

LS 에코에너지 (229640/KS)

해저케이블 그리고 희토류

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 48,000 원(상향)

현재주가: 38,950 원

상승여력: 23.2%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

Company Data

발행주식수	3,062 만주
시가총액	1,179 십억원
주요주주	
LS전선(외11)	69.68%
국민연금공단	6.04%

Stock Data

주가(25/09/11)	38,950 원
KOSPI	3,314.53 pt
52주 최고가	50,800 원
52주 최저가	22,650 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



투자포인트 중간 점검

기존 동사의 투자 포인트는 (1) 베트남 전력수요 성장으로 동사의 고전압 해저케이블 사업의 수혜 (2) 미-중 무역분쟁의 영향으로 베트남이 중간생산기지 역할로 옮겨지면 서 북미향 전력/통신 케이블 수출증가 (3) 희토류 사업이 진행되며 가치 재평가, 3 가지로 나눌 수 있다. 이 중에서 해저케이블 및 북미 수출은 순항하고 있다. 25년 8월 동사는 베트남 국영 에너지기업 페트로베트남 그룹과 공동개발협약(JDA)를 체결했으며, 올해 안에 JV 설립이후 사업이 진행될 것으로 보인다. 또한 AI 데이터센터 수요가 폭증 하면서 Arista networks 를 비롯한 미국의 통신장비, 케이블 업체들의 매출액 성장이 가속화되고 있다. 시차를 두고 동사 역시 수혜를 받을 것으로 전망한다. 다만 기존 희토류 산화물 공급업체로 선정된 베트남의 흥틴 미네랄(Hung Thinh Mineral)의 경영진 문제로 동사의 희토류 사업 진행속도가 다소 더뎠다.

베트남 정부차원의 희토류 산업 육성

전세계적으로 중국 외 지역에서 희토류 공급을 다변화하는 기조에 맞춰서, 베트남 역시 정부차원에서 전략자원으로 육성 계획을 세우고 있다. 23년 베트남 정부는 '천연자원 개발, 탐사 마스터 플랜'을 발표하여 베트남 북부 지역을 희토류 산업의 중심지로 발전 시킨다는 청사진을 제시했다. 단순한 희토류 원자재 공급이 아니라 부가가치가 높은 정제 산업을 육성하는 방향이다. 또한 25년 8월 한국-베트남 양국정상은 핵심광물 공급망 협력을 주제로 합의를 맺었다. 베트남에 매장된 희토류 자원, 그리고 한국의 정제 및 영구자석 기술을 결합해서 공급망 안정화를 도모하기 위함이다.

목표주가 상향

기존 목표주가 44,000 원에서 48,000 원으로 소폭 상향했다. 실적추정치의 변동은 거의 없었으며, 희토류사업부의 Target PSR 을 기존 12 배에서 15 배로 상향했다. 최근 미국정부와 파트너수비를 체결하면서 희토류의 전략적 가치가 부각 받으며 비교기업인 MP materials 의 주가상승을 반영했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	818	731	869	959	1,094	1,249
영업이익	십억원	27	29	45	66	66	111
순이익(지배주주)	십억원	-2	4	31	41	37	67
EPS	원	-63	135	1,020	1,334	1,201	2,178
PER	배	-116.5	155.0	30.4	28.9	32.0	17.7
PBR	배	1.5	4.3	5.1	5.8	5.1	4.0
EV/EBITDA	배	11.1	21.2	21.1	18.0	18.0	10.9
ROE	%	-1.3	2.8	19.0	21.3	17.1	25.6

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
LS-VINA OPM(%)	3.5	4.3	7.5	3.7	4.1	4.2	4.1	4.0	4.9	7.7	6.0	5.0
LSCV OPM(%)	0.9	-2.4	-0.9	1.8	5.2	7.0	5.7	-0.6	7.2	6.3	4.5	4.5
매출액	176	187	167	200	180	233	223	233	228	250	239	242
YoY	-9.8	-20.0	-13.8	2.9	2.0	24.2	33.4	16.6	26.9	7.6	7.0	3.7
LS-VINA	175	184	165	201	173	238	225	232	237	260	239	248
LSCV	50	54	54	60	63	68	74	68	61	72	77	72
LSGM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지주부문	0	5	0	0	0	10	0	0	1	14	0	0
연결조정	-49	-55	-52	-61	-55	-83	-76	-67	-71	-96	-77	-78
영업이익	5	6	11	7	10	15	13	8	15	24	15	12
YoY	-22.8	-32.0	17.7	189.1	84.0	147.9	13.5	8.1	58.8	60.2	16.4	54.4
영업이익률	3.0	3.2	6.6	3.6	5.4	6.3	5.6	3.3	6.7	9.4	6.1	5.0
LS-VINA	6	8	12	8	7	10	9	9	12	20	14	12
LSCV	0	-1	0	1	3	5	4	0	4	5	3	3
LSGM	0	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
지주부문	0	4	0	0	0	9	0	0	0	14	0	0
연결조정	0	-5	0	0	0	-9	0	-1	-1	-14	-3	-4
	-4	-4	-7	-5	0	3	-2	2	-2	0	-4	-3
금융수익(비용)	-3	-3	-3	-2	-2	-2	-2	-1	-1	-1	-2	-2
기타 영업외손익	0	-1	-4	-3	1	5	-1	4	0	1	-2	-2
종속 및 관계기업관련	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	1	1	1	1	2	5	2	4	1	5	2	2
당기순이익	1	1	3	1	8	13	8	6	13	18	9	7
YoY	-85.0	-81.3	-14.0	흑전	1,239.2	2,002.0	226.7	1,094.6	60.7	40.0	3.0	14.6
순이익률	0.3	0.3	1.5	0.3	4.4	5.6	3.8	2.6	5.6	7.3	3.6	2.9

자료: SK 증권

Valuation						
	2026년 매출액 (십억원)	변경전 PSR (배)	신규편입	2026년 매출액 (십억원)	변경후 PSR (배)	상향
전선사업	1,052	0.7	736	1,044	0.7	731
히토류	50	12	600	50	15	750
목표 시가총액			1,336			1,481
발행주식수 (천주)			30,625			30,625
목표주가 (원)			44,000			48,000
현재주가 (원)			36,000			38,950
상승률			22.2%			23.2%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	308	385	422	501	626
현금및현금성자산	24	31	71	98	164
매출채권 및 기타채권	138	177	184	211	242
재고자산	129	153	159	182	209
비유동자산	100	104	94	94	88
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	48	48	42	42	37
무형자산	34	37	35	35	34
자산총계	408	489	516	595	714
유동부채	247	284	293	336	384
단기금융부채	163	171	177	203	233
매입채무 및 기타채무	59	73	96	110	127
단기충당부채	3	3	3	3	4
비유동부채	6	8	8	9	10
장기금융부채	2	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	1	1
부채총계	253	292	301	345	394
지배주주지분	145	183	200	230	291
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	97	127	188
비지배주주지분	10	14	15	20	29
자본총계	156	197	215	250	320
부채와자본총계	408	489	516	595	714

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	38	19	26	18	47
당기순이익(손실)	4	35	46	42	76
비현금성항목등	33	24	23	25	33
유형자산감가상각비	7	7	6	5	5
무형자산감각비	1	1	1	1	1
기타	25	17	17	20	28
운전자본감소(증가)	18	-29	-23	-33	-38
매출채권및기타채권의감소(증가)	48	-24	-26	-27	-31
재고자산의감소(증가)	34	-13	-21	-23	-27
매입채무및기타채무의증가(감소)	-58	7	9	14	16
기타	-22	-19	-34	-26	-43
법인세납부	-5	-6	-14	-10	-19
투자활동현금흐름	-4	-4	-5	-10	-5
금융자산의감소(증가)	1	-3	1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-3	-1	-3	-5	0
무형자산의감소(증가)	-0	0	1	0	0
기타	-1	-0	-3	-4	-4
재무활동현금흐름	-35	-7	11	20	24
단기금융부채의증가(감소)	-28	1	20	26	30
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금지급	-8	-8	-9	-6	-6
기타	1	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1	7	39	28	65
기초현금	25	24	31	71	98
기말현금	24	31	71	98	164
FCF	34	17	23	13	47

자료 : LS에코에너지, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	731	869	959	1,094	1,249
매출원가	674	797	864	997	1,138
매출총이익	57	72	95	97	111
매출총이익률(%)	7.8	8.2	9.9	8.9	8.9
판매비와 관리비	27	27	30	31	0
영업이익	29	45	66	66	111
영업이익률(%)	4.0	5.2	6.8	6.1	8.9
비영업손익	-21	3	-9	-14	-16
순금융손익	-12	-6	-5	-5	-5
외환관련손익	-2	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	9	48	57	52	95
세전계속사업이익률(%)	1.2	5.5	5.9	4.8	7.6
계속사업법인세	4	13	10	10	19
계속사업이익	4	35	46	42	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4	35	46	42	76
순이익률(%)	0.6	4.1	4.8	3.8	6.1
지배주주	4	31	41	37	67
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	3.6	4.3	3.4	5.3
비지배주주	0	4	6	5	9
총포괄이익	5	49	26	42	76
지배주주	3	44	38	80	145
비지배주주	1	5	-12	-38	-69
EBITDA	37	52	72	72	117

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-10.7	18.9	10.4	14.1	14.1
영업이익	7.4	51.8	46.5	1.4	67.0
세전계속사업이익	흑전	459.6	18.3	-7.9	81.3
EBITDA	5.9	39.9	38.5	-0.1	61.8
EPS	흑전	656.4	30.8	-10.0	81.3
수익성 (%)					
ROA	0.9	7.9	9.2	7.5	11.6
ROE	2.8	19.0	21.3	17.1	25.6
EBITDA마진	5.1	6.0	7.5	6.6	9.3
안정성 (%)					
유동비율	124.7	135.6	143.8	149.4	163.0
부채비율	162.5	148.1	140.5	137.6	123.0
순차입금/자기자본	87.4	68.9	47.8	39.9	19.8
EBITDA/이자비용(배)	2.9	7.4	10.9	9.4	13.4
배당성향	146.9	19.4	14.8	16.5	9.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	135	1,020	1,334	1,201	2,178
BPS	4,814	6,056	6,583	7,586	9,565
CFPS	386	1,256	1,545	1,381	2,356
주당 현금배당금	200	200	200	200	200
Valuation 지표 (배)					
PER	155.0	30.4	28.9	32.0	17.7
PBR	4.3	5.1	5.8	5.1	4.0
PCR	54.2	24.7	24.9	27.9	16.3
EV/EBITDA	21.2	21.1	18.0	18.0	10.9
배당수익률	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.12	매수	48,000원	6개월		
2025.03.07	매수	44,000원	6개월	-20.67%	0.00%



Compliance Notice

작성자(나민석)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 09 월 12 일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------