LS에코에너지 (229640)

COMPANY REPORT | Earnings Review | 유틸리티 | 2025.10.30

신사업 일정 진행상황 주시. 진척상황 따라 가치 상향 가능

3Q25 영업이익, 성장강도 숨고르기 & 컨센서스 전망치 미달

3Q25 연결영업실적은 매출 2,328 억원(yoy +4%), 영업이익 148 억원(yoy +18%), 영업이익률 6.3%(yoy 0.7%P↑)로서 yoy 견조한 호조 지속. 영업이익의 경우 1Q25, 2Q25 yoy 각각 +58%, +60%의 폭발적 증가세와 달리 yoy +18% 수준으로 성장강도가 숨을 고르며 컨센서스 전망치 대비 상당수준 미달

3Q25 영업실적, 당사 전망치 대비로는 매출 부합, 영업이익 초과. 수익성 숨고르기 생각보단 양호. 4Q25 이후 수익성 전망치 상향

LS-VINA 의 경우 초고압케이블은 유럽(덴마크)향 수출 지속, 베트남(EVN) 내수 초고압 케이블 PJT 로 호조 지속. 반면, 배전케이블의 경우 북미 향 URD 케이블 사업의 한시적 매출 부재로 qoq 숨고르기, 중부-북부 지상 가공선 매출 부재에 따른 yoy 숨고르기. LSCV 의 경우 미국 향 UTP 케이블 사업은 관세 영향으로 yoy 대폭 감소했으나 배전케이블 사업은 남부지역 PJT 수주 증가 및 단납기 물량 증가로 yoy 대폭 증가

3Q25 영업실적은 3Q25 Preview 에서의 당사 전망치(매출 전망치 유지, 영업이익 전망치 상당수준 하향) 대비로는 매출은 부합, 영업이익은 상당수준 초과. 즉, 수익성이 높은 미국 향 UTP 수출의 관세 영향, 미국 향 URD 케이블 수출의 한시적 매출 부재 등에 따른 수익성 숨고르기 영향이 당사 예상보다는 양호했음. 따라서, 4Q25 영업실적 전망치는 매출 전망치 변경은 거의 없으나 수익성 전망치 상향을 통해 이익 전망치 상향

기존사업 성장 방향성 변화 없음

기존사업(LS-VINA, LSCV 의 전력 및 통신 케이블의 유럽, 미국 등 수출과 베트남 내수 사업)은 3Q25 는 미국 향 UTP 사업의 관세 영향, 미국 향 URD 배전케이블의 한시적 매출 부재로 한 템포 숨을 고르는 모습이었나 성장 방향성은 큰 변화 없음

유럽 향 초고압 케이블 사업은 기본적인 호조 지속 중. 미국 향 UTP 사업도 관세 영향이 고객과의 협의에 따른 상호 분담 등으로 정리되면서 회복 추이 보일 것으로 예상. 1H25 새롭게 시작한 미국 향 URD 배전케이블 사업도 관세 영향 등에도 불구하고 한두 차례 매출로 끝나는 일회성 사업 아니며 추후 상당물량의 수주가 재개될 가능성 큼

목표주가 19% 상향. Buy 유지. 신사업 일정 진행 상황 지속 주시 필요

수익성 전망치 상향을 통한 실적 전망치 상향 및 적용 Multiple 상향을 통해 기존 케이블 사업 가치를 상당수준 상향하고 베트남-싱가포르 PJT의 일정 진행 상황 기대감을 반영하여 해저케이블 사업 가치도 다소 상향하여 목표주가는 48,000원에서 57,000원으로 19% 상향. Buy 의견 유지

희토류 사업 및 해저케이블 사업 등 신사업 진행 상황 지속 주시 필요. 특히, 베트남-싱가포르 해저케이블 PJT는 사측 목표대로 연내 PTSC와 JV 설립이 진행되는지 여부 지속 주시 필요. 신사업은 의미 있는 사업 일정 진행 소식이 업데이트될 경우 단계별 가치 상향 가능. 희토류 사업은 한때 기대감이 컸던 흥틴과의 사업이 사실상 Drop되고 베트남 내 다른 광산 업체 및 베트남 이외 국가 광산 업체와 새판을 짜고 있다는 점을 감안하여 현재 SOTP 밸류에이션에서 미미한 수준의 가치만 반영 중. 그러나, 진행 중인 사업일정에 진척이 있을 경우 기대감을 밸류에이션에 반영할 수 있음. 해저케이블 사업 또한 우선 베트남-싱가포르 PJT가 경유국인 말레이시아 정부의 승인 및 이를 바탕으로 한 PTSC와의 JV 설립 등 진행일정이 Developing될 경우 상당수준의 가치 상향 가능. 영국-아이슬란드 PJT는 시간이 더 소요될 것으로 예상되나 장기 잠재력은 유효

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	57,000 원
현재주가	47,050 원
상승여력	21.1 %

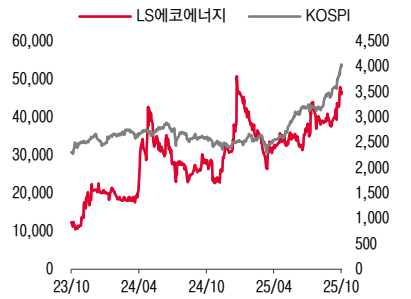
컨센서스 대비 (3Q25P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (10/29)		4,081.15 pt
시가총액		14,409 억원
발행주식수		30,625 천주
52 주 최고가/최저가		50,800 / 22,650 원
90 일 일평균거래대금		124.85 억원
외국인 지분율		7.5%
배당수익률(25.12E)		0.4%
BPS(25.12E)		7,381 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.5%
	6 개월	-15.4%
	12 개월	8.9%
주주구성	LS 전선 외 3 인	63.4%
	국민연금공단	6.0%
	자사주	1.0%

Stock Price



3Q25 영업실적 Review

표1 LS 에코에너지 3Q25 영업실적 Review

(억원, %)	3Q24	2Q25	3Q25E	3Q25P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**2,234**	**2,502**	**2,312**	**2,328**	**4.2**	**-7.0**	**0.7**
연결조정 전 매출	2,992	3,459	2,918	3,111	4.0	-10.0	6.6
본사	1	140	1	1	-4.2	-99.2	-10.1
지주부문	1	140	1	1	-4.2	-99.2	-10.1
자회사	2,991	3,319	2,917	3,110	4.0	-6.3	6.6
LS-VINA(베트남)	2,254	2,599	2,183	2,437	8.1	-6.2	11.6
LSCV(베트남)	737	720	733	673	-8.7	-6.5	-8.2
LSGM(미얀마)	0	0	0	0			
연결조정 매출(차감)	758	956	606	783	3.3	-18.1	29.3
영업비용	**2,108**	**2,266**	**2,178**	**2,180**	**3.4**	**-3.8**	**0.1**
원재료/상품원가/재고자산 변동	1,941	2,071	1,998	2,001	3.1	-3.3	0.2
종업원급여	48	52	52	52	8.6	-0.3	-0.9
유무형자산상각비	18	18	17	17	-0.8	-3.2	-0.1
기타	102	126	110	109	7.5	-13.0	-0.5
영업이익(1)	**125**	**236**	**134**	**148**	**17.7**	**-37.4**	**9.8**
영업이익률(%)	5.6	9.4	5.8	6.3	0.7%P↑	3.1%P↓	0.5%P↑
연결조정 전 영업이익	**128**	**378**	**137**	**157**	**22.9**	**-58.4**	**14.6**
영업이익률(%)	4.3	10.9	4.7	5.1	0.8%P↑	5.8%P↓	0.4%P↑
본사	-4	136	-4	-5	적지	적전	부합
지주부문	-4	136	-4	-5	적지	적전	부합
자회사	132	242	141	163	23.3	-32.9	15.2
영업이익률(%)	4.4	7.3	4.8	5.2	0.8%P↑	2.1%P↓	0.4%P↑
LS-VINA(베트남)	92	199	110	119	29.6	-40.3	7.8
영업이익률(%)	4.1	7.6	5.0	4.9	0.8%P↑	2.7%P↓	0.1%P↓
LSCV(베트남)	42	45	32	46	8.8	0.9	40.7
영업이익률(%)	5.7	6.3	4.4	6.8	1.1%P↑	0.5%P↑	2.4%P↑
LSGM(미얀마)	-2	-2	-1	-2	적지	적지	부합
연결조정 영업이익(차감)	**3**	**142**	**3**	**10**	**273.5**	**-93.1**	**232.3**
영업이익률(%)	0.3	14.9	0.5	1.2	0.9%P↑	13.7%P↓	0.7%P↑
연결조정 후 영업이익(2)	**125**	**236**	**134**	**148**	**17.7**	**-37.4**	**9.8**
영업이익률(%)	5.6	9.4	5.8	6.3	0.7%P↑	3.1%P↓	0.5%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: 3Q25E는 당사 종전 전망치. 3Q25P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표2 3Q25 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	3Q25E(당사 종전)	3Q25E(컨센서스)	3Q25P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	2,312	2,366	2,328	0.7	-1.6
영업이익	134	165	148	9.8	-10.2
영업이익률	5.8	7.0	6.3	0.5%P↑	0.7%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	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	1,799	2,326	2,234	2,331	2,283	2,502	2,328	2,603	2,439	2,724	2,643	3,008
영업이익	97	147	125	78	153	236	148	132	167	171	181	174
영업이익률(%)	5.4	6.3	5.6	3.3	6.7	9.4	6.3	5.1	6.9	6.3	6.8	5.8
EBITDA	115	166	143	96	172	254	165	150	186	189	199	192
EBITDA Margin(%)	6.4	7.1	6.4	4.1	7.5	10.1	7.1	5.8	7.6	6.9	7.5	6.4
세전이익	95	182	103	101	138	236	144	120	157	161	180	165
세전이익률(%)	5.3	7.8	4.6	4.3	6.0	9.4	6.2	4.6	6.4	5.9	6.8	5.5
지배주주순이익	72	118	74	48	113	160	98	68	113	109	123	105
순이익률(%)	4.0	5.1	3.3	2.1	4.9	6.4	4.2	2.6	4.6	4.0	4.7	3.5
qoq(%)												
매출액	-10.0	29.3	-4.0	4.3	-2.0	9.6	-7.0	11.8	-6.3	11.7	-3.0	13.8
영업이익	34.4	51.9	-14.8	-37.9	96.9	53.8	-37.4	-10.4	26.4	2.2	5.8	-3.7
지배주주순이익	364.7	63.0	-37.4	-35.4	135.4	41.8	-38.3	-30.7	65.6	-3.5	12.9	-14.6
yoy(%)												
매출액	2.0	24.2	33.4	16.6	26.9	7.6	4.2	11.7	6.8	8.9	13.5	15.6
영업이익	84.0	147.9	13.5	8.0	58.1	60.2	17.7	69.9	9.1	-27.5	22.5	31.7
지배주주순이익	1,594.7	4,647.2	290.7	206.4	55.2	35.1	33.0	42.8	0.4	-31.7	25.0	54.1
종전 전망치 대비(%)												
매출액							0.7	0.0	-1.3	-0.9	3.1	2.5
영업이익							9.8	1.0	4.2	4.1	3.6	4.0
지배주주순이익							20.6	-2.4	6.8	6.7	8.5	6.0

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

표4 LS 에코에너지 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,311	8,690	9,717	10,814	12,347
영업이익	295	448	669	693	836
영업이익률(%)	4.0	5.2	6.9	6.4	6.8
EBITDA	364	520	741	767	911
EBITDA Margin(%)	5.0	6.0	7.6	7.1	7.4
세전이익	86	481	639	662	813
세전이익률(%)	1.2	5.5	6.6	6.1	6.6
지배주주순이익	41	312	439	450	555
순이익률(%)	0.6	3.6	4.5	4.2	4.5
EPS(지배주주)	135	1,020	1,433	1,470	1,813
yoy(%)					
매출액	-10.7	18.9	11.8	11.3	14.2
영업이익	7.4	51.8	49.5	3.6	20.6
지배주주순이익	흑전	656.4	40.5	2.6	23.4
EPS(지배주주)	흑전	656.4	40.5	2.6	23.4
종전 전망치 대비(%)					
매출액			0.2	0.9	1.0
영업이익			2.2	4.0	4.0
지배주주순이익			3.6	7.1	6.9
EPS(지배주주)			3.6	7.1	6.9

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, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**1,799**	**2,326**	**2,234**	**2,331**	**2,283**	**2,502**	**2,328**	**2,603**	**2,439**	**2,724**	**2,643**	**3,008**
연결조정 전 매출	2,376	3,133	2,992	2,998	2,991	3,459	3,111	3,333	3,313	3,811	3,560	3,866
본사	1	100	1	1	9	140	1	1	9	147	1	76
지주부문	1	100	1	1	9	140	1	1	9	147	1	1
희토류 트레이딩	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	75
자회사	2,374	3,033	2,991	2,997	2,983	3,319	3,110	3,332	3,304	3,664	3,559	3,790
LS-VINA(베트남)	1,748	2,353	2,254	2,315	2,368	2,599	2,437	2,625	2,657	2,914	2,753	2,942
LSCV(베트남)	626	681	737	682	614	720	673	707	647	750	806	848
LSGM(미얀마)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	577	807	758	667	708	956	783	730	875	1,087	917	857
영업비용	**1,702**	**2,179**	**2,108**	**2,253**	**2,130**	**2,266**	**2,180**	**2,471**	**2,271**	**2,553**	**2,462**	**2,834**
원재료/상품원가/재고자산	1,538	1,994	1,941	2,041	1,935	2,071	2,001	2,240	2,059	2,340	2,267	2,583
종업원급여	46	49	48	50	51	52	52	54	55	56	56	58
유무형자산상각비	18	18	18	18	19	18	17	18	19	18	18	18
기타	99	117	102	145	125	126	109	159	138	139	121	175
영업이익(1)	**97**	**147**	**125**	**78**	**153**	**236**	**148**	**132**	**167**	**171**	**181**	**174**
영업이익률(%)	5.4	6.3	5.6	3.3	6.7	9.4	6.3	5.1	6.9	6.3	6.8	5.8
연결조정 전 영업이익	**97**	**239**	**128**	**83**	**162**	**378**	**157**	**138**	**173**	**321**	**190**	**179**
영업이익율(%)	4.1	7.6	4.3	2.8	5.4	10.9	5.1	4.1	5.2	8.4	5.3	4.6
본사	-3	95	-4	-3	4	136	-5	-3	4	143	-5	2
영업이익률(%)	-245.5	95.2	-333.9	-313.1	42.5	97.3	-485.0	-294.3	42.6	97.4	-455.9	2.3
지주부문	-3	95	-4	-3	4	136	-5	-3	4	143	-5	-3
영업이익률(%)	-245.5	95.2	-333.9	-313.1	42.5	97.3	-485.0	-294.3	42.6	97.4	-455.9	-276.7
희토류 트레이딩	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5
영업이익률(%)											#DIV/0!	6.5
자회사	100	144	132	86	159	242	163	141	169	178	195	178
영업이익률(%)	4.2	4.8	4.4	2.9	5.3	7.3	5.2	4.2	5.1	4.9	5.5	4.7
LS-VINA(베트남)	71	99	92	92	117	199	119	109	131	156	154	145
영업이익률(%)	4.0	4.2	4.1	4.0	4.9	7.6	4.9	4.2	4.9	5.4	5.6	4.9
LSCV(베트남)	32	48	42	-4	44	45	46	34	40	23	43	35
영업이익률(%)	5.2	7.0	5.7	-0.6	7.1	6.3	6.8	4.8	6.1	3.1	5.4	4.1
LSGM(미얀마)	-3	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
연결조정 영업이익(차감)	**0**	**92**	**3**	**5**	**9**	**142**	**10**	**5**	**6**	**150**	**9**	**5**
영업이익률(%)	0.0	11.4	0.3	0.8	1.3	14.9	1.2	0.7	0.6	13.8	1.0	0.6
연결조정 후 영업이익(2)	**97**	**147**	**125**	**78**	**153**	**236**	**148**	**132**	**167**	**171**	**181**	**174**
영업이익률(%)	5.4	6.3	5.6	3.3	6.7	9.4	6.3	5.1	6.9	6.3	6.8	5.8

▶ 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 Breakdown은 사업보고서 분류 기준 환산

(억원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**7,311**	**8,690**	**9,717**	**10,814**	**12,347**
연결조정 전 매출	9,490	11,499	12,894	14,549	16,542
본사	51	103	151	233	558
지주부문	51	103	151	158	166
희토류 산화물 트레이딩	0	0	0	75	392
자회사	9,438	11,396	12,743	14,316	15,984
LS-VINA(베트남)	7,251	8,669	10,029	11,266	12,415
기존사업	7,251	8,669	10,029	11,266	12,415
해저케이블	0	0	0	0	0
LSCV(베트남)	2,183	2,726	2,714	3,050	3,570
LSGM(미얀마)	5	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	2,179	2,809	3,177	3,736	4,195
영업비용	**7,016**	**8,242**	**9,047**	**10,120**	**11,511**
원재료/상품원가/재고자산	6,308	7,514	8,247	9,249	10,569
종업원급여	184	193	208	225	240
유무형자산상각비	69	72	72	73	74
기타	454	463	520	574	628
영업이익(1)	**295**	**448**	**669**	**693**	**836**
영업이익률(%)	4.0	5.2	6.9	6.4	6.8
연결조정 전 영업이익	**352**	**548**	**836**	**864**	**1,014**
영업이익율(%)	3.7	4.8	6.5	5.9	6.1
본사	31	85	132	144	174
영업이익률(%)	60.2	82.5	87.4	61.6	31.3
지주부문	31	85	132	139	146
영업이익률(%)	60.2	82.5	87.4	87.7	88.0
희토류 산화물 트레이딩	0	0	0	5	29
영업이익률(%)				6.5	7.3
자회사	321	463	704	720	839
영업이익률(%)	3.4	4.1	5.5	5.0	5.3
LS-VINA(베트남)	339	354	543	586	692
영업이익률(%)	4.7	4.1	5.4	5.2	5.6
기존사업	339	354	543	586	692
영업이익률(%)	4.7	4.1	5.4	5.2	5.6
해저케이블	0	0	0	0	0
영업이익률(%)					
LSCV(베트남)	-3	118	168	141	154
영업이익률(%)	-0.1	4.3	6.2	4.6	4.3
LSGM(미얀마)	-15	-9	-7	-7	-7
연결조정 영업이익(차감)	**57**	**100**	**166**	**170**	**177**
영업이익률(%)	2.6	3.6	5.2	4.6	4.2
연결조정 후 영업이익(2)	**295**	**448**	**669**	**693**	**836**
영업이익률(%)	4.0	5.2	6.9	6.4	6.8

▶ 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 사업: 흥틴과의 사업 사실상 Drop하고 새롭게 판을 짜고 있음

표7 LS 에코에너지 희토류 사업 현황

구분	내용
진행상황 및 사업내용	▶ 흥틴과의 희토류 산화물 트레이딩 사업은 사실상 Drop ▶ 베트남 내 다른 광산 업체, 베트남 이외 국가 광산업체와 새롭게 판을 짜고 있음 ▷ 베트남 정부로부터 2 개 광산 업체 소개 받음. 이 중 1 개는 희토류 원소 조사 완료. 국내업체 조사 데이터와 일치 ▷ 희토류 분리정제 기술과 양산 시스템이 핵심 • 동사는 KIGAM(한국지질자원연구원)으로부터 이전받은 분리정제 기술 보유. 베트남 광산업체가 희토류 원광을 채광해서 산화물을 분리정제 생산할 때 기술지원 참여(생산주체는 베트남 광산 업체). 산화물 단순 트레이딩보다 수익성 높음 • 양산 시스템의 경우 베트남 정부 지원 필요. 5 월 베트남 정부(과기부)에서 적극 검토 표명하는 등 적극 관심 (베트남 과기부와 논의 중 _ 분리 정제 시 방사능 처리 문제 등으로 과기부가 주관. 과기부 인허가 필요) ▷ 베트남 이외 국가 광산업체와도 사업 추진 중이나 아직은 구체적 그림 가시화 전 ▶ 베트남 희토류 가채광 매장량 세계 2 위. 베트남 정부 희토류 사업 적극 관심 → 중장기 성장잠재력 유효

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

해저케이블 사업: 베트남-싱가포르 PJT, PTSC와 연내 JV 설립 목표 달성 여부 주목

표8 LS 에코에너지 베트남-싱가포르 해저케이블 Project 현황

구분	내용
진행상황 및 사업내용	▶ 당사국인 베트남, 싱가포르는 양국 모두 승인 완료 ▶ 경유지인 말레이시아 승인 작업 2H24 부터 진행 중 ▷ 말레이시아 승인이 이뤄져야 PTSC/싱가포르 업체의 1.2GW 해상풍력발전소 건설 시작(Developer, EPC 등 Ready) • 베트남 남부 해안 해상풍력발전단지 2032 년 건설 완료 목표 • 해저케이블 포설기간 3-5 년 감안 시 2035-2036 년 해저케이블 포설 완료 목표 ▷ 말레이시아 승인이 지연되며 모멘텀 측면에서 피로감 쌓여 있는 상황 • 말레이시아 정부의 승인만 완료되면 PTSC 와 JV 설립 > 펀딩 등 투자 진행 > 공장 건설(1 년반-2 년) > 품질 테스트 (0.5-1 년) > 생산까지 4 년 정도 소요. 즉, 1H26 이내 말레이시아 정부 승인만 나면 2030 년 첫 매출 목표 달성 가능 • 말레이시아가 동 PJT 에 참여하고 말레이시아 - 싱가포르 구간은 육로(지중케이블) 송전을 제안하는 등 약간의 변수 발생 • 사측 연내 PTSC 와 JV 설립 목표. 다만, 말레이시아 정부 승인이 연내 있을지 연내 승인이 없어도 JV 는 설립할지 등 지속 체크 필요

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표9 LS 에코에너지 영국-아이슬란드 해저케이블 Project 현황

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 가능 ▶ GIG 자회사 ASC 에서 2H24 부터 영국, 아이슬란드 양국으로부터의 승인 작업 진행 중 ▷ 양국 승인 시점 예측 어려운 상황(거의 1 년간 승인 진행상황 관련 업데이트 없음) ▷ 장기적 관점 접근 현실적

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

Valuation

표10 LS 에코에너지 목표주가 도출 by SOTP

(원, 억원, %)		목표주가(원)	목표시가총액(억원)	비중(%)	변경률(%)
종전	기존사업 목표가치 (A)	34,800	10,658	72.4	
	희토류 사업 목표가치 (B)	1,100	337	2.3	
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	12,200	3,736	25.4	
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	48,100	14,731	100.0	
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	48,000	14,700		
신규	기존사업 목표가치 (A)	42,536	13,027	74.6	22.2
	희토류 사업 목표가치 (B)	1,100	337	1.9	0.0
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	13,414	4,108	23.5	9.9
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	57,050	17,472	100.0	18.6
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	57,000	17,456		18.8

자료: LS증권 리서치센터

표11 LS 에코에너지 핵심 사업별 목표가치 조정 내역

기존사업				
(억원, 원, 배, %)	2026E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,365	25.5	34,800	10,658
신규	1,462	29.1	42,536	13,027
변경률(%)	7.1	14.1	22.2	22.2
희토류 사업				
(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	196	5.6	1,100	337
신규	199	5.5	1,100	337
변경률(%)	1.6	-1.6	0.0	0.0
해저케이블 사업				
(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,490	8.2	12,200	3,736
신규	1,581	8.5	13,414	4,108
변경률(%)	6.1	3.6	9.9	9.9

자료: LS증권 리서치센터

LS 에코에너지 (229640)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,082	3,850	4,277	4,740	5,323
현금및현금성자산	239	312	436	582	740
기타현금성자산	3	37	51	68	87
매출채권및기타채권	1,381	1,770	1,917	2,068	2,273
기타	1,459	1,731	1,874	2,022	2,222
비유동자산	1,002	1,037	1,056	1,161	1,385
유무형자산	822	846	863	964	1,184
금융자산	3	0	0	0	0
기타	178	190	193	197	201
자산총계	**4,084**	**4,887**	**5,334**	**5,901**	**6,708**
유동부채	2,472	2,840	2,794	2,860	3,047
매입채무및기타채무	731	926	1,079	1,249	1,497
단기이자지급성부채	1,535	1,680	1,440	1,310	1,200
기타	205	235	276	301	350
비유동부채	56	77	83	90	98
장기이자지급성부채	0	0	0	0	0
기타	56	77	83	90	98
부채총계	**2,528**	**2,917**	**2,878**	**2,950**	**3,146**
지배회사지분	1,454	1,834	2,261	2,696	3,234
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금및기타	933	1,063	1,063	1,063	1,063
이익잉여금	368	618	1,045	1,480	2,018
비지배회사지분	102	136	195	256	328
자본총계	**1,556**	**1,970**	**2,456**	**2,951**	**3,562**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**7,311**	**8,690**	**9,717**	**10,814**	**12,347**
영업비용	7,016	8,242	9,047	10,120	11,511
영업이익	**295**	**448**	**669**	**693**	**836**
EBITDA	**364**	**520**	**741**	**767**	**911**
기타수익	291	200	141	156	170
기타비용	342	94	131	161	177
금융수익	6	7	14	17	19
이자수익	6	7	14	17	19
기타	0	0	0	0	0
금융비용	128	70	56	46	41
이자비용	128	70	56	46	41
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-36	-10	1	3	5
세전이익	**86**	**481**	**639**	**662**	**813**
법인세비용	43	127	141	152	184
당기순이익	**43**	**353**	**499**	**510**	**628**
지배주주순이익	**41**	**312**	**439**	**450**	**555**
Profitability(%)					
영업이익률	4.0	5.2	6.9	6.4	6.8
EBITDA Margin	5.0	6.0	7.6	7.1	7.4
순이익률(지배주주)	0.6	3.6	4.5	4.2	4.5
ROA(지배주주)	0.9	7.9	9.8	9.1	10.0
ROE(지배주주)	2.7	20.1	22.5	18.9	19.3
ROIC	4.3	9.7	13.8	13.1	14.4

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**376**	**185**	**529**	**534**	**663**
영업에서 창출된 현금	550	308	701	706	860
당기순이익	43	353	499	510	628
조정사항	328	245	298	300	340
자산, 부채 증감	179	-290	-95	-103	-108
법인세, 이자, 배당금	-174	-123	-172	-173	-197
투자활동 현금흐름	**-38**	**-45**	**-106**	**-195**	**-317**
유무형자산 증감	-34	-12	-89	-175	-294
금융자산 증감	-4	-32	-15	-17	-19
기타자산 증감	0	-1	-3	-4	-5
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-352**	**-69**	**-299**	**-192**	**-187**
사채및차입금 증감	-277	12	-240	-130	-110
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**	**123**	**146**	**159**
외화현금 환율변동 효과	5	2	0	0	0
총현금흐름(환율효과	**-9**	**73**	**123**	**146**	**159**
기초 현금및현금성자산	248	239	312	436	582
기말 현금및현금성자산	**239**	**312**	**436**	**582**	**740**
기말 유동금융자산	3	37	51	68	87
기말 총현금유동성	**242**	**349**	**487**	**650**	**827**

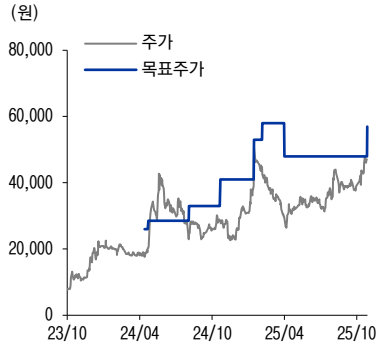
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	155.0	30.4	32.8	32.0	25.9
P/B	4.4	5.2	6.4	5.3	4.5
EV/EBITDA	21.1	20.8	20.7	19.7	16.2
P/CF	32.6	20.0	23.1	22.6	18.7
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	135	1,020	1,433	1,470	1,813
BPS	4,747	5,989	7,381	8,802	10,559
CPS	642	1,552	2,037	2,080	2,517
DPS(자기주식 제외)	200	200	210	260	310
Growth(%)					
매출액	-10.7	18.9	11.8	11.3	14.2
영업이익	7.4	51.8	49.5	3.6	20.6
EPS(지배주주)	흑전	656.4	40.5	2.6	23.4
총자산	-19.4	19.6	9.1	10.6	13.7
자기자본	-1.6	26.6	24.7	20.2	20.7
Stability(%,배,억원)					
부채비율	162.5	148.1	117.2	100.0	88.3
유동비율	124.7	135.6	153.1	165.7	174.7
자기자본비율	38.1	40.3	46.0	50.0	53.1
영업이익/금융비용(x)	2.3	6.4	12.0	15.2	20.3
이자보상배율(x)	1.7	7.9	12.5	15.5	20.7
총차입금(억원)	1,535	1,680	1,440	1,310	1,200
순차입금(억원)	1,293	1,331	953	660	373

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			

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	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)