, 400kV UHV 추진. 해저케이블도 잠재력 유효

2Q26 실적 YoY 견조한 호조, 컨센 상당수준 초과. 기존사업 호조 지속

1) 2Q26 영업실적 현황: 매출 3,503 억원(yoy +40%), 영업이익 253 억원(yoy +7%), 영업이익률 7.2%(yoy 2.2%P↓). 소재부문 직판 물량 호조 지속으로 매출은 yoy +40%에 달하는 고성장. 소재부문이 수익성이 낮은 사업이라 영업이익률은 2Q25 대비 yoy 다소 악화되었나, 매출 고성장 효과로 영업이익은 yoy +7% 증가

2) 2Q26 영업실적 호조 원인: ① LS-VINA: 초고압케이블 내수는 전분기 PJT 종료로 QoQ 감소했으나 덴마크향 165kV 초고압케이블 매출 호조 지속, 소재부문 직판 물량 호조 지속(수익률은 다소 떨어지나 물량 효과에 따른 매출 급증, 영업이익 호조), 미국향 중저압 URD 케이블 안정적 매출 지속(1Q25 6 백만불, 2Q25 8 백만불 매출 후 2H25 는 매출 없었으나 1H26 은 1Q26, 2Q26 5 백만불씩 1,000 만불 매출 재개. 영업이익률 10-12%. 2H26 에도 1,000 만불 이상 매출 예상, 올해 목표매출 2,200 만불) 등으로 매출 yoy +37%, 영업이익 yoy +6%의 견조한 호조 시현. ② LSCV: 미국향 UTP 수출물량의 yoy (+) 전환 및 원가개선, 4Q25 부터 시작된 동남아(말레이시아, 인도네시아 등) 향 부스닥트 수출 yoy 급증 기세 지속 등으로 매출 yoy +17%, 영업이익 yoy +17%의 호조 시현

3) 당사 및 컨센서스 전망치 대비 Performance: 당사 종전 전망치(매출 3,502 억원, 영업이익 250 억원, 영업이익률 7.2%)에는 부합했으나 컨센서스 전망치(매출 3,062 억원, 영업이익 221 억원, 영업이익률 7.2%)는 상당수준 초과

400kV UHV 사업 추진 중. 고수익 제품, 28년부터 상당한 실적기여 예상

기존 덴마크향 165kV 초고압케이블 사업은 분기 매출 200-250 억원, 영업이익률 10-15%. 신규 추진 중인 덴마크, 영국, 아일랜드, 프랑스, 독일 등 유럽 주요 국가향 400kV 초고압케이블 사업은 2H27-1H28 초도매출 발생 예상되며 사업 본격화 후 기존 165kV 대비 실적규모는 매출은 최소한 비슷, 영업이익률은 3-4%P 높을 것으로 예상

희토류 사업 청사진 구체화. 28년부터 상당한 실적기여 예상

희토류 사업은 호주 Lynas 와의 협의를 바탕으로 사업 청사진 빠르게 구체화되고 있음. Lynas 와 협의 중인 주요 사업 내용은 다음과 같음. 1) 2026 년내 파일럿 설비 구축 완료 목표: ① 파일럿 설비의 연간 생산 Capa 는 Sm(Samarium. 사마륨) 금속 30 톤. 2) 2027 년내 전체 희토류 종류별 생산 Capa 구축 목표: ① 2027 년내 Sm(Samarium. 사마륨) 금속 연간 300 톤 생산 Capa 구축 목표. ② 2027 년내 DyTb(Dysprosium _ 디스프로슘, Terbium _ 터븀) 금속 연간 200 톤 생산 Capa 구축 목표. ③ 2027 년내 NdPr(Neodymium _ 네오디뮴, Praseodymium _ 프라세오디뮴) 금속 연간 1,800 ~ 1,900 톤 생산 Capa 구축 목표

Lynas 와 협의 중인 사업 청사진(희토류 종류별 금속 생산 Capa, 대략적인 톤당 산화물 구매가격 및 금속 판매가격 등)을 바탕으로 한 실적 추산은 다음과 같음. 1) 전체 희토류 금속 생산 Capa 에 대한 영업실적 추산: ① 전체 희토류 금속 생산 Capa 연간 2,300 ~ 2,400 톤의 매출규모는 초기 연간 2,700 억원, 안정화 후 연간 3,000 억원 수준 추산. ② 영업이익률은 사업 초기 8% 내외, 사업 안정화 후 궁극적으로는 10% 이상 추산

희토류 구체화 단계, 400kV UHV 신규 추진. 해저케이블도 잠재력 유효

목표주가 73,000원 유지, 투자의견 Buy 유지. 기존사업 실적호조 지속, 유럽 주요 국가향 400kV 초고압케이블 사업 추진, 희토류 사업 청사진 구체화 등 주목. 베트남-말레이시아-싱가포르 해저케이블 사업도 잠재력 유효. SOTP 부문별 가치는 기존사업(400kV UHV 추진사업 포함) 및 희토류에 집중, 해저케이블은 승인 일정 장기 지연 등으로 가치가 크게 축소되어 있는 상황이나 언제라도 말레이시아 정부 승인 떨어지면 가치 대폭 상향 가능

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	73,000 원
현재주가	47,600 원
상승여력	53.4 %

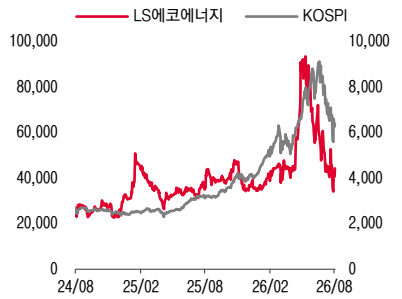
컨센서스 대비 (2Q26P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (8/5)		6,598.26 pt
시가총액		14,577 억원
발행주식수		30,625 천주
52 주 최고가/최저가		93,400 / 34,050 원
90 일 일평균거래대금		162.44 억원
외국인 지분율		7.1%
배당수익률(26.12E)		0.6%
BPS(26.12E)		8,935 원
KOSPI 대비 초과수익률	1 개월	8.9%
	6 개월	-14.7%
	12 개월	-91.2%
주주구성	LS 전선 외 6 인	64.4%
	국민연금공단	6.0%
	자사주	1.0%

Stock Price



2Q26 영업실적 Review

표1 LS 에코에너지 2Q26 영업실적 Review

(억원, %)	2Q25	1Q26	2Q26E	2Q26P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**2,502**	**2,855**	**3,502**	**3,503**	**40.0**	**22.7**	**0.0**
연결조정 전 매출	3,459	3,637	4,596	4,609	33.3	26.7	0.3
본사(지주부문)	140	1	147	220	57.0	20,432.2	49.4
자회사	3,319	3,635	4,449	4,389	32.3	20.7	-1.3
LS-VINA(베트남)	2,599	2,958	3,656	3,546	36.5	19.9	-3.0
LSCV(베트남)	720	677	793	843	17.1	24.4	6.3
LSGM(미얀마)	0	0	0	0			
연결조정 매출(차감)	956	782	1,094	1,106	15.7	41.5	1.1
영업비용	2,266	2,654	3,252	3,250	43.4	22.5	0.0
원재료/상품원가/재고자산 변동	2,071	2,466	3,040	3,035	46.5	23.0	-0.2
종업원급여	52	55	56	56	7.1	1.7	0.0
유무형자산상각비	18	18	18	18	-0.7	-2.2	0.0
기타	126	114	138	142	13.0	24.2	2.7
영업이익(1)	**236**	**201**	**250**	**253**	**7.0**	**25.6**	**0.8**
영업이익률(%)	9.4	7.0	7.2	7.2	2.2%P↓	0.2%P↑	Flat
연결조정 전 영업이익	**378**	**205**	**386**	**476**	**25.7**	**132.5**	**23.1**
영업이익률(%)	10.9	5.6	8.4	10.3	0.6%P↓	4.7%P↑	1.9%P↑
본사(지주부문)	136	-4	143	215	57.9	흑전	50.1
자회사	242	208	243	261	7.7	25.3	7.2
영업이익률(%)	7.3	5.7	5.5	5.9	1.4%P↓	0.2%P↓	0.4%P↓
LS-VINA(베트남)	199	169	205	210	5.5	23.8	2.4
영업이익률(%)	7.6	5.7	5.6	5.9	1.7%P↓	0.2%P↓	0.3%P↓
LSCV(베트남)	45	41	40	53	17.0	29.7	31.3
영업이익률(%)	6.3	6.0	5.1	6.3	Flat	0.3%P↑	1.2%P↑
LSGM(미얀마)	-2	-2	-2	-2	적지	적지	부합
연결조정 영업이익(차감)	142	4	136	223			
본사(지주) 영업이익 대비(%)	104.6	-101.7	94.9	103.8			
연결조정 후 영업이익(2)	**236**	**201**	**250**	**253**	**7.0**	**25.6**	**0.8**
영업이익률(%)	9.4	7.0	7.2	7.2	2.2%P↓	0.2%P↑	Flat

▶ 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: 2Q26E는 당사 종전 전망치. 2Q26P는 회사측 발표 가결산 실적
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표2 2Q26 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	2Q26E(당사 종전)	2Q26E(컨센서스)	2Q26P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	3,502	3,062	3,503	0.0	14.4
영업이익	250	221	253	0.8	14.3
영업이익률	7.2	7.2	7.2	Flat	Flat

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	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	2,283	2,502	2,328	2,487	2,855	3,503	2,923	3,144	3,365	3,626	3,535	3,973
영업이익	153	236	148	131	201	253	219	192	256	269	284	293
영업이익률(%)	6.7	9.4	6.3	5.3	7.0	7.2	7.5	6.1	7.6	7.4	8.0	7.4
EBITDA	172	254	165	149	219	270	237	210	274	287	301	310
EBITDA Margin(%)	7.5	10.1	7.1	6.0	7.7	7.7	8.1	6.7	8.2	7.9	8.5	7.8
세전이익	138	236	144	93	195	240	212	172	246	263	278	274
세전이익률(%)	6.0	9.4	6.2	3.7	6.8	6.9	7.3	5.5	7.3	7.2	7.9	6.9
지배주주순이익	113	160	98	50	125	170	150	102	161	183	196	163
순이익률(%)	4.9	6.4	4.2	2.0	4.4	4.8	5.1	3.3	4.8	5.1	5.5	4.1
qoq(%)												
매출액	-2.0	9.6	-7.0	6.8	14.8	22.7	-16.5	7.6	7.0	7.8	-2.5	12.4
영업이익	96.9	53.8	-37.4	-11.4	53.7	25.6	-13.2	-12.4	33.5	4.9	5.5	3.1
지배주주순이익	135.4	41.8	-38.3	-49.1	149.0	36.0	-11.4	-31.8	57.3	13.7	6.9	-16.5
yoy(%)												
매출액	26.9	7.6	4.2	6.7	25.0	40.0	25.6	26.4	17.9	3.5	20.9	26.4
영업이익	58.1	60.2	17.7	67.9	31.1	7.0	48.4	46.8	27.5	6.5	29.5	52.4
지배주주순이익	55.2	35.1	33.0	4.8	10.9	6.3	52.7	104.5	29.1	7.9	30.3	59.6
종전 전망치 대비(%)												
매출액						0.0	-1.7	1.7	1.7	-2.2	-1.2	1.8
영업이익						0.8	-0.9	2.7	2.5	-1.4	-0.5	2.6
지배주주순이익						2.1	-1.2	2.0	0.8	0.4	-0.8	3.3

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	12,425	14,500	17,295
영업이익	448	668	865	1,101	1,447
영업이익률(%)	5.2	7.0	7.0	7.6	8.4
EBITDA	520	740	936	1,173	1,519
EBITDA Margin(%)	6.0	7.7	7.5	8.1	8.8
세전이익	481	611	820	1,060	1,412
세전이익률(%)	5.5	6.4	6.6	7.3	8.2
지배주주순이익	312	421	547	704	941
순이익률(%)	3.6	4.4	4.4	4.9	5.4
EPS(지배주주)	1,020	1,374	1,787	2,297	3,071
yoy(%)					
매출액	18.9	10.5	29.4	16.7	19.3
영업이익	51.8	49.2	29.5	27.4	31.4
지배주주순이익	656.4	34.7	30.1	28.6	33.7
EPS(지배주주)	656.4	34.7	30.1	28.6	33.7
종전 전망치 대비(%)					
매출액			0.0	0.0	0.0
영업이익			0.6	0.8	0.7
지배주주순이익			0.7	0.8	0.9
EPS(지배주주)			0.7	0.8	0.9

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

영업실적 전망 Detail

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

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**2,283**	**2,502**	**2,328**	**2,487**	**2,855**	**3,503**	**2,923**	**3,144**	**3,365**	**3,626**	**3,535**	**3,973**
연결조정 전 매출	2,991	3,459	3,111	3,169	3,637	4,609	3,810	3,950	4,291	4,734	4,613	5,038
본사(지주부문)	9	140	1	1	1	220	1	1	1	154	1	1
자회사	2,983	3,319	3,110	3,168	3,635	4,389	3,808	3,949	4,290	4,580	4,611	5,037
LS-VINA(베트남)	2,368	2,599	2,437	2,485	2,958	3,546	2,920	3,000	3,419	3,462	3,268	3,359
LSCV(베트남)	614	720	673	682	677	843	888	948	871	1,118	1,343	1,678
LSGM(미얀마)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	708	956	783	682	782	1,106	886	806	926	1,107	1,078	1,065
영업비용	2,130	2,266	2,180	2,356	2,654	3,250	2,704	2,952	3,109	3,357	3,251	3,681
원재료/상품원가/재고자산	1,935	2,071	1,996	2,132	2,466	3,035	2,500	2,706	2,902	3,121	3,027	3,411
종업원급여	51	52	49	53	55	56	53	57	58	59	57	60
유무형자산상각비	19	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
기타	125	126	118	153	114	142	133	172	130	159	150	191
영업이익(1)	**153**	**236**	**148**	**131**	**201**	**253**	**219**	**192**	**256**	**269**	**284**	**293**
영업이익률(%)	6.7	9.4	6.3	5.3	7.0	7.2	7.5	6.1	7.6	7.4	8.0	7.4
연결조정 전 영업이익	**162**	**378**	**157**	**139**	**205**	**476**	**229**	**201**	**260**	**425**	**294**	**301**
영업이익율(%)	5.4	10.9	5.1	4.4	5.6	10.3	6.0	5.1	6.1	9.0	6.4	6.0
본사(지주부문)	4	136	-5	-4	-4	215	-5	-4	-4	151	-5	-4
자회사	159	242	163	143	208	261	234	205	264	275	299	305
영업이익률(%)	5.3	7.3	5.2	4.5	5.7	5.9	6.1	5.2	6.1	6.0	6.5	6.1
LS-VINA(베트남)	117	199	119	120	169	210	174	170	212	203	204	218
영업이익률(%)	4.9	7.6	4.9	4.8	5.7	5.9	6.0	5.7	6.2	5.9	6.3	6.5
LSCV(베트남)	44	45	46	25	41	53	62	36	54	73	96	89
영업이익률(%)	7.1	6.3	6.8	3.7	6.0	6.3	6.9	3.8	6.2	6.5	7.2	5.3
LSGM(미얀마)	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
연결조정 영업이익(차감)	9	142	10	8	4	223	10	9	4	156	10	9
본사(지주) 영업이익 대비(%)	245.7	104.6	-191.3	-190.4	-101.7	103.8	-197.2	-198.7	-101.7	103.8	-197.2	-198.7
연결조정 후 영업이익(2)	**153**	**236**	**148**	**131**	**201**	**253**	**219**	**192**	**256**	**269**	**284**	**293**
영업이익률(%)	6.7	9.4	6.3	5.3	7.0	7.2	7.5	6.1	7.6	7.4	8.0	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

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

(억원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**8,690**	**9,601**	**12,425**	**14,500**	**17,295**
연결조정 전 매출	11,499	12,730	16,005	18,676	22,709
본사(지주부문)	103	151	223	157	164
자회사	11,396	12,579	15,782	18,518	22,545
LS-VINA(베트남)	8,669	9,890	12,425	13,508	14,924
LSCV(베트남)	2,726	2,689	3,357	5,010	7,622
LSGM(미얀마)	0	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	2,809	3,129	3,580	4,176	5,414
영업비용	8,242	8,933	11,560	13,398	15,848
원재료/상품원가/재고자산	7,514	8,134	10,706	12,461	14,827
종업원급여	193	205	220	235	249
유무형자산상각비	72	72	72	72	71
기타	463	521	562	631	700
영업이익(1)	**448**	**668**	**865**	**1,101**	**1,447**
영업이익률(%)	5.2	7.0	7.0	7.6	8.4
연결조정 전 영업이익	**548**	**837**	**1,110**	**1,280**	**1,632**
영업이익율(%)	4.8	6.6	6.9	6.9	7.2
본사(지주부문)	85	130	202	138	144
자회사	463	707	908	1,142	1,488
영업이익률(%)	4.1	5.6	5.8	6.2	6.6
LS-VINA(베트남)	354	554	724	838	967
영업이익률(%)	4.1	5.6	5.8	6.2	6.5
LSCV(베트남)	118	160	192	312	529
영업이익률(%)	4.3	5.9	5.7	6.2	6.9
LSGM(미얀마)	-9	-7	-8	-7	-8
연결조정 영업이익(차감)	100	169	245	179	185
본사(지주) 영업이익 대비(%)	117.5	129.9	121.4	129.8	128.6
연결조정 후 영업이익(2)	**448**	**668**	**865**	**1,101**	**1,447**
영업이익률(%)	5.2	7.0	7.0	7.6	8.4

▶ 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

LS증권 리서치

유럽향 400kV UHV 케이블 사업 추진 관련

표7 LS 에코에너지 초고압케이블 사업, 기존 덴마크향 165kV 에 이어 유럽 주요 국가향 400kV 사업 추진 중

구분	내용
기존 165kV 초고압케이블 사업	▣ 기존 165kV 초고압케이블 사업 진행 현황 ■ 사업 법인: LS-VINA ■ 수출 국가: 덴마크 ■ 사업 방식: 모회사 LS 전선의 영업력, 수주경쟁력을 활용한 Cross Selling ■ 매출규모: 분기별 200-250 억원 ■ 영업이익률: 10-15%
신규 400kV 초고압케이블 사업	▣ 신규 400kV 초고압케이블 사업 추진 현황 및 전망 ■ 사업 법인: LS-VINA ■ 수출 예정 국가: 덴마크, 영국, 아일랜드, 프랑스, 독일 등 유럽 주요 국가 ■ 사업 방식: 모회사 LS 전선의 영업력, 수주경쟁력을 활용한 Cross Selling ■ 추진 현황 □ PQ 테스트 진행 (유럽 시장 인증 획득 위한 것) □ 이후 국가별 Test 진행 예정 ■ 초도 매출 발생 예상 시기 □ 2H27 - 1H28 ■ 예상 매출규모 □ 사업초기는 기존 165kV 보다 매출규모 작을 듯 □ 사업 본격화 시기부터는 최소한 기존 165kV 매출규모(분기별 200-250 억원)와 비슷한 수준 예상 ■ 예상 영업이익률 □ 기존 165kV 영업이익률(10-15%)보다 3-4%P 높을 것으로 예상

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

희토류, 호주 Lynas와 사업 표면화 후 곧바로 사업 청사진 구체화

표8 LS 에코에너지 희토류 사업, 호주 Lynas 와 사업 표면화 & 사업 청사진 구체화

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 대응, 독자적 희토류 공급망 구축. 실질적 지분 연계 통해 희토류 사업 실행력 제고 □ 계약 내용 ▶ 추후 별도 본계약 체결 통해 상호 동등한 규모(각각 300 억원)의 CB 발행 및 인수하기로 합의 • 8/4(수) 관련 300 억원 CB 발행 공시(이사회 결의일 7/27, 납입일 8/4) ▶ 희토류 금속 제조 및 생산 협력 • 베트남 내 희토류 금속 생산 자회사 설립하여 Lynas 와 상호 협력 기반의 금속화 사업 추진하기로 협의 • 향후 공정 최적화 등 상업생산 위한 준비과정 거쳐 최종 상업적 조건 등 확정 후 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) ■ 2026 년내 파일럿 설비 구축 완료 목표 □ 26.07.16 현재 베트남 정부 인허가 완료 및 파일럿 설비 구축 위한 설비 발주 완료 □ 설비 받아와서 2026 년내 파일럿 설비 구축 완료 목표 □ 파일럿 설비의 연간 생산 Capa 는 Sm(Samarium. 사마륨) 금속 30 톤 ■ 2027 년내 전체 희토류 종류별 생산 Capa 구축 목표 □ Lynas 가 생산하는 희토류 산화물 중 기존 용도(기존 거래처 공급용 등) 외 추가 생산 업사이드는 동사가 공급받기로 협의 중 □ 2027 년내 Sm(Samarium. 사마륨) 금속 연간 300 톤 생산 Capa 구축 목표 □ 2027 년내 DyTb(Dysprosium _ 디스프로슘, Terbium _ 터븀) 금속 연간 200 톤 생산 Capa 구축 목표 □ 2027 년내 NdPr(Neodymium _ 네오디뮴, Praseodymium _ 프라세오디뮴) 금속 연간 1,800 ~ 1,900 톤 생산 Capa 구축 목표 ▶ 사측 제공 Capa 는 Lynas 로부터 공급받는 2,000 톤 NdPr 산화물 기준. 여기에 산화물 - 금속 생산수율 90-95% 감안한 것 ■ 전체 희토류 금속 생산 Capa 에 대한 영업실적 추산 □ 전체 희토류 금속 생산 Capa 연간 2,300 ~ 2,400 톤의 매출규모는 초기 연간 2,700 억원, 안정화 후 연간 3,000 억원 수준 □ 영업이익률은 사업 초기 8% 내외, 사업 안정화 후 궁극적으로는 10% 이상 ■ 다만, 희토류 종류별 산화물 조달액, 금속 생산 Capa 등 물량과 산화물의 톤당 조달금액 등은 Lynas 와 협의 중 □ 초기 임가공 형태 → 추후 산화물 매입하여 금속 독자 생산 □ Sm(사마륨) 금속 설비부터 먼저 구축 이유: 미국 정부에서 방산 관련 수요로 사마륨 금속 급하게 요청하는 상황 ▣ 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 잠재력 유효

표9 LS 에코에너지 해저케이블 사업, 베트남-싱가포르 PJT 말레이시아 정부 승인 지연 중이나 잠재력은 유효

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 ▣ 1H27 말레이시아 정부 승인 가능성 판단. 다만, 승인이 너무 길게 지연 중인 점은 현시점 상당수준 가치 할인 요인 반영 중 ■ 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 ■ 1H27 이내 말레이시아 정부 승인 시 사측 목표인 2030 년 첫 초도매출 가능 ■ 1H27 이내 승인 가능성 판단. **다만, 승인 확정 시점까지는 불확실성 관련 상당수준 가치 할인 반영 중**

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

Valuation

표10 LS 에코에너지 목표주가 도출 by SOTP

(원, 억원, %)		목표주가(원)	목표시가총액(억원)	비중(%)	변경률(%)
종전	기존사업 목표가치 (A)	45,655	13,982	62.5	
	희토류 사업 목표가치 (B)	18,950	5,804	25.9	
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	8,423	2,580	11.5	
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	73,029	22,365	100.0	
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	73,000	22,356		
신규	기존사업 목표가치 (A)	47,257	14,472	64.7	3.5
	희토류 사업 목표가치 (B)	19,210	5,883	26.3	1.4
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	6,597	2,020	9.0	-21.7
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	73,064	22,376	100.0	0.0
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	73,000	22,356		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	2,165	21.1	45,655	13,982
신규	2,186	21.6	47,257	14,472
변경률(%)	0.9	2.6	3.5	3.5
희토류 사업				
(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	577	32.9	18,950	5,804
신규	645	29.8	19,210	5,883
변경률(%)	11.9	-9.4	1.4	1.4
해저케이블 사업				
(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,619	5.2	8,423	2,580
신규	1,698	3.9	6,597	2,020
변경률(%)	4.9	-25.3	-21.7	-21.7

자료: LS증권 리서치센터

LS 에코에너지 (229640)

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,850	3,977	4,915	5,807	6,963
현금및현금성자산	312	423	562	727	929
기타현금성자산	37	307	408	528	674
매출채권및기타채권	1,770	1,364	1,665	1,928	2,281
기타	1,731	1,883	2,281	2,624	3,079
비유동자산	1,037	936	1,078	1,255	1,473
유무형자산	846	758	895	1,065	1,276
금융자산	0	0	0	0	0
기타	190	179	183	189	197
자산총계	**4,887**	**4,913**	**5,993**	**7,062**	**8,436**
유동부채	2,840	2,596	2,935	3,163	3,411
매입채무및기타채무	926	918	1,216	1,439	1,744
단기이자지급성부채	1,680	1,362	1,336	1,274	1,124
기타	235	315	383	450	543
비유동부채	77	60	73	83	97
장기이자지급성부채	0	0	0	0	0
기타	77	60	73	83	97
부채총계	**2,917**	**2,656**	**3,008**	**3,246**	**3,508**
지배회사지분	1,834	2,092	2,736	3,457	4,427
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금및기타	1,063	962	1,063	1,063	1,063
이익잉여금	618	977	1,520	2,240	3,211
비지배회사지분	136	166	249	359	501
자본총계	**1,970**	**2,258**	**2,986**	**3,816**	**4,928**

손익계산서

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**8,690**	**9,601**	**12,425**	**14,500**	**17,295**
영업비용	8,242	8,933	11,560	13,398	15,848
영업이익	**448**	**668**	**865**	**1,101**	**1,447**
EBITDA	**520**	**740**	**936**	**1,173**	**1,519**
기타수익	200	221	406	442	477
기타비용	94	228	387	419	450
금융수익	7	19	29	32	36
이자수익	7	19	29	32	36
기타	0	0	0	0	0
금융비용	70	63	80	84	86
이자비용	70	63	80	84	86
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-5	-13	-12	-12
세전이익	**481**	**611**	**820**	**1,060**	**1,412**
법인세비용	127	127	189	247	329
당기순이익	**353**	**485**	**631**	**813**	**1,083**
지배주주순이익	**312**	**421**	**547**	**704**	**941**
Profitability(%)					
영업이익률	5.2	7.0	7.0	7.6	8.4
EBITDA Margin	6.0	7.7	7.5	8.1	8.8
순이익률(지배주주)	3.6	4.4	4.4	4.9	5.4
ROA(지배주주)	7.9	9.9	11.6	12.5	14.0
ROE(지배주주)	20.1	22.9	24.1	23.9	24.8
ROIC	9.7	14.6	16.8	17.9	19.9

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**185**	**725**	**453**	**675**	**887**
영업에서 창출된 현금	308	888	686	964	1,250
당기순이익	353	485	631	813	1,083
조정사항	245	254	389	467	577
자산, 부채 증감	-290	150	-334	-316	-410
법인세, 이자, 배당금	-123	-163	-234	-289	-363
투자활동 현금흐름	**-45**	**-294**	**-315**	**-368**	**-436**
유무형자산 증감	-12	-20	-210	-242	-282
금융자산 증감	-32	-273	-101	-120	-146
기타자산 증감	-1	1	-5	-6	-7
기타	0	-2	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-69**	**-322**	**1**	**-142**	**-249**
사채및차입금 증감	12	-231	-26	-62	-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**	**139**	**165**	**202**
외화현금 환율변동 효과	2	2	0	0	0
총현금흐름(환율효과	**73**	**111**	**139**	**165**	**202**
기초 현금및현금성자산	239	312	423	562	727
기말 현금및현금성자산	**312**	**423**	**562**	**727**	**929**
기말 유동금융자산	37	307	408	528	674
기말 총현금유동성	**349**	**730**	**970**	**1,255**	**1,603**

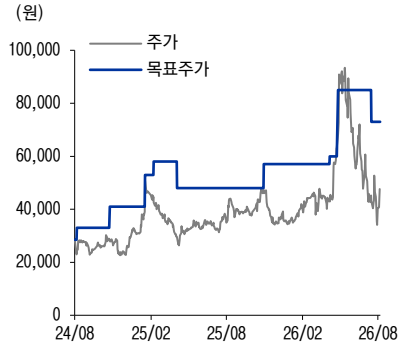
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	30.4	25.2	26.6	20.7	15.5
P/B	5.2	5.1	5.3	4.2	3.3
EV/EBITDA	20.8	15.1	16.0	12.4	9.3
P/CF	20.0	18.4	18.5	14.7	11.2
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	1,020	1,374	1,787	2,297	3,071
BPS	5,989	6,831	8,935	11,287	14,456
CPS	1,552	1,878	2,567	3,237	4,235
DPS(자기주식 제외)	200	250	265	330	390
Growth(%)					
매출액	18.9	10.5	29.4	16.7	19.3
영업이익	51.8	49.2	29.5	27.4	31.4
EPS(지배주주)	656.4	34.7	30.1	28.6	33.7
총자산	19.6	0.5	22.0	17.8	19.5
자기자본	26.6	14.6	32.2	27.8	29.2
Stability(%,배,억원)					
부채비율	148.1	117.6	100.7	85.1	71.2
유동비율	135.6	153.2	167.5	183.6	204.1
자기자본비율	40.3	45.9	49.8	54.0	58.4
영업이익/금융비용(x)	6.4	10.6	10.8	13.1	16.8
이자보상배율(x)	7.9	10.7	11.2	13.6	17.3
총차입금(억원)	1,680	1,362	1,336	1,274	1,124
순차입금(억원)	1,331	632	367	19	-479

LS증권 리서치센터

LS에코에너지 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
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	5.5		-12.9
2026.04.27	Buy	85,000	9.9		-21.3
2026.07.16	Buy	73,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

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 제 3 자에게 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	90.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.7.1~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)