LS Exclusive 25

| LS Exclusive ㉕ | LS에코에너지 | Buy | 2024. 8. 6 |

희토류 & 해저케이블 성장엔진 쌍두마차

시간이 대수인가? 답안지 보며 치르는 시험인데!

| 소수커버 | LS에코에너지

Part Ⅰ 회사소개: 전력/통신 케이블에 희토류/해저 추가
Part Ⅱ 기존사업: 케이블, 전기의 시대 안정적 고성장 사업
Part Ⅲ 신사업: 희토류 & 해저케이블, 성장엔진 쌍두마차
Part Ⅳ 영업실적 전망: 성장성 턴어라운드, 수익성 개선 지속
Part Ⅴ Valuation: 희토류 & 해저케이블, 가치 확장성 막강

LS증권

LS증권 **성종화**입니다.

'전선'은 전기의 시대 대표적인 성장 아이템 중 하나입니다.
본자료는 전선 시장 Global Top Tier 중 하나인 LS전선의 자회사로서 베트남 등에 사업법인을 두고 베트남 내수시장은 물론 유럽, 미국 등 선진 시장에도 진출하여 안정적인 고성장을 지속하고 있고 특히, 해저케이블, 희토류 등으로 향후 더욱 폭발적 성장이 기대되는 **LS에코에너지(229640)**에 대한 심층 해부자료입니다.

기존사업(지상/지중, LHV/HV/MV/LV, 송·배전 등 전력케이블 & UTP/광케이블 등 통신케이블 & 기타)은 22-23년 잠시 성장성이 주춤했으나 24년부터는 성장성은 강하게 턴어라운드하고 수익성은 개선추이가 지속되는 등 우수한 방향성을 보이고 있습니다. 베트남 내수시장의 경우 전체 경기는 여전히 부진하나 전선은 배전선, 지상 송전 가공선 등을 중심으로 수요회복세가 뚜렷하고 통신선도 UTP 케이블은 회복세를 보이고 있습니다. 수출시장의 경우 초고압케이블 유럽 향 수출은 업황 호황에 힘입어 호조세가 지속되고 있고, UTP 케이블 미국 향 수출도 미국 건설경기 회복과 미국의 중국산 경제 정책 등으로 1Q24부터는 확실히 턴어라운드한 모습입니다. 대미 사업의 경우 UTP 케이블 수출은 1Q24-2Q24 미국 건설경기 회복에 따른 강한 턴어라운드 감안 시 하반기 이후에도 그 기세를 이어갈 것으로 판단하며(최근 미국 경기침체 이슈로 시장 변동성 확대. 그러나, 당사 전략에선 침체 가능성은 낮다고 진단) 내년부터는 올해 7월 UL 인증을 획득한 지중 배전케이블 수출도 크게 늘어날 것으로 예상합니다.

특히, 희토류, 해저케이블 등 **신사업**의 폭발적 성장잠재력을 주목할 필요가 있습니다.
희토류 사업은 가채광 매장량 세계 2위인 베트남의 희토류 산화물 트레이딩 사업입니다. Hung Thinh과의 1st 사업도 올해말부터 실적이 발생하기 시작하여 내년부터 실적이 크게 늘어날 것이지만 이를 교두보 삼아 향후 상당히 오랜 기간 동안 베트남 희토류 산화물 생산량 확대의 수혜를 그대로 누릴 것으로 전망합니다.
해저케이블 사업은 베트남-싱가포르건, 영국-아이슬란드건 등 2개의 대형 PJT를 진행하고 있는데 수년간의 사업기간동안 매출기여 규모도 막강하지만 둘 다 현지 생산공장을 통한 직대응 방식으로서 영업이익률이 무려 30-40%에 달하는 초고수익 사업입니다. 공장 건설은 두 PJT 동시에 진행할 수는 없고 일정의 시차를 두고 진행할 것이나 궁극적으로 둘 다 진행 예정이며, 두 곳의 공장건설이 모두 완료되고 본격적인 생산이 시작되면 세계 최대 해상풍력 시장인 유럽과 베트남 해상풍력 시장 고성장에 따른 강력한 수혜가 예상됩니다.

미국 경기침체 우려도 그에 따른 시장의 발작 증세도 과도하다고 판단하지만, 전기의 시대 **전력기기/전선**은 전반적인 경기동향과도 별개로 **호황**이 지속되고 있으니 불안한 변동성 장세에 오히려 **대안**이 아니겠는지요?

유틸리티
Analyst **성종화**
jhsung@ls-sec.co.kr

RA **최정환**
jhchoi@ls-sec.co.kr

*LS 증권 소수커버 종목: 전체 증권사 3 개 이하 커버 종목 (발간일 기준)

자료는 크게 **5 개 Part** 로 구성했습니다.

[Part I. 회사소개: 전력/통신 케이블에 희토류/해저 추가]

LS 에코에너지는 LS 전선 자회사로서 LS-VINA(베트남 북부), LSCV(베트남 남부), LSGM(미얀마) 등 동남아 2 개 국가에(main 은 베트남) 생산공장을 보유한 전선, 통신선 업체입니다. 기존 주요 제품도 EHV/HV/MV/LV 등 전력 케이블과 UTP 케이블, 광케이블 등 통신 케이블로서 전기의 시대 대표적인 고성장 아이템으로 각광받고 있는데, 여기에 베트남 희토류 산화물 트레이딩 사업과 유럽/베트남 해저케이블 사업 등 막강한 신사업이 추가되었습니다.

[Part II. 기존사업: 케이블, 전기의 시대 안정적 고성장 사업]

기존사업의 주요 제품들(전력 케이블_지상/지중, 통신 케이블)은 전기의 시대 안정적 고성장 제품들입니다.
전력 케이블은 유럽 향 초고압케이블 수출 호조 지속, 중저압 배전선 및 지상 가공 송전선 중심의 베트남 내수 시장 회복세 등으로 24 년 턴어라운드 후 25 년은 성장성이 더욱 강화될 것으로 전망합니다. 통신 케이블은 핵심인 미국 향 UTP 수출이 미국 건설경기 회복, 정부의 중국산 견제 정책 등으로 1Q24 부터 강한 턴어라운드를 시현했습니다.

[Part III. 신사업: 희토류 & 해저케이블, 성장엔진 쌍두마차]

희토류, 해저케이블 등 신사업은성장엔진 쌍두마차로서 주가모멘텀으로도 큰 역할을 하고 있습니다.
베트남 희토류 트레이딩 사업은 Hung Thinh 과의 1st 사업 실적도 향후 수년간 안정적 증가세가 예상되지만 베트남이 희토류 가채광 매장량 세계 2 위인데 정부의 강력한 생산량 확대 의지 감안 시 상당히 오랜 기간 동안 고성장/고수익 사업이 될 가능성이 큽니다. 베트남/유럽 해저케이블 사업은 베트남-싱가포르, 영국-아이슬란드 등 2 개 PJT 를 진행 중인데 둘 모두 현지 생산공장을 통한 직대응 방식으로서 영업이익률 30-40%의 초고수익 사업입니다. 2 개 공장건설 동시 진행은 어려우나 일정 시차를 두고 모두 진행한다는 점을 감안하면 2030 년 전후를 기준으로 3-9 년간의 장기 고성장엔진을 확보한 것이라 할 수 있습니다. 베트남과 영국의 해저케이블 공장건설이 모두 완료되면 세계 최대 시장인 유럽과 베트남 해상풍력 시장 고성장의 수혜를 그대로 누릴 것으로 기대합니다.

[Part IV. 영업실적 전망:성장성 턴어라운드, 수익성 개선 지속]

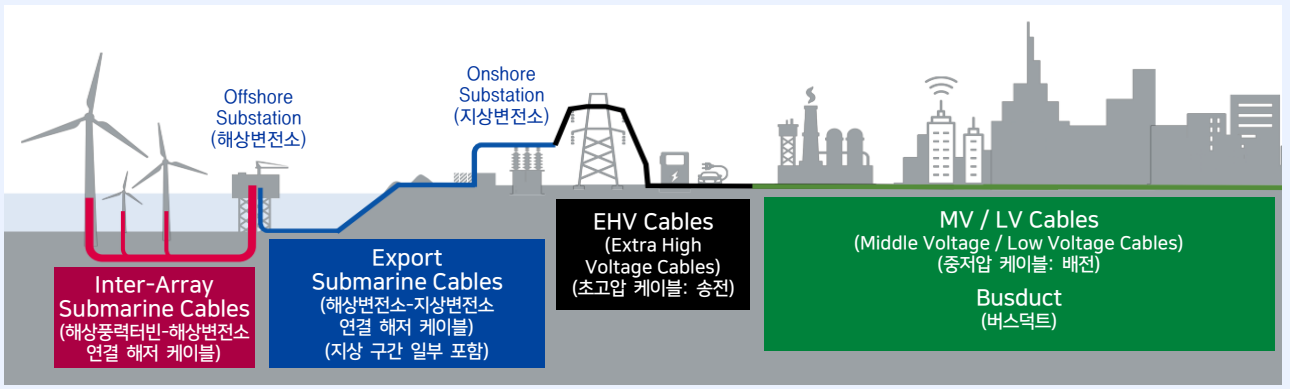
LS 에코에너지 영업실적은 23 년은 매출은 경기침체 영향 지속으로 역성장 전환했으나 영업이익은 수익성 높은 유럽 향 초고압케이블 수출 호조 등으로 반등세를 시현했습니다. 24 년은 유럽 향 초고압케이블 수출 호조 지속, 중저압 지상 송전 가공선 내수 호조, 미국 향 UTP 케이블 수출 턴어라운드 등으로 매출 성장성은 (+)로 전환하고 영업이익률은 더욱 큰 폭으로 개선될 것으로 전망합니다.

[Part V. Valuation: 희토류 & 해저케이블, 가치 확장성 막강]

희토류 사업 목표가치는 유지했습니다. 기존사업 적정가치는 2Q24 실적의 종전 전망치 대비 초과에 따른 기존사업 중심 실적 전망치 상향을 통해 10% 상향했습니다. 해저케이블 사업 적정가치는 베트남-싱가포르건의 2030 년 수익성 전망치 대폭 상향과 영국-아이슬란드건의 Multiple 프리미엄 요인 반영으로(현시점 추정에 반영하지 않는 대신) 28% 대폭 상향했습니다. 이에 따라 LS 에코에너지 목표주가는 28,500 원에서 33,000 원으로 16% 상향 했습니다. 해저케이블, 희토류 사업의 가치 확장성은 막강합니다. 긴 그림이긴 하나 답안지 보며 치르는 시험인데 시간이 대수인가요? 미국 경기침체 이슈 자체도 과하지만 전기의 시대 전력기기/전선은 전체 경기와는 별개로 예외적 호황이 지속될 것이니 불안한 변동성 장세에 오히려 대안이자 은신처 아니겠는지요?

Key Charts

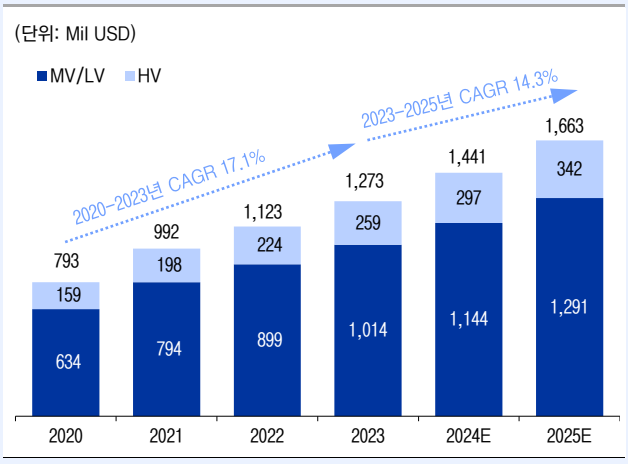
LS 에코에너지, 주요 제품 Coverage (발전에서 수용가까지)



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

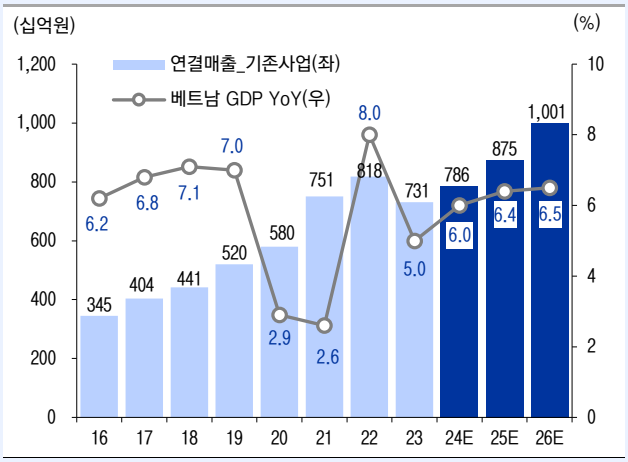
- **기존 지상/지중 전력케이블, 통신케이블(UTP/광케이블)에 해저케이블, 희토류 추가**
- **전력케이블은 해저/지상/지중, EHV/HV/MV/LV, 송전/배전 등 Full Value Chain 완성**

베트남 전력케이블 시장 성장 전망



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

베트남 GDP YoY vs 연결매출 추이

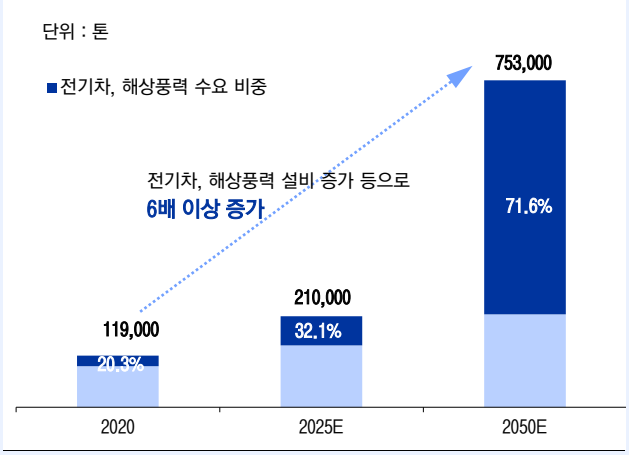


자료: Bloomberg, LS에코에너지, LS증권 리서치센터

- **베트남 전력케이블 시장, 전력수요 증가 및 재생에너지 비중 증가로 안정적 고성장 지속**
- **전력케이블 매출, 23 년 베트남 경기침체 영향으로 역성장했으나 24 년 경기 소폭 회복에도 (+)성장 전환**

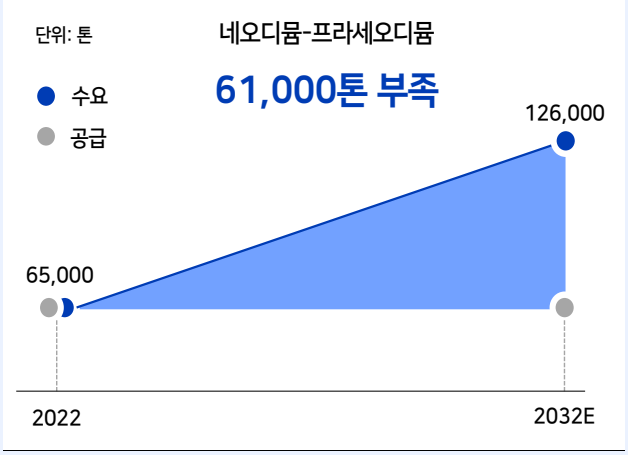
Key Charts

영구자석 수요 급증



자료: U.S. DOE(Department of Energy, LS증권 리서치센터

네오디뮴 수급 불균형 극심. 수요가 공급의 2 배



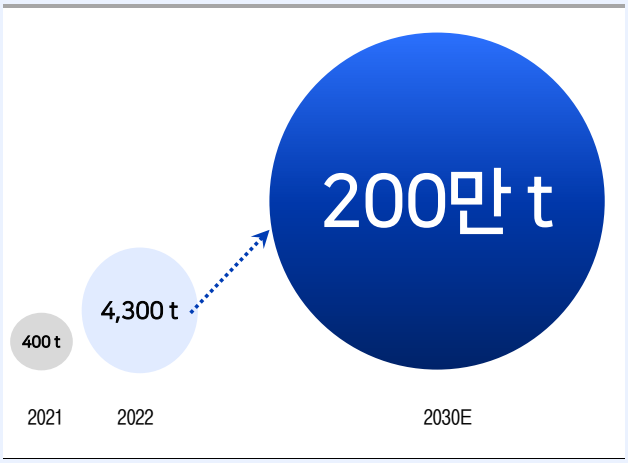
자료: U.S. DOE(Department of Energy, LS증권 리서치센터

- 전기차, 해상풍력 설비 증가 등으로 영구자석 수요 급증 추이
- 희토류 중 핵심은 영구자석 제조 원료인 네오디뮴. 영구자석 수요 급증으로 네오디뮴 수급 불균형 극심

전세계 희토류 가채광 매장량 (산화물 기준)

자료: 미국 지질조사국(USGS), LS증권 리서치센터

베트남 정부, 2030 년 희토류 200 만톤 생산 계획 (원광 기준)

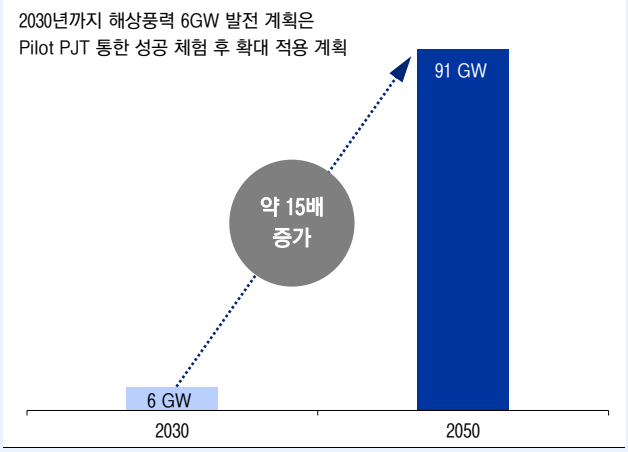


자료: 베트남 정부 희토류 생산 및 개발 계획(23.07.18), LS증권 리서치센터

- 베트남, 희토류 가채광 매장량(산화물 기준) 2,200 만톤으로 중국에 이어 세계 2 위
- 베트남 정부, 희토류 생산량 대폭 확대 의지 매우 강함

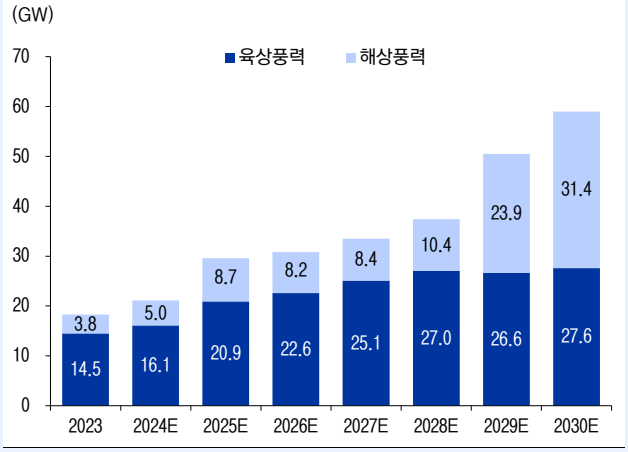
Key Charts

베트남 해상풍력 발전용량 확대 계획



자료: 베트남 정부 제8차 전력개발계획(PDP8), LS증권 리서치센터

유럽 풍력발전 설치용량 전망



자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

- **베트남, 해상풍력 발전용량 2030 년까지 6GW, 2050 년까지 91GW 로 확대 계획. 장기 고성장**
- **유럽, 세계 최대 해상풍력발전 시장. 2023 년부터는 육상풍력보다 해상풍력 발전용량 성장 훨씬 큼**

LS 에코에너지가 추진 중인 대규모 해저케이블 Project 2 개

▣ 베트남 - 싱가포르 해저케이블 Project

- ▶ 베트남 남부 해상풍력단지 - 싱가포르 연결
  - ▷ 해저케이블 총구축물량 2,400Km(1,200Km x 2 가닥)
- ▶ 전체 사업기간(구축기간): 3 년 정도
- ▶ EPC 등 제외한 해저케이블 매출규모
  - ▷ 연간 5,000 - 6,000 억원 ▷ 전체 사업기간: 1.5 - 1.8 조원
- ▶ LS 에코에너지 해저케이블 연결매출 규모 (60-70% 수주 감안)
  - ▷ 연간 3,000 억원 중반대 ▷ 전체 사업기간: 1 조원 초반대
- ▶ LS 에코에너지 해저케이블 OPM 추산
  - ▷ 현지공장 직대응이라 OPM 30% 이상 가능
- ▶ LS 에코에너지 해저케이블 연결실적에 대한 지배율 추산
  - ▷ 단독 또는 PTSC 와 JV 여부 미정이나 JV 가능성 크다고 판단
  - ▷ JV 시 LS 에코에너지 지분율은 60% 이상(70% 내외 가능성)

▣ 영국 - 아이슬란드 해저케이블 Project

- ▶ 아이슬란드 지열발전단지 - 영국 연결
  - ▷ 해저케이블 총구축물량 3,200Km(1,600Km x 2 가닥). 세계 최장
- ▶ 전체 사업기간(구축기간): 6 년 정도
- ▶ EPC 등 제외한 해저케이블 매출규모
  - ▷ 연간 5,000 억원 이상 ▷ 전체 사업기간: 3.0 조원 이상
- ▶ LS 에코에너지 해저케이블 연결매출 규모 (JV 가 100% 물량 취급)
  - ▷ 연간 5,000 억원 이상 ▷ 전체 사업기간: 3.0 조원 이상
- ▶ LS 에코에너지 해저케이블 OPM 추산
  - ▷ 현지공장 직대응이라 OPM 30% 이상 가능
- ▶ LS 에코에너지 해저케이블 연결실적에 대한 지배율 추산
  - ▷ 공장건설/사업진행은 현지업체와 JV 통해 진행 예정
  - ▷ LS 에코에너지 지분율은 50% 이상(60% 내외 가능성)

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

- **LS 에코에너지 베트남 - 싱가포르, 영국 - 아이슬란드 등 2 개 대형 해저케이블 Project 진행 중**
- **현지 해저케이블 공장 건설은 2 개 PJT 동시 진행보단 일정의 시차를 두고 진행하나 궁극적으로 둘 다 진행 예정. 베트남, 영국 등 2 개 공장 건설 완료 시 베트남, 영국 해상풍력 고성장의 강한 수혜 예상**

LS Exclusive ㉕

LS 에코에너지

Buy

희토류 & 해저케이블, 성장엔진 쌍두마차

시간이 대수인가? 답안지 보며 치르는 시험인데!

Contents

Part I	회사소개: 전력/통신 케이블에 희토류/해저 추가	8
Part II	기존사업: 케이블, 전기의 시대 안정적 고성장 사업	12
Part III	신사업: 희토류 & 해저케이블, 성장엔진 쌍두마차	29
Part IV	영업실적 전망: 성장성 턴어라운드, 수익성 지속 개선	55
Part V	Valuation: 희토류 & 해저케이블, 가치 확장성 막강	73

소수커버

LS 에코에너지 (229640)	80

LS증권 리서치센터

Part I

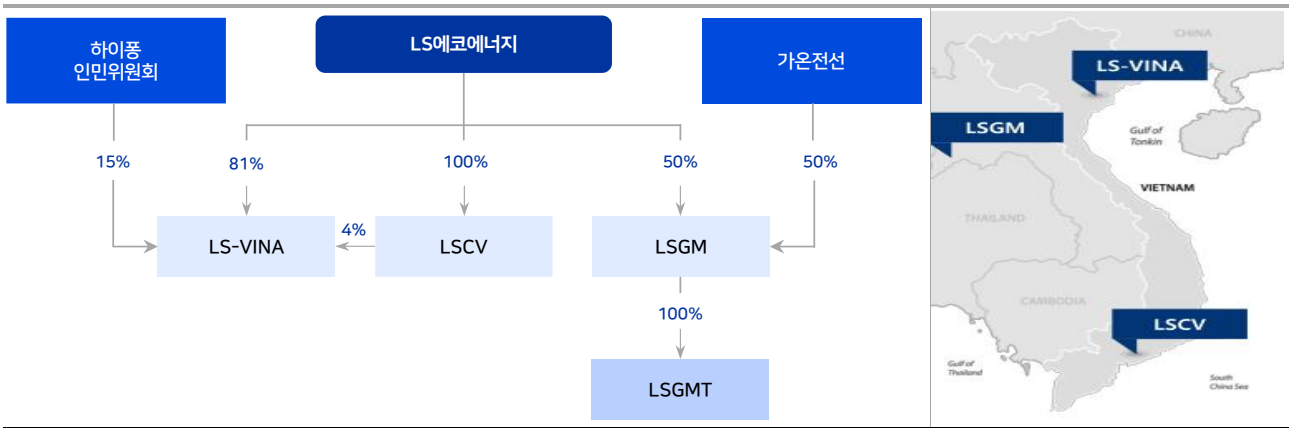
회사소개: 전력/통신 케이블에 희토류/해저 추가

전력/통신 케이블에 희토류/해저 사업 추가

LS에코에너지는 전력/통신 케이블 관련 사업회사를 거느린 지주회사

LS에코에너지는 한국에 본사를 두고 베트남, 미얀마 등 동남아 국가 소재의 전력/통신 케이블 사업법인을 관장하는 지주회사이다. 베트남 법인은 LS-VINA(북부 하이퐁), LSCV(남부 호찌민) 등이고 미얀마 법인은 LSGM(양곤)이다. LS-VINA, LSCV는 각각 1996년 1월, 2006년 9월 모회사 LS전선이 설립했으며 동사는 2015.05.15 회사 설립 직후인 2015.06.30 LS전선으로부터 각각 81%, 100%의 지분을 현물출자받았으며 2016.09.22 KOSPI에 상장했다. LSGM은 2017.05.15 동사와 가온전선이 50%씩 공동출자하여 설립했다.

그림1 LS 에코에너지, 주요 해외 사업법인 지분구조 및 위치



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

전력/통신 케이블 사업에다 희토류/해저케이블 신사업 추가

LS-VINA는 베트남 1위 전력케이블 생산업체로 성장했고 LSCV는 남부지역의 배전용 중저압 전력케이블의 LS-VINA OEM 사업으로 시작하여 UTP케이블, 광케이블 등 통신케이블의 북미시장 수출 사업으로 사업영역을 확장했다. 그리고, 2023년 사명을 LS전선아시아에서 LS에코에너지로 변경하고 희토류, 해저케이블 등 친환경 에너지 및 소재 신사업을 추가하며 제 2의 도약을 시작하고 있다.

그림2 LS 에코에너지, 연혁

1996	2006	2016	2017	2023
LS-VINA 설립	LSCV 설립	LS전선아시아 유가증권 상장	투자확대	LS에코에너지 사명 변경
• 1996년 베트남 하이퐁시에 전력케이블 생산법인 LS-VINA 설립 • 제품 포트폴리오 투자 - 2004년 Cu-Rod 설비투자 - 2005년 MV/LV 라인 확장 - 2007년 HV 생산설비 투자	• 호찌민시에 제2생산법인 LSCV 설립 - UTP 생산라인 투자로 전선 산업의 양대산맥인 전력과 통신 모두 진출 • 2015년 광케이블 설비 투자	• 안정적인 성장세를 바탕으로 KOSPI 상장	• 2017년 미얀마 양곤에 전력케이블 생산법인 LSGM 설립 • 2017년 버스덕트 설비 투자 (LSCV) • 2018년 Cu-Rod 투자 (LS-VINA) • 2019년 MV라인 증설 (LSCV) • 2022년 UTP 라인 증설 (LSCV)	• 해저 사업 진출 - 페트로베트남 그룹 (PTSC)과 MOU 체결 • 희토류 사업 진출 - 흥틴(Hung Thinh)과 500톤 규모 희토류 산화물 구매계약 체결

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

발전-수용가 아우르는 전력케이블(해저 추가) + 통신 케이블 + 희토류

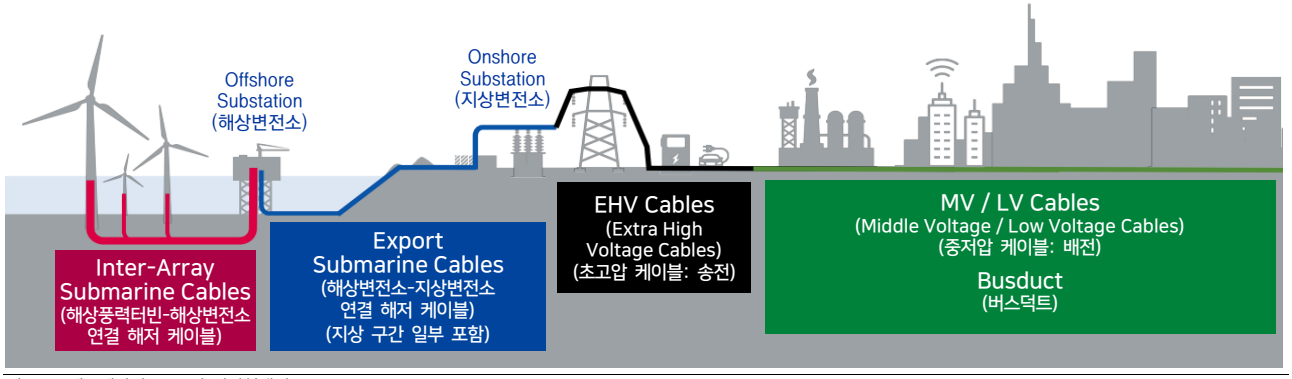
1) LS-VINA는 전력케이블은 송전단 초고압 케이블과 배전단 중저압 케이블을 모두 생산하여 베트남 내수 시장 판매 및 수출을 진행하고 있다. 이 중 배전단 중저압 케이블은 베트남 남부 지역에 대해서는 LSCV에 OEM으로 생산을 맡기고 있다. 2) LSCV는 전력케이블은 배전단 중저압 케이블에 대해 LS-VINA의 OEM 생산을 맡고 있으며 UTP케이블, 광케이블 등 통신케이블 전문 생산업체가 주역할이다. 통신케이블은 내수 판매보다는 북미 시장 등 수출 비중이 훨씬 크다. 그 외 버스덕트도 LSCV의 주요 생산 제품이며 아직은 수출보다는 내수 판매 비중이 훨씬 크나 4Q23의 경우 내수, 수출 매출 모두 18억원으로서 비슷했다. 3) LSGM은 배전단 중저압 케이블 생산 및 판매 법인인데 2017년 5월 설립 후 2018년 초도매출 44백만원 이후 매년 약 100억원씩 매출이 증가하는 등 성장흐름이 좋았으나 2021년초 발발한 미얀마 군부 쿠데타 후 영업현황은 크게 축소되었고 현재는 최소한의 인력으로 현황만 유지하며 매출은 없는 가운데 영업손실은 최소화하고 있는 상황이다.

동사는 전력케이블(지중/지상 케이블에다 해저 케이블까지 진출, 발전가에서 수용가까지 전영역 커버), 통신케이블(UTP케이블, 광케이블) 등 케이블 산업의 양대 축을 모두 커버하고 있으며 희토류 등 비 케이블소재 산업까지 진출하고 있다.

그림3 LS 에코에너지, 주요 제품 라인업

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림4 LS 에코에너지, 주요 제품 Coverage (발전에서 수용가까지)



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

LS-VINA, 베트남 전력 케이블 시장 Big 3

LS-VINA, 베트남 전력 케이블 시장 M/S 20%로 Big 3. 초고압 케이블은 M/S 80%로 압도적 1위

베트남 전력 케이블 시장은 LS-VINA, CADIVI, THINH PHAT 등이 각각 M/S 20% 정도의 비슷한 수치로 Big 3를 형성하고 있다. 그러나, 초고압 케이블의 경우 LS-VINA가 M/S 80%로서 압도적 1위이다. 초고압 케이블은 현재 베트남 현지 생산업체는 LS-VINA가 유일하며 나머지 20%는 수입물량이다. 베트남 전력 케이블 시장 Big 3 중 현지 업체인 CADIVI, THINH PHAT 등 2사는 MV, LV 케이블만 생산 중이며 초고압 케이블 생산은 없다. 초고압 케이블은 아직은 베트남 내수 시장 규모는 작으나 만성적인 전기 부족 상황인 베트남 중북부 지역을 중심으로 LNG 발전 위주의 다수의 신규 발전소가 건설 중인 상황임을 감안하면 향후 신규 발전소 상업가동에 따른 송전용 초고압 케이블 성장잠재력은 매우 크다. LS-VINA는 베트남 초고압 케이블 시장 M/S 80% 장악으로 향후 시장 고성장 시 확실한 선점 효과를 누릴 수 있을 것으로 예상한다.

표1 LS-VINA 베트남 전력 케이블 시장 점유율

(USD Mil, %)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2024
LS-VINA	금액	248	194	242	228				
	점유율	29.04	21.80	23.62	20.60	22.27	23.18	21.48	20.33
CADIVI	금액	192	179	208	222				
	점유율	22.48	20.09	20.32	20.10	21.83			20.12
THINH PHAT	금액	139	126	137	110				
	점유율	16.28	14.14	13.40	9.94	10.41			19.52
기타	금액	275	392	437	546				
	점유율	32.20	43.97	42.66	49.36	45.49			40.03
합계	금액	854	891	1,024	1,106				
	점유율	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00			100.00

▶ 상기 M/S는 베트남 내수시장에서 동일한 제품을 주력으로 하는 업체들을 대상으로 LS에코에너지가 자체적으로 조사 및 산출한 추정치
▶ LS-VINA 금액의 경우 베트남 내수시장 매출을 판매 시의 환율로 환산하여 집계한 것
▶ EHV(Extra High Voltage. 초고압), HV(High Voltage. 고압), MV(Medium Voltage. 중압), LV(Low Voltage. 저압) 모두 포함
▶ 기타 경쟁업체로는 CADISUN, HANAKA, DAI LONG, LIOA, TAYA 등이 있음

▶ 2018년까지는 금액, M/S 데이터 모두 제공. 2019년 데이터 제공 시점인 1Q20 사업보고서 부터는 M/S 데이터만 제공
▶ 2020년 데이터 제공 시점인 1Q21 사업보고서부터는 LS-VINA M/S 데이터만 제공하고 나머지 업체들 M/S 데이터는 제공 안함
▶ **2022년 데이터 제공 시점인 1Q23 사업보고서부터는 2022년 M/S 데이터 제공 안함 → 베트남 시장 M/S 데이터는 2021년까지만 제공**

▶ **2024년 현재 베트남 전력 케이블 시장 M/S는 LS-VINA, CADIVI, THINH PHAT 등 3사가 20% 정도의 비슷한 수치로 Big 3**
▷ **이는 EHV, HV, MV, LV 등 모두 포함 기준 M/S임**
▷ **CADIVI, THINH PHAT 등 경쟁 2사는 MV, LV 생산 업체**
▷ **초고압 케이블(EHV. Extra High Voltage)의 경우 LS-VINA 베트남 내수시장 M/S 80%**
- **초고압 케이블은 2024년 7월 현재 베트남 현지 생산업체는 LS-VINA가 유일. 나머지 20%는 수입 물량**
- **초고압 케이블은 아직 베트남 내수 시장 규모는 작으나 향후 성장잠재력 매우 크며 LS-VINA가 M/S 80%로 선점**

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

Part II

기존사업: 케이블, 전기의 시대 안정적 고성장 사업

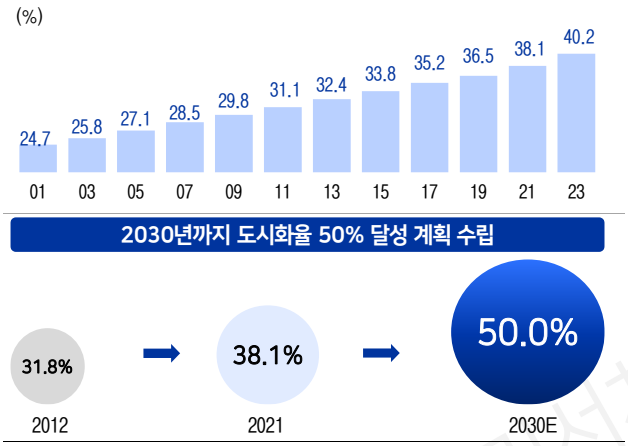
베트남 케이블 시장, 안정적 고성장 & 성장성 강화 요인 다수

베트남 전력 케이블 시장, 전력수요 증가 및 재생에너지 비중 증가로 안정적 고성장 지속

베트남 도시화율은 2022년까지 꾸준히 상승하다가 2023년은 경기침체 영향으로 주춤했으나 2024년부터는 상승속도가 점진적으로 빨라질 것으로 예상되고 있다. 도시화율 상승은 필연적으로 노후 전력선 교체 수요 증가, 지중 고압 케이블 수요 증가, 지상 중저압 가공선 방식 송전 케이블 수요 증가 등 전력 케이블 수요 증가를 촉발하게 된다.

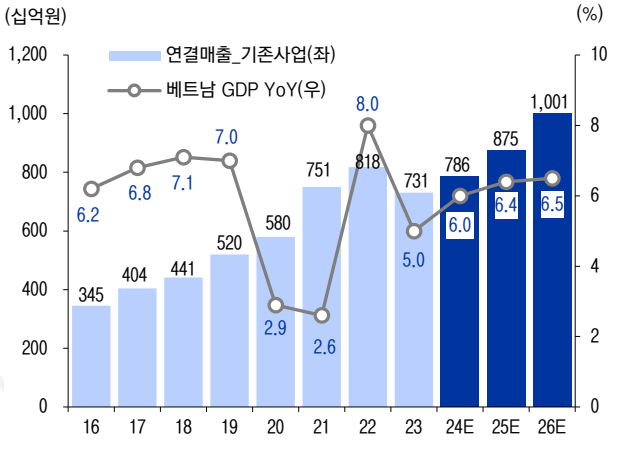
그리고, PDP8(베트남 8차 국가전력개발계획)이 100% 실행되지는 않더라도 발전 설비용량 확대, LNG/풍력 등 저탄소 에너지 발전 비중 확대 등도 전력 케이블 수요의 촉매제들이다. 베트남 전력 케이블 시장은 10% 중반대의 안정적 고성장이 지속될 것으로 전망되고 있다.

그림5 베트남 도시화율 추이



자료: 베트남 통계청, 베트남 정부, LS증권 리서치센터

그림6 베트남 GDP YoY vs 기존 케이블 사업 연결매출 추이



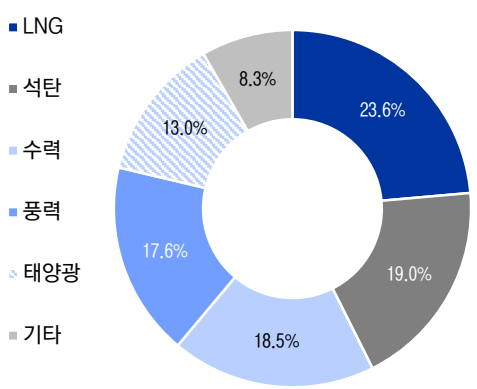
자료: Bloomberg, LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림7 베트남 전력 케이블 시장 성장 요인

전력수요 증가에 따른 전력청의 송/배전망 증설	• 베트남 정부의 '30년 도시화율 50% 목표 (현재 약 40%) • 미중 관계로 글로벌 기업의 생산기지 이동 경향 존재
(송전)신재생 에너지 발전으로 신규 수요 발생	• LNG 및 신재생에너지 발전 비중은 현재 5% 미만이나 2030년까지 50% 이상으로 대폭 확대 목표 • LNG, 신재생에너지 등 신규발전원 설비 확장 관련 송전망 신규 수요 발생 전망
(배전)산업용 부동산 성장으로 지속적인 수요 증가	• 산업용 부동산 및 관련 건설경기 시장은 현재는 침체 상황이나 향후 성장 전망은 긍정적

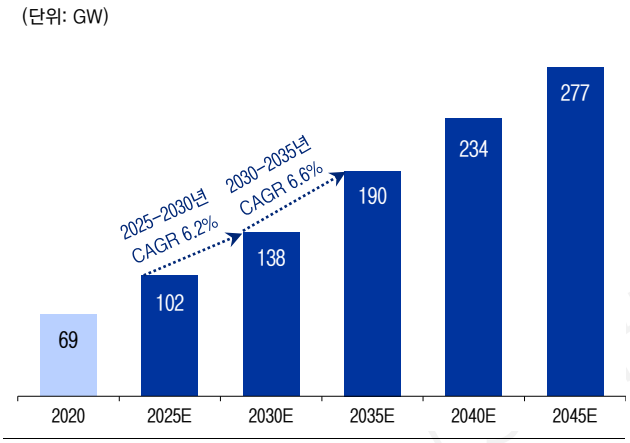
자료: 베트남 8차 국가전력개발계획(PDP8), LS증권 리서치센터

그림8 베트남, 2030 년 LNG/신재생에너지 발전 비중 대폭 확대



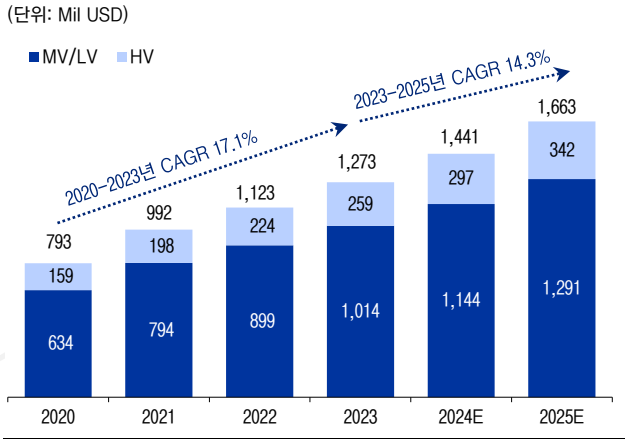
자료: 베트남 8차 국가전력개발계획(PDP8), LS증권 리서치센터

그림9 베트남 발전 설비용량 전망



자료: 베트남 8차 국가전력개발계획(PDP8), LS증권 리서치센터

그림10 베트남 전력 케이블 시장 성장 전망



자료: LS에코에너지 IR 자료, LS증권 리서치센터

표2 베트남 송전망 구축 계획

(단위: 전선-Km, 변전소-MVA)	2021-2025	2026-2030	2031-2035	2036-2040	2041-2045
500KV 전선	6,149	6,044	4,421	1,269	259
200KV 전선	16,012	4,946	2,406	1,116	762
500KV 변전소	51,150	35,100	40,800	33,600	29,100
220KV 변전소	56,812	38,813	43,000	34,000	31,375

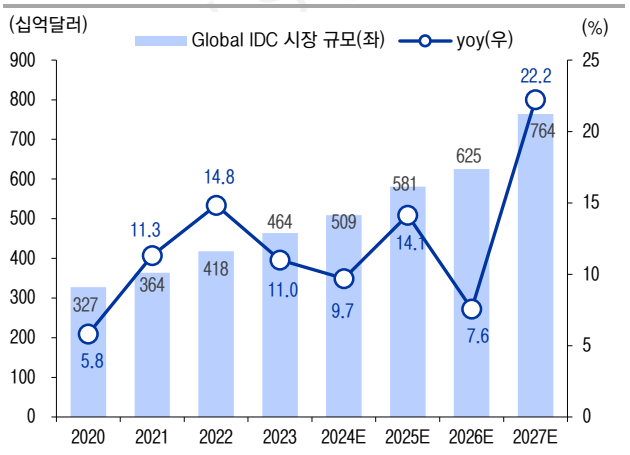
자료: 베트남 8차 국가전력개발계획(PDP8), LS증권 리서치센터

IDC 산업 초고성장, 통신선/부스닥트/초전도 케이블엔 엄청난 성장 기회

데이터 기반 IT 서비스 산업 고성장으로 Global IDC 시장도 고성장

2010년대 초반부터 2020년대 초반까지 글로벌 IDC(Internet Data Center) 시장 연평균 성장률은 15-20% 정도로 추정되고 있다. 글로벌 IDC 시장의 안정적인 고성장세는 4차 산업 혁명 이후 플랫폼(EC, 게임, 엔터테인먼트, O2O 등), AI, 자율주행 등 데이터 기반 IT 서비스 산업의 고성장이 주도하고 있다.

그림11 Global IDC 시장 규모 추이



자료: Technavio Research, LS증권 리서치센터

표3 2024년 세계 IT 시장 부문별 성장 전망

(백만달러, %)	2023		2024E	
	지출액	yoy(%)	지출액	yoy(%)
데이터센터	236,098	4.0	293,091	24.1
소프트웨어	974,089	11.5	1,096,913	12.6
IT 서비스	1,503,698	4.9	1,609,846	7.1
디바이스	692,784	-6.5	730,125	5.4
통신서비스	1,491,733	3.2	1,537,188	3.0
IT 시장 합산	4,898,402	3.8	5,267,163	7.5

자료: Gartner, LS증권 리서치센터

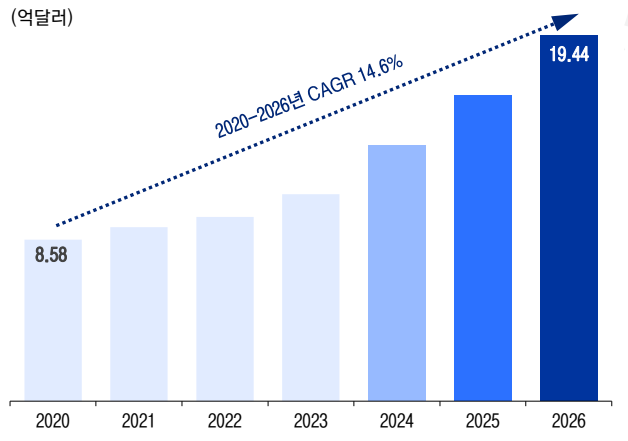
베트남 IDC 시장도 IT 서비스 산업 발달, 사이버보안법 등으로 고성장

베트남 IDC 시장규모는 2024년 현재 데이터센터 개수 33개(북부 46%, 남부 35%, 중부 18%. 하노이 16개, 호찌민 13개), 전력소비량 50MW 정도로서 아직 규모는 크지 않지만 공급에 비해 수요가 급격히 상승하고 있어 ResearchAndMarkets에서는 2020년 8.58억달러에서 2026년 19.44억달러로 6년간 연평균 14.6% 성장하고, 투자규모는 2029년까지 14.3억달러에 달할 것으로 성장하는 등 글로벌 시장과 마찬가지로 안정적인 고성장세가 지속될 것으로 전망하고 있다.

이는 베트남 또한 데이터 기반 IT 서비스 산업의 발달로 IDC 수요가 꾸준히 증가하고 있다는 기본적인 이유 외에도 베트남 정부의 디지털 경제 육성 정책 및 사이버보안법을 통한 데이터 안보 확보 정책 등에 힘입은 바도 크다. 베트남 정부는 디지털 경제 육성을 국가 핵심 과제로 선정해 디지털 경제의 GDP 비중을 2025년까지 20%, 2030년까지 30%로 늘리는 것을 목표로 하고 있고 사이버보안법을 통해 글로벌 IT 서비스 업체들이 베트남에서 서비스를 제공하기 위해선 베트남에 지사 또는 사무소를 설립하도록 하고 데이터를 베트남 현지 서버에 저장하도록 의무화했다.

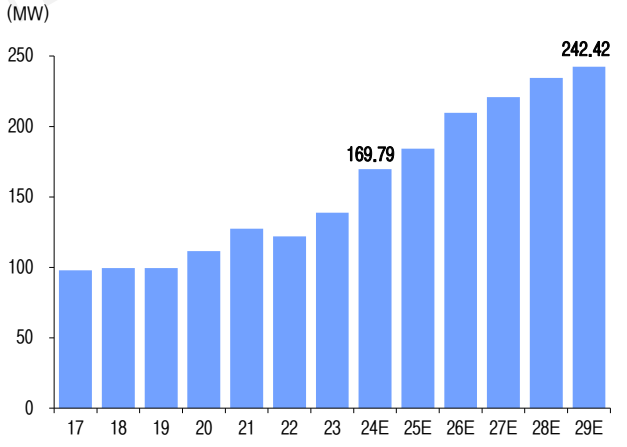
베트남 사이버 보안법 핵심은 26조, 27조에 명시되어 있는데 해당 법안에 따르면 데이터 센터를 운영하는 해외 기업들은 데이터를 베트남 자국 내 보관해야 한다. AWS를 비롯한 대부분의 Public Cloud 운영 업체의 경우 베트남 내 데이터 센터를 보유하는 것이 아닌 인근 싱가포르, 홍콩, 인도네시아에 데이터 센터를 보유하고 있는데 사이버 보안법에 따라 어플리케이션의 경우 베트남 외부의 데이터센터에 그대로 보관하더라도 개인정보와 같은 중요 정보는 베트남 내 데이터센터에 보관하는 하이브리드 형식의 데이터 운영 방식을 고려할 수 밖에 없는 상황이다. 이는 베트남 IDC 시장 성장에 주요한 촉매제로 작용할 것으로 예상되고 있다.

그림12 **베트남 IDC 시장규모 추이 1 (금액 기준)**



자료: ResearchAndMarkets, LS증권 리서치센터

그림13 **베트남 IDC 시장규모 추이 2 (전력소비량 기준)**



자료: Mordor Intelligence, LS증권 리서치센터

그림14 **베트남 사이버보안법 적용 예시**

자료: Megazone Cloud, LS증권 리서치센터

표4 **베트남 기업들의 자국 내 데이터센터 구축 현황**

기업명	현황
Viettel	· 데이터센터 수: 14 개 · 총면적: 81,000 ㎡ · 전력 용량 86MW 이상 (약 11,500 개의 랙에 해당)
VNG	· 총면적: 12,400 ㎡ · 확장 계획: 410 개 랙(서버 설치용 랙)에서 1,600 개 랙까지 확장 계획
VNPT (IDC Hoa Lac)	· 총면적: 23,000 ㎡ · 최대 2,000 개 랙 규모
CMC Telecom (CMC Data Center Tan Thuan)	· 총면적: 5,000 ㎡ · 최대 1,200 개 랙 규모
FPT Telecom	· 데이터센터 수: 4 개 · 총면적: 17,000 ㎡ · 최대 4,000 개 랙 규모

자료: NIPA, LS증권 리서치센터

표5 **해외기업들의 베트남 데이터센터 진출 현황**

국가	기업명	현황
한국	LG CNS	2021 년부터 호찌민에서 대규모 데이터센터 운영 중
	효성그룹	3 억달러의 자본으로 호찌민시에서 데이터센터 건설 계획
미국	Amazon	AWS 로컬존 베트남에 설립, 컴퓨팅/스토리지/데이터베이스 등 AWS 서비스 추진 중
중국	알리바바	베트남 사이버보안법에 따라 베트남 내 데이터센터 직접 구축 계획 발표 (2024.5.20)
홍콩	Gaw Capital	20MW 데이터센터 운영 중
싱가포르	WorldWide DC Solution	30MW 데이터센터 운영 중
일본	NTT	7 천만 달러 규모의 데이터센터 운영 중

자료: NIPA, 언론자료, LS증권 리서치센터

베트남 IDC 시장 고성장, LSCV 통신선/부스닥트 & LS-VINA 초전도케이블 성장 기회

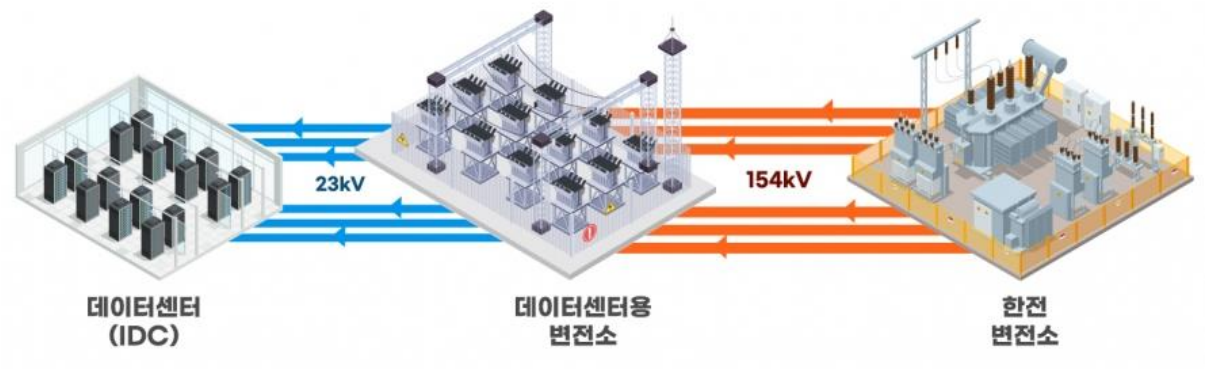
IDC 구축 시 UTP 케이블(LAN선), 부스닥트(Busduct)는 필수 품목이다. 따라서, 베트남 IDC 시장 고성장은 UTP 케이블, 부스닥트 등을 생산하는 LS에코에너지의 남부지역 사업법인 LSCV에게는 엄청난 성장 기회요인이 될 것으로 예상한다. 그리고, 앞으로는 IDC 구축 시 변전소 없이 대용량 전력을 배전할 수 있는 초전도케이블을 통한 배전 방식이 새로운 기술로서 각광을 받을 것으로 기대됨에 따라 베트남 IDC 시장 고성장으로 베트남 북부지역 사업법인 LS-VINA의 LS전선, LS ELECTRIC 등 계열사들의 초전도 솔루션 밸류체인과의 시너지를 통한 초전도케이블(상온은 아니고 액화질소 통한 영하 190도 이하) 사업도 탄력을 받을 수 있다는 점을 주목할 필요가 있다.

초전도케이블은 일반 케이블에 비해 가격은 비싸나 대용량 전력 처리가 가능하여 전력소비량이 막대한 IDC에 적합하고, 22.9kV의 저전압으로 154kV급 대용량 전력을 송전할 수 있어 별도의 변전소가 필요 없다는 점에서 새로 구축하는 IDC의 배전용 케이블로는 기존 케이블에 비해 확실한 경쟁력 우위 포인트가 있다. 더구나 전자파 발생이 미미하여 IDC 구축의 가장 큰 걸림돌 중 하나인 민원 문제를 해결할 수 있다는 장점도 있다. IDC 운영업체 입장에서는 근처에 변전소가 있는 지역에 구축하는 IDC라면 일반 케이블이 경제적으로 유리하나 변전소가 없는 지역에 구축하는 IDC라면 변전소 구축 비용 Save 감안 시 초전도케이블이 경제적으로 더 유리하다. 그리고, 전선업체 입장에서는 케이블 구축 거리가 7Km 이상인 IDC라면 경세성이 있다.

참고로 LS전선은 23.07.23 보도자료를 통해 LS ELECTRIC과 협력하여 세계 최초로 IDC용 초전도 솔루션을 출시하고 국내는 물론 베트남 등 해외 시장 진출을 본격화한다고 밝혔다. LS전선은 2019년 세계 최초로 초전도케이블을 상용화한 경험을 바탕으로(2019년 한국 신갈-흥덕 1Km 구간에 LS전선이 세계 최초로 지중 케이블로 구축) 케이블 시스템의 공급과 엔지니어링을 담당하고 LS ELECTRIC은 초전도 전류제한기 등을 공급한다. 기존 변전소를 대체하는 초전도 스테이션은 변압기 없이 분배기만으로 구성되며 기존 변전소의 약 1/20 규모로 설계할 수 있어 공사비용을 대폭 절감할 수 있다. 초전도 전류제한기는 고장 전류 발생 시 즉시 반응하여 단락 사고 피해를 최소화하는 장치로서 IDC의 서비스 중단에 따른 데이터 손실을 방지하는 역할을 한다.

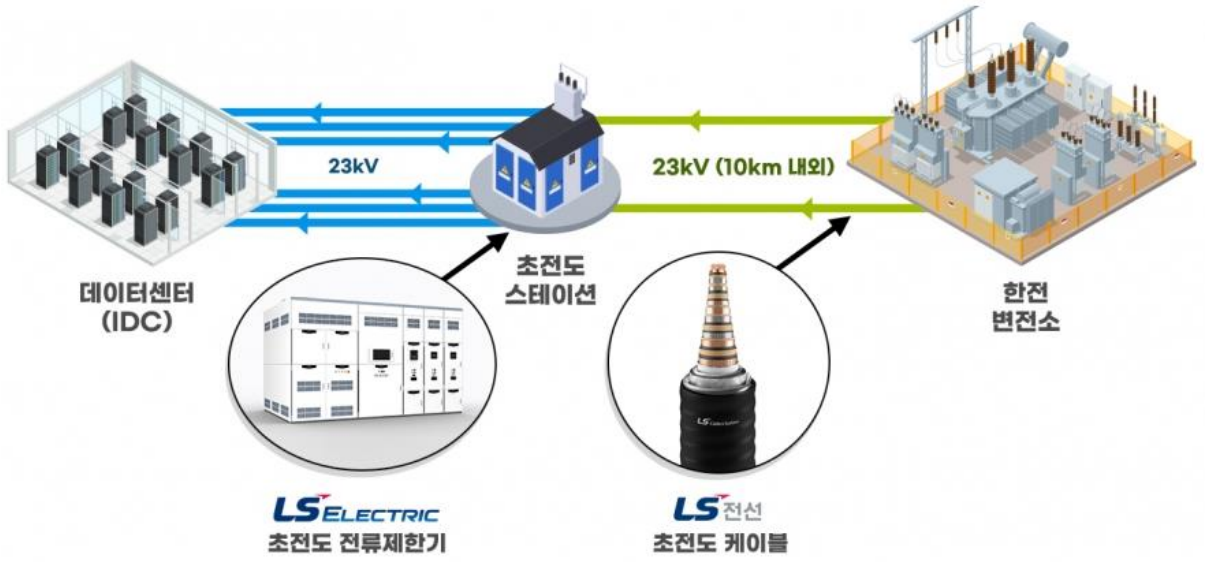
베트남의 경우 IDC 구축 건수는 가파르게 증가할 것으로 예상하는데 변전소 인프라가 부족하여 초전도케이블 수요는 크게 증가할 것으로 예상하며 거점 변전소에서 IDC 구축 지역까지 거리도 대부분 최소한 수십 Km 이상이라 LS에코너지 입장에서 사업성도 충분할 것으로 예상한다. 향후 베트남의 IDC 관련 초전도케이블 수요 구체화 시 초반에는 LS전선 국내생산 물량을 통해 대응하다가 추후엔 LS전선 기술 지원을 바탕으로 북부지역 사업법인인 LS-VINA에서 직접 생산 대응할 것으로 예상한다. LS전선은 24.07.23 보도자료를 통해 LS에코에너지를 통해 베트남 전력연구소와 협력해 베트남 내 초전도 솔루션 도입을 추진하는 등 해외 마케팅도 본격화한다고 밝힌 바 있다.

그림15 **거점 변전소 - IDC 전력케이블 연결도 (기존 케이블 방식)**



자료: 언론보도, LS전선, LS증권 리서치센터

그림16 **거점 변전소 - IDC 전력케이블 연결도 (초전도케이블 방식)**



자료: 언론보도, LS전선, LS증권 리서치센터

미국 케이블 시장, 통신선 성장성 회복에 전력선도 신규 진출

통신선 미국 수출 매출 성장성 급반등: 미국 향 UTP 수출 매출 YoY, 미국의 중국산 배제 정책에 힘입어 1Q24 급반등

LS에코에너지의 베트남 남부지역 사업법인 LSCV의 UTP 케이블(Unshieled Twisted Pair Cable. LAN선) 수출 매출은 주로 미국 향 수출매출인데 1Q21 - 3Q22 7개 분기 고성장을 시현하다가 4Q22 - 4Q23 5개 분기는 미국의 내수 건설경기 부진 영향에 따른 수요 위축으로 큰 폭의 역성장을 지속했다.

그런데, LSCV의 UTP 미국 중심 수출 매출 YoY는 1Q24부터 갑자기 +67%의 드라마틱한 급반등을 시현했다. 원래 미국 내수 건설경기는 올해부터 점진적으로 회복은 하나 본격적인 회복은 금리 인하 후인 올해말 또는 내년부터일 것으로 예상하고 있었는데 LSCV의 미국향 수출 중심 UTP 케이블 수출 매출 성장성은 예상보다 훨씬 빠른 1Q24부터 드라마틱한 급반등을 시현한 것이다.

이는 "미국의 중국산 배제 정책이 변압기, 고압 전선 등 전력망 구축 기기/기자재들 외 올해부터는 통신선 등 개별 제품에 대해서도 대폭 강화됨"에 따른 수혜였다. 참고로 통신선 중 광케이블(Optical Cable)은 유리 재질 등의 광섬유가 전략물자로 분류되어 리쇼어링 정책의 제재를 받는 반면, UTP 케이블은 이에 해당하지 않아 미국 외 지역에서 생산한 제품의 미국 시장 직수출에 대한 제재는 거의 없다.

참고로 UTP 케이블은 MV/LV 전력 케이블에 비해 수익성이 높은 고부가 제품으로서 고성장 시기에는 LS에코에너지의 연결기준 매출 성장성에도 기여를 하지만 특히 수익성(영업이익률)에 상당한 기여를 하는 효자 아이템이다.

전력선 미국 수출 활로 신규 개척: 미국 향 지중 배전 케이블 수출 매출 2H24부터 발생, 2025년 가파른 성장 전망

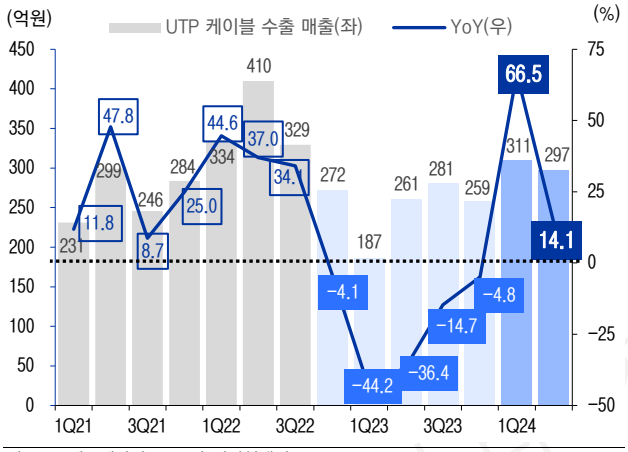
LS에코에너지는 24.07.09 미국의 안전인증 기구인 UL로부터 LS에코에너지의 베트남 북부지역(하이퐁) 사업법인 LS-VINA의 MV/LV 지중(URD. UndeR grounD) 배전 케이블에 대한 안전인증을 획득함에 따라 남부 지역 사업법인 LSCV의 통신선(UTP 케이블)에 이어 북부 지역 사업법인 LS-VINA의 전력선(지중 배전 케이블)에 대한 대미 수출 활로까지 개척하며 미국시장 수출 제품 라인업을 확장했다.

현재 LS그룹의 지중 배전 케이블 미국 시장 판매는 LS전선의 미국 자회사 LSCUS(미국 생산/미국 판매), LS전선의 한국 자회사 가온전선(한국 생산/미국 수출) 등 2개 업체가 진행 중인데 여기에 LS전선의 한국 자회사 LS에코에너지의 베트남 사업법인 LS-VINA(베트남 생산/미국 수출)가 추가된다. 그리고, 향후에는 LS전선(한국 생산/미국 수출)도 추가될 예정이라 LS그룹의 배전 케이블 미국 시장 판매 채널은 최종적으로는 LS전선, LSCUS, 가온전선, LS에코에너지 등 4개 업체가 될 예정이다.

북미 전력망 시장은 현재 배전망, 송전망 시장이 비슷한 규모인데 향후 배전망 시장 성장속도가 훨씬 가팔라 2030년에는 배전망 시장 비중이 65%로 상승할 것으로 전망되고 있다. 4차 산업 혁명 이후 생성형 AI, 플랫폼, 자율 주행 등 데이터 기반 IT 서비스 산업의 고성장으로 전력소모량이 상당한 IDC 수요가 폭발적으로 증가하고 있는데다 IDC 외에도 산업의 발달에 따른 다양한 공장 건설 증가, 도시화율 증가에 따른 쇼핑몰/상가/주택 등의 건설 증가, 신규 계획도시 건설 증가 등에 따라 전력기기/전선에 대한 수요는 신규 수요와 노후화 제품에 대한 교체수요 모두 꾸준하게 증가하고 있어 전력기기/전선의 쇼티지 상태는 상당기간 지속될 것으로 전망되고 있다.

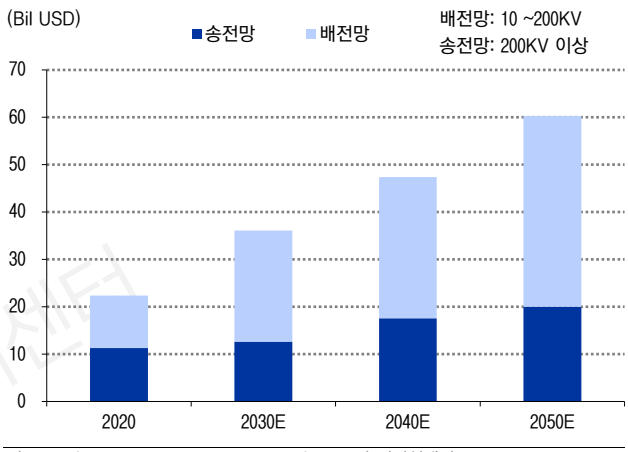
특히, 배전 케이블의 경우 수용가의 범위가 매우 넓은데다 공장, 건물(쇼핑몰, 비즈니스 건물, 주택단지, IDC 등) 등이 대형화되고 있어 향후 신규 및 교체 수요가 가파르게 증가할 것으로 예상되고 있다. 그리고, 생성형 AI 산업의 발달에 따른 IDC 시장의 가파른 성장은 배전 케이블 시장 고성장의 촉매 역할을 할 것으로 예상되고 있다. 금번 LS-VINA 배전 케이블의 UL 인증에 따른 미국시장 진출 활로 개척은 미국 배전 케이블 시장의 쇼티지 상황에 대한 적절한 시기의 적확한 대응이라 판단하며 내년 이후 미국 수출 매출이 대폭 증가할 것으로 예상한다.

그림17 **LSCV UTP 케이블 수출 매출 추이**



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림18 **북미 전력망 시장 전망**



자료: IEA(International Energy Agency), LS증권 리서치센터

Global Peer 동향, 경기회복으로 24년 성장성 회복(공통)

전력 케이블 Global Peer, 경기회복으로 2024년부터 성장성 턴어라운드

NKT, NEXANS, PRYSMINA 등 전력 케이블(해저케이블 포함) Global Peer들 대부분 글로벌 경기회복 추이에 발맞춰 수주잔고는 2023년말-2024년초부터 턴어라운드하고 있으며, 매출 성장성은 2024년부터 턴어라운드한 후 2025년 이후 성장성이 더욱 강화될 것으로 전망되고 있다.

NKT 사업부문 설명 (2023년 기준)

1. Solutions: EHV/HV 전력 케이블(해상/해저, 지상/지중), 케이블 연결선(Interconnector) 등. 매출비중 58%
2. Applications: MV/LV 전력 케이블, 빌딩 와이어 등. 매출비중 32%
3. Service & Accessories: 전력 케이블 유지보수/수리/운영 서비스. HV/MV 전력 케이블 액세서리 개발/생산/설치. 매출비중 10%

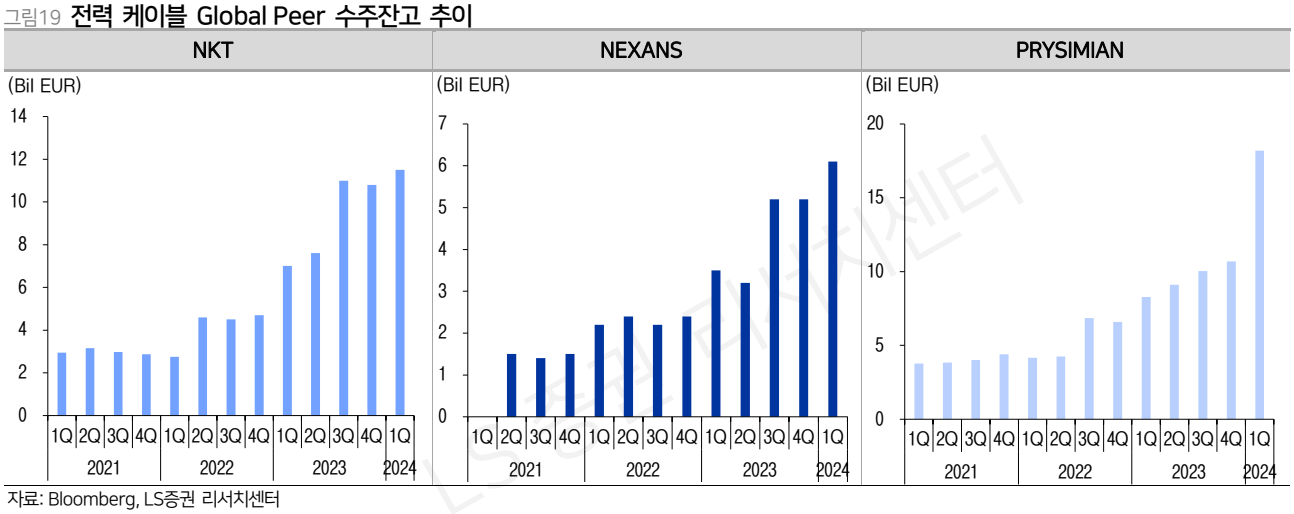
NEXANS 사업부문 설명 (2023년 기준)

1. Industry & Solutions: 산업용 전력 및 통신 케이블, 자동화 솔루션. 매출비중 28%
2. Building & Territories: MV/LV 전력 케이블, 스마트 그리드 솔루션, 전기차 충전 인프라 등. 매출비중 27%
3. Generation & Transmission: EHV/HV 전력 케이블(해상/해저, 지상/지중), 케이블 연결선(Interconnector) 등. 매출비중 14%
4. 케이블 외 Non Pure: 매출비중 31%

PRYSMIAN 사업부문 설명 (2023년 기준)

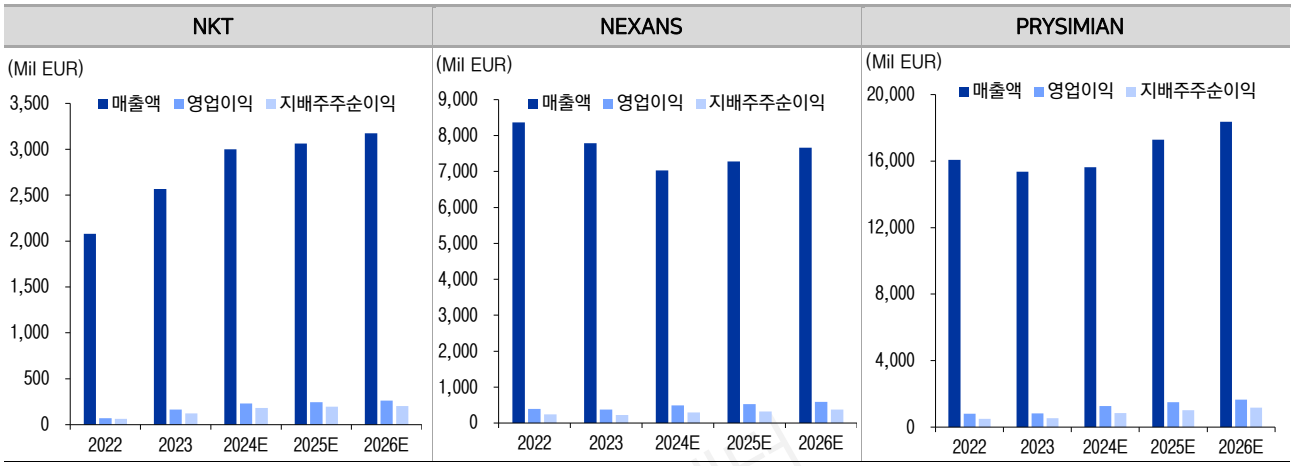
1. Energy: MV/LV 전력 케이블 및 액세서리, 산업용 특수 케이블, 기타 배전기기 등. 매출비중 74.0%
2. Project: EHV/HV 지중 전력 케이블(525KV HVDC 포함), EHV 해저 전력 케이블(525KV HVDC), 해상 특수 케이블 및 관련 액세서리. 매출비중 16.3%
3. Telecom: 통신 케이블(음성, 비디오, 데이터 전송 용 첨단 케이블 및 액세서리 / UTP케이블, 광케이블 및 연결 액세서리). 매출비중 9.7%

그림19 전력 케이블 Global Peer 수주잔고 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림20 전력 케이블 Global Peer 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표6 해외 및 국내 전선업체 실적 추이 및 전망

(억원)	PRYSMIAN	NEXANS	NKT	LS 전선	대한전선	가온전선	일진전기	대원전선
매출액								
2022	218,152	113,631	28,228	66,215	24,505	14,165	11,647	5,624
2023	216,956	110,075	36,275	62,171	28,440	14,986	12,467	5,154
2024E	231,599	104,556	44,641	N/A	31,980	17,220	13,580	N/A
2025E	256,197	108,300	46,156	N/A	33,200	N/A	15,410	N/A
2026E	272,153	114,015	48,528	N/A	34,780	N/A	17,320	N/A
영업이익								
2022	10,889	5,363	940	2,196	482	285	315	13
2023	11,686	5,285	2,323	2,325	798	437	608	131
2024E	18,832	7,259	3,543	N/A	1,190	460	740	N/A
2025E	22,230	7,876	3,793	N/A	1,520	N/A	1,220	N/A
2026E	24,511	8,770	4,134	N/A	1,710	N/A	1,440	N/A
지배주주순이익								
2022	6,843	3,327	847	1,025	206	105	242	14
2023	7,475	3,123	1,756	880	706	179	345	96
2024E	12,574	4,340	2,846	N/A	800	310	525	N/A
2025E	15,035	4,787	2,839	N/A	1,050	N/A	840	N/A
2026E	17,412	5,487	3,020	N/A	1,200	N/A	1,000	N/A

자료: Bloomberg, DataGuide, LS증권 리서치센터

LS에코에너지 성장성, 24년 급반등 후 25년 더욱 가속화

매출 성장성, 23년 경기침체 영향 숨고르기. 24년 대폭 반등 전망

LS에코에너지는 2015.05.15 설립 후 2016-2022년은 매년 꾸준히 성장했다. 이 기간 베트남 GDP YoY는 2016-2019년 견조한 흐름을 유지하다가 2020년 급격히 악화 후 2021년까지 부진이 이어졌는데 동사 매출은 2020-2021년에도 성장세를 유지했다. 즉, 설립 후 매출이 일정 규모에 달할 때까지 몇 년간은 GDP YoY 등락과도 무관한 고도 성장기였다. 그러나, 2022년 매출이 8,185억원으로서 1조원에 육박하자 2023년은 GDP YoY 둔화 영향을 받으며 매출은 -10.7% 역성장했다. 그러나, 2024년 매출 YoY는 +9.0%의 한 자릿수 후반대 (+) 성장으로 전환하며 작년의 -10.7% 대비 크게 반등할 것으로 예상한다.

1) LS-VINA의 유럽 향 고수익 초고압케이블 수출 매출 호조는 2023년에 이어 2024년에도 지속될 것으로 예상한다. ※ LS-VINA의 유럽 향 초고압케이블 수출 매출 호조는 2Q24에도 그대로 이어졌고 이는 2Q24 LS-VINA 실적 대호조의 주요 요인 중 하나

2) LS-VINA, LSCV의 중저압 배전케이블(지상/지중. 지상 비중 높음) 및 LS-VINA의 중저압 송전케이블(지상 가공선. 지상 중저압 가공선 통한 송전은 지중 초고압선 송전보다 전력손실은 크나 비용 면에서 훨씬 저렴) 등 베트남 전력케이블 내수 매출 성장성은 2024년은 베트남 내수경기가 소폭 회복(GDP YoY 강도 소폭 강화)되는 정도만으로도 YoY는 두 자릿수의 (+) 성장으로 전환하며 작년 (-) 성장성에 비해 1년만에 드라마틱한 급반등을 시현할 것으로 예상한다. ※ 2Q24 LS-VINA의 베트남 중부-북부 연결 중저압 지상 가공선 송전 Project 매출 대폭 증가도 LS-VINA 2Q24 실적 대호조의 주요 요인 중 하나. 다만, 이는 2Q24까지 납품 완료. 그러나, 이에 대한 Normalize 영향 감안해도 LS-VINA, LSCV의 중저압 배전케이블은 내수경기 회복세로 성장성 대폭 강화 추이

3) UTP(통신선. 랜선)는 베트남 내수물량도 2023년 매분기 YoY 역성장하다가 1Q24부터 YoY +39%로 성장성이 크게 반등했을 뿐만 아니라, 특히 내수보다 매출규모가 훨씬 큰 미국 중심 수출 매출을 중심으로 2024년 연간 매출은 가파른 성장을 시현할 것으로 전망한다. 미국 중심 UTP 수출 매출은 미국 부동산 경기 부진으로 4Q22-4Q23 5개 분기 연속 YoY 역성장했으나 미국 부동산 경기의 점진적 회복세로 YoY 역성장 강도는 1Q23 -44%, 2Q23 -36%, 3Q23 -15%, 4Q23 -5%로 지속 완화 중이었는데 1Q24는 미국 부동산 경기 회복세가 지속되는 가운데 미국 정부의 중국산 배제 정책 수혜까지 발생하며 YoY +67%의 가파른 성장 국면으로 전환했고, 2Q24도 YoY 10% 중반대의 고성장을 시현하며 1H24 YoY가 30% 중반대에 달했다. ※ UTP 미국 수출 매출 성장은 1Q24부터 드라마틱한 급반등 후 2Q24에도 그 기세가 이어졌는데 이는 LSCV 2Q24 실적 대호조의 핵심 요인. UTP 미국 수출의 경우 물량 증가에다 고부가제품 Mix로 수익성도 대폭 개선(기존 Cat.5 보다 고부가제품인 Cat.6 비중 확대)

4) 2024년 7월 미국의 안전인증 기구인 UL로부터 LS-VINA의 MV/LV 지중(URD) 배전 케이블에 대한 안전인증 획득으로 통신선(UTP)에 이어 전력선(배전 케이블)도 대미 수출 활로가 열림에 따라 2024년 하반기부터는 UTP에 이어 전력 케이블도 대미 수출 매출이 발생할 것으로 기대된다.

5) 2024년말부터는 베트남 희토류 산화물 국내 수입 후 판매 사업에서도 초도 매출이 발생하기 시작할 것으로 예상한다.

25년, 케이블 시장 호황 강화 등으로 매출 성장성 더욱 강화 전망

2025년 매출 성장성은 YoY 10%대 중반대 수준으로 성장 강도가 더욱 강화될 것으로 전망한다.

1) LS-VINA의 유럽 향 고수익 초고압케이블 수출 매출 호조는 2025년 이후에도 지속될 것으로 예상한다.

2) 2025년은 베트남 전력케이블 내수 시장은 전반적인 경기의 회복속도와는 별개로 회복세가 더욱 강화될 것으로 예상한다. 이에 따라 LS-VINA, LSCV의 중저압 배전선(지상/지중. 지상 비중 높음) 및 LS-VINA의 중저압 송전선(지상 가공선) 등 전력케이블 베트남 내수 매출은 YoY 10% 이상으로 성장성이 더욱 강화될 것으로 전망한다.

세계적으로 전반적인 경기는 부진한 반면 전력기기, 전선 등 송배전 기기/기자재 산업은 2021년말-2022년초부터 호황 Cycle에 접어든 후 역대급의 호황이 지속되고 있다. 전기차 시장 고성장, 탈탄소 친환경 정책에 따른 신재생에너지 발전원 비중 확대, 4차 산업 혁명 이후 플랫폼/블록체인/AI/자율주행 등 데이터 기반 IT서비스 산업의 고성장 등으로 전기 수요가 대폭 증가함에 따라 전력기기, 전선 등 송배전 기기/기자재도 신규 수요는 물론 노후화 장비에 대한 교체 수요까지 가파르게 증가하고 있기 때문이다. (글로벌 전선 업황은 전력기기 업황에 비해 1년 정도 후행. 전력기기 시장은 수주는 22년, 매출은 23년부터 턴어라운드. 전선은 수주는 23년, 매출은 24년부터 턴어라운드. 베트남 케이블 내수시장도 이와 비슷한 상황으로서 LS에코에너지 매출 성장성도 24년부터 턴어라운드)

베트남은 북부지역은 만성적으로 전기가 부족한 반면(블랙아웃 사태 빈번), 남부/중부지역(특히, 남부)은 신재생에너지 발전 집중 정책으로 전기가 남아도는 상황임에도 남부/중부지역의 과잉 전력을 북부지역으로 송전할 송전설비가 부족하여 전력의 지역별 불균형이 해소되지 않고 있는 상황이다. 북부지역 전기 부족 문제를 해결하는 방법으로는 남부/중부지역 과잉 전력의 북부지역 송전, 북부지역 신규 발전소 건설을 통한 발전용량 확대 등이 있는데(1st LNG 발전, 2nd 풍력 발전. 탈탄소 친환경 정책에 따라 석탄발전은 아니고, 원자력 발전도 베트남 입장에선 경제성 측면에서 아직 무리), 남부/중부지역 과잉 전력의 북부지역 송전의 경우 비용 문제에 따른 한계로 지중 초고압케이블은 어렵고(송전 거리도 장거리인데다 초고압케이블은 단가도 비싸고 시공비도 많이 듬), 고압선에 비해 전력손실은 크나 동으로 만든 초고압케이블 대비 비용은 40%나 저렴한 알루미늄으로 만든 지상 가공선 송전이 현실적이다. ※ LS-VINA 2Q24 실적 대호조는 유럽 향 고수익 초고압케이블 수출매출 호조 지속 & 베트남 중부-북부 연결 중저압 지상 가공선 Project 매출 대폭 증가 때문

남부/중부지역 과잉전력의 북부지역 송전을 위한 알루미늄 지상 가공선 구축은 앞으로 전반적인 경기의 회복세에 따라 점점 더 탄력을 받을 것으로 예상한다. 그리고, 현재 건설 중인 중북부지역 발전소들의 송배전용 전력기기/전선 수요도 발전소 준공 및 상업가동 일정에 따라 향후 수년간 꾸준히 이어질 것으로 예상한다. 중북부지역 발전소 건설 동향은 다음과 같다. ① 중북부 꽝찌성 LNG 발전소 1: 한국가스공사, 한화에너지, 한국남부발전 등 한국기업 다수 참여. 발전용량 1.5GW. 2026-2027년 상업가동 예정. ② 중북부 꽝찌성 LNG 발전소 2: SK E&S 참여. 발전용량 1.32GW. ③ 중부 투안티엔후에성 LNG 발전소: 미국-베트남 합작투자회사. 1단계 2.4GW, 2024-2026년 건설. 2단계 1.6GW, 2026-2028년 건설. ④ 북부 하이퐁 LNG 발전소: 미국 Exxon Mobil사 참여. 발전용량 5GW. 1단계 2.255GW, 2026-2027년 건설. 2단계 1.745GW, 2030-2031년 건설. ⑤ 그 외 다수

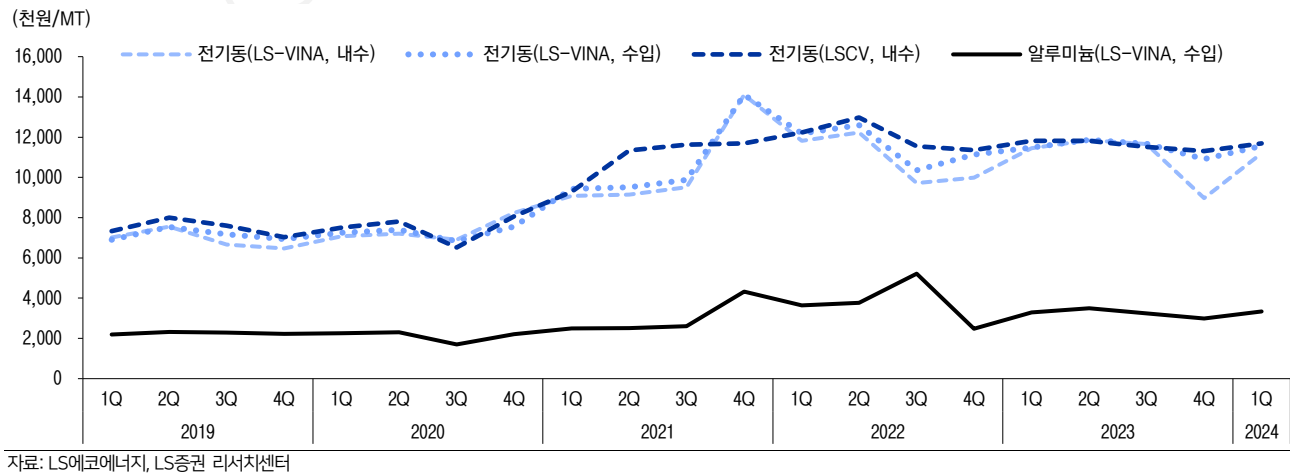
2025년부터는 베트남의 도시화율 속도도 좀 더 빨라질 것으로 예상된다는 점도 LS에코에너지의 지중 초고압케이블(LS-VINA), 지상/지중 중저압 배전 케이블(LS-VINA, LSCV. LSCV 배전 케이블은 LS-VINA의 OEM 물량 100%), 지상 중저압 송전 가공선(LS-VINA), 통신선(LSCV의 UTP케이블, 광케이블) 등 모든 형태의 전력선/통신선 베트남 내수 매출 성장성이 더욱 강화될 것으로 예상하는 포인트 중 하나이다. 도시화율이 상승할수록 초고압 송전 케이블의 지중화 수요가 증가한다. 그리고, 발전소에서 수용가까지가 원거리인데다 지형적 제약이 큰 지역(산악지대 등)에서는 송전 방식이 초고압 지중 케이블 방식보다는 경제성이 우수한 중저압 지상 가공선 방식이 유리하므로 중저압 지상 가공선 송전 케이블 수요도 증가한다. 그리고, 공장/상업건물/주택 등 수용가에 대한 중저압 배전 케이블 수요도 증가하는데 지중선보단 지상선 위주이나 지역적 특성에 따라선 지중선 수요도 상당수준 증가한다. 아울러 공장/상업건물/주택 등 수용가에 대한 통신 케이블 수요도 대폭 증가한다. 참고로 베트남 도시화율은 2022년까지는 매년 꾸준히 상승했으나 2023년은 내수경기 침체 영향으로 2022년과 비슷한 40% 정도 수준에서 정체되었다. 그러나, 베트남 도시화율 상승속도는 2024년은 베트남 내수경기 다소 회복으로 소폭 회복될 것으로 예상하고 2025년부터는 내수경기 회복이 본격화되며 탄력을 받을 것으로 예상한다. 베트남 정부의 도시화율 달성 목표는 2030년 50%로서 7년 동안 10%P 정도 제고하는 것이다.

3) 미국향 UTP케이블 수출 매출도 2025년은 미국 부동산 경기 회복세가 본격화되며 성장강도가 더욱 강화될 것으로 전망한다. 그리고, 2025년부터는 베트남 내수경기 회복 본격화에 따른 도시화율 속도 제고로 통신선(UTP, 광케이블) 내수 매출 성장성도 크게 강화될 것으로 예상한다.

4) 2024년 7월 미국의 안전인증 기구인 UL로부터 LS-VINA의 MV/LV 지중(URD) 배전 케이블에 대한 안전인증 획득으로 2024년 하반기부터는 통신 케이블(UTP)에 이어 전력케이블(지중 배전 케이블)도 미국 수출 매출이 발생할 것으로 예상되는데 2025년부터는 매출규모도 대폭 성장할 뿐만 아니라 연간 Fully 매출이 반영된다는 점을 고려해야 한다.

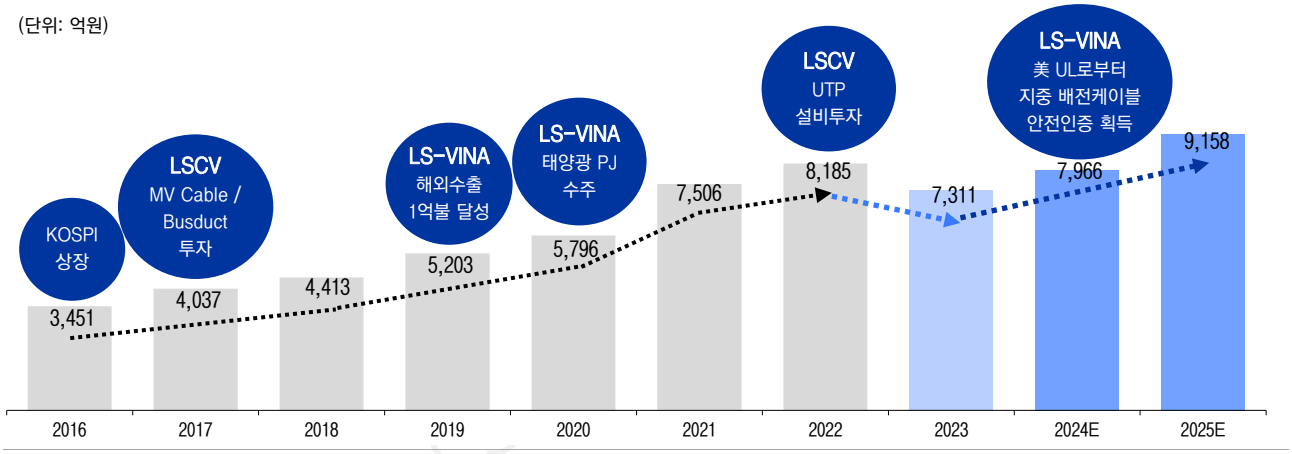
5) 2024년말부터는 베트남 희토류 산화물 국내 수입 후 판매 사업에서도 초도 매출이 발생하기 시작할 것으로 예상하는데 이 또한 2025년은 분기별 매출규모도 더 커질 뿐만 아니라 연간 Fully 매출이 반영된다는 점도 고려해야 한다.

그림21 **주요 원자재 분기 평균 가격 추이 (MV/LV 알루미늄 가공선은 전기동 초고압선 대비 전력손실은 크나 비용 30-40% 저렴)**



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림22 LS 에코에너지 주요 성장 이력 및 연결매출액 성장 추이



▣ 2023-2024E

- ▶ 2023년, 베트남 내수경기 침체 영향 등으로 매출 YoY -10.7%로서 성장성 숨고르기
- ▶ 2024년, 베트남 내수경기 회복 효과 등으로 매출 YoY +9.0%로서 성장성 한 자릿수 후반대로 대폭 반등

▣ 2025E 이후

- ▶ 베트남 내수경기 회복 본격화로 베트남 전력선, 통신선 매출 성장성 더욱 강화 전망
- ▶ 유럽 향 초고압케이블 수출 호조세는 2024년에 이어 2025년 이후에도 지속 전망
- ▶ 미국향 UTP 케이블 수출은 1Q24부터 성장성 급반등. 2025년 이후 성장성 더욱 강화 전망
- ▶ 24년 7월 미국의 안전인증 기구인 UL로부터 LS-VINA의 MV/LV 지중(URD) 배전 케이블에 대한 안전인증 획득으로 통신선(UTP)에 이어 전력선(배전 케이블) 대미 수출 활로 개척
  - ▷ LS전선의 미국 자회사 LSCUS의 마케팅 채널, 가온전선의 미국 지중 배전 케이블 시장 마케팅 채널 활용 통한 시너지 창출 기대
    - 가온전선은 인증 보유, 지중 배전 케이블 미국시장 수출 중
  - ▷ 빠르면 2H24부터 통신선(UTP 케이블)에 이어 전력선(지중 배전 케이블)도 대미 수출 매출 발생 가능
  - ▷ 2025년부터는 대미 전력선 수출 매출 대폭 증가 전망(기본 수출물량 대폭 증가 + 연간 Fully 매출 반영)

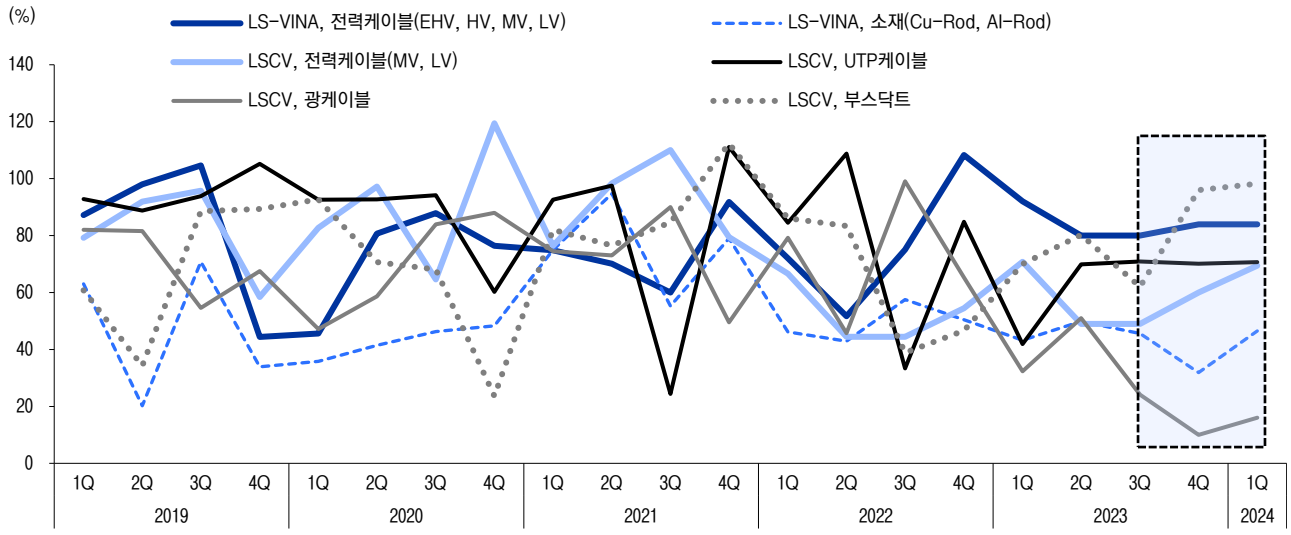
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

4Q23부터 주요 제품별 가동률 회복 추이, 수주잔고 성장성 탄력. 24년 들어 가동률 더욱 탄력, 수주잔고 성장성 급반등

LS에코에너지 수주잔고 YoY는 1Q21-2Q21 Peak를 찍은 후 3Q21부터 베트남 내수경기 침체 영향으로 가파르게 둔화되기 시작하여 1Q22-1Q23 5개 분기 동안은 (-)가 지속되었다. 2Q23, 3Q23은 각각 +6%, +7%로서 소폭의 (+)로 반등했으나 이는 수주잔고 성장성의 회복이라기 보다 베트남 내수경기 침체 지속에 따른 매출 부진에 따른 것이었다. (2Q23, 3Q23 매출 YoY는 각각 -20%, -14%) 이 기간 수주잔고 YoY가 소폭의 (+)를 시현한 것은 내수경기 침체로 신규수요와 매출이 모두 부진한 가운데 매출은 신규수주보다 더 부진함에 따른(가동률 회복 추이 없음) "부정적 성장"이었다.

그러나, 4Q23-2Q24 수주 YoY (+) 성장은 그 의미가 다르다. LS에코에너지 수주 YoY는 4Q23은 +11%로 상당수준 탄력을 받기 시작했으며 1Q24는 +51%로 급반등했고 2Q24도 +24%의 고성장을 유지했는데 이는 베트남 내수경기가 바닥을 찍고 회복됨에 따른 실질적 성장이었다. 이 기간은 내수경기 회복으로 신규수요와 매출이 모두 호조를 보이는 가운데(가동률 회복 추이) 향후 경기회복세 강화에 대한 기대감을 바탕으로 신규수요가 매출보다 더 호조를 보임에 따른 "긍정적 성장"이었다. (4Q23, 1Q24, 2Q24 매출 YoY 각각 +3%, +2%, +24%)

그림23 주요 제품 분기 평균 가동률 추이



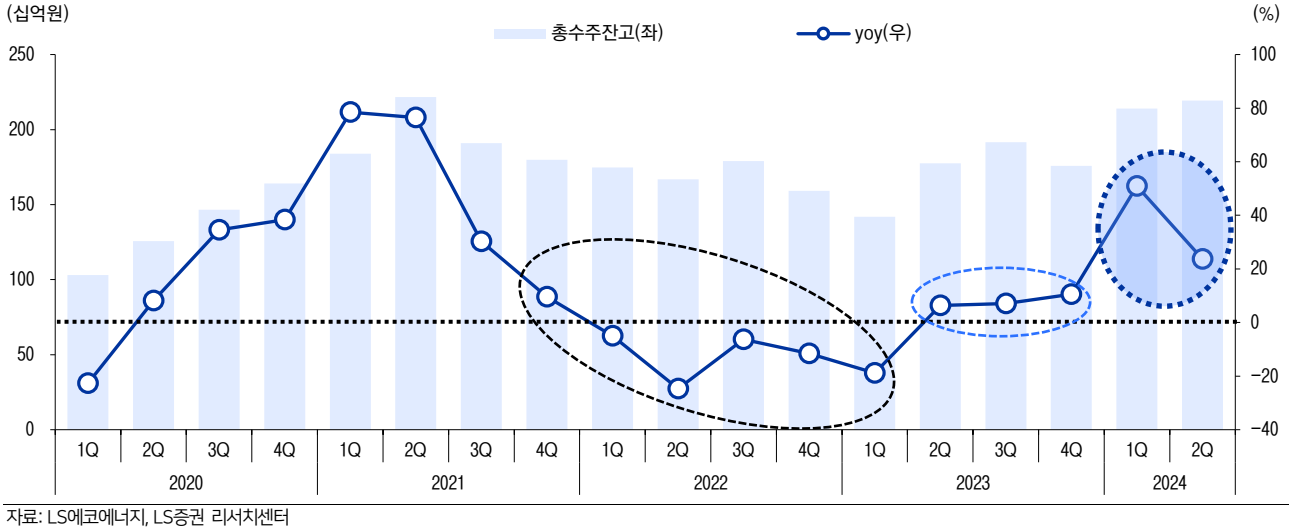
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표7 LS 에코에너지 사업법인별 분기 수주잔고 현황

(십억원, %)	2020				2021				2022				2023				2024	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
LS-VINA	73	105	127	137	133	156	139	126	128	130	142	129	113	152	172	152	191	194
yoy(%)	-36.0	5.3	36.3	45.5	81.2	48.5	9.2	-8.0	-3.7	-16.7	2.3	2.4	-11.8	17.1	21.1	18.4	69.6	27.6
LSCV	27	17	17	21	49	64	50	53	45	30	30	30	29	25	19	23	23	25
yoy(%)	54.0	9.7	10.3	-10.9	81.6	284.9	194.5	150.3	-9.0	-52.5	-39.9	-42.7	-35.2	-17.3	-35.7	-21.9	-21.5	0.8
LGGM	3	4	2	6	2	2	2	2	2	7	7	0	0	0	0	0	0	0
합계	**103**	**126**	**147**	**164**	**184**	**222**	**191**	**180**	**175**	**167**	**179**	**159**	**142**	**177**	**192**	**176**	**214**	**219**
yoy(%)	-22.7	8.2	34.5	38.4	78.5	76.5	30.2	9.6	-5.0	-24.7	-6.3	-11.5	-18.9	6.4	7.1	10.5	50.9	23.6

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림24 LS 에코에너지 분기 총수주잔고(3 개 사업법인 합산) 추이



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표8 LS 에코에너지 주요 대형 수주 공시건 현황 (베트남 내수 또는 수출, EHV/HV 또는 MV/LV 등 구분 참조)

연도	분기	수주일자	계약기간	계약주체	계약상대	내용	금액(억원)
2024	2Q24	24.04.17	24.04.17 ~ 26.12.31	LS-VINA	LS전선	- 체결계약명: 덴마크 시장 초고압 전력케이블 공급 - 판매/공급지역: 덴마크 전역 - 매출 형태: 수출 매출 - 매출 반영: 진행 중(2Q24 - 4Q24)	425.76
2021	1Q21	21.03.15	21.03.15 ~ 25.03.15	LS-VINA	LS전선	- 체결계약명: 싱가포르 시장 배전급 전력케이블 공급 - 판매/공급지역: 싱가포르 전역 - 매출 형태: 수출 매출 - 매출 반영: 진행 중(1Q21 - 1Q25)	732.26
2019	1Q19	19.03.22	19.03.22 ~ 21.03.22	LS-VINA	Hoanh Son Group Joint Stock Company	- 체결계약명: 태양광발전소 건설 PJT 전력케이블 납품 - 판매/공급지역: 베트남 - 매출 형태: 내수 매출 - 매출 반영: 완료(1Q19 - 1Q21)	562.90
2018	4Q18	18.10.04	18.10.04 ~ 20.06.30	LS-VINA	LS전선	- 체결계약명: 덴마크 국영 에너지기업 초고압 케이블 공급 - 판매/공급지역: 영국 - 매출 형태: 수출 매출 - 매출 반영: 완료(4Q18 - 2Q20)	244.11
	2Q18	18.05.15	18.05.15 ~ 22.12.31	LS-VINA	Medien Singapore Pte Ltd	- 체결계약명: 중전압 전력케이블 공급 - 판매/공급지역: 싱가포르 - 매출 형태: 수출 매출 - 매출 반영: 완료(2Q18 - 4Q22)	376.63
		18.04.25	18.04.25 ~ 20.06.30	LS-VINA	LS전선	- 체결계약명: 싱가포르 전력청 중전압 케이블 공급 - 판매/공급지역: 싱가포르 - 매출 형태: 수출 매출 - 매출 반영: 완료(2Q18 - 2Q20)	724.05

▶ 공시 대상 대형수주의 수주액 규모 기준: 전년도 연결매출의 2.5% 이상

▶ 초고압 케이블 유럽 향 수출 동향 참조

▷ 수익성 높은 초고압 케이블의 덴마크, 노르웨이 등 유럽 향 수출 매출 호조는 LS-VINA 분기별 실적 호조 지속의 핵심요인 중 하나

▷ 2Q24 시작과 동시에 덴마크 향 초고압 케이블 대형 수주 공시건 주목

▷ 공시 의무 대상 아닌 중대규모 수주도 다수

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

Part III

신사업:
희토류 & 해저케이블
성장엔진 쌍두마차

신사업 1: 희토류 사업, 무궁무진한 잠재력

24년 희토류 사업 시작. 26년까지 희토류/금속/자석 Value Chain 구축

동사는 베트남 광산 업체 흥틴(Hung Thinh)과 500톤 규모의 희토류 산화물 구매 계약 체결을 통해 희토류 산화물 트레이딩 사업에 진출했으며 올해말부터 매출이 발생하기 시작할 예정이다. 올해 구매 및 판매 물량은 100톤 초반 정도로 예상하나 2025-2026년엔 1차 계약물량인 500톤까지 취급물량이 증가할 것으로 예상되고 2027년 이후에도 계약물량을 확대할 것으로 예상한다. 동사는 흥틴으로부터 희토류 산화물(원광에서 불순물 분리/정제한 것)을 수입할 뿐만 아니라 베트남 현지 LSCV 유휴부지에 100억원의 설비투자로 희소금속/합금 공장을 건설하여 희소금속/합금을 생산 및 판매하는 사업도 진행할 계획이다. 그리고, 계열회사인 LS에코첨단소재는 국내에 영구자석 생산공장을 건설할 예정이다. 이에 따라 베트남 흥틴으로부터 수입한 희토류 산화물은 한동안은 국내 영구자석 생산업체에 납품하다가 LS에코첨단소재의 영구자석 생산공장이 완공되면 LS에코에너지의 영구자석 생산 원료로도 공급함으로써 산화물→금속→자석으로 이어지는 수직계열화를 통한 밸류체인을 구축할 계획이다.

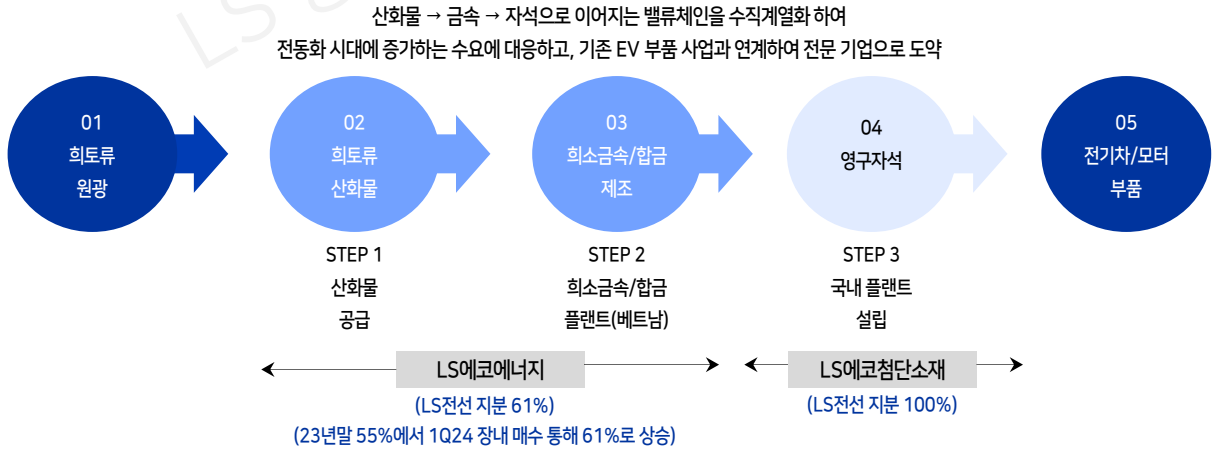
그림25 **희토류, 첨단산업의 필수 소재**

※ 실적 추정 관련 참조

희토류 산화물 트레이딩 사업 관련 실적 추정 및 추정내역 설명은 뒷 부분 영업실적 추정 부분에 따로 배치

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림26 **2026 년까지 완전한 희토류+희소금속+영구자석 Value Chain 구축**



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

베트남, 희토류 가채광 매장량 세계 2위. 희토류 사업 잠재력 막강

핵심 희토류 네오디뮴, 전기차/해상풍력 관련 수요 폭증. 그러나, 중국 의존도 극심

희토류 중에서도 핵심 자원은 첨단산업의 비타민이라 불리우는 네오디뮴으로서 전체 희토류 소비의 40%를 차지하고 있는데 전기차, 해상풍력 설비 증가로 영구자석 수요가 급증함에 따라 네오디뮴은 수요가 공급을 2배나 초과할 정도로 수급 불균형이 극심한 상황이다. 그런데, 한국은 전체 희토류 수입의 50%, 네오디뮴 수입의 88%를 중국에 의존하고 있어 자원 안보 측면에서 상당한 리스크에 놓여 있는 상황이다.

가채광 매장량 2위 베트남 새로운 대안. 베트남 희토류 수입은 자원 안보에도 기여

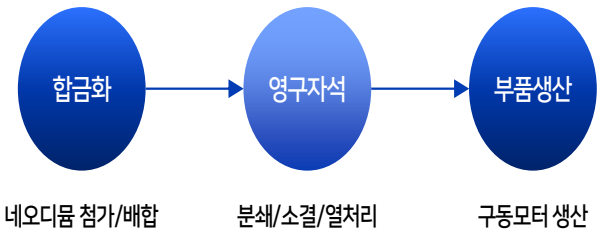
전세계 희토류 가채광 매장량(산화물 기준)은 중국이 4,400만톤으로 압도적 1위이고 베트남(2,200만톤), 러시아, 브라질(각각 2,100만톤) 등이 의미 있는 규모의 2위 그룹을 형성하고 있다. 중국은 가채광 매장량도 세계 1위일 뿐만 아니라 생산량은 더욱 압도적 1위이다. 첨단산업의 발달로 전세계적으로 희토류 수요가 급증하는 가운데 수요에는 크게 못 미치지만 생산/공급도 가파르게 증가하고 있는데 이를 중국이 압도적으로 견인하고 있는 형국이다. 중국은 희토류 공급망의 모든 단계를 보유한 유일한 국가로서 2022년의 경우 전세계 생산량의 70%를 차지했다. 중국은 희토류를 자원무기화하고 있으며 이는 자원 안보 측면에서 세계적인 골칫거리이다. 이에 EU, 미국 등은 각각 핵심원자재법, 세액공제 및 On-shoring 법안 등을 통해 중국 수입 의존도 감축 정책을 강하게 펴고 있으며 가채광 매장량 2위 그룹 중 베트남, 브라질 등이 중국 수입 의존도 감축을 위한 핵심 대안으로 부상하고 있다. 베트남 정부도 2022년 4,300톤에 불과했던 희토류 원광 생산량을 2030년까지 200만톤으로 대폭 늘릴 계획을 갖고 있다.

동사가 흥틴과 1차 구매계약한 물량은 500톤이지만 향후 베트남 생산량이 급증하면 구매물량도 급증할 것으로 예상한다. 희토류는 국가 차원의 공급망 구축이 필요할 정도로 첨단산업의 핵심자원인데 동사가 수년간의 베트남 사업 노하우를 바탕으로 베트남 광산 업체로부터 희토류 산화물을 수입할 수 있게 된 것은 동사 실적 기여를 넘어 국가 자원 안보에도 크게 기여하는 부분이다.

그림27 네오디뮴 영구자석 (1)

· 희토류 중 가장 수요가 많은 자원, 전체 희토류 소비의 40%

· 합금시 네오디뮴을 첨가하면 자성이 가장 강력한 영구자석 제조

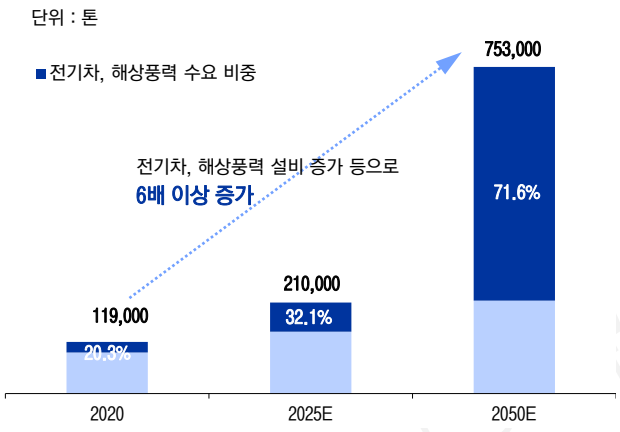


자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림28 네오디뮴 영구자석 (2)

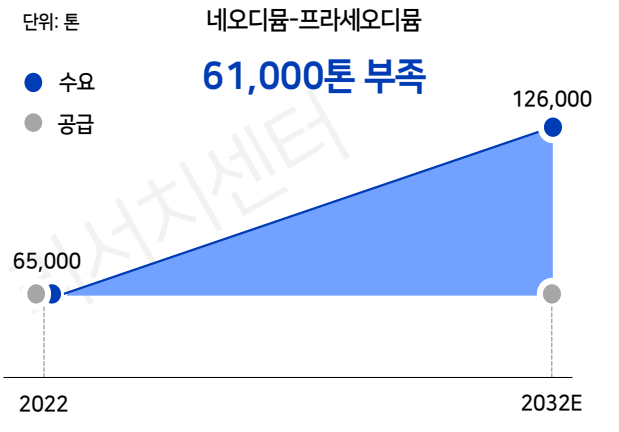
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림29 영구자석 수요 급증



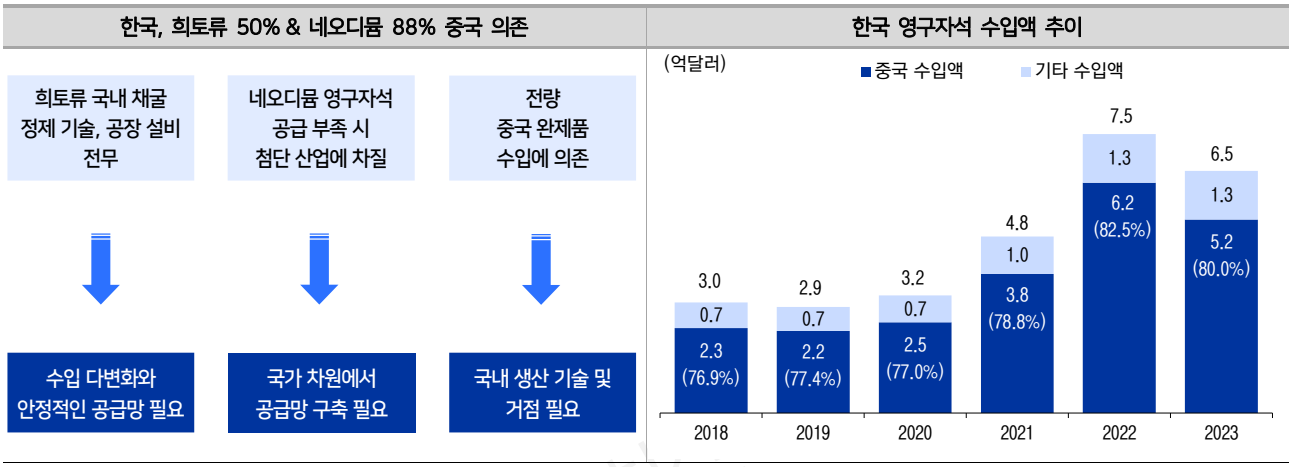
자료: U.S. DOE(Department of Energy, LS증권 리서치센터

그림30 네오디뮴 수급 불균형 극심. 수요가 공급의 2 배



자료: U.S. DOE(Department of Energy, LS증권 리서치센터

그림31 희토류 수입 중국 의존도 극심. 중국 외 공급선 다변화 통한 국내 공급망 구축 필요

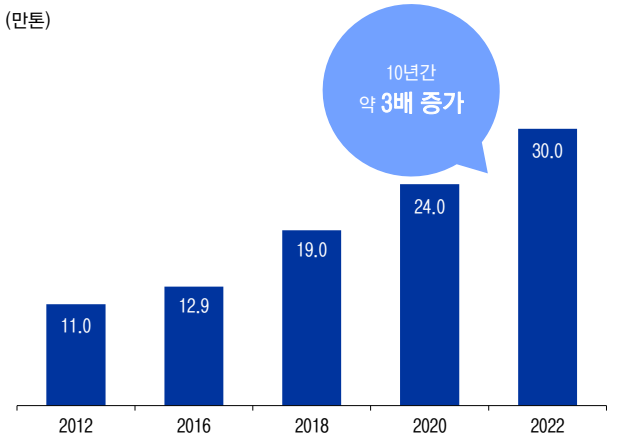


자료: LS에코에너지, KITA(한국무역협회), LS증권 리서치센터

그림32 전세계 희토류 가채광 매장량 (산화물 기준)

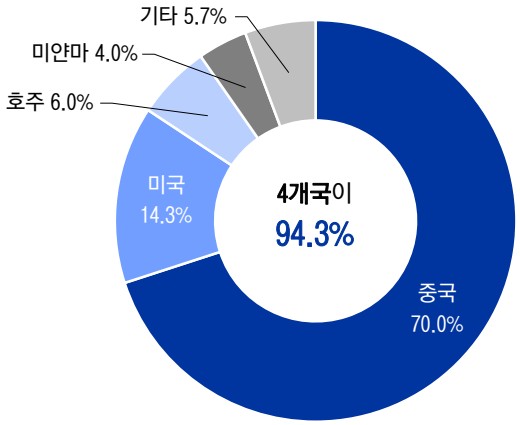
자료: 미국 지질조사국(USGS), LS증권 리서치센터

그림33 전세계 희토류 생산 추이 (산화물 기준)



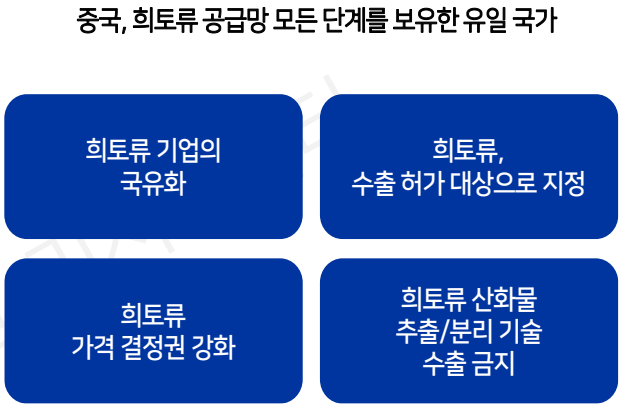
자료: 미국 지질조사국(USGS), LS증권 리서치센터

그림34 주요 희토류 생산 국가 (2022 년)



자료: 미국 지질조사국(USGS), LS증권 리서치센터

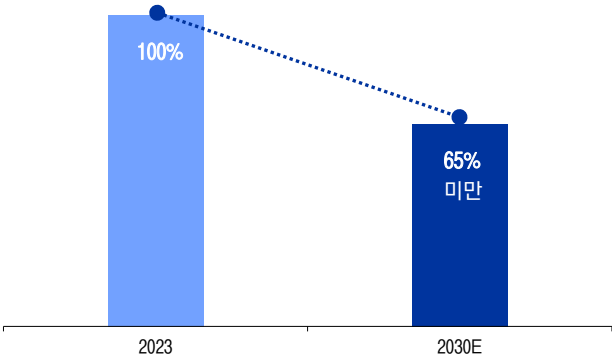
그림35 중국의 희토류 자원 무기화



자료: LS에코에너지 IR 자료, LS증권 리서치센터

그림36 EU, 핵심원자재법으로 핵심원자재 중국 의존도 축소

EU 핵심원자재법: 2030년까지 희토류 • 리튬 • 코발트 • 니켈 • 알루미늄 등 핵심 원자재의 중국 수입 의존도를 65% 미만으로 낮추기 위한 법



자료: EU 핵심원자재법, LS증권 리서치센터

그림37 미국, 세액공제 & On-shoring 법안으로 중국 희토류 견제

희토류 자석 생산 세액공제

희토류 자석 생산	희토류 자석 부품 생산
20달러 / kg	30달러 / kg

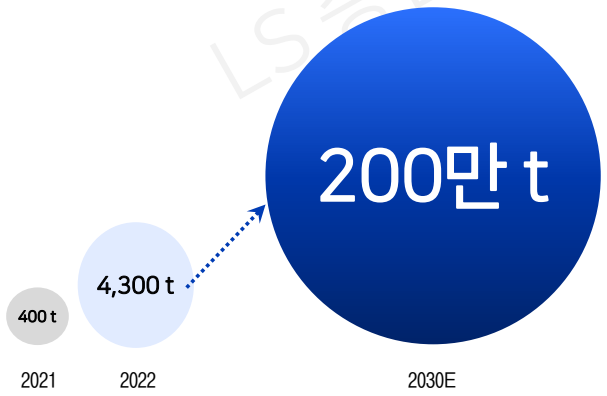
희토류 안보 및 On-Shoring

2026년 말 이후 국방 물자에 중국산 희토류 사용 금지

- 전략적 희토류 비축물자 확보, 희토류 원산지 정보 공개, 첨단무기체계에서 중국산 희토류 배제 등

자료: LS에코에너지 IR 자료, LS증권 리서치센터

그림38 베트남 정부, 2030 년 희토류 200 만톤 생산 계획 (원광 기준)



자료: 베트남 정부 희토류 생산 및 개발 계획(23.07.18), LS증권 리서치센터

그림39 베트남 희토류 산업의 높은 진입장벽

희토류 광산 확보의 어려움

- 희토류 광산 국영기업 운영, 해외기업의 권리 획득 제한
- 정부 허가 득한 소수 광산업체만 채굴권 보유

기술 확보의 어려움

- 베트남 내 희토류 분리/정제 기술 및 안정적 공급 능력 갖춘 업체 전무
- 티타늄 광산업체 Hung Thinh, 산화물 생산 설비 구축

자료: LS에코에너지 IR 자료, LS증권 리서치센터

베트남 희토류 사업, 이익 기여 잠재력 무궁무진

희토류 사업, 올해말 초도 매출 & 내년 이후 가파른 성장. 갈수록 이익 기여도 상승

동사는 베트남 광산 업체 흥틴(Hung Thinh)과 500톤 규모의 희토류 산화물 구매계약 체결을 통해 희토류 산화물 트레이딩 사업에 진출했으며 올해말부터 매출이 발생하기 시작할 예정이다. 올해 구매 및 판매 물량은 100톤 초반 정도로 예상하나 2025-2026년엔 1차 계약물량인 500톤까지 취급물량이 증가할 것으로 예상되고 2027년 이후에도 계약물량을 확대할 것으로 예상한다.

희토류 트레이딩 사업은 기존 주력사업인 케이블 사업보다는 수익성이 높아(High Single Digit 영업이익률) 2025년엔 취급물량을 1차 계약물량의 90% 정도만 적용했음에도 매출 413억원, 영업이익 30억원으로서 영업이익 규모는 기존 사업 영업이익의 5%에 달할 것으로 추정된다. 그리고, 동사 목표대로 2030년 매출 1,759억원에 High Single Digit 영업이익률을 달성할 경우 희토류 트레이딩 사업 영업이익은 기존 사업 영업이익의 14%에 달할 것으로 추정된다. 본연구원은 2030년 매출 규모는 사측 목표보다 다소 보수적으로 추정한 바, 영업이익은 기존 사업 영업이익의 13% 정도로 추정되었다.

표9 LS 에코에너지 베트남 희토류 산화물 트레이딩 사업 영업실적 전망 (분기)

(억원, %)	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
기존 사업													
매출	2,593	2,727	3,237	2,737	3,024	3,146	3,701	3,148	3,502	3,595	4,193	3,585	4,006
영업이익	87	114	223	124	116	130	247	143	138	153	273	164	158
영업이익률(%)	3.3	4.2	6.9	4.5	3.8	4.1	6.7	4.6	3.9	4.3	6.5	4.6	3.9
희토류 트레이딩													
매출	110	101	102	104	106	106	111	118	125	130	139	156	180
기존 사업 매출 대비(%)	4.2	3.7	3.2	3.8	3.5	3.4	3.0	3.7	3.6	3.6	3.3	4.4	4.5
영업이익	7	7	7	8	8	8	8	9	10	10	10	12	15
영업이익률(%)	6.5	7.2	6.8	7.5	7.8	7.4	7.0	7.7	8.0	7.5	7.1	7.8	8.1
기존 사업 OP 대비(%)	8.2	6.3	3.1	6.3	7.2	6.0	3.1	6.3	7.2	6.4	3.6	7.5	9.3

주 1: K-IFRS 연결기준 주 2: 희토류 산화물 트레이딩 사업은 본사가 직접 진행할 예정이므로 본사 매출로 분류
주 3: 기존 사업, 희토류 산화물 트레이딩 사업 모두 연결조정 전 기준. 연결조정은 대부분 LS-VINA, LSCV 등 해외 사업법인 중심 기존 케이블 사업에서 발생
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표10 LS 에코에너지 베트남 희토류 산화물 트레이딩 사업 영업실적 전망 (연간)

(억원, %)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
기존 사업							
매출	10,498	11,725	13,497	15,380	17,348	19,376	21,436
영업이익	524	576	658	747	841	943	1,065
영업이익률(%)	5.0	4.9	4.9	4.9	4.8	4.9	5.0
희토류 트레이딩							
매출	110	413	459	605	863	1,215	1,687
기존 사업 매출 대비(%)	1.0	3.5	3.4	3.9	5.0	6.3	7.9
영업이익	7	30	35	47	67	96	135
영업이익률(%)	6.5	7.3	7.5	7.7	7.8	7.9	8.0
기존 사업 OP 대비(%)	1.4	5.3	5.3	6.2	8.0	10.2	12.6

주 1: K-IFRS 연결기준 주 2: 희토류 산화물 트레이딩 사업은 본사가 직접 진행할 예정이므로 본사 매출로 분류
주 3: 기존 사업, 희토류 산화물 트레이딩 사업 모두 연결조정 전 기준. 연결조정은 대부분 LS-VINA, LSCV 등 해외 사업법인 중심 기존 케이블 사업에서 발생
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표11 LS 에코에너지 베트남 희토류 트레이딩 사업 현황/계획 및 영업실적 전망 내역

구분	내용
진행현황	▶ 전세계적으로 희토류는 중국 의존도 높은 상황인데 주요 국가 모두 중국 의존도 벗어나 수입선 다변화 노력 ▶ 베트남은 2023 년까지는 희토류 사업(채굴, 산화물 생산 및 판매) 거의 하지 않았으나 베트남 정부도 세계적인 수입선 다변화 노력의 특수성 인지 ▶ LS 에코에너지는 베트남 광산 업체 흥틴(Hung Thinh)으로부터 희토류 산화물(희토류 원광에서 불순물 분리/정제)을 구매(수입)하여 국내 베터리 업체, 전기차 업체, 해상풍력 터빈 등에 납품하는 희토류 산화물 트레이딩 사업 예정 ▷ 흥틴(Hung Thinh)과 JV 설립 형태는 아님. 흥틴으로부터 희토류 산화물 수입하여 공급하는 사업임 • 흥틴과 희토류 산화물 구매계약 체결함(500 톤까지는 동사에만 공급. 500 톤 초과분은 다른 곳과도 계약 가능) ▷ 흥틴은 티타늄 광산 업체인데 티타늄 채굴 시 다른 부산물도 상당량 채굴되는데 이 중 희토류 상당 • 베트남 희토류 매장량 중국에 이어 2 위(중국 4,400 > 베트남 2,200 > 러시아, 브라질 각 2,200 / 단위: 만톤) • 희토류의 부가가치가 크므로 흥틴은 채굴한 희토류를 분리/정제하여 희토류 산화물을 만들기 위한 설비 구축 중 → 2024 년말쯤 100-200 톤 희토류 산화물 구매 예정 • 대량생산 설비 구축 추가 진행 예정 → 2025 년부터는 연간 500 톤 구매 예정. 2026 년까지는 500 톤 구매 유지하는 것으로 예상하나 중장기적으로 설비 지속 추가, Capa 확장하며 동사 구매량도 증가 예정 ▶ LSCV 유휴부지에 100 억원의 설비투자로 희소금속합금 공장 건설 후 희소금속합금 생산 및 판매 사업 진행 예정 ▷ 사측의 2024 년 예상매출 184 억원, 2025-2026 년 예상매출 459 억원은 희토류 산화물 트레이딩 매출만 포함하나 2030 년 예상매출 1,759 억원은 희토류 산화물 트레이딩 매출과 희소금속합금 사업 매출 합산임 ▷ 희토류 산화물 생산기술을 흥틴에만 의존하지 않고 국내에서도 연구기관과 협업 통해 기술 개발 및 내재화 진행
사측 매출 예상	▶ 2024 년: 연말 200 톤 구매 전제로 184 억원 매출 예상(500 톤, 매출 459 억원. 184 억/459 억 x 500 톤 = 200 톤) ▷ 2024 년 매출 예상은 구매 예정 물량 Range(100-200 톤)의 상단을 적용한 것 ▶ 2025-2026 년: 흥틴과의 Max 계약 물량인 500 톤 구매물량이 유지되는 것으로 가정, 2 년 연속 459 억원 매출 예상 ▶ 2030 년: 구매물량 500 톤 이상으로 확대 예상, 1,759 억원(대략 1,900-2,000 톤) 매출 예상
당사 매출 추정	▶ 2024 년: 연말 120 톤 구매 가정, 110 억원 매출 예상(120 톤/200 톤 x 184 억원 = 110 억원) ▷ 2024 년 구매물량은 보수적 관점에서 사측의 구매 예정 물량 Range(100-200 톤)의 하단인 120 톤 적용 ▷ 흥틴으로부터의 구매시기는 3Q24 말 - 4Q24, 판매를 통한 매출 발생시기는 4Q24 로 가정 ▷ 이에 따라 매출은 4Q24 110 억원 정도로 추정(120 톤/200 톤 x 184 억원 = 110 억원) ▶ 2025-2026 년: 2025 년은 413 억원, 2026 년은 459 억원 매출 추정 ▷ 2025 년 구매물량은 사측 예상치 500 톤보다는 다소 보수적인 450 톤 가정 ▷ 2026 년 구매물량은 사측 예상치 500 톤 그대로 준용함 ▶ 2030 년: 사측 예상치 1,759 억원보다 다소 보수적인 1,687 억원 매출 추정 ▷ 흥틴의 생산량 지속 확대로 2027 년 이후는 1 차 계약 물량인 500 톤 이상으로 구매물량 확대 예상 ▷ 사측의 2030 년 매출 예상치 1,759 억원의 현재가격 기준 취급물량 환산치는 1,916 톤 ▷ 당사의 2030 년 매출 전망치 1,687 억원의 현재가격 기준 취급물량 환산치는 1,838 톤
당사 OP, OPM 추정	▶ 희토류 트레이딩 사업은 High Single Digit 영업이익률은 충분히 가능한 사업 ▷ 사측에서도 High Single Digit 영업이익률 예상 ▶ 당사에선 보수적 관점에서 영업이익률은 사업초기엔 Middle Single Digit 정도로 출발하여 High Single Digit 을 향해 점진적 상승 추이 추정

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

신사업 2: 해저케이블 사업, 극강의 성장엔진

베트남 해저케이블 사업, 무궁무진한 성장잠재력

베트남 해상풍력 입지 최적 & 정부의 발전용량 확대 의지 확고

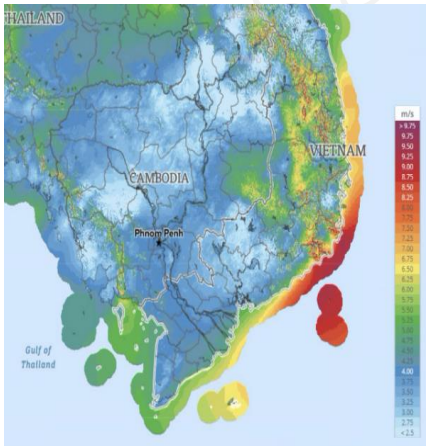
베트남 정부는 제8차 전력개발계획(PDP 8. Power Development Plan 8)에서 베트남 해상풍력 발전 용량을 우선 2030년까지 6GW를 건설하고 2050년까지 91GW로 확장할 계획을 발표했다. 베트남의 해상풍력 잠재 발전 설비용량은 160GW에 달하기 때문에 2050년까지 해상풍력 발전 설비용량을 91GW로 확대하려는 베트남 정부의 계획은 유의성이 충분하다고 판단한다. 지역별 잠재 발전 설비용량은 풍속이 7-9m/sec로 경제성이 좋은 중남부 해안지역(빈투언, 닌투언, 깐호아, 푸옌, 빈딘 등)은 80GW에 달하고 남서부 해안지역도 6.5m/sec의 풍속으로 연안풍력 잠재 발전 설비용량은 20GW에 달한다.

베트남은 ITCZ(Intertropical Convergence Zone. 적도수렴대)의 항상풍(Prevailing Winds)인 무역풍의 영향권에 위치한 나라이다. 북반구 ITCZ 에 위치해 있어 바람 방향은 북동무역풍인데 남북으로 길게 뻗은 해안선 덕분에 중남부, 남서부 해안 지역 모두 계절에 관계 없이 해상풍력에 용이한 질 좋은 바람(풍향이 일정하고 강한 바람)을 얻을 수 있다. 베트남은 인도차이나 반도 동부의 남북으로 길게 뻗은 해안선 덕분에 북동풍을 바로 맞을 수 있다는 점에서 인도차이나 반도의 다른 서쪽 국가들(캄보디아, 라오스, 타이, 미얀마 등)에 비해 풍력 발전에 훨씬 적합한 국가이다.

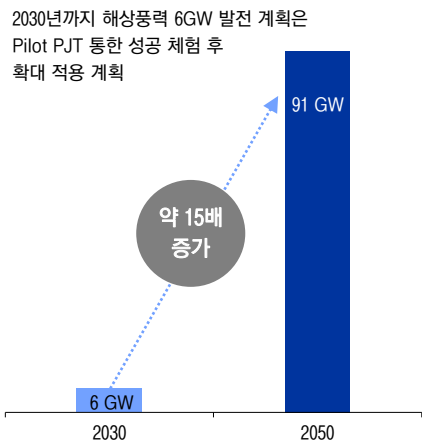
베트남은 만성 전기 부족 국가로서(북부 하노이 지역의 대규모 정전사태 등) 현재까지는 수력발전이 강한 라오스로부터 일부 전기를 수입하고 있지만 장기적으로는 해상풍력 발전을 통해 생산한 전기를 해저케이블을 통해 싱가포르, 말레이시아 등에 수출함과 아울러 지상케이블을 통해 라오스에 역수출할 계획도 갖고 있다.

그림40 **베트남 해상풍력 잠재력 막강 (해상풍력 입지 최적. 베트남 정부, 해상풍력 발전용량 확대 의지 확고)**

베트남 해안지역 북동무역풍 바람 강도



베트남 해상풍력 발전용량 계획



베트남, 해상풍력 통해 전기수출국으로 도약 계획

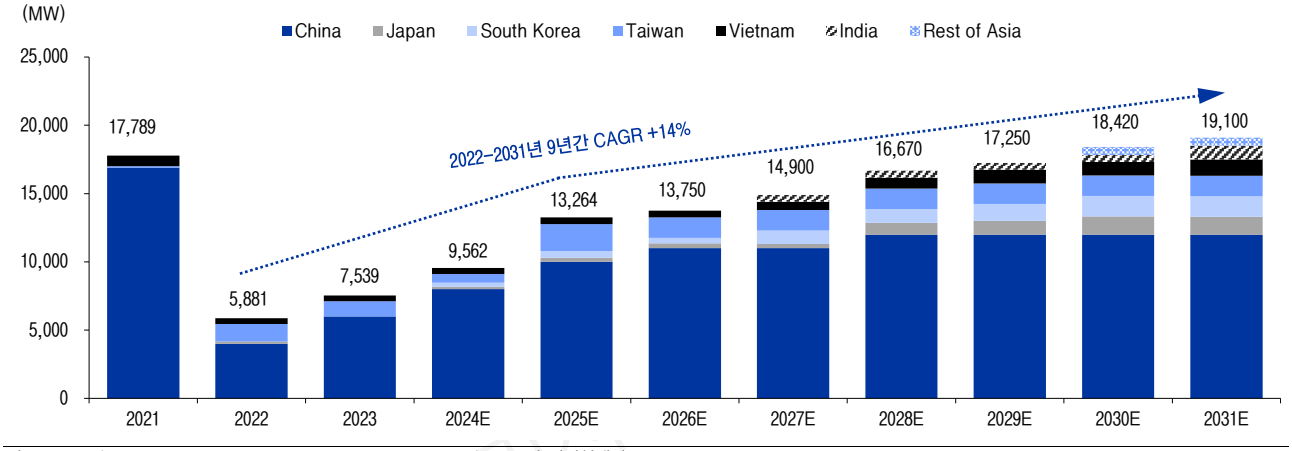
- 싱가포르/말레이시아 등 해안국가: 해저케이블 통해
- 라오스 등 내륙국가: 해저케이블 통해 지상변전소까지 송전. 지상변전소에서 수입국 변전소까지 지상 초고압 케이블 통해 수출

자료: 베트남 정부 제8차 전력개발계획(PDP8), LS증권 리서치센터

베트남 해상풍력, 2027년부터 가파른 성장 & 2030년 이후에도 가파른 성장 지속

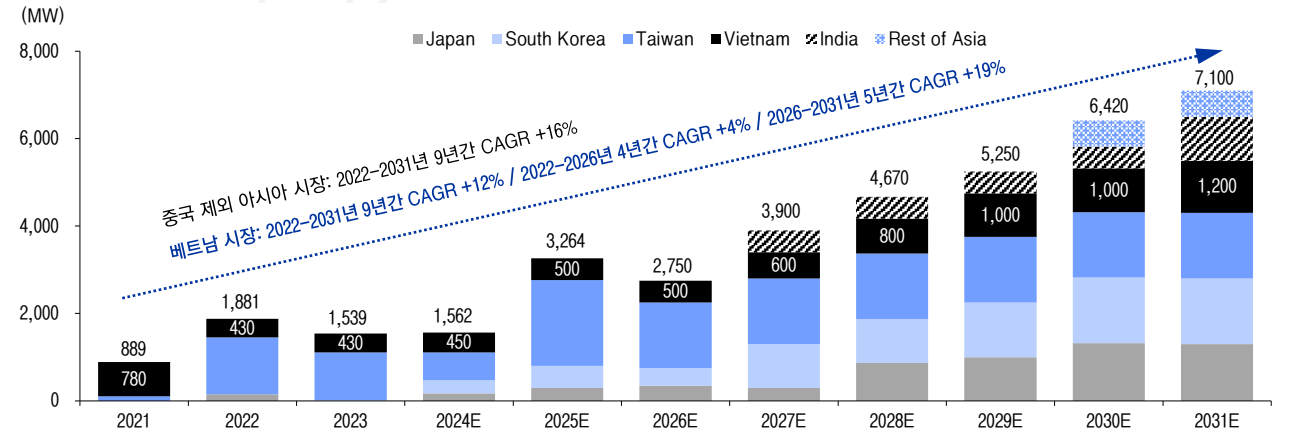
GWEC(Global Wind Energy Council Market Intelligence)에서는 베트남 해상풍력 신규 설치용량은 2021년 780MW에서 2022년은 430MW로 축소된 후 2026년까지는 450-500MW 수준으로서 성장폭이 크지 않으나 2027년부터 2031년까지는 성장속도에 탄력이 붙을 것으로 전망하고 있다. GWEC가 전망하는 2022-2031년 베트남 해상풍력 신규 설치용량 CAGR은(2022년은 YoY -45% 역성장했으므로 성장 추이 검검 시 기준연도는 2022년으로 함) +12%인데 구간별로는 2022-2026년 4년간 CAGR은 +4%로서 저성장 국면인 반면 2026-2031년 5년간 CAGR은 +19%로서 고성장을 전망하고 있다. GWEC가 전망하는 2022-2030년 베트남 해상풍력 신규 설치용량 합산은 5.7GW로서 2030년까지 6GW의 해상풍력 발전용량을 건설하려는 베트남 정부의 계획과도 거의 일치한다. GWEC 전망치 기준 2031년까지 아시아 해상풍력 신규 설치용량 국가별 순위는 압도적인 규모를 자랑하는 중국 외에는 한국/타이완 〉 일본 〉 베트남 〉 인도 순이다. 다만, 이는 2031년까지 전망이고 입지조건과 베트남 정부의 해상풍력 대폭 확대 의지(2030년까지 6GW, 2050년까지 91GW 건설계획) 감안 시 2030-2050년 설치 용량은 최상위 수준으로 올라설 가능성이 크다고 판단한다.

그림41 아시아 해상풍력 신규설치 용량 추이 (2021-2031)



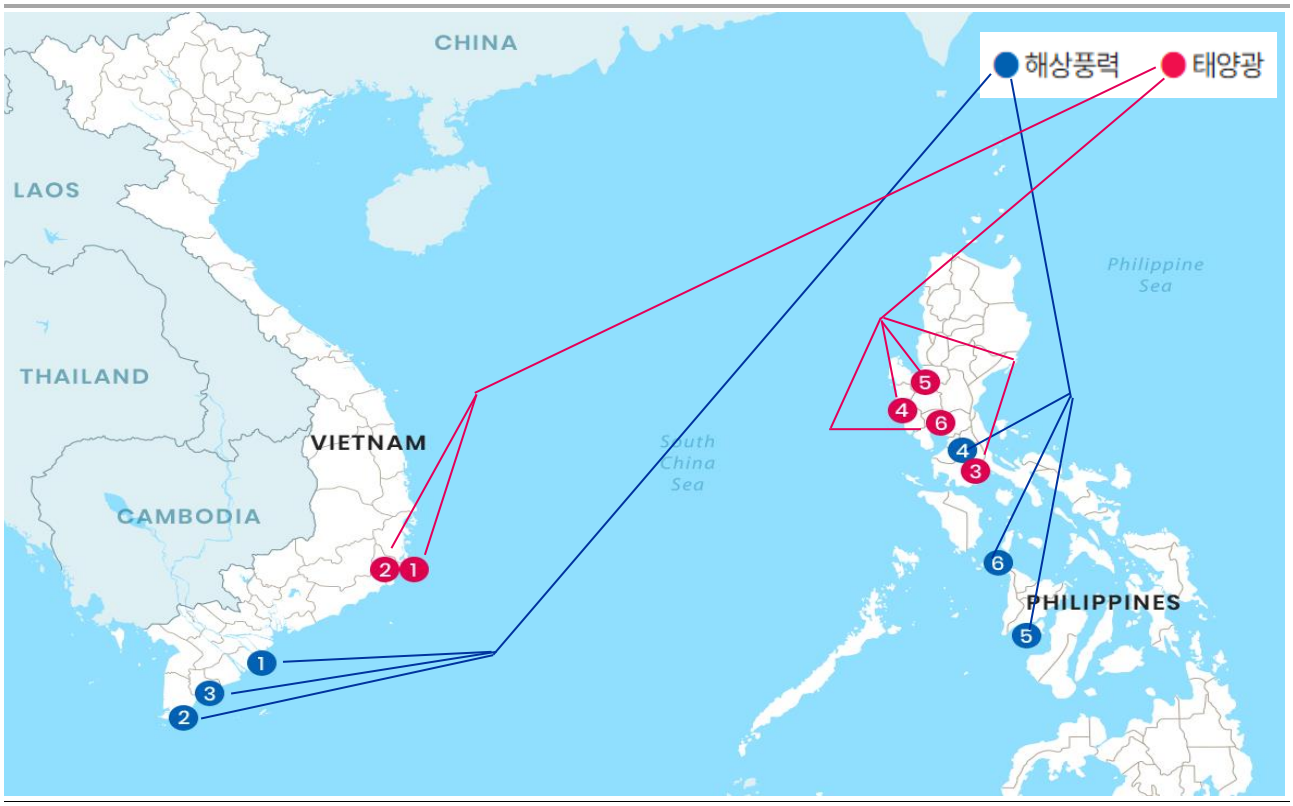
자료: GWEC(Global Wind Energy Council Market Intelligence), LS증권 리서치센터

그림42 중국 제외 아시아 해상풍력 신규설치 용량 추이 (2021-2031)



자료: GWEC(Global Wind Energy Council Market Intelligence), LS증권 리서치센터

그림43 LS 에코에너지 동남아시아(베트남, 필리핀 중심) 신재생에너지 대표 프로젝트 지형도



자료: LS에코에너지 홈페이지, LS증권 리서치센터

그림44 LS 에코에너지 동남아시아(베트남, 필리핀 중심) 신재생에너지 대표 프로젝트 지형도

해상 풍력	1. Tan Phu Dong 2 50MW · 위치 : TPD2: Tien Giang province, Vietnam · 고객 : TPD2: PC1 Group Jsc · 공급 제품 : Submarine cables AC 20/35kV · 수량 : 23.477km	2. Tan An 1 45MW · 위치 : Ca Mau province, Vietnam · 고객 : Blue river tech. and energy Jsc · 공급 제품 : Submarine cables AC 20/35kV · 수량 : 23.445km	3. Điện Gió Hòa Đông 30MW · 위치 : Soc Trang province, Vietnam · 고객 : Công ty CP TM VLĐ Nam Hà Nội · 공급 제품 : MV cables 40.5kV · 수량 : 71.139km
	4. 54MW Pililla Wind Farms · 위치 : Pililla, Rizal., Philippines · 고객 : Cendaur Engineering Company · 공급 제품 : MV Cables 24kV · 수량 : 76km	5. TAREC Wind Farm · 위치 : Guimaras Island, Philippines · 고객 : Cendaur Engineering Company · 공급 제품 : TACSR 610mm2. 36kV Single core Power cables · 수량 : 202km	6. 50MW Nabas Wind Power Plant · 위치 : Nabas, Aklan, Philippines · 고객 : Cendaur Engineering Company · 공급 제품 : Bare Cu Conductor · 수량 : 16km
태양광	1. ĐMT Solar Sông Trâu 100MW (Thiên Tân 1.4) · 위치 : Phan Rang, Ninh Thuan province, Vietnam · 고객 : Công ty CP TM VLĐ Nam Hà Nội · 공급 제품 : 1.5kV DC Solar XLPO · 수량 : 1,517km	2. ĐMT Mỹ Sơn 2 100MW · 위치 : Ninh Thuan province, Vietnam · 고객 : Công ty Quý Dần · 공급 제품 : 1.5kV DC Solar XLPO · 수량 : 850km	3. Solarace 1 – 120MW · 위치 : Alaminos, Laguna, Philippine · 고객 : Energy Corp · 공급 제품 : AC and DC cables · 수량 : 148km
	4. Gigalsol 3 Solar Power Plant · 위치 : Palauig, Zambales, Philippine · 고객 : Gigasol 3 · 공급 제품 : AC and DC cables · 수량 : 87.8km	5. 75 MW Cayanga Bugallon Solar Power Project · 위치: Ilocos, Philippine · 고객: JGC Philippines, Inc. (JGC) · 공급 제품: MV, LV cables and Solar cables · 수량: 949km	6. 50MW AC Solar Photovoltaic Power Plant · 위치 : Arayat, Pampanga, Philippine · 고객 : MCC-CITICORE CONSTRUCTION, INC · 공급 제품 : MV, LV cables and Photovoltaic cables · 수량 : 979km

자료: LS에코에너지 홈페이지, LS증권 리서치센터 * 파란색 ① ~ ⑥ : 해상풍력 * 빨간색 ① ~ ⑥ : 태양광

베트남 해저케이블: PTSC 건 2030년부터 3-4년간 연간 3,000억원 이상 매출. 그리고, 이 것이 끝이 아니다. 장기적으로 대형 수주 지속, 막강한 성장엔진

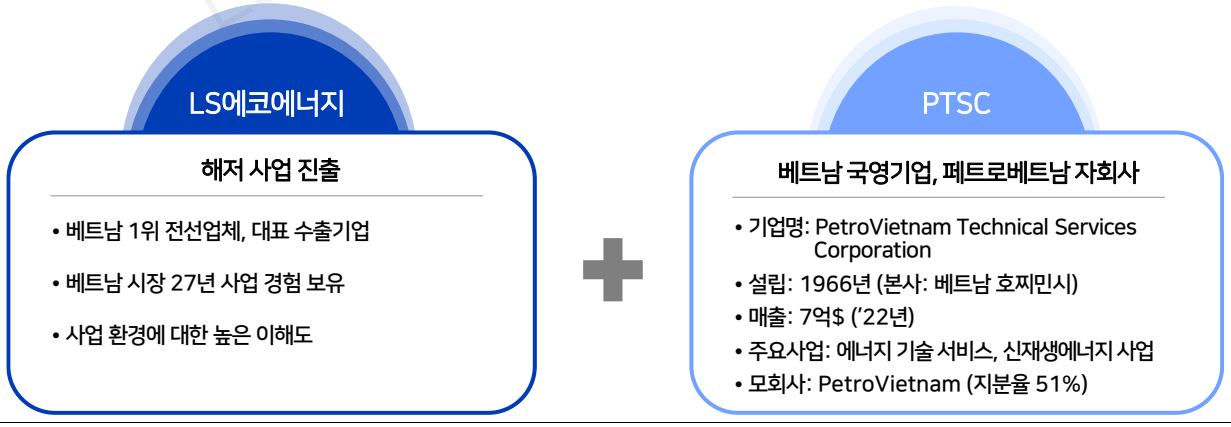
동사는 베트남 국영그룹 페트로베트남의 자회사 PTSC(Petro vietnam Technical Service Corporation)와 PTSC의 해상풍력 발전소에서 생산한 전기를 송전하기 위한 해저케이블을 동사가 공급하는 베트남 해저케이블 사업 MOU를 체결했다.

베트남 정부는 제8차 전력개발계획(PDP 8. Power Development Plan 8)에서 베트남 해상풍력 발전 용량을 우선 2030년까지 6GW를 건설하고 2050년까지 91GW로 확장할 계획을 발표했다. 이에 대한 일환으로 베트남 남부에 4GW 용량의 해상풍력단지를 건설할 예정인데 PTSC는 이 중 싱가포르 업체와 공동으로 싱가포르 향 수출용으로 1.2GW 용량 건설을 담당한다. 베트남 남부 4GW 해상풍력단지는 2024년 7월 현재 해양지질조사 등의 초기 절차가 진행 중이며, PTSC의 싱가포르 향 수출 용 1.2GW 해상풍력 발전소는 경유 국가인 말레이시아로부터의 승인을 받기 위한 심사 절차가 진행 중인 상황이다.

PTSC 해상풍력 발전소의 싱가포르까지의 송전을 위한 해저케이블 구축 물량은 2,400Km(싱가포르까지의 거리 1,200Km. 해저케이블 2가닥 구축)이며 시공 EPC 매출을 제외한 해저케이블 매출만 3년 동안 연간 5,000-6,000억원 규모이다. LS에코에너지 측에서는 2030년부터 매출이 발생할 것으로 예상하고 있으며 전체 물량의 60-70% 정도 수주 목표를 바탕으로 2030년 해저케이블 매출을 3,671억원으로 자체 추정하고 있다.

베트남 해상풍력 발전 용량은 2030년까지 6GW 구축으로 끝나는게 아니라 2050년까지 91GW로 지속 확장할 예정이다. 베트남 국영기업 페트로베트남의 자회사인 PTSC와의 2030년 1차 공급물량 협업은 장기적으로 베트남 해상풍력 용량 확대에 따른 송전용 해저케이블 수요의 상당부분을 동사가 지속으로 수주할 수 있는 교두보를 확보했다는 점에서 의미가 매우 크다. PTSC는 베트남 국영그룹 페트로베트남의 자회사인데다 해상풍력 관련 여러 종류의 장비와 부품 제작 및 설치 기술을 보유하고 있어 베트남 정부의 해상풍력 발전 용량 확대 정책(2050년까지 91GW로 확대)에 발맞춰 2030년 이후에도 해상풍력 발전소 프로젝트를 지속적으로 수주할 가능성이 크기 때문이다. 즉, 동사의 베트남 해저케이블 사업은 장기적으로 막강한 성장엔진 역할을 할 것으로 기대한다.

그림45 LS 에코에너지, PTSC 와 베트남 해상풍력 해저케이블 공급 사업 진행



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

베트남 해저케이블 사업, 2030년부터 실적 기여 & OPM 30% 내외의 고수익 사업

동사는 베트남 국영그룹 페트로베트남의 자회사 PTSC(Petro vietnam Technical Service Corporation)와 PTSC의 해상풍력 발전소에서 생산한 전기를 싱가포르로 수출 송전하기 위한 해저케이블을 동사가 공급하는 베트남 해저케이블 사업 MOU를 체결했다. 베트남 정부는 제8차 전력개발계획(PDP 8. Power Development Plan 8)에서 베트남 해상풍력 발전 용량을 우선 2030년까지 6GW를 건설하고 2050년까지 91GW로 확장할 계획을 발표했다. 이에 대한 일환으로 베트남 남부에 4GW 용량의 해상풍력 단지가 건설 중인데 PTSC는 싱가포르 업체와 공동으로 이 중 1.2GW용량(연간으로는 1.2GW X 24시간 X 365일 = 10TW) 건설을 담당하고 있다.

동사는 베트남 해저케이블 사업 매출은 2030년부터 발생하고, 첫 해인 2030년 매출을 3,671억원으로 예상하고 있는데 이는 PTSC/싱가포르 업체의 남부지역 해상풍력 발전소의 싱가포르 수출 송전용 해저케이블 구축이 2030년부터 시작되고 동사는 전체 해저케이블 구축 물량의 60-70%를 담당할 것으로 예상하여 산출한 수치이다. 본연구원도 이러한 일정과 목표는 유의하다고 보고 있으며 2030년 매출 추정은 보수적 관점에서 사측 예상치의 82%인 3,000억원 정도로 추정하고 있다.

해저케이블 사업 영업이익률은 원거리 선박 운송 판매의 경우에도 30%에 육박하고 현지 공장 생산을 통해 근거리 직대응을 할 경우 30-40%에 달할 정도 수익성이 매우 높은 사업이다. 본연구원은 매출 첫 해인 2030년 영업이익률은 29%로 추정하는 바 이는 종전 전망치 13% 대비 대폭 상향한 것이다. (종전 전망은 두 자릿수 영업이익률을 10%대로 해석하여 추정한 것. 이후 해저케이블 사업은 영업이익률이 30%에 육박할 정도로 고수익 사업임을 파악) 이 경우 해저케이블 사업 영업이익은 첫 해인 2030년부터 바로 기존 케이블 사업 영업이익의 81%에 달하는 것으로 산출된다.

PTSC건은 2030년부터 3년간 연간 3,000억원 이상 매출(전체 매출 연간 5,000억원 이상. 동사 60-70% 담당)이 발생한 후 종료된다. 그러나, 베트남 정부에서 해상풍력 용량을 2050년까지 91GW로 확대할 계획이라 베트남 해저케이블 사업은 2030년 이후에도 다른 대형 프로젝트를 지속적으로 수주하며 장기간 안정적 고성장이 지속될 것으로 예상한다.

표12 LS 에코에너지 베트남 해저케이블 사업 2030 년 분기별 영업실적 전망

(억원, %)	1Q30E	2Q30E	3Q30E	4Q30E	2030E
기존 사업(전력/통신 케이블 중심. 희토류 사업 실적은 제외)					
매출	5,052	5,774	5,000	5,610	21,436
영업이익	232	361	232	241	1,065
영업이익률(%)	4.6	6.3	4.6	4.3	5.0
베트남 해저케이블 사업					
매출	565	685	825	925	3,000
기존 사업 매출 대비(%)	11.2	11.9	16.5	16.5	14.0
영업이익	150	202	243	265	861
영업이익률(%)	26.5	29.5	29.5	28.7	28.7
기존 사업 영업이익 대비 비중(%)	64.6	56.0	104.9	110.3	80.8
기존 사업 대비 영업이익률 대비 우위/보합/열위					

주 1: K-IFRS 연결기준
주 2: 베트남 해저케이블 사업 진행 법인은 8/6 현재 미정. 본연구원은 LS-VINA로 가정하여 LS-VINA 매출로 분류(지역은 남부이나 초고압케이블 진행 주체는 LS-VINA이므로)
주 3: 기존 사업, 해저케이블 사업 모두 연결조정 전 기준. 연결조정은 대부분 LS-VINA, LSCV 등 해외법인 중심 케이블 사업(해저케이블 포함)에서 발생
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표13 LS 에코에너지 베트남 해저케이블 사업 현황/계획 및 영업실적 전망 내역

구분	내용
진행상황 및 사업내용	▶ 베트남 국영그룹 페트로베트남 자회사 PTSC(Petro vietnam Technical Service Corporation)와 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 ▷ 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. 이는 전량 해저케이블 통한 싱가포르로의 수출용 ▷ 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 91GW ▶ PTSC 와 협업관계로(해저케이블 공급자/구매자 관계) 사업을 할지 PTSC 와 JV 를 설립하여 사업을 할지는 미정 ▷ 현지 사업법인(생산공장 건설, 추후 해저케이블 공급사업 진행)은 PTSC 와 JV 가능성 크다고 판단 ▷ 이 경우 동사 지분은 과반은 물론 최소 60% 이상일 가능성 크다고 판단 ▷ 만약 JV 방식이면 실적은 1 차적으로 100% 연결실적 반영하되 지배주주실적은 지분율만큼만 반영해야 함 ▶ 베트남, 싱가포르 승인보다 경유지인 말레이시아 승인이 더 중요. 현재 말레이시아 승인 작업 진행 중
사측 매출 예상	▶ LS 에코에너지, 2030 년부터 매출 시작, 첫 해인 2030 년 매출 3,671 억원 자체 추정 ▷ 해저케이블 총구축물량 2,400Km(해상풍력 발전소 - 싱가포르 거리 1,200Km. 2 가닥 구축) ▷ 해저케이블 구축은 PTSC/싱가포르 업체 해상풍력 발전소 건설 일정에 맞춰 2030 년부터 시작, 3 년 정도 소요 예정 ▷ 시공 EPC 제외한 해저케이블 매출만 3 년간 연간 5,000 - 6,000 억원 ▷ LS 에코에너지는 전체 해저케이블 물량의 60-70% 동사 수주 목표/예상 • 2030 년 매출 3,671 억원 자체 추정 근거(연간 5,000-6,000 억원 매출 X 60-70%)
당사 매출 추정	▶ 2030 년부터 매출 발생하고, 첫 해인 2030 년 매출은 보수적 관점에서 사측 예상치의 82%인 3,000 억원으로 추정 ▷ 베트남 PTSC 해상풍력 발전 관련 해저케이블 매출은 2030 년부터 3 년간 발생 가정 • 다만, 본연구원 매출 추정은 매출 발생 첫해를 2030 년으로 가정하고 2030 년 매출만 추정에 반영 ▷ LS 에코에너지는 글로벌 해저케이블 Big PJT 2 개 확보 중 • 아이슬란드-영국 해저케이블 사업과 베트남-싱가포르 해저케이블 사업의 기초 비즈니스(파트너사와 MOU 또는 계약 체결, 관련 정부당국으로부터의 심사/승인 진행 등) 동시 진행 중 • 해저케이블 구축 작업은 동시에 진행하지는 못하고 일정기간 시차를 둘 것임(EPC 는 형제회사 LS 마린솔루션도 참여할 가능성 큼. 다만, 베트남건은 유력하나 영국건은 영국 현지 해저케이블 공장 건설부터 영국 현지업체와 JV 통해 진행 예정이라 LS 마린솔루션 참여 여부 등은 미정) • 본연구원 해저케이블 매출 추정은 기초 비즈니스를 먼저 시작했고 사측 자체 추정치까지 제공된 베트남-싱가포르 PJT 만 우선 단행하나 베트남-싱가포르 건 말레이시아 심사/승인보다 아이슬란드-영국 건 영국/아이슬란드 양국 심사/승인이 먼저 단행될 경우 아이슬란드-영국 건 매출 먼저 발생할 수도 있음. 아이슬란드-영국 건은 EPC 매출 제외한 케이블 매출만 연간 5,000-6,000 억원이 6 년간 발생하는 건. 베트남-싱가포르 건보다 사업규모 더 큼 ▷ 베트남 정부가 PDP8 에서 베트남 해상풍력 용량을 2030 년까지 6GW 정도 확보한 후 2050 년까지 중장기적으로 91GW 로 확대 계획이라 PTSC 베트남-싱가포르 건 이후에도 계속 다른 건들이 지속되며 수주도 지속되고 매출도 장기간 안정적 성장 지속 예상
당사 영업이익, 영업이익률 추정	▶ 해저케이블 사업은 동사 기존 전력케이블 사업 중 수익성 가장 높은 초고압 케이블보다 수익성이 훨씬 더 높음 ▷ 원거리 선박 운송을 통한 수출의 경우에도 영업이익률 30% 육박 ▷ 현지 공장 통한 직대응 시 영업이익률 30-40% ▶ 매출 발생 첫 해인 2030 년 영업이익률 28.7% 추정(종전 전망치 13.4% 대비 대폭 상향) ▷ 2030 년 분기별 영업이익률 전망치: 1Q30 26.5%, 2Q30 29.5%, 3Q30 29.5%, 4Q30 28.7% ▷ 베트남 해저케이블 사업은 베트남 현지 생산공장 직대응 예정이라 궁극적 영업이익률은 30% 이상 가능

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

유럽 해저케이블 사업, 또 하나의 극강의 성장엔진

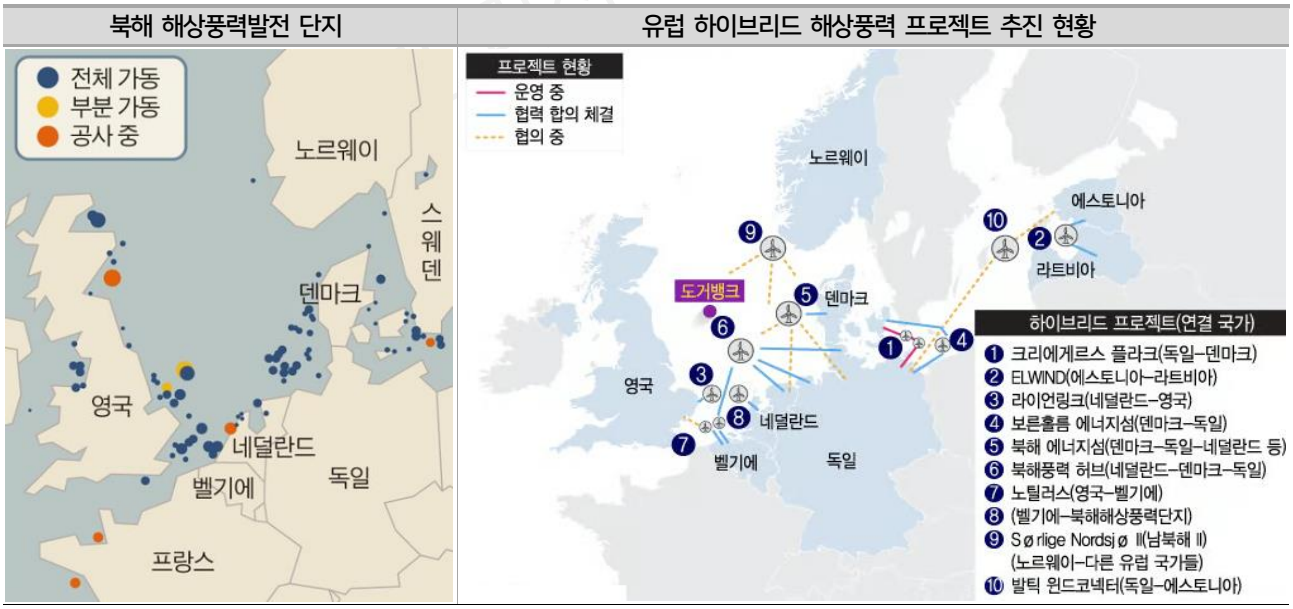
북해, 해상풍력 입지 조건 최적지 & 유럽 선진국들로 둘러싸여 가장 크고, 가장 성장성 높은 해상풍력 시장

북해는 유럽 대륙, 영국, 노르웨이에 둘러싸인 대서양 북동부의 연해로서 평균 수심 94m 정도의 천해 (淺海)로서 노르웨이에 근접한 일부 지역을 제외하고는 대부분 유럽 대륙붕 위에 놓여 있다. 인접 국가는 북동쪽에서 시계 방향으로 노르웨이, 스웨덴, 덴마크, 독일, 네덜란드, 벨기에, 프랑스, 영국 등이다. 북해는 인접국가들이 탈탄소 친환경 캠페인에 가장 적극적인 유럽 선진국들이라는 점, 탁월한 기후 조건(평균 풍속 10-11m/sec_해상풍력 적정 풍속은 7m/sec 이상 + 풍향 일정), 건설 난이도 측면 유리한 조건(수심 90m 이내로 낮고 바닥도 부드러운 지질을 갖고 있어 고정식 발전타워 설치 유리) 등으로 세계 최대 해상풍력 지역으로 성장했으며 앞으로도 다수의 해상풍력 프로젝트들이 끊임없이 이어지며 고성장을 지속할 것으로 전망되고 있다.

유럽, 북해 해상풍력 시장 고성장 지속. 특히, 2025년 이후 폭발적 성장세 전망

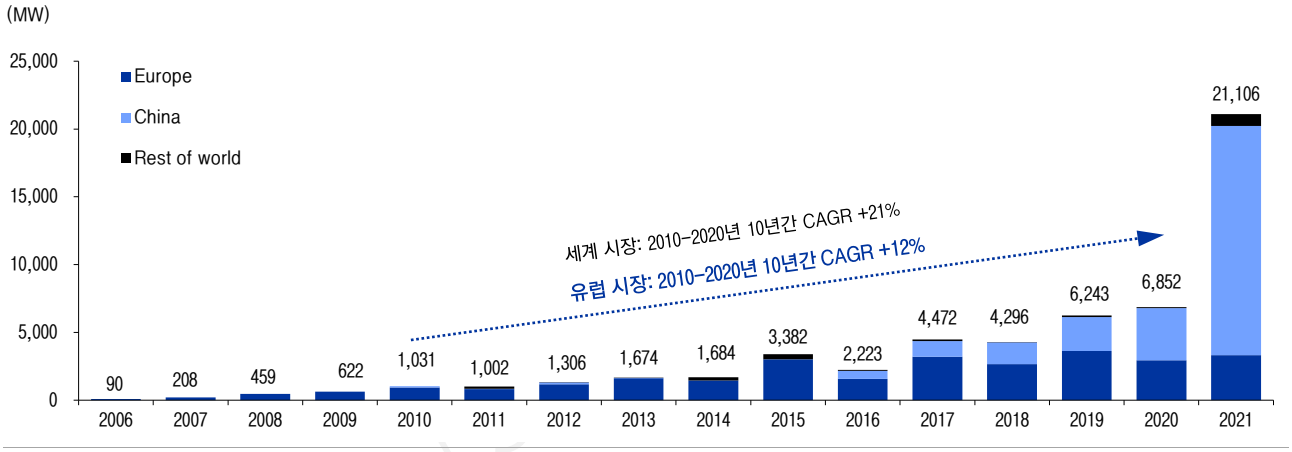
유럽의 해상풍력 신규 설치용량 성장성은 2010-2020년 10년간 CAGR은 +12%로서 세계시장 CAGR +21%보다 훨씬 낮았으나 GWEC에서 전망하는 2022년-2031년 9년간 CAGR 전망은(2021년은 중국의 설치용량 급증에 따른 성장 추이 왜곡 현상을 감안하여 제외) +28%로서 세계시장보다 높다. GWEC에서는 특히 2025년부터 성장성이 더욱 가팔라질 것으로 전망하고 있다. 독일, 프랑스, 벨기에, 덴마크, 노르웨이 등 북해와 국경을 맞댄 9개국으로 이뤄진 '북해 에너지 협력체(NSEC)'에서 2022년 9월 2050년까지 해상풍력 발전용량을 지금(20GW)의 무려 13배인 260GW로 확대하겠다고 발표한 점 등을 감안하면 GWEC의 전망은 충분히 유의한 수준이라 판단한다. 유럽의 해상풍력 신규 설치용량은 2017-2023년까지는 2.5-4GW 정도로 성장세가 크지 않았으나 WindEurope에서는 2024년부터는 성장성이 급상승할 것으로 예상하고 있으며 특히 2029년부터는 폭발적으로 성장하여 2030년은 육상풍력 설치용량을 추월할 것으로 전망하고 있다.

그림46 **북해 해상풍력발전 단지 현황 & 하이브리드 해상풍력(국가간 해저케이블 연결) 프로젝트 추진 현황**



자료: IEA(좌), WindEurope(우), LS증권 리서치센터

그림47 **세계 해상풍력 신규 설치용량 추이 (2006-2021)**



▶ 2021 년 급증은 중국 설치용량 급증에 따른 것

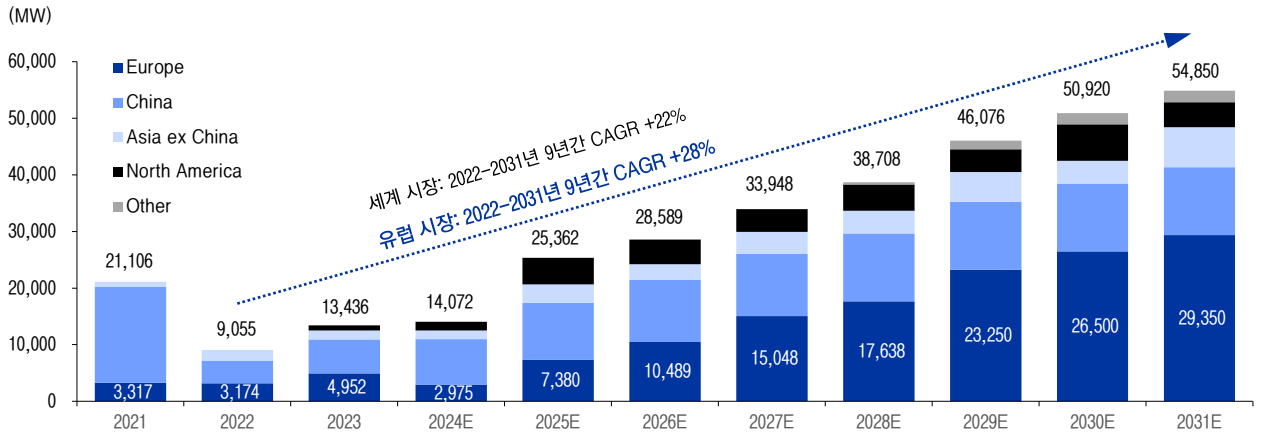
▷ 중국은 세계 해상풍력 신규 설치 시장에 2016 년부터 등장하기 시작하여 매년 설치용량 가파르게 증가, 세계 설치용량에서 차지하는 중국 비중은 2020 년부터 50% 초과, 2021 년은 보조금 종료 전 설치 물량 집중으로 신규 설치물량 급증하며 세계 설치용량의 80%를 차지함

▷ 2019 년 중국정부는 2018 년까지 승인한 해상풍력발전소를 대상으로 2021 년말까지 송전선을 연결하지 않으면 고정가격매입제도 승인 당시 가격을 인정하지 않겠다고 공시 → 2022 년 이후 매입가격 지속 하락에 대한 우려로 2021 년까지 집중적으로 발전소 건설 서두름

▶ 따라서, 과거 연도 세계 시장 vs 유럽 시장 CAGR 비교 시 2021 년은 제외(중국시장 급증에 따른 성장성 왜곡 현상 배제)

자료: GWEC(Global Wind Energy Council Market Intelligence), LS증권 리서치센터

그림48 **세계 해상풍력 신규 설치용량 추이 (2021-2031E)**



▶ 2031 년까지의 세계 시장 vs 유럽 시장 성장 전망 비교 시에도 2021 년은 제외(중국시장 급증에 따른 성장성 왜곡 현상 배제)

자료: GWEC(Global Wind Energy Council Market Intelligence), LS증권 리서치센터

표14 유럽 풍력발전 신규 설치용량 추이 (2014-2023)

(단위: GW)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
육상풍력	11.8	10.8	12.5	14.1	9.5	12.0	12.1	15.5	16.3	14.5
해상풍력	1.5	3.0	1.5	3.2	2.7	3.7	2.9	2.9	2.6	3.8

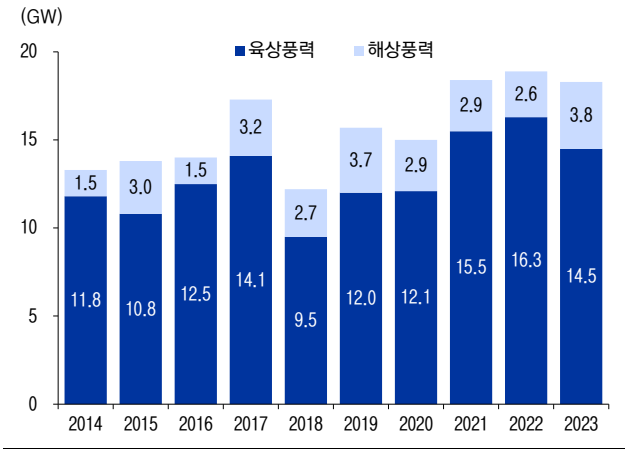
자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

표15 유럽 풍력발전 신규 설치용량 추이 (2023-2030)

(단위: GW)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
육상풍력	14.5	16.1	20.9	22.6	25.1	27.0	26.6	27.6
해상풍력	3.8	5.0	8.7	8.2	8.4	10.4	23.9	31.4

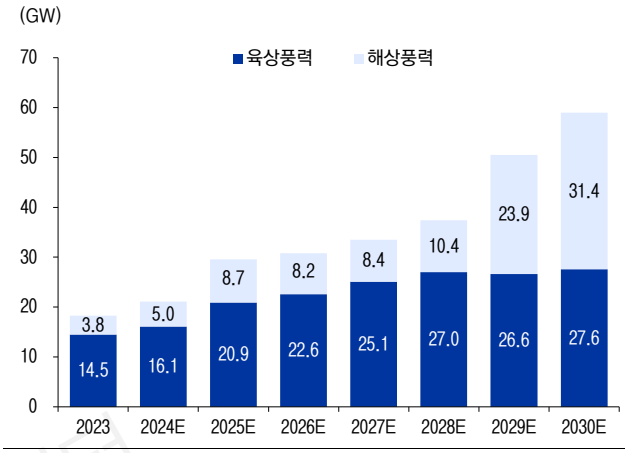
자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

그림49 유럽 풍력발전 신규 설치용량 추이 (2014-2023)



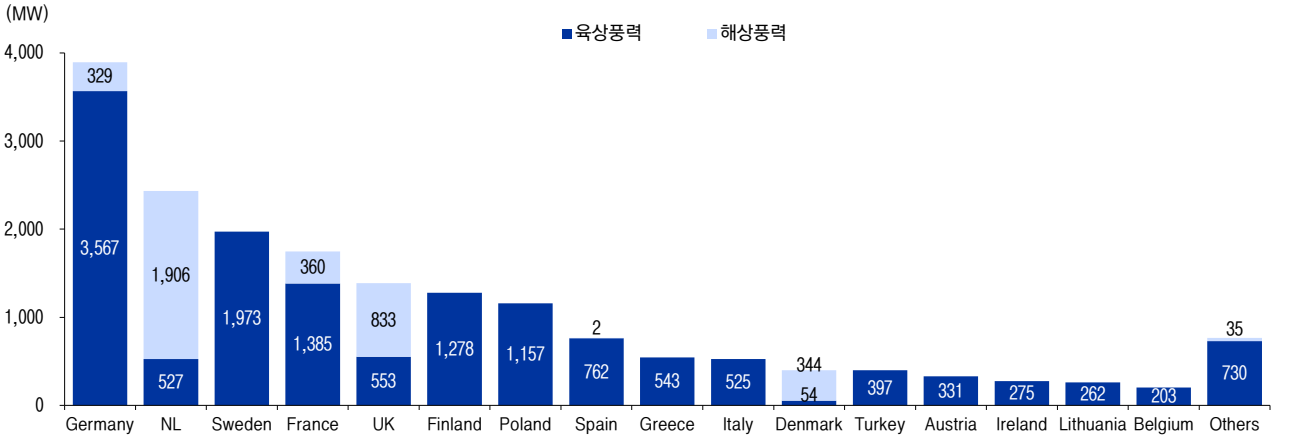
자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

그림50 유럽 풍력발전 신규 설치용량 추이 (2023-2030)



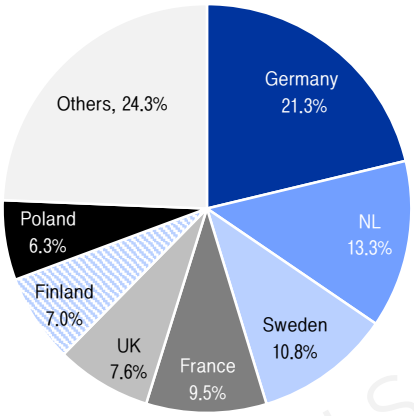
자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

그림51 2023 년 유럽 국가별 풍력발전 신규 설치용량 현황



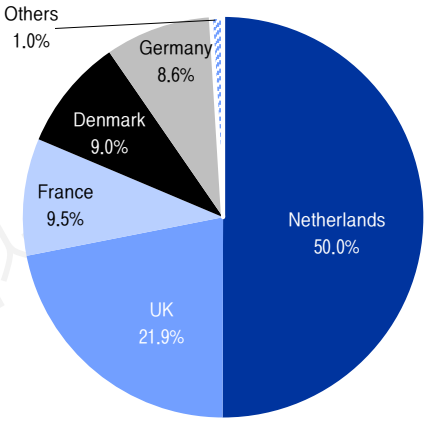
자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

그림52 2023 년 유럽 국가별 풍력발전 신규 설치용량 비중



자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

그림53 2023 년 유럽 국가별 해상풍력 신규 설치 비중



자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

표16 2023 년 유럽 해상풍력 신규 설치용량 현황 (업체별) _ 단위: MW

Sea green	Hollandse Kust Noord 5	Hollandse Kust Zuid 3&4	Hollandse Kust Zuid 1&2	Arcadis Ost 1	Fécamp	Vesterhav Nord	Vesterhav Syd	Saint Brieuc	Hywind Tampen	Dogger Bank (phase A)	DemoSATH (BIMEP)
820	760	760	386	257	224	176	168	136	35	13	2

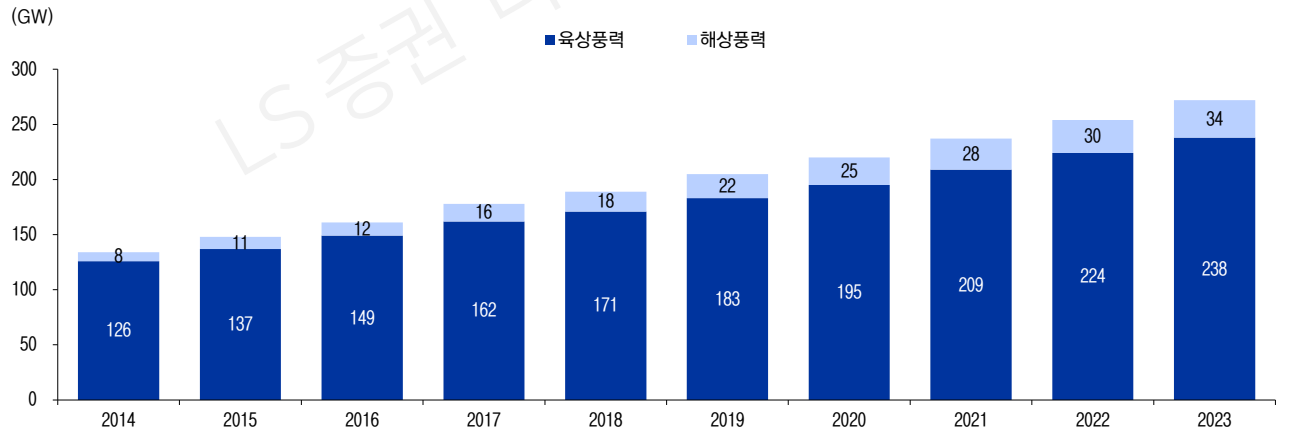
자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

표17 2023 년 유럽 해상풍력 신규 설치용량 현황 (국가별) _ 단위: MW

Netherlands	UK	France	Danmark	Germany	Norway	Spain
1,906	833	360	344	257	35	2

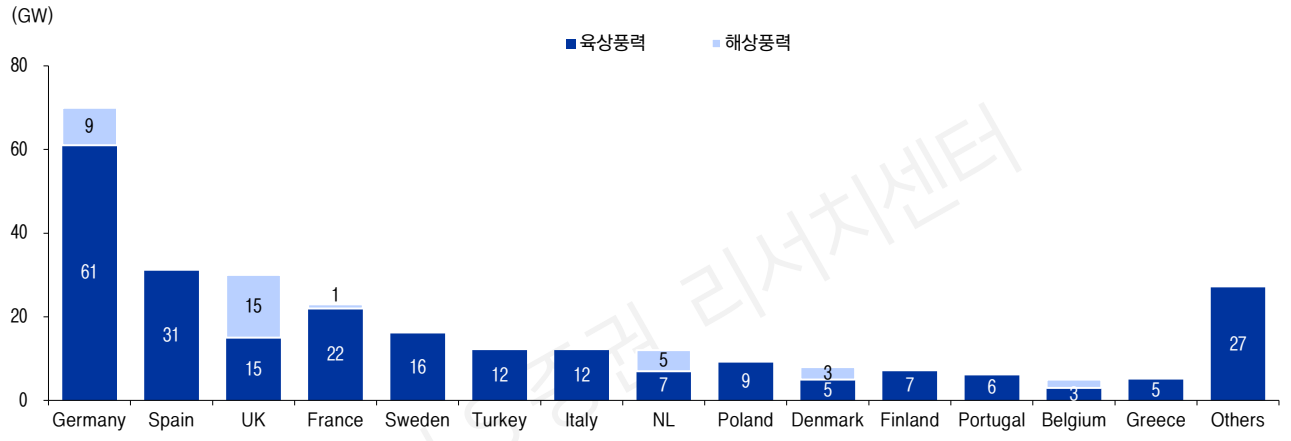
자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

그림54 유럽 풍력발전 Capacity 추이 (2014-2023)



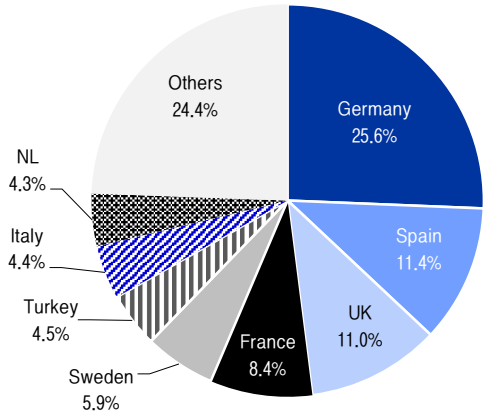
자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

그림55 2023 년 유럽 국가별 풍력발전 Capacity 현황



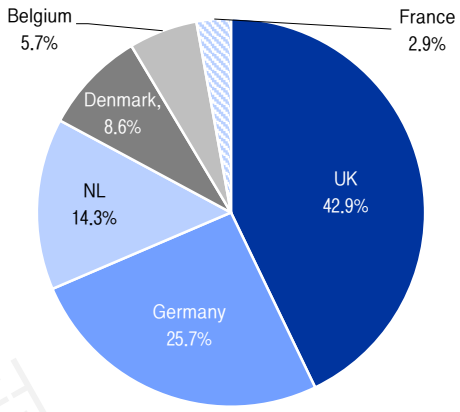
자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

그림56 2023 년 유럽 국가별 풍력발전 Capacity 비중



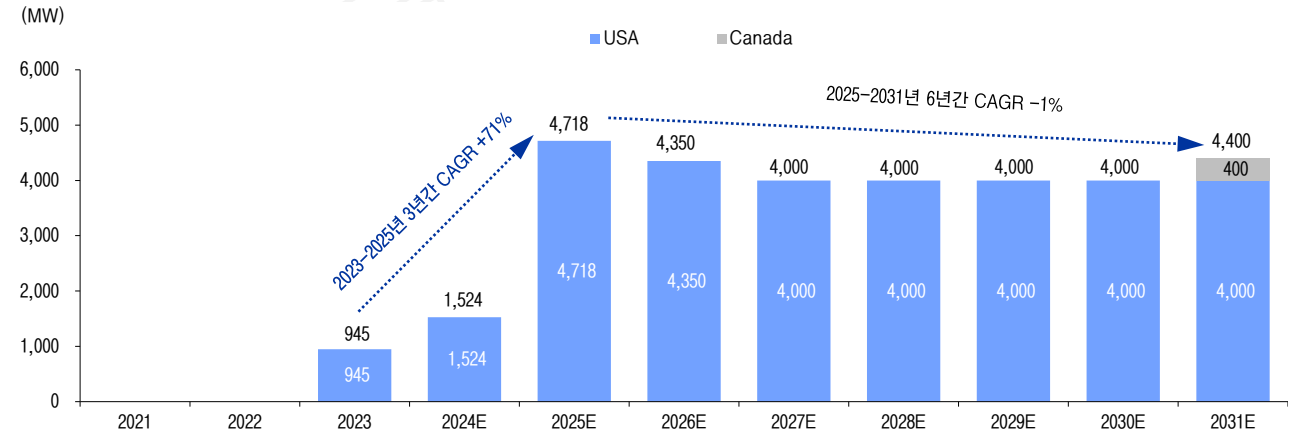
자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

그림57 2023 년 유럽 국가별 해상풍력 Capacity 비중



자료: WindEurope 2023, LS증권 리서치센터

그림58 북미 해상풍력 신규 설치용량 추이 (2021-2031) _ 참조: 북미시장은 2025 년 급증 후 그 물량이 2030 년까지 안정적 지속



자료: GWEC(Global Wind Energy Council Market Intelligence), LS증권 리서치센터

유럽 해상풍력 시장, LS에코너지 해저케이블 사업에 기회. 영국-아이슬란드 해저케이블 사업 준비 중. 베트남-싱가포르 사업 대비 전체 실적기여도는 더 큼

LS전선, LS에코에너지, LS마린솔루션 등 LS전선 및 주요 자회사들의 글로벌 해저케이블 사업은 현재 한국사업, 미국사업, 유럽사업 등 대부분의 대형 사업은 LS전선이 주도하되 베트남 사업 및 유럽 일부 사업은 LS에코에너지가 진행하는 것으로 교통정리가 되어 있다.

LS에코에너지의 해저케이블 사업 중 청사진이 구체적으로 제시된 것은 베트남-싱가포르, 영국-아이슬란드 등 2개의 대형 프로젝트이다. 베트남-싱가포르건은 베트남 PTSC와 베트남 남부 해상풍력단지에서 생산한 전기(PTSC와 싱가포르 업체가 공동으로 1.2GW 해상풍력 발전소 건설)를 싱가포르로 수출하는 해저케이블을 공급하는 사업인데 LS에코에너지가 베트남 현지에 생산공장을 건설하여 직대응하는 방식이며 시공에는 LS마린솔루션도 참여할 가능성이 있다. LS에코에너지 단독 진행일지 PTSC와의 JV를 통한 진행일지는 미정이나 후자일 가능성이 크다고 판단한다. 그리고, 영국-아이슬란드건은 아이슬란드 화산 지열발전소에서 생산한 전기를 해저케이블을 통해 영국으로 송전하는 사업으로서 이 또한 영국 현지에 생산공장을 건설하여 직대응하는 방식인데 LS에코에너지 단독 진행은 아니고 LS에코에너지와 영국 현지 업체와의 JV를 통해 진행한다.

베트남-싱가포르 해저케이블 사업건은 해저케이블 총구축 물량은 2,400Km(베트남 남부 해상풍력단지 발전소 ~ 싱가포르 거리 1,200Km. 2가닥)이며 EPC를 제외한 해저케이블 매출만 2030년부터 3년간 연간 5,000-6,000억원인데 LS에코에너지는 이 중 60-70%의 물량을 담당하므로 연간 3,000억원 중반대 수준의 연결매출이 발생하게 된다. 즉, 베트남-싱가포르건은 2030년부터 3년간 3,000억원 중반대 수준의 연결매출에 현지 생산대응에 따른 선박 운용비 절감으로 영업이익률은 30%대가 예상되는 사업이다. LS에코에너지 단독 진행보단 PTSC와 JV 방식 진행 가능성이 높다고 판단하며 LS에코에너지 지분율은 60-70%의 높은 수준이 될 것으로 예상한다.

그리고, 영국-아이슬란드건은 총구축물량은 3,200Km(1,600Km x 2가닥)이며 EPC를 제외한 해저케이블 공급만 6년간 연간 5,000-6,000억원의 연결매출이 발생하고 현지 직대응으로서 영업이익률은 30%대가 예상되는 사업이다. 연간 매출규모도 베트남-싱가포르건보다 큰데다 구축기간이 길어 전체 프로젝트 금액은 베트남-싱가포르건보다 상당히 크다. 현지 공장건설/사업진행 JV에 대한 지분율은 50% 이상을 계획하고 있는데 최소한 60% 정도는 될 것으로 예상한다. 즉, 영국-아이슬란드건은 경우에 따라 JV에 대한 지분율은 베트남-싱가포르건보단 조금 낮을 수도 있으나 연간 기준으로도 전체 사업기간 기준으로도 지배주주 실적 기여도는 베트남-싱가포르건보다 상당히 큰 사업이다.

영국-아이슬란드, 베트남-싱가포르 사업은 동시 진행은 어려우나 둘 다 진행할 사업. 일단은 베트남-싱가포르 사업만 2030년 실적 추정에 반영하나 영국-아이슬란드 사업도 밸류에이션 시 Multiple 프리미엄 요인으로 감안되어야 함

베트남-싱가포르 해저케이블 사업과 영국-아이슬란드 해저케이블 사업은 동시에 진행하기는 어려우나 적정한 시차를 두고 궁극적으로 둘 다 진행되게 될 대형 프로젝트이다. 본 자료에서는 사업 청사진이 먼저 구체화되었고 사측에서 2030년 목표매출까지 먼저 제시한 베트남-싱가포르건만 2030년 실적 추정에 반영하였지만(본연구원 추정 모델링은 2030년까지), 두 건의 승인 시기에 따라 영국-아이슬란드 사업이 먼저 진행될 수도 있다. 참고로 영국-아이슬란드 사업은 영국, 아이슬란드와 승인 작업을 진행 중이고 베트남-싱가포르 사업은 경유지로서 당사국인 베트남, 싱가포르보다 더 중요한 말레이시아와 승인 작업을 진행 중이다. 영국-아이슬란드 사업은 아직 실적 추정에 반영하고 있진 않지만 밸류에이션 Multiple 프리미엄 요인으로는 감안하는 것이 합당하다고 판단한다.

표18 **LS 에코에너지 영국 해저케이블 사업 현황/계획 및 영업실적 기여도 시뮬레이션**

구분	내용
사업내용 및 진행상황	▶ 영국-아이슬란드 해저케이블 사업 ▷ 아이슬란드 화산 지열 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% 이상 고수익률 예상 ▶ LS 에코에너지, 영국 GIG 와 공장부지 협상을 위한 JV LS Echo Advanced Cable 설립(지분율 50:50) ▷ 2024 년 6 월 LS EAC 는 영국 북동부 Tyne 항으로부터 154,711 ㎡ 규모에 달하는 부지를 임대하기 위한 우선협상권 확보. 2024 년 내 임대조건 등 협상 완료 예정 ▷ LS EAC 는 공장부지 확보를 위해 설립한 JV 이며 일단은 공장건설 및 사업진행을 위한 JV 는 아님 ▶ 공장부지 계약 완료되면 LS EAC 는 청산하고 다른 사업자와 공장건설/사업진행 위한 JV 를 다시 설립할지, LS EAC 가 공장건설/사업진행까지 계속 할지는 미정 ▶ 공장건설/사업진행을 위한 JV 는 새로 설립하든 LS EAC 가 하든 LS 에코에너지 지분은 50% 이상 계획 ▷ LS EAC 에 대한 LS 에코에너지 현재 지분은 50%이나 사업진행 JV 가 될 경우 LS 에코에너지만 증자 참여하여 지분율 50% 이상으로 상향 ▶ GIG 자회사 ASC 에서 영국, 아이슬란드 양국으로부터의 승인 작업도 진행 중 ▷ 빠르면 2024 년 내 승인. 이 경우 베트남 PTSC 와의 해저케이블 사업보다 이 건 먼저 진행 가능성도
매출기여 시뮬레이션	▶ EPC 제외한 해저케이블 연결매출만 전체 사업기간 동안 3 조원 이상 ▷ 연간 연결매출 5,000 억원 이상 • 3,200Km(1,600Km X 2 가닥. 세계 최장), HVDC 해저케이블 ▷ 사업기간(구축기간) 6 년 ▷ 연간 연결매출 5,000 억원 이상 X 사업기간(구축기간) 6 년 = 전체 사업기간 동안 연결매출 3 조원 이상 ▶ EPC 제외한 해저케이블 지배주주매출만 전체 사업기간 동안 1.8 조원 이상 ▷ 공장건설/사업진행 JV 에 대한 동사 지분율 60% 정도 가정 시(50% 이상 계획) 연간 지배주주매출 3,000 억원 이상 • 연간 연결매출 5,000 억원 이상 X 지분율 60% ▷ 사업기간(구축기간) 6 년 ▷ 연간 지배주주매출 3,000 억원 이상 X 사업기간(구축기간) 6 년 = 전체 사업기간 동안 지배주주매출 1.8 조원 이상
영업이익, 영업이익률 기여 시뮬레이션	▶ 해저케이블 사업은 동사 기존 전력케이블 사업 중 수익성 가장 높은 초고압 케이블보다 수익성이 훨씬 더 높음 ▷ 원거리 선박 운송을 통한 수출의 경우에도 영업이익률 30% 육박 ▷ 현지 공장 통한 직대응 시 영업이익률 30-40% ▶ 연결 영업실적 ▷ 전체 사업기간(6 년) 동안 연결매출 3 조원 이상, 연결영업이익 0.9 조원 이상(평균 OPM 30% 이상) ▷ 6 년간 연간 연결매출 5,000 억원 이상, 연결영업이익 1,500 억원 이상(평균 OPM 30% 이상) ▶ 지배주주 영업실적 (공장건설/사업진행 JV 지분율 60% 가정) ▷ 전체 사업기간(6 년) 동안 지배주주매출 1.8 조원 이상, 연결영업이익 0.54 조원 이상(평균 OPM 30% 이상) ▷ 6 년간 연간 연결매출 3,000 억원 이상, 연결영업이익 450 억원 이상(평균 OPM 30% 이상)
베트남-싱가포르 PJT 대비	▶ 실적기여는 연간 단위도, 전체 사업기간 단위도 베트남-싱가포르 사업보다 더 큼 ▷ 연결매출: 영국-아이슬란드 사업이 연간 연결매출 규모도 더 크고, 사업기간도 더 김 • 베트남-싱가포르 사업 (사업기간 3 년) - 연간 연결매출: 3,000 억원 중반대(연간 5,000 억원 이상 매출 X 60-70% 수주) - 사업기간 전체 연결매출: 1 조원 초반대 (연간 3,000 억원 중반대 연결매출 X 3 년) • 영국-아이슬란드 사업 (사업기간 6 년) - 연간 연결매출: 5,000 억원 이상 - 사업기간 전체 연결매출: 3 조원 이상 (연간 5,000 억원 이상 X 6 년) ▷ 영업이익률 • 두 사업 모두 현지 직대응 방식으로서 영업이익률 30% 이상으로서 비슷 ▷ 지분율에 따른 지배사업 영업실적 비율 • 영국-아이슬란드 PJT 는 현지업체와 JV 통해 운영. JV 지분율은 50% 이상 계획인데 60% 가정 • 베트남-싱가포르 PJT 는 LS 에코에너지 단독 진행 방식일지 PTSC 와 JV 방식일지 미정이나 JV 방식 유력할 것으로 판단하며 JV 에 대한 LS 에코에너지 지분율은 과반은 물론 60% 이상, 70% 내외일 것으로 예상

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표19 LS 에코에너지 베트남 vs 유럽 해저케이블 사업 영업실적 비교 시뮬레이션

(억원, %)	사업기간 (Year)						Total
	1st	2nd	3rd	4th	5th	6th	
베트남(베트남-싱가포르) 해저케이블 사업							
연결실적 기준							
매출	3,500	3,500	3,500				10,500
영업이익	1,005	1,071	1,134				3,210
영업이익률(%)	28.7	30.6	32.4				30.6
지배주주실적 기준							
매출	2,450	2,450	2,450				7,350
영업이익	703	750	794				2,247
영업이익률(%)	28.7	30.6	32.4				30.6
JV 에 대한 LS 에코에너지 지분율 가정 (PTSC 와 JV 방식 가정)	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0
유럽(영국-아이슬란드)트남 해저케이블 사업							
연결실적 기준							
매출	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	33,000
영업이익	1,568	1,689	1,788	1,815	1,832	1,843	10,533
영업이익률(%)	28.5	30.7	32.5	33.0	33.3	33.5	31.9
지배주주실적 기준							
매출	3,300	3,300	3,300	3,300	3,300	3,300	19,800
영업이익	941	1,013	1,073	1,089	1,099	1,106	6,320
영업이익률(%)	28.5	30.7	32.5	33.0	33.3	33.5	31.9
JV 에 대한 LS 에코에너지 지분율 가정 (현지업체와 JV 방식)	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0

▶ 베트남-싱가포르 해저케이블 PJT, 영국-아이슬란드 해저케이블 PJT 는 동시 진행은 어려우나 적정 시차 두고 둘 다 진행

▷ 한 PJT 종료 후 새 PJT 시작일지 두 PJT 1st PJT 의 마지막 부분과 2nd PJT 의 시작 부분이 상당기간 오버랩될지는 미정

▶ 사측에선 베트남-싱가포르건만 사업 시작연도, 첫 해 매출 추정 등 정보 제공(2030 년 사업 시작, 첫 해인 2030 년 매출 3,671 억원으로 추정)

▷ 총구축 물량 2,400Km(베트남 남부 해상풍력단지 해상풍력발전소-싱가포르 거리 1,200Km x 2 가닥)

▷ 2030 년부터 구축 시작, 구축기간 3 년 정도 소요

▷ EPC 제외한 해저케이블 연결매출만 3 연간 연간 5,000-6,000 억원

▷ LS 에코에너지는 전체 해저케이블 물량의 60-70% 수주 목표/예상

▷ 사측 2030 년 연결매출 자체 추정: 3,671 억원 (연간 5,000-6,000 억원 X 60-70%)

▶ 당사 또한 베트남-싱가포르 PJT 만 우선 2030 년 실적 추정에 반영

▷ 두 PJT 중 어느 PJT 가 먼저 진행될지는 미정

▷ 사측에서 구체적 사업 진행 상황과 2030 년 매출 추정치까지 먼저 제시한 베트남-싱가포르 PJT 만 우선 2030 년 실적 추정에 반영함

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표20 LS 전선 해저케이블 사업 주요 실적 참조 (2023-2024 년)

연도	내용
2023 년	▶ 5 월 네덜란드 테네트로부터 북해 해상풍력단지 케이블 사업 2.5 조원 수주 ▷ 북해 해상풍력단지에서 발전한 전기를 독일, 네덜란드 내륙으로 송전하는 사업으로서 총 4 건 계약 ▷ 벨기에 얀데눌(Jan De Nul), 데니스(Denys)와 컨소시엄. 4 건 합산 전체 수주액 3-4 조원 중 전선 수주액만 2.5 조원(해저케이블 1.5 조원, 지중케이블 1.0 조원 / 525kV 급 HVDC 해저 및 지중케이블) ▷ 해저케이블은 동해공장, 지중케이블은 구미공장 생산 제품 직수출(2026 년부터 공급 시작) ▷ 이를 위해 동해공장 증설. 증설 후 테스트 완료. 24.06.10 부터 양산 시작
2024 년	▶ 3 월 대만 펑미아오 해상풍력사업 해저케이블 우선협상대상자 선정 ▶ 6 월 벨기에 전력회사 엘리아와 2,800 억원 규모 해저케이블 공급 계약 ▷ 벨기에 해안에서 약 45Km 떨어진 북해에 건설하는 인공섬 '프린세스 엘리자베스섬'에 전기 공급 ▶ 7 월 LS 전선의 미국 해저사업 자회사 LS GreenLink USA, 미국 버지니아주 해저케이블 공장 건설 발표 ▷ 위치/면적: 버지니아주 체사피크시/7 만㎡ ▷ 투자규모: 6.8 억불(9,418 억원) ▷ 현재 미국 해저케이블 공장은 Nexans 의 사우스캐롤라이나 공장 1 개 뿐이며, Prysmian 은 메사추세츠주 브라이튼에 공장 1 개 건설 중 → LS GreenLink USA 가 짓는 공장은 Nexans 공장의 2 배 규모 ▷ 미국 동부해안 해상풍력단지 전기를 내륙으로 송전 ▷ 2024 년말/2025 년초부터 공사 시작, 2027 년 완공, 2028 년부터 매출 발생 예정 ▷ LS GreenLink 의 해저케이블 매출 연간 5,000-6,000 억원 예상 ▷ LS GreenLink USA 는 2024 년 4 월 IRA 지원 리스트에 포함돼 미국 에너지부(DOE)로부터 9,906 만불 (1,365 억원)의 투자세액공제 받았는데 금번 해저케이블 공장 건설 관련 버지니아 주정부로부터 4,800 만불의 보조금과 세제혜택 지원 받으며 도합 14,706 백만불(2,030 억원)의 지원금 확보 → LS GreenLink 의 지원금 (보조금 + 세제혜택)은 미국에 진출한 전선업체 Global Peer 들 중 가장 많음 ▶ 7 월 미국 송전망운영사 LS 파워그리드캘리포니아와 1,000 억원 규모 미국 서부지역 해저케이블 공급 계약 체결 ▷ 캘리포니아주 북부 새크라멘토강에 설치돼 오리건주 등 서북부에서 캘리포니아로 송전하는데 사용(서부지역 전력망 안정화 사업의 일환) ▷ LS 파워그리드는 미국의 에너지인프라 기업으로 한국 LS 그룹과는 무관

자료: LS전선, LS증권 리서치센터

표21 LS 전선 해저케이블 사업 주요 실적 참조 (2007-2022 년)

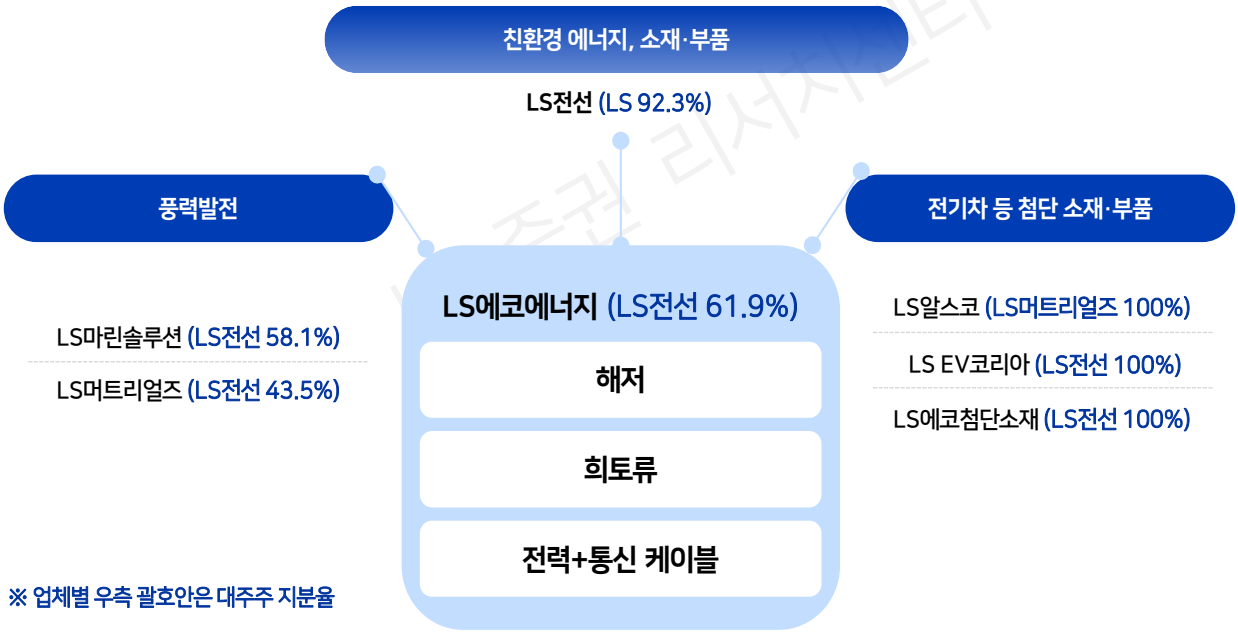
연도	내용
2007 년	▶ HVDC 케이블 개발
2009 년	▶ 강원도 동해시 해저 케이블 공장 준공 ▶ 국내, 한국전력 진도-제주 해저 케이블 공급 계약. 3,281 억원
2012 년	▶ 카타르 석유공사 해저 케이블 공급 계약. 4 억 3,500 만 달러
2013 년	▶ Orsted 의 영국 풍력 발전 단지 해저 케이블 공급 계약. 230 억원
2015 년	▶ 미국 동부 풍력 발전 단지 해저 케이블 공급 계약. 7,400 만 달러
2016 년	▶ 베네수엘라 전력청 해저 케이블 공급 계약. 2 억달러 ▶ 미국 뉴욕 전력청 해저 케이블 공급 계약. 4,700 만 달러
2017 년	▶ 싱가포르 전력청 해저 케이블 공급 계약. 620 억원
2018 년	▶ 말레이시아 전력청 해저 케이블 공급 계약. 400 억원
2019 년	▶ 대만 1 차 해상 풍력 사업 해저 케이블 공급 계약. 5,000 억원
2020 년	▶ 네덜란드 국영 전력 회사 Tennet 해저 케이블 공급 계약. 1 억 74 만 유로(1,360 억원) ▶ 강원도 동해시 해저 2 공장 준공 ▶ 글로벌 해상 풍력 개발 1 위 Orsted 와 5 년간 해저 케이블 우선 공급 계약 체결
2022 년	▶ 대만 하이롱 해상풍력단지 해저 케이블 공급 계약. 1 억 5,000 만 유로(2,050 억원) ▶ 북미 해저 케이블 공급 계약. 3,500 억원 ▶ 영국 북해 보레이스 풍력발전단지 해저 케이블 공급 계약. 2,400 억원 ▶ 영국 북해 뱅가드 풍력발전단지 해저 케이블 공급 계약. 4,000 억원 ▶ 525kV HVDC 케이블 실증 성공. HVDC 케이블 중 최고압 제품, 기술 장벽 높아서 소수 업체만 상용화 성공

자료: 언론보도, LS전선, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

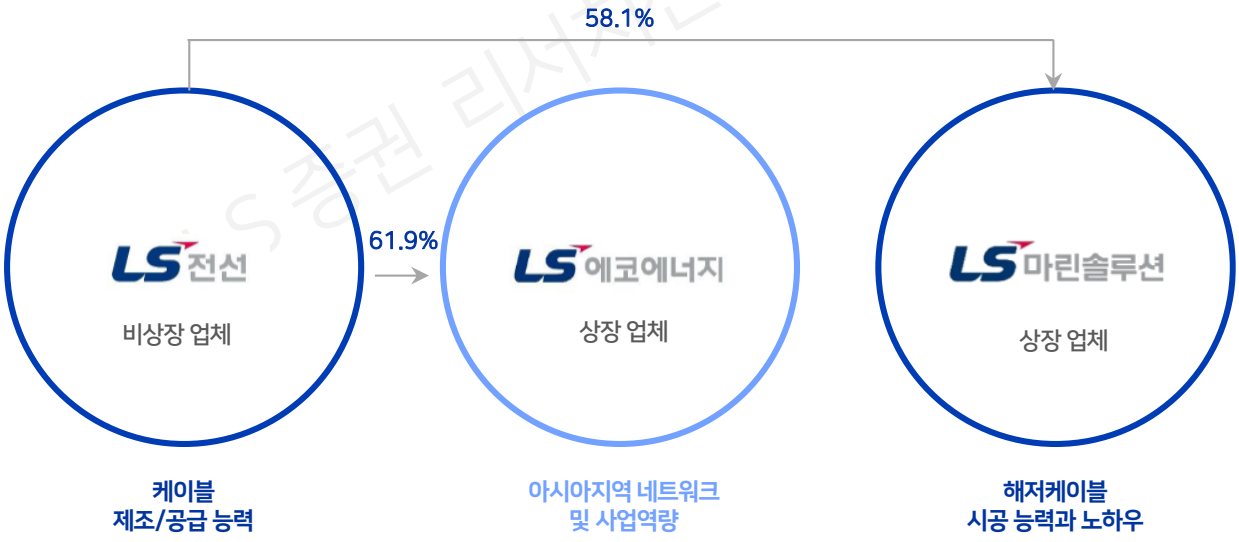
희토류 & 해저케이블, 사업구조/사업환경 경쟁력 요약

그림59 관계사 수직계열화 밸류체인 시너지



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림60 해저케이블 사업, 글로벌 Top Tier 케이블 생산업체와 해저케이블 전문 시공업체의 계열사 수직계열화



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림61 모회사 LS 전선의 초격차 우위

신뢰성 (Realiability)	대규모 장치산업 진입장벽	현지화 통한 경쟁우위 확보
• 52kV VSC 타입 인증: 글로벌 5개사 Only, 기술개발 5년, 상용화 2년 이상 • 글로벌 Top 해상 풍력사업자(Orsted)와 장기공급계약 • 국가핵심기술 지정: 500kV 케이블	• 약 7천억원 이상 투자, 글로벌 Top-Tier 생산 역량 보유 • 생산 설비 설계 노하우 보유	• 해외 현지화로 자국업체 우대정책에 대응하며 초격차 경쟁 우위 확보 - 미국, 폴란드 등에 생산거점 보유하여 연계 진출 용이 - 20년 이상 해외 생산법인 운영 경험

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림62 LS 에코에너지, 베트남 전력 케이블 시장 Big 3. 초고압 케이블 M/S 80%로서 압도적 1 위(베트남 내 유일 생산업체)

송전(초고압)	배전(중압, 저압)
• 베트남 초고압(EHV) 시장 내 독보적 선도 기업 - 베트남 초고압 케이블 시장 M/S 80% - 베트남 내 유일 초고압(EHV) 케이블 제조 기업 . 20%는 수입 • 전력청 및 EPC 업체 등의 고객 네트워크, 품질/가격 경쟁력, 납품 이력 보유	• 베트남 중저압(MV/LV) 시장 Premium Positioning 기업 - 베트남 전체 전력 케이블(고압, 중저압 모두 포함) 시장 M/S 20% - Cadivi, Thinh Phat 등과 함께 M/S 20%씩 • 글로벌 네트워크 통한 원자재 소싱 • 글로벌 품질 경쟁력 보유 • LS 브랜드 인지도에 따른 수주 경쟁력 보유: 베트남 진출 한국계 기업

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림64 친환경 에너지 핵심 분야 전 부문 국내 굴지의 파트너사와 협업 관계

풍력사업/풍력발전기	가전제품	구동모터	전기차/2차전지	로봇
Orsted	LG전자	LG전자	LG에너지솔루션	DAIFUKU
Jan De Nul		gm	BYD	
NORTHLAND POWER		HYUNDAI	VOLVO	
CIP		KIA		
wpd		HYUNDAI MOBIS		
TenneT				
SIEMENS Gamesa				

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림65 **LS 에코에너지, 베트남 시장 Key Success Factor**

베트남 시장에 대한 높은 이해, 신뢰도	베트남 시장 주요 Network	비철금속 정련 노하우	희토류 정제 기술 확보
• 약 30년간 베트남 사업 경험 • 베트남 정부 정책에 대한 빠른 정보력 • 베트남 1위 전선업체, 대표 수출기업	• 전력청 등 정책기관과 긴밀한 협력 관계 • 하이퐁인민위원회가 LS-VINA 지분(15%) 보유 베트남 전력청 / 빈그룹 / 썬그룹 / 국영석유 가스기업	• 1973년부터 시작, 50여년의 금속 정련 노하우	• LS전선을 통한 희소금속 정련 기술 확보

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림67 **모회사 LS 전선의 전세계 80 여개 생산/판매 거점을 활용한 글로벌 확장성**

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

Part Ⅳ

영업실적 전망: 성장성 턴어라운드, 수익성 개선 지속

2024년 이후, 2022 - 2023년과는 판이 다른 방향성

2022-2023년, 경기침체 영향 기간에도 2023년 수익성 개선 돌파구

2020년 코로나19로 인한 경기침체 충격으로 수익성 대폭 악화

동사 영업실적은 2020년은 매출 5,796억원(yoy +11.4%), 영업이익 161억원(yoy -38.0%), 영업이익률 2.8%(yoy 2.2%P↓)로서 매출은 YoY +11.4%의 견조한 성장세를 유지했으나 영업이익은 YoY -38.0% 급감(영업이익률 YoY 2.2%P 급락)하는 등 코로나 19로 인한 경기침체 충격을 강하게 받았다.

2021년 전년 대폭 악화에 대한 기저효과로 급반등

2021년은 전년의 급하강에 대한 기저효과로 매출 YoY +29.5%, 영업이익 YoY +75.3%(영업이익률 YoY 1.0%P 상승)의 급반등을 시현했다.

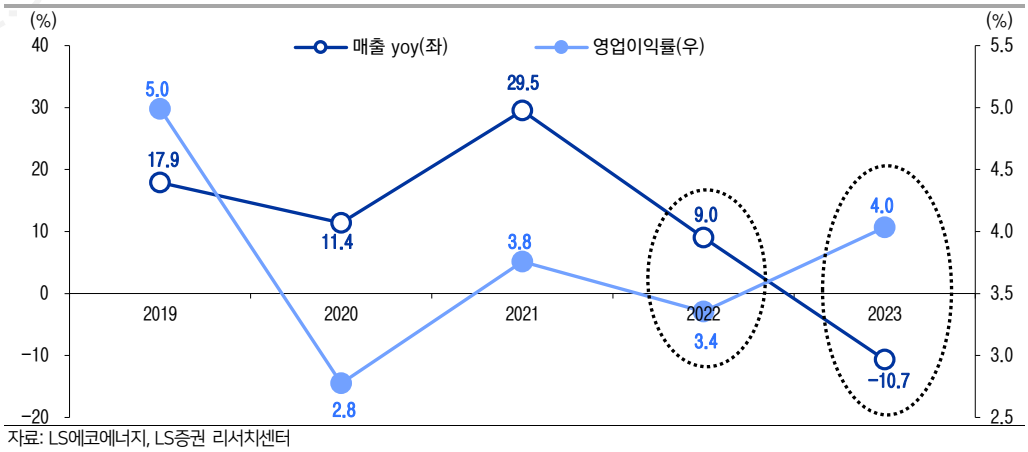
2022년 경기침체 영향 본격화로 성장성 재차 위축. 수익성도 재차 악화

2022년은 경기침체 영향이 본격화되며 매출 YoY +9.0%, 영업이익 YoY -2.7%(영업이익률 YoY 0.4%P 하락)로서 매출 성장성은 전년의 YoY +29.5% 대비 재차 크게 둔화되었으며 수익성도 전년의 영업이익률 재차 악화되었다.

2023년 경기침체 영향에 따른 성장성 위축 지속되었으나 수익성 개선 돌파구 마련

2023년은 경기침체에 따른 매출 성장성 위축 영향이 더욱 심화되어 매출은 YoY -10.7%로서 큰 폭의 역성장을 시현했다. 다만, 2023년은 베트남 내수경기 부진에 따른 전력케이블(일부 고압, 주로 중저압) 내수 매출 부진과 미국 건설경기 부진에 따른 UTP 케이블 수출 부진 등으로 매출은 YoY -10.7%의 역성장을 시현했음에도 글로벌 초고압 시장의 호황으로 수익성이 높은 초고압 케이블의 유럽향 수출이 호조를 보이며 영업이익은 YoY +7.4%(영업이익률 YoY 0.6%P 상승)로 수익성은 대폭 개선되었다. 경기침체에 따른 매출 성장성 위축 기간에도 수익성 중심의 제품 및 지역 Mix를 통해 영업이익은 증가세를 시현하는 돌파구를 찾은 것이란 점에서 의미가 크다.

그림68 LS 에코에너지 2022-2023 년 연결매출 yoy, 영업이익률 추이 참조



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

2024년, 전선시장 경기회복으로 성장성 턴어라운드 & 수익성 개선 가속화

2Q24 Review: yoy/qoq 대호조. 당사/시장 전망 대폭 초과 Surprise. LS-VINA, LSCV 모두 대호조

LS에코에너지 2Q24 연결영업실적은 매출 2,326억원(yoy +24.2%, qoq +29.3%), 영업이익 147억원(yoy + 147.9%, qoq +51.9%), 영업이익률 6.3%(yoy 3.1%P↑, qoq 0.9%P↑)로서 매출, 영업이익, 영업이익률 모두 yoy로도 qoq로도 폭발적 호조세를 시현했다.

LS에코에너지 2Q24 연결영업실적은 동사의 핵심 사업법인인 LS-VINA(베트남 북부), LSCV(베트남 남부) 모두 대호조였으며 실적발표 직전의 당사 종전 전망치(매출 1,879억원, 영업이익 82억원, 영업이익률 4.4%)와 시장 컨센서스 전망치(매출 1,881억원, 영업이익 85억원, 영업이익률 4.5%)를 대폭 초과하는 서프라이즈였다.

① LS-VINA: 연결조정 전 기준 2Q24 영업실적은 매출 2,375억원(yoy +29.2%, qoq +35.9%), 영업이익 99억원(yoy +26.0%, qoq +40.2%), 영업이익률 4.2%(yoy 0.1%P↓, qoq 0.2%P↑)로서 yoy, qoq 모두 대호조일 뿐만 아니라 당사 종전 전망치(매출 1,855억원, 영업이익 78억원, 영업이익률 4.2%) 대비로도 수익성은 부합했으나 매출, 영업이익은 대폭 초과했다.

LS-VINA 실적 대호조는 수익성 높은 초고압케이블의 유럽향 수출 실적 호조세가 지속되는 가운데 베트남 중부-북부 연결 중저압 지상 가공선 물량 증가에 따른 것이며 당사 전망치를 대폭 초과한 것은 초고압케이블 유럽향 수출 호조 지속은 예상했던 바이나, 베트남 중부-북부 연결 중저압 지상 가공선 물량 관련 실적이 급증할 것은 예상하지 못했기 때문이다. 다만, LS-VINA의 가공선 매출은 금번 2Q24 베트남 중부-북부 연결 지상 가공선건은 2Q24 납품 완료되었으므로 3Q24는 전년동기와 비슷한 수준으로 Normalizing될 것이라는 점은 감안해 한다. 그러나, LS-VINA의 베트남 중부-북부 연결 지상 중저압 가공선 수주는 앞으로도 언제든지 수차례 더 이어질 가능성도 충분하다고 판단한다. 베트남은 만성적인 전기부족 상황인 북부지역에 상대적으로 여유가 있는 남부와 중부 전력을 송전하는 것이 과제인데 고가의 지중 초고압케이블을 통한 송전은 경제적 측면에서 어렵더라도 초고압케이블보다 전력손실은 크나 비용 측면에서 훨씬 경제적인 지상 중저압 가공선을 통한 송전은 현실적 대안으로 꾸준히 진행될 것으로 예상되고 있기 때문이다.

LS-VINA의 2Q24 제품별 영업이익률은 초고압(EHV) 송전케이블 14.9%, 중저압(MV/LV) 배전케이블 5.3%, 중저압(MV/LV) 가공선 배전케이블 21.5%로서 전년동기 대비 각각 5.0%P, 0.1%P, 9.8%P 개선되었다. 중저압 배전케이블은 경기침체 영향으로 성장성도 수익성도 정체되어 있으나 초고압케이블과 중저압 가공선은 성장성도 수익성도 대호조세이다. 초고압케이블은 작년 영업이익률도 한자릿수 후반으로서 한 자릿수 중반대인 중저압케이블에 비해 수익성이 높았는데 올해 들어서는 10% 중반대로 수익성이 더욱 가파르게 상승하고 있다. 이는 유럽의 초고압케이블 송전 수요가 급증하는 등 업황 초호황에 따른 구조적인 호조이다. 가공선의 경우 작년에도 영업이익률 10% 초반대로서 초고압케이블보다도 수익성이 더 높았는데 올해 들어서는 더욱 더 폭발적으로 수익성이 개선되어 2Q24 영업이익률은 20%를 돌파했다. 가공선은 원재료가 구리보다 40% 싼 알루미늄이라 구축

수요자 입장에서도 공급자 입장에서도 경제성이 큰 아이템인데 2Q24는 베트남 중부-북부 연결 지상 송전선 PJT에 대규모 물량이 납품되어 매출 급증은 물론 레버리지 효과로 수익성도 더욱 폭발했다.

② LSCV: 연결조정 전 기준 2Q24 영업실적은 매출 681억원(yoy +26.0%, qoq +8.8%), 영업이익 48억원(yoy 흑전, qoq +47.6%), 영업이익률 7.0%(yoy 9.4%P↑, qoq 1.8%P↑)로서 yoy, qoq 모두 대호조일 뿐만 아니라 당사 종전 전망치(매출 659억원, 영업이익 16억원, 영업이익률 2.4%) 대비로도 매출은 부합했으나 영업이익, 영업이익률은 대폭 초과했다.

LSCV 실적 대호조는 수익성 높은 북미 향 UTP 케이블 수출이 북미 부동산 경기 회복 및 미국의 중국산 견제 정책 등으로 1Q24 턴어라운드에 이어 2Q24에도 호조세를 이어가는 가운데 특히 고부가 제품 Mix 효과로(기존 Cat. 5보다 수익성 높은 Cat. 6 매출 비중 확대) 수익성이 큰 폭으로 상승했기 때문이다. LSCV 2Q24 영업실적이 당사 전망치 대비 매출은 부합했음에도 영업이익은 대폭 초과한 것도 수익성의 폭발적 개선 효과에 따른 것이다.

LSCV의 2Q24 제품별 영업이익률은 UTP 케이블 9.8%, 중저압 배전케이블 4.0%, 광케이블 -21.4%, 부스닥트 21.5%로서 UTP 케이블, 중저압 배전케이블, 부스닥트는 전년동기 대비 각각 9.9%P, 4.6%P, 7.9%P 개선되며 수익성은 더욱 호전되었고, 광케이블도 수익성 부진은 지속되었으나 전년동기 대비로는 14.6%P나 개선되었다. UTP 케이블은 매출 성장성과 수익성이 모두 호조인데 이는 미국 부동산 경기 회복, 미국의 중국산 견제정책, 고부가 제품 Mix 효과 등에 따른 것으로서 구조적인 호조이다. 최근 미국 경기침체 이슈가 부각되고 있는 상황이라 부동산 경기 향방은 예의주시해야 할 것으로 보이나 1Q24-2Q24 턴어라운드 기세를 감안할 경우 재차 급격한 침체 상황으로 회귀할 가능성은 낮을 것으로 판단한다. 중저압 배전케이블은 베트남 남부지역 대형 프로젝트 증가에 따른 매출 성장성 및 수익성 호조가 1Q24-2Q24 연속되었는데 베트남 내수 배전 시장 업황 회복에 따른 구조적인 호조라 판단한다. 부스닥트는 수익성이 매우 높은 고부가제품인데 향후 베트남 IDC 시장 고성장으로 UTP와 함께 내수 시장 성장잠재력이 매우 높은 제품이나 아직은 경기침체 영향으로 외형 성장성은 부진한 상황이다.

2024년, 전선시장 경기 회복으로 성장성 턴어라운드 & 수익성 개선 가속화

2024년 연결영업실적은 매출 7,966억원(yoy +9.0%), 영업이익 433억원(yoy +46.8%), 영업이익률 5.4%(yoy 1.4%P↑)로서 전반적인 경기는 침체상황이 지속 중임에도 전선 시장 경기는 회복세에 진입한데다(전력 수요 및 이에 따른 송배전 케이블 수요 지속 증가) 유럽 향 초고압 케이블 수출 호조 지속, 미국 향 UTP 케이블 수출 호조 더욱 강화, 미국 향 지중 배전 케이블 수출 사업 시작, 베트남 희토류 산화물 트레이딩 사업 시작 등 여러 실적 기여 요인까지 감안할 경우 매출은 한 자릿수 후반대의 (+)성장으로 전환하고, 수익성 개선은 더욱 가속화될 것으로 전망한다.

2024년 매출 yoy +9.0% 추정은 2Q24 LS-VINA의 지상 송전 가공선 매출 급증 부분은 일단은 일회성적 요인이라(추후 후속 수주 지속 가능성 있으나 일단 배제) 3Q24 이후는 Normalizing될 것이라는 점을 감안한 것이다.

25년 이후에도 케이블 시장 호황 강화, 희토류 사업 본격화 등으로 고성장/고수익성 지속 전망

전력/전력기기 시장은 전반적인 경기동향과는 달리 2022년 이후 호황이 지속되고 있는데 이는 2025년 이후에도 상당기간 지속될 것으로 전망되고 있다. 전력기자재/전선 시장 또한 전력/전력기기 시장 호황에 이어 2024년부터는 턴어라운드 모습을 보여주고 있는데 2025년 이후는 경기회복을 넘어 호황 국면으로 나아갈 것으로 예상되고 있다. 이에 따라 동사 영업실적은 2024년 성장성 턴어라운드, 수익성 개선 지속에 이어 2025년은 매출 성장성은 두 자릿수로 강화되고 영업이익률도 5%대의 고성장이 지속될 것으로 전망한다. 2025년 매출 성장성이 더욱 강화될 것으로 예상하는 것은 1) 글로벌 초고압 시장의 초호황 지속으로 LS-VINA의 초고압 케이블 수출 매출 호조는 지속 또는 더욱 강화되고, 2) 북미 건설경기 회복으로 LSCV의 UTP 통신 케이블 북미 수출 매출 성장성도 더욱 강화되고(최근 미국 경기침체 이슈에도 불구하고 1Q24-2Q24 강력한 턴어라운드 기세 감안 시 갑작스런 재침체 가능성은 낮다고 판단), 3) 베트남 케이블 내수 시장 회복세로 LS-VINA, LSCV의 전력케이블 내수 매출 성장성 회복세도 지속되고, 4) 2024년부터 일부 매출이 발생하는 희토류 트레이딩 사업도 미국 향 지중 배전케이블 수출도 2025년은 매출이 대폭 증가할 것으로 예상하기 때문이다.

표22 LS 에코에너지 2Q24 영업실적 Review

(억원, %)	2Q23	1Q24	2Q24E	2Q24P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**1,873**	**1,799**	**1,879**	**2,326**	**24.2**	**29.3**	**23.8**
연결조정 전 매출	2,427	2,376	2,558	3,156	30.0	32.9	23.4
본사(지주부문)	47	1	44	100	111.8	7,793.7	126.5
자회사	2,380	2,374	2,514	3,056	28.4	28.7	21.6
LS-VINA(베트남)	1,838	1,748	1,855	2,375	29.2	35.9	28.0
LSCV(베트남)	540	626	659	681	26.0	8.8	3.4
LSGM(미얀마)	1	0	0	0			
연결조정 매출(차감)	554	577	680	830	49.9	44.0	22.2
영업비용	**1,814**	**1,702**	**1,797**	**2,179**	**20.1**	**28.0**	**21.2**
원재료/상품원가/재고자산 변동	1,663	1,538	1,633	1,989	19.6	29.4	21.8
종업원급여	47	46	49	50	6.2	6.7	0.3
유무형자산상각비	21	18	19	21	-3.4	11.6	5.3
기타	83	99	94	119	43.7	19.9	26.3
영업이익(1)	**59**	**97**	**82**	**147**	**147.9**	**51.9**	**80.0**
영업이익률(%)	3.2	5.4	4.4	6.3	3.1%P↑	0.9%P↑	1.9%P↑
연결조정 전 영업이익	**107**	**97**	**126**	**239**	**123.8**	**147.1**	**89.4**
영업이익률(%)	4.4	4.1	4.9	7.6	3.2%P↑	3.5%P↑	2.7%P↑
본사(지주부문)	44	-3	41	95	116.2	흑전	131.1
자회사	63	100	85	145	129.0	44.5	69.3
영업이익률(%)	2.7	4.2	3.4	4.7	2.0%P↑	0.5%P↑	1.3%P↑
LS-VINA(베트남)	78	71	78	99	26.0	40.2	26.9
영업이익률(%)	4.3	4.0	4.2	4.2	0.1%P↓	0.2%P↑	Flat
LSCV(베트남)	-13	32	16	48	흑전	47.6	200.6
영업이익률(%)	-2.4	5.2	2.4	7.0	9.4%P↑	1.8%P↑	4.6%P↑
LSGM(미얀마)	-3	-3	-9	-2	적지	적지	양호
연결조정 영업이익(차감)	**48**	**0**	**45**	**92**	**93.6**	**흑전**	**106.8**
영업이익률(%)	8.6	0.0	6.6	11.1	2.5%P↑	11.1%P↑	4.5%P↑
연결조정 후 영업이익(2)	**59**	**97**	**82**	**147**	**147.9**	**51.9**	**80.0**
영업이익률(%)	3.2	5.4	4.4	6.3	3.1%P↑	0.9%P↑	1.9%P↑

주 1: K-IFRS 연결기준 주 2: 2Q24E는 당사 종전 전망치. 2Q24P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표23 LS 에코에너지 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	**1,764**	**1,873**	**1,675**	**1,998**	**1,799**	**2,326**	**1,778**	**2,063**	**2,156**	**2,481**	**2,148**	**2,374**
영업이익	**53**	**59**	**111**	**72**	**97**	**147**	**98**	**91**	**119**	**121**	**128**	**121**
영업이익률(%)	3.0	3.2	6.6	3.6	5.4	6.3	5.5	4.4	5.5	4.9	6.0	5.1
EBITDA	**70**	**81**	**130**	**84**	**115**	**168**	**119**	**113**	**141**	**145**	**153**	**147**
EBITDA Margin(%)	4.0	4.3	7.7	4.2	6.4	7.2	6.7	5.5	6.5	5.8	7.1	6.2
세전이익	**17**	**14**	**37**	**18**	**95**	**182**	**58**	**64**	**120**	**94**	**83**	**91**
세전이익률(%)	1.0	0.8	2.2	0.9	5.3	7.8	3.2	3.1	5.6	3.8	3.9	3.8
지배주주순이익	**4**	**2**	**19**	**16**	**72**	**118**	**39**	**44**	**82**	**65**	**56**	**64**
순이익률(%)	0.2	0.1	1.1	0.8	4.0	5.1	2.2	2.2	3.8	2.6	2.6	2.7
qoq(%)												
매출액	-9.2	6.2	-10.6	19.3	-10.0	29.3	-23.6	16.1	4.5	15.1	-13.4	10.6
영업이익	111.2	12.7	86.2	-34.8	34.4	51.9	-33.4	-7.7	31.6	1.3	6.1	-5.9
지배주주순이익	흑전	-41.8	661.0	-17.6	364.7	63.0	-67.2	15.0	84.7	-20.8	-14.4	15.6
yoy(%)												
매출액	-9.8	-20.0	-13.8	2.9	2.0	24.2	6.2	3.2	19.8	6.7	20.8	15.1
영업이익	-22.8	-32.0	17.7	189.1	84.0	147.9	-11.3	25.6	22.9	-18.0	30.6	33.1
지배주주순이익	-87.7	-91.9	-31.5	흑전	1,594.7	4,647.2	104.3	185.2	13.4	-44.9	43.9	44.7
종전 전망치 대비(%)												
매출액						23.8	1.6	3.4	1.3	12.7	3.8	6.6
영업이익						80.0	3.0	5.9	2.9	19.3	5.9	8.3
지배주주순이익						227.4	20.9	19.6	4.0	26.7	11.9	13.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표24 LS 에코에너지 실적 전망 요약 (연간)

(억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	**5,796**	**7,506**	**8,185**	**7,311**	**7,966**	**9,158**	**10,466**	**11,925**	**13,527**	**15,230**	**19,212**
영업이익	**161**	**282**	**275**	**295**	**433**	**489**	**569**	**665**	**775**	**902**	**1,919**
영업이익률(%)	2.8	3.8	3.4	4.0	5.4	5.3	5.4	5.6	5.7	5.9	10.0
EBITDA	**227**	**342**	**343**	**364**	**516**	**585**	**679**	**789**	**913**	**1,055**	**2,086**
EBITDA Margin(%)	3.9	4.6	4.2	5.0	6.5	6.4	6.5	6.6	6.8	6.9	10.9
세전이익	**123**	**211**	**-51**	**86**	**399**	**388**	**465**	**559**	**665**	**791**	**1,805**
세전이익률(%)	2.1	2.8	-0.6	1.2	5.0	4.2	4.4	4.7	4.9	5.2	9.4
지배주주순이익	**73**	**147**	**-19**	**41**	**274**	**267**	**321**	**386**	**461**	**549**	**1,256**
순이익률(%)	1.3	2.0	-0.2	0.6	3.4	2.9	3.1	3.2	3.4	3.6	6.5
EPS(지배주주)	**239**	**479**	**-63**	**135**	**894**	**873**	**1,048**	**1,261**	**1,505**	**1,792**	**4,101**
yoy(%)											
매출액	11.4	29.5	9.0	-10.7	9.0	15.0	14.3	13.9	13.4	12.6	26.1
영업이익	-38.0	75.3	-2.7	7.4	46.8	12.9	16.5	16.8	16.5	16.4	112.8
지배주주순이익	-54.3	100.4	적전	흑전	562.9	-2.4	20.1	20.4	19.3	19.1	128.8
EPS(지배주주)	-54.3	100.4	적전	흑전	562.9	-2.4	20.1	20.4	19.3	19.1	128.8
종전 전망치 대비(%)											
매출액					7.3	6.2	8.5	10.7	12.6	14.3	13.7
영업이익					20.4	8.7	11.2	12.9	14.5	16.3	48.4
지배주주순이익					54.0	12.8	15.3	17.1	18.2	19.9	53.4
EPS(지배주주)					54.0	12.8	15.3	17.1	18.2	19.9	53.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표25 LS 에코에너지 영업실적 전망 Detail (분기) * 매출 Breakdown, 사업부문별 영업이익 Breakdown 은 사업보고서 분류 기준

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	**1,764**	**1,873**	**1,675**	**1,998**	**1,799**	**2,326**	**1,778**	**2,063**	**2,156**	**2,481**	**2,148**	**2,374**
연결조정 전 매출	2,252	2,427	2,197	2,613	2,376	3,156	2,374	2,703	2,827	3,339	2,841	3,130
본사	1	47	1	1	1	100	1	111	102	208	105	107
지주부문	1	47	1	1	1	100	1	1	1	106	1	1
희토류 트레이딩	0	0	0	0	0	0	0	110	101	102	104	106
자회사	2,251	2,380	2,196	2,611	2,374	3,056	2,372	2,591	2,725	3,131	2,736	3,023
LS-VINA(베트남)	1,751	1,838	1,654	2,007	1,748	2,375	1,731	1,864	1,967	2,298	1,948	2,135
LSCV(베트남)	497	540	542	603	626	681	642	728	758	833	787	887
LSGM(미얀마)	3	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	488	554	523	614	577	830	596	639	672	858	693	756
영업비용	**1,712**	**1,814**	**1,564**	**1,926**	**1,702**	**2,179**	**1,680**	**1,973**	**2,036**	**2,360**	**2,019**	**2,254**
원재료/상품원가/재고자산	1,545	1,663	1,400	1,700	1,538	1,989	1,505	1,732	1,846	2,158	1,816	2,000
종업원급여	44	47	47	47	46	50	50	50	49	52	52	53
유무형자산상각비	17	21	19	12	18	21	21	23	22	24	25	26
기타	106	83	98	168	99	119	104	168	120	126	126	175
영업이익(1)	**53**	**59**	**111**	**72**	**97**	**147**	**98**	**91**	**119**	**121**	**128**	**121**
영업이익률(%)	3.0	3.2	6.6	3.6	5.4	6.3	5.5	4.4	5.5	4.9	6.0	5.1
연결조정 전 영업이익	**57**	**107**	**114**	**75**	**97**	**239**	**102**	**94**	**122**	**230**	**132**	**124**
영업이익율(%)	2.5	4.4	5.2	2.9	4.1	7.6	4.3	3.5	4.3	6.9	4.6	4.0
본사	-5	44	-3	-5	-3	95	-3	3	4	107	5	4
영업이익률(%)	-362.6	92.7	-220.9	-394.5	-245.5	94.6	-207.6	2.4	4.1	51.5	4.8	3.5
지주부문	-5	44	-3	-5	-3	95	-3	-5	-3	100	-3	-5
영업이익률(%)	-362.6	92.7	-220.9	-394.5	-245.5	94.6	-207.6	-370.8	-230.7	94.7	-195.2	-348.5
희토류 트레이딩	0	0	0	0	0	0	0	7	7	7	8	8
영업이익률(%)								6.5	7.2	6.8	7.5	7.8
자회사	62	63	117	80	100	145	104	91	117	122	127	120
영업이익률(%)	2.7	2.7	5.3	3.1	4.2	4.7	4.4	3.5	4.3	3.9	4.6	4.0
LS-VINA(베트남)	61	78	124	75	71	99	78	73	89	99	99	100
영업이익률(%)	3.5	4.3	7.5	3.7	4.0	4.2	4.5	3.9	4.5	4.3	5.1	4.7
LSCV(베트남)	4	-13	-5	11	32	48	28	21	31	25	29	22
영업이익률(%)	0.9	-2.4	-0.9	1.8	5.2	7.0	4.4	2.9	4.1	3.1	3.7	2.5
LSGM(미얀마)	-4	-3	-3	-6	-3	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
연결조정 영업이익(차감)	**4**	**48**	**3**	**3**	**0**	**92**	**3**	**3**	**2**	**109**	**3**	**3**
영업이익률(%)	0.8	8.6	0.6	0.4	0.0	11.1	0.6	0.5	0.3	12.7	0.5	0.4
연결조정 후 영업이익(2)	**53**	**59**	**111**	**72**	**97**	**147**	**98**	**91**	**119**	**121**	**128**	**121**
영업이익률(%)	3.0	3.2	6.6	3.6	5.4	6.3	5.5	4.4	5.5	4.9	6.0	5.1

▶ 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

표26 LS 에코에너지 매출 전망 Detail (분기) * 매출 Breakdown 은 사업보고서 분류 기준

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출 합계	**1,764**	**1,873**	**1,675**	**1,998**	**1,799**	**2,326**	**1,778**	**2,063**	**2,156**	**2,481**	**2,148**	**2,374**
qoq(%)	-9.2	6.2	-10.6	19.3	-10.0	29.3	-23.6	16.1	4.5	15.1	-13.4	10.6
yoy(%)	-9.8	-20.0	-13.8	2.9	2.0	24.2	6.2	3.2	19.8	6.7	20.8	15.1
연결조정 전 매출	**2,252**	**2,427**	**2,197**	**2,613**	**2,376**	**3,156**	**2,374**	**2,703**	**2,827**	**3,339**	**2,841**	**3,130**
qoq(%)	-8.9	7.7	-9.5	18.9	-9.1	32.9	-24.8	13.9	4.6	18.1	-14.9	10.2
yoy(%)	-14.7	-22.8	-12.4	5.7	5.5	30.0	8.0	3.4	19.0	5.8	19.7	15.8
본사 매출	**1**	**47**	**1**	**1**	**1**	**100**	**1**	**111**	**102**	**208**	**105**	**107**
지주부문	1	47	1	1	1	100	1	1	1	106	1	1
희토류 트레이딩	0	0	0	0	0	0	0	110	101	102	104	106
자회사 매출	**2,251**	**2,380**	**2,196**	**2,611**	**2,374**	**3,056**	**2,372**	**2,591**	**2,725**	**3,131**	**2,736**	**3,023**
qoq(%)	-8.9	5.7	-7.7	18.9	-9.1	28.7	-22.4	9.2	5.2	14.9	-12.6	10.5
yoy(%)	-14.4	-22.1	-12.4	5.7	5.5	28.4	8.0	-0.8	14.8	2.4	15.3	16.6
연결조정 전 매출 대비(%)	99.9	98.0	99.9	100.0	99.9	96.8	99.9	95.9	96.4	93.8	96.3	96.6
LS-VINA(베트남)	**1,751**	**1,838**	**1,654**	**2,007**	**1,748**	**2,375**	**1,731**	**1,864**	**1,967**	**2,298**	**1,948**	**2,135**
qoq(%)	-1.4	5.0	-10.0	21.4	-12.9	35.9	-27.1	7.7	5.6	16.8	-15.2	9.6
yoy(%)	-7.7	-18.5	-8.7	13.1	-0.2	29.2	4.6	-7.2	12.5	-3.3	12.6	14.6
자회사 매출 대비(%)	77.8	77.3	75.3	76.9	73.6	77.7	72.9	71.9	72.2	73.4	71.2	70.6
전력케이블(지상/지중)	686	736	507	1,169	724	1,174	681	1,027	879	1,027	835	1,242
qoq(%)	-21.7	7.3	-31.1	130.7	-38.0	62.1	-42.0	50.8	-14.4	16.8	-18.7	48.7
yoy(%)	-16.4	-33.2	-39.8	33.4	5.6	59.7	34.4	-12.1	21.4	-12.5	22.6	20.9
소재	1,045	1,098	842	1,120	989	1,180	1,020	798	1,048	1,247	1,081	850
qoq(%)	33.9	5.1	-23.3	33.0	-11.7	19.4	-13.5	-21.8	31.5	18.9	-13.3	-21.3
yoy(%)	-2.5	-2.8	-7.9	43.5	-5.4	7.4	21.2	-28.8	6.0	5.7	5.9	6.6
기타 및 상품	20	5	305	-281	35	21	29	39	40	24	32	43
qoq(%)	-83.0	-77.9	6,683.8	-192.2	-112.6	-41.4	40.2	34.0	1.6	-40.1	36.9	32.1
yoy(%)	365.0	-81.9	434.8	-335.7	74.3	361.1	-90.5	-113.9	11.9	14.3	11.6	10.0
LSCV(베트남)	**497**	**540**	**542**	**603**	**626**	**681**	**642**	**728**	**758**	**833**	**787**	**887**
qoq(%)	-21.4	8.7	0.4	11.3	3.7	8.8	-5.7	13.4	4.2	9.9	-5.5	12.7
yoy(%)	-28.0	-28.1	-15.4	-4.5	26.0	26.0	18.4	20.6	21.1	22.4	22.7	21.9
자회사 매출 대비(%)	22.1	22.7	24.7	23.1	26.4	22.3	27.1	28.1	27.8	26.6	28.8	29.4
UTP케이블	193	268	289	267	320	307	355	329	401	383	442	410
qoq(%)	-34.5	38.4	7.9	-7.6	20.0	-4.3	15.9	-7.3	21.8	-4.6	15.5	-7.1
yoy(%)	-43.4	-35.7	-17.6	-9.7	65.6	14.5	23.0	23.3	25.3	24.8	24.3	24.6
전력케이블	159	187	177	261	217	317	222	313	265	383	273	381
qoq(%)	-18.0	17.9	-5.6	47.8	-16.8	45.7	-29.9	41.3	-15.4	44.5	-28.8	39.6
yoy(%)	-24.1	-21.6	-13.1	34.8	36.8	69.1	25.5	20.0	22.0	21.0	23.0	21.5
광케이블	33	32	17	4	14	6	7	11	9	10	8	13
qoq(%)	-46.5	-2.2	-47.9	-74.7	241.5	-55.9	15.4	55.0	-18.4	4.8	-13.2	52.6
yoy(%)	-31.7	-22.9	-67.5	-93.1	-56.1	-80.2	-56.1	169.1	-35.7	52.9	15.0	13.2
부스닥트	55	32	23	37	37	26	23	42	42	30	26	48
qoq(%)	-18.9	-41.1	-27.8	57.6	0.2	-29.2	-12.8	85.0	-0.6	-28.6	-12.5	84.5
yoy(%)	60.4	-13.1	-12.5	-45.6	-32.8	-19.2	-2.5	14.4	13.6	14.5	14.9	14.6
기타 및 상품	57	21	37	34	37	25	35	32	41	28	38	35
qoq(%)	317.5	-63.3	74.8	-6.0	8.6	-32.1	37.1	-8.5	29.1	-31.5	36.4	-8.2
yoy(%)	-1.1	17.0	287.8	151.8	-34.5	21.1	-5.1	-7.5	10.0	11.0	10.5	10.9
LSGM(미얀마)	**3**	**1**	**0**	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자회사 매출 대비(%)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결조정 매출(차감)	**488**	**554**	**523**	**614**	**577**	**830**	**596**	**639**	**672**	**858**	**693**	**756**
qoq(%)	-7.9	13.4	-5.6	17.5	-6.1	44.0	-28.2	7.3	5.1	27.7	-19.2	9.0
yoy(%)	-28.5	-31.0	-7.7	15.8	18.1	49.9	14.0	4.1	16.5	3.3	16.4	18.2
연결조정 전 자회사 매출 대비(%)	21.7	23.3	23.8	23.5	24.3	27.2	25.1	24.7	24.7	27.4	25.3	25.0

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

표27 주요 사업 자회사 매출 전망 _ 수출/내수 구분 (분기) * 매출 Breakdown 은 사업보고서 분류 기준

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
LS-VINA(베트남) _ 연결조정 전	1,751	1,838	1,654	2,007	1,748	2,375	1,731	1,864	1,967	2,298	1,948	2,135
자회사 매출 대비(%)	77.8	77.3	75.3	76.9	73.6	77.7	72.9	71.9	72.2	73.4	71.2	70.6
전력케이블(지상/지중)	686	736	507	1,169	724	1,174	681	1,027	879	1,027	835	1,242
LS-VINA 매출 대비(%)	39.2	40.0	30.6	58.2	41.4	49.4	39.4	55.1	44.7	44.7	42.9	58.2
내수	372	483	432	644	395	873	469	739	474	655	572	887
전력케이블(지상/지중) 대비(%)	54.3	65.7	85.3	55.1	54.6	74.3	68.8	71.9	54.0	63.7	68.5	71.4
수출	314	252	74	525	329	302	212	288	405	372	263	355
전력케이블(지상/지중) 대비(%)	45.7	34.3	14.7	44.9	45.4	25.7	31.2	28.1	46.0	36.3	31.5	28.6
소재	1,045	1,098	842	1,120	989	1,180	1,020	798	1,048	1,247	1,081	850
LS-VINA 매출 대비(%)	59.7	59.7	50.9	55.8	56.5	49.7	59.0	42.8	53.3	54.3	55.5	39.8
내수	986	1,016	853	664	901	1,065	895	708	955	1,124	947	753
소재 대비(%)	94.3	92.5	101.3	59.3	91.2	90.3	87.8	88.7	91.1	90.1	87.7	88.6
수출	59	83	-11	456	87	115	125	90	93	123	133	97
소재 대비(%)	5.7	7.5	-1.3	40.7	8.8	9.7	12.2	11.3	8.9	9.9	12.3	11.4
기타 및 상품	20	5	305	-281	35	21	29	39	40	24	32	43
LS-VINA 매출 대비(%)	1.2	0.2	18.5	-14.0	2.0	0.9	1.7	2.1	2.0	1.0	1.7	2.0
내수	20	4	-14	33	34	20	27	38	38	23	30	41
기타 및 상품 대비(%)	98.7	98.7	-4.7	-11.8	96.9	95.9	91.1	96.2	97.0	96.0	91.2	96.1
수출	0	0	320	-315	1	1	3	2	1	1	3	2
기타 및 상품 대비(%)	1.3	1.3	104.7	111.8	3.1	4.1	8.9	3.8	3.0	4.0	8.8	3.9
LSCV(베트남) _ 연결조정 전	497	540	542	603	626	681	642	728	758	833	787	887
자회사 매출 대비(%)	22.1	22.7	24.7	23.1	26.4	22.3	27.1	28.1	27.8	26.6	28.8	29.4
UTP케이블	193	268	289	267	320	307	355	329	401	383	442	410
LSCV 매출 대비(%)	38.9	49.5	53.3	44.2	51.1	45.0	55.4	45.2	52.9	45.9	56.1	46.2
내수	7	7	8	8	9	9	10	9	11	11	11	11
UTP케이블 대비(%)	3.5	2.6	2.7	3.0	3.0	3.0	2.7	2.8	2.8	2.8	2.6	2.7
수출	187	261	281	259	311	297	346	320	390	372	430	399
UTP케이블 대비(%)	96.5	97.4	97.3	97.0	97.0	97.0	97.3	97.2	97.2	97.2	97.4	97.3
전력케이블	159	187	177	261	217	317	222	313	265	383	273	381
LSCV 매출 대비(%)	32.0	34.7	32.6	43.3	34.7	46.5	34.5	43.1	35.0	46.0	34.6	42.9
내수	159	187	177	261	217	317	222	313	265	383	273	381
광케이블	33	32	17	4	14	6	7	11	9	10	8	13
LSCV 매출 대비(%)	6.6	5.9	3.1	0.7	2.3	0.9	1.1	1.6	1.2	1.2	1.1	1.4
내수	2	11	1	1	1	2	2	2	2	4	2	2
광케이블 대비(%)	5.6	35.4	4.6	17.3	4.2	28.3	23.9	17.0	18.1	45.4	23.9	16.8
수출	31	21	16	3	14	5	6	9	8	5	6	11
광케이블 대비(%)	94.4	64.6	95.4	82.7	95.8	71.7	76.1	83.0	81.9	54.6	76.1	83.2
부스닥트	55	32	23	37	37	26	23	42	42	30	26	48
LSCV 매출 대비(%)	11.1	6.0	4.3	6.1	5.9	3.8	3.6	5.8	5.5	3.6	3.3	5.4
내수	52	29	21	18	26	17	17	21	29	20	19	24
부스닥트 대비(%)	94.1	89.0	91.8	50.0	69.3	66.2	73.5	50.2	68.9	65.9	73.2	50.0
수출	3	4	2	18	11	9	6	21	13	10	7	24
부스닥트 대비(%)	5.9	11.0	8.2	50.0	30.7	33.8	26.5	49.8	31.1	34.1	26.8	50.0
기타 및 상품	57	21	37	34	37	25	35	32	41	28	38	35
LSCV 매출 대비(%)	11.5	3.9	6.7	5.7	6.0	3.7	5.4	4.4	5.4	3.4	4.9	4.0
내수	5,663	2,077	2,840	2,499	6,796	2,409	3,167	2,799	7,373	2,629	3,448	3,059
기타 및 상품 대비(%)	99.5	99.4	77.7	72.8	92.6	90.9	91.9	88.7	92.6	91.0	92.0	88.9
수출	0	0	8	9	3	2	3	4	3	3	3	4
기타 및 상품 대비(%)	0.5	0.6	22.3	27.2	7.4	9.1	8.1	11.3	7.4	9.0	8.0	11.1
LSGM(미얀마) _ 연결조정 전	3	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
전력케이블	3	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
내수	3	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표28 LS 에코에너지 영업실적 전망 Detail (연간) * 매출 Breakdown, 사업부문별 영업이익 Breakdown 은 사업보고서 분류 기준

(억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	**5,796**	**7,506**	**8,185**	**7,311**	**7,966**	**9,158**	**10,466**	**11,925**	**13,527**	**15,230**	**19,212**
연결조정 전 매출	8,697	10,435	10,767	9,490	10,608	12,138	13,956	15,985	18,211	20,591	26,123
본사	337	64	103	51	214	523	575	726	989	1,345	1,821
지주부문	337	64	103	51	104	110	116	121	126	130	134
희토류 산화물 트레이딩	0	0	0	0	110	413	459	605	863	1,215	1,687
자회사	8,360	10,371	10,665	9,438	10,394	11,615	13,381	15,259	17,223	19,246	24,302
LS-VINA(베트남)	5,883	7,559	7,741	7,251	7,718	8,348	9,412	10,528	11,681	12,857	17,042
기존사업	5,883	7,559	7,741	7,251	7,718	8,348	9,412	10,528	11,681	12,857	14,042
해저케이블	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,000
LSCV(베트남)	2,232	2,665	2,715	2,183	2,677	3,266	3,969	4,731	5,542	6,389	7,260
LSGM(미얀마)	245	147	209	5	0	0	0	0	0	0	0
연결조정 매출(차감)	2,901	2,929	2,583	2,179	2,642	2,979	3,490	4,059	4,685	5,361	6,911
영업비용	**5,635**	**7,224**	**7,910**	**7,016**	**7,533**	**8,670**	**9,897**	**11,260**	**12,752**	**14,328**	**17,293**
원재료/상품원가/재고자산	4,946	6,486	7,221	6,308	6,764	7,820	8,982	10,271	11,688	13,190	16,028
종업원급여	169	180	192	184	196	206	217	228	239	250	261
유무형자산상각비	66	60	68	69	83	96	110	124	139	153	167
기타	454	498	429	454	490	547	588	637	687	735	836
영업이익(1)	**161**	**282**	**275**	**295**	**433**	**489**	**569**	**665**	**775**	**902**	**1,919**
영업이익률(%)	2.8	3.8	3.4	4.0	5.4	5.3	5.4	5.6	5.7	5.9	10.0
연결조정 전 영업이익	**503**	**351**	**382**	**352**	**532**	**607**	**693**	**794**	**908**	**1,039**	**2,060**
영업이익율(%)	5.8	3.4	3.6	3.7	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	7.9
본사	315	37	83	31	92	120	130	147	172	205	248
영업이익률(%)	93.7	58.4	81.2	60.2	42.8	23.0	22.5	20.2	17.4	15.2	13.6
지주부문	315	37	83	31	84	90	95	100	105	109	113
영업이익률(%)	93.7	58.4	81.2	60.2	81.2	81.8	82.3	82.8	83.3	83.8	84.2
희토류 산화물 트레이딩	0	0	0	0	7	30	35	47	67	96	135
영업이익률(%)					6.5	7.3	7.5	7.7	7.8	7.9	8.0
자회사	187	314	299	321	440	486	563	647	736	834	1,813
영업이익률(%)	2.2	3.0	2.8	3.4	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3	4.3	7.5
LS-VINA(베트남)	127	252	252	339	320	387	461	546	627	706	1,645
영업이익률(%)	2.2	3.3	3.3	4.7	4.1	4.6	4.9	5.2	5.4	5.5	9.7
기존사업	127	252	252	339	320	387	461	546	627	706	785
영업이익률(%)	2.2	3.3	3.3	4.7	4.1	4.6	4.9	5.2	5.4	5.5	5.6
해저케이블	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	861
영업이익률(%)											28.7
LSCV(베트남)	67	73	35	-3	129	107	124	145	182	234	290
영업이익률(%)	3.0	2.7	1.3	-0.1	4.8	3.3	3.1	3.1	3.3	3.7	4.0
LSGM(미얀마)	-7	-11	12	-15	-9	-8	-22	-44	-73	-106	-123
연결조정 영업이익(차감)	**342**	**69**	**108**	**57**	**99**	**118**	**123**	**128**	**133**	**138**	**141**
영업이익률(%)	11.8	2.3	4.2	2.6	3.7	4.0	3.5	3.2	2.8	2.6	2.0
연결조정 후 영업이익(2)	**161**	**282**	**275**	**295**	**433**	**489**	**569**	**665**	**775**	**902**	**1,919**
영업이익률(%)	2.8	3.8	3.4	4.0	5.4	5.3	5.4	5.6	5.7	5.9	10.0

▶ 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

표29 LS 에코에너지 매출 전망 Detail (연간) * 매출 Breakdown 은 사업보고서 분류 기준

(억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출 합계	**5,796**	**7,506**	**8,185**	**7,311**	**7,966**	**9,158**	**10,466**	**11,925**	**13,527**	**15,230**	**19,212**
yoy(%)	11.4	29.5	9.0	-10.7	9.0	15.0	14.3	13.9	13.4	12.6	26.1
연결조정 전 매출	**8,697**	**10,435**	**10,767**	**9,490**	**10,608**	**12,138**	**13,956**	**15,985**	**18,211**	**20,591**	**26,123**
yoy(%)	20.3	20.0	3.2	-11.9	11.8	14.4	15.0	14.5	13.9	13.1	26.9
본사 매출	**337**	**64**	**103**	**51**	**214**	**523**	**575**	**726**	**989**	**1,345**	**1,821**
yoy(%)	288.7	-81.0	61.1	-50.0	316.9	144.3	9.9	26.3	36.2	36.0	35.4
연결조정 전 매출 대비(%)	3.9	0.6	1.0	0.5	2.0	4.3	4.1	4.5	5.4	6.5	7.0
지주부문	337	64	103	51	104	110	116	121	126	130	134
yoy(%)	288.7	-81.0	61.1	-50.0	102.7	5.6	5.1	4.6	4.1	3.6	3.2
본사 매출 대비(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	48.6	21.0	20.1	16.6	12.7	9.7	7.4
희토류 산화물 트레이딩	0	0	0	0	110	413	459	605	863	1,215	1,687
yoy(%)						275.5	11.2	31.8	42.6	40.7	38.9
본사 매출 대비(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	51.4	79.0	79.9	83.4	87.3	90.3	92.6
자회사 매출	**8,360**	**10,371**	**10,665**	**9,438**	**10,394**	**11,615**	**13,381**	**15,259**	**17,223**	**19,246**	**24,302**
yoy(%)	17.1	24.1	2.8	-11.5	10.1	11.7	15.2	14.0	12.9	11.7	26.3
연결조정 전 매출 대비(%)	96.1	99.4	99.0	99.5	98.0	95.7	95.9	95.5	94.6	93.5	93.0
LS-VINA(베트남)	**5,883**	**7,559**	**7,741**	**7,251**	**7,718**	**8,348**	**9,412**	**10,528**	**11,681**	**12,857**	**17,042**
yoy(%)	16.7	28.5	2.4	-6.3	6.4	8.2	12.7	11.9	11.0	10.1	32.5
자회사 매출 대비(%)	70.4	72.9	72.6	76.8	74.2	71.9	70.3	69.0	67.8	66.8	70.1
전력케이블(지상/지중)	3,156	3,680	3,638	3,097	3,607	3,983	4,821	5,725	6,680	7,673	8,688
yoy(%)	1.8	16.6	-1.1	-14.9	16.5	10.4	21.0	18.7	16.7	14.9	13.2
LS-VINA 매출 대비(%)	53.6	48.7	47.0	42.7	46.7	47.7	51.2	54.4	57.2	59.7	51.0
전력케이블(해저)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,000
LS-VINA 매출 대비(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	17.6
소재	2,497	3,658	3,897	4,106	3,987	4,226	4,438	4,636	4,820	4,990	5,147
yoy(%)	38.7	46.5	6.6	5.3	-2.9	6.0	5.0	4.5	4.0	3.5	3.1
LS-VINA 매출 대비(%)	42.4	48.4	50.3	56.6	51.7	50.6	47.1	44.0	41.3	38.8	30.2
기타 및 상품	230	222	206	49	124	139	153	167	181	194	206
yoy(%)	62.8	-3.6	-7.4	-76.4	155.6	11.7	10.3	9.2	8.2	7.3	6.5
LS-VINA 매출 대비(%)	3.9	2.9	2.7	0.7	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.2
LSCV(베트남)	**2,232**	**2,665**	**2,715**	**2,183**	**2,677**	**3,266**	**3,969**	**4,731**	**5,542**	**6,389**	**7,260**
yoy(%)	11.9	19.4	1.9	-19.6	22.6	22.0	21.5	19.2	17.1	15.3	13.6
자회사 매출 대비(%)	26.7	25.7	25.5	23.1	25.8	28.1	29.7	31.0	32.2	33.2	29.9
UTP케이블	885	1,096	1,403	1,017	1,311	1,635	2,010	2,419	2,858	3,319	3,797
yoy(%)	3.3	23.8	28.0	-27.5	29.0	24.7	22.9	20.4	18.1	16.1	14.4
LSCV 매출 대비(%)	39.7	41.1	51.7	46.6	49.0	50.1	50.6	51.1	51.6	52.0	52.3
전력케이블	988	1,103	845	784	1,069	1,302	1,584	1,891	2,216	2,556	2,905
yoy(%)	25.0	11.7	-23.4	-7.2	36.4	21.8	21.7	19.3	17.2	15.3	13.7
LSCV 매출 대비(%)	44.2	41.4	31.1	35.9	39.9	39.8	39.9	40.0	40.0	40.0	40.0
광케이블	167	185	202	86	39	40	46	52	59	65	71
yoy(%)	-9.2	10.3	9.5	-57.6	-54.0	2.1	14.9	13.3	11.9	10.6	9.4
LSCV 매출 대비(%)	7.5	6.9	7.4	3.9	1.5	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
부스닥트	86	158	166	148	128	146	169	192	215	239	262
yoy(%)	61.4	84.2	5.2	-11.1	-13.2	14.3	15.3	13.6	12.2	10.8	9.6
LSCV 매출 대비(%)	3.8	5.9	6.1	6.8	4.8	4.5	4.3	4.1	3.9	3.7	3.6
기타 및 상품	106	124	98	149	129	143	160	177	193	210	225
yoy(%)	-3.8	16.4	-20.5	51.0	-13.2	10.6	12.0	10.6	9.5	8.4	7.5
LSCV 매출 대비(%)	4.8	4.6	3.6	6.8	4.8	4.4	4.0	3.7	3.5	3.3	3.1
LSGM(미얀마)	**245**	**147**	**209**	**5**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
연결조정 매출(차감)	2.9	1.4	2.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
yoy(%)	**2,901**	**2,929**	**2,583**	**2,179**	**2,642**	**2,979**	**3,490**	**4,059**	**4,685**	**5,361**	**6,911**
연결조정 전 자회사 매출 대비(%)	43.3	1.0	-11.8	-15.6	21.3	12.7	17.1	16.3	15.4	14.4	28.9

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

표30 실적발표 자료 분류 기준 주요 사업 자회사 영업실적 현황 참조 _ 연결조정 후 기준 (분기)

구분			2021				2022				2023				2024	
			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
LS-VINA	초고압	매출액(M$	5.5	14.9	13.0	7.0	5.7	8.9	8.5	13.9	12.1	10.0	13.1	19.3	11.4	8.5
		OP(M$)	0.1	0.8	0.7	0.3	0.2	-0.2	0.4	1.9	0.7	1.0	1.9	1.4	1.6	1.3
		OPM(%)	2.3	5.4	5.4	4.1	4.3	-2.1	4.6	13.5	5.7	9.9	14.7	7.3	13.6	14.9
	배전	매출액(M$	55.9	67.8	86.1	57.5	56.6	71.0	53.1	57.2	42.0	46.2	41.3	44.6	40.3	58.9
		OP(M$)	4.2	2.7	2.6	2.1	1.8	3.2	4.3	1.9	2.5	2.4	2.7	1.9	2.3	3.1
		OPM(%)	7.5	4.1	3.0	3.7	3.2	4.5	8.1	3.2	5.9	5.2	6.6	4.3	5.8	5.3
	가공선	매출액(M$	2.6	5.2	4.3	0.6	2.0	4.8	2.8	1.5	0.5	2.1	2.8	1.7	2.8	12.5
		OP(M$)	0.2	0.7	0.5	0.1	0.2	0.6	0.3	0.4	0.1	0.2	0.3	0.2	0.5	2.7
		OPM(%)	8.8	13.0	10.6	10.5	11.1	13.2	12.0	26.6	12.7	11.7	12.0	11.0	16.5	21.5
	소재	매출액(M$	69.9	103.9	75.9	66.9	89.4	89.6	67.5	57.6	82.5	81.0	67.3	85.3	74.2	92.3
		OP(M$)	0.7	2.2	1.0	0.6	0.8	1.1	0.8	0.8	1.5	1.7	1.7	1.5	1.0	2.0
		OPM(%)	1.0	2.1	1.4	0.9	0.9	1.2	1.2	1.5	1.9	2.1	2.6	1.7	1.4	2.2
	산업기기	매출액(M$	4.9	4.0	4.7	2.7	2.8	1.4	1.4	1.2	1.1	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8
		OP(M$)	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
		OPM(%)	1.4	1.0	2.0	1.8	2.0	3.0	2.7	2.4	3.4	3.5	3.7	2.1	1.9	2.8
	합산	매출액(M$	138.7	195.8	183.9	134.8	156.4	175.6	133.3	131.4	138.2	140.9	126.1	152.8	130.5	174.1
		OP(M$)	5.3	6.4	4.8	3.1	3.2	4.8	5.8	5.0	4.8	5.4	6.8	5.0	5.4	9.1
		OPM(%)	3.8	3.3	2.6	2.3	2.0	2.7	4.4	3.8	3.5	3.8	5.4	3.3	4.1	5.2
LSCV	UTP	매출액(M$	22.3	29.4	19.0	24.1	30.2	33.8	26.2	22.2	17.1	22.5	24.9	18.9	24.1	24.5
		OP(M$)	-0.3	0.6	0.0	1.8	1.3	2.1	1.6	-2.5	-0.6	0.0	0.3	0.6	1.7	2.4
		OPM(%)	-1.5	2.1	0.2	7.4	4.5	6.1	6.1	-11.2	-3.4	-0.1	1.3	3.1	7.1	9.8
	배전	매출액(M$	18.3	31.8	31.7	21.7	20.5	19.7	15.5	14.9	15.1	15.8	14.3	20.8	17.3	22.4
		OP(M$)	0.4	0.7	0.6	0.3	0.4	0.2	-0.5	-0.2	0.4	-0.1	0.3	0.8	0.3	0.9
		OPM(%)	2.3	2.1	1.7	1.6	1.9	1.2	-3.0	-1.7	2.6	-0.6	2.1	4.1	1.7	4.0
	광케이블	매출액(M$	4.5	4.4	3.9	3.8	4.0	3.3	3.9	4.6	2.6	2.5	1.3	0.7	1.3	1.0
		OP(M$)	0.1	0.2	-0.1	0.3	0.1	-0.3	0.0	-0.8	-0.2	-0.9	-1.2	-1.2	-0.1	-0.2
		OPM(%)	2.0	3.5	-1.3	7.5	2.6	-8.3	-0.3	-16.6	-9.3	-36.0	-95.1	-169.0	-7.6	-21.4
	부스닥트	매출액(M$	5.8	3.3	1.9	2.9	2.9	3.0	2.0	5.1	4.3	2.5	1.8	2.9	2.8	1.9
		OP(M$)	0.6	0.4	0.3	0.5	0.5	0.6	0.3	0.6	0.8	0.3	0.1	0.4	0.3	0.4
		OPM(%)	10.2	13.7	13.0	17.5	17.8	21.5	16.6	12.3	17.8	13.6	7.5	14.9	11.3	21.5
	합산	매출액(M$	50.9	68.9	56.5	52.6	57.6	59.8	47.5	46.7	39.2	43.2	42.3	43.2	45.6	49.9
		OP(M$)	0.8	1.9	0.8	2.9	2.4	2.7	1.5	-2.9	0.3	-0.7	-0.5	0.7	2.2	3.5
		OPM(%)	1.5	2.7	1.4	5.6	4.1	4.5	3.1	-6.2	0.9	-1.6	-1.1	1.6	4.9	7.0
LSGM	배전	매출액(M$	3.1	2.7	4.2	2.9	3.6	3.8	4.1	4.7	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
		OP(M$)	-0.2	-0.4	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.4	0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.2	-0.2
		OPM(%)	-8.0	-14.6	-7.4	0.6	2.9	1.5	9.1	7.5	-119.3	-224.8	N/A	N/A	N/A	N/A
	합산	매출액(M$	3.1	2.7	4.2	2.9	3.6	3.8	4.1	4.7	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
		OP(M$)	-0.2	-0.4	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.4	0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.2	-0.2
		OPM(%)	-8.0	-14.6	-7.4	0.6	2.9	1.5	9.1	7.5	-119.3	-224.8	N/A	N/A	N/A	N/A
3개 법인 합산		매출액(M$	192.7	267.5	244.6	190.3	217.7	239.1	185.0	182.9	177.6	184.2	168.4	196.1	176.1	223.9
		OP(M$)	5.8	7.9	5.3	6.1	5.6	7.5	7.7	2.5	4.9	4.5	6.1	5.2	7.4	12.4
		OPM(%)	3.0	3.0	2.2	3.2	2.6	3.1	4.1	1.4	2.7	2.4	3.6	2.7	4.2	5.5
연결 영업실적		매출액(억원	1,632	2,141	2,030	1,704	1,956	2,343	1,943	1,943	1,764	1,873	1,675	1,998	1,799	2,326
		OP(억원)	61	87	54	81	68	87	94	25	53	59	111	72	97	147
		OPM(%)	3.7	4.0	2.7	4.7	3.5	3.7	4.8	1.3	3.0	3.2	6.6	3.6	5.4	6.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

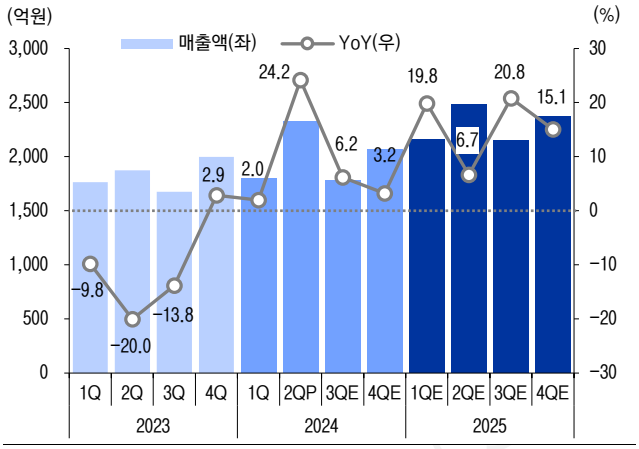
표31 실적발표 자료 분류 기준 주요 사업 자회사 영업실적 현황 참조 _ 연결조정 후 기준 (반기, 연간)

구분			2021			2022			2023			2024
			1H	2H	연간	1H	2H	연간	1H	2H	연간	1H
LS-VINA	초고압	매출액(M$	20.4	20.0	40.4	14.6	22.4	37.0	22.1	32.5	54.6	20.0
		OP(M$)	0.9	1.0	1.9	0.1	2.3	2.3	1.7	3.3	5.0	2.8
		OPM(%)	4.6	5.0	4.8	0.4	10.1	6.3	7.6	10.3	9.2	14.1
	배전	매출액(M$	123.7	143.6	267.3	127.5	110.4	237.9	88.2	86.0	174.2	99.2
		OP(M$)	6.9	4.7	11.6	5.0	6.1	11.1	4.9	4.6	9.5	5.4
		OPM(%)	5.6	3.3	4.4	3.9	5.6	4.7	5.5	5.4	5.5	5.5
	가공선	매출액(M$	7.8	4.9	12.7	6.7	4.3	11.1	2.6	4.5	7.2	15.3
		OP(M$)	0.9	0.5	1.4	0.8	0.7	1.6	0.3	0.5	0.8	3.1
		OPM(%)	11.6	10.6	11.2	12.6	17.1	14.3	11.9	11.6	11.7	20.6
	소재	매출액(M$	173.8	142.8	316.5	178.9	125.1	304.0	163.5	152.6	316.1	166.6
		OP(M$)	2.9	1.6	4.5	1.9	1.6	3.6	3.2	3.2	6.5	3.0
		OPM(%)	1.7	1.1	1.4	1.1	1.3	1.2	2.0	2.1	2.0	1.8
	산업기기	매출액(M$	8.9	7.5	16.3	4.2	2.6	6.8	2.7	3.3	6.0	3.6
		OP(M$)	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
		OPM(%)	1.2	2.0	1.6	2.3	2.6	2.4	3.4	2.8	3.1	2.3
	합산	매출액(M$	334.5	318.7	653.2	332.0	264.7	596.7	279.1	278.9	558.0	304.6
		OP(M$)	11.8	8.0	19.7	7.9	10.8	18.8	10.2	11.8	22.0	14.5
		OPM(%)	3.5	2.5	3.0	2.4	4.1	3.1	3.7	4.2	3.9	4.8
LSCV	UTP	매출액(M$	51.8	43.1	94.9	64.0	48.3	112.3	39.5	43.8	83.3	48.6
		OP(M$)	0.3	1.8	2.1	3.4	-0.9	2.5	-0.6	0.9	0.3	4.1
		OPM(%)	0.5	4.2	2.2	5.3	-1.8	2.3	-1.6	2.1	0.3	8.5
	배전	매출액(M$	50.2	53.4	103.5	40.3	30.3	70.6	30.9	35.1	66.0	39.7
		OP(M$)	1.1	0.9	2.0	0.6	-0.7	-0.1	0.3	1.2	1.4	1.2
		OPM(%)	2.2	1.7	1.9	1.6	-2.3	-0.1	0.9	3.3	2.2	3.0
	광케이블	매출액(M$	8.9	7.7	16.6	7.4	8.5	15.9	5.1	2.0	7.1	2.3
		OP(M$)	0.2	0.2	0.5	-0.2	-0.8	-0.9	-1.1	-2.4	-3.5	-0.3
		OPM(%)	2.7	3.1	2.9	-2.4	-9.1	-6.0	-22.3	-120.8	-49.8	-13.6
	부스닥트	매출액(M$	9.0	4.9	13.9	5.9	7.0	12.9	6.8	4.7	11.4	4.7
		OP(M$)	1.0	0.8	1.8	1.2	1.0	2.1	1.1	0.6	1.7	0.7
		OPM(%)	11.5	15.7	13.0	19.7	13.5	16.3	16.3	12.1	14.6	15.5
	합산	매출액(M$	119.8	109.1	228.9	117.4	94.2	211.7	82.4	85.5	167.9	95.4
		OP(M$)	2.7	3.7	6.4	5.0	-1.4	3.6	-0.4	0.2	-0.1	5.7
		OPM(%)	2.2	3.4	2.8	4.3	-1.5	1.7	-0.4	0.3	-0.1	6.0
LSGM	배전	매출액(M$	5.8	7.1	12.8	7.4	8.8	16.2	0.3	0.0	0.4	0.0
		OP(M$)	-0.6	-0.3	-0.9	0.2	0.7	0.9	-0.5	-0.7	-1.2	-0.4
		OPM(%)	-11.1	-4.1	-7.3	2.2	8.3	5.5	-146.8	N/A	-310.1	N/A
	합산	매출액(M$	5.8	7.1	12.8	7.4	8.8	16.2	0.3	0.0	0.4	0.0
		OP(M$)	-0.6	-0.3	-0.9	0.2	0.7	0.9	-0.5	-0.7	-1.2	-0.4
		OPM(%)	-11.1	-4.1	-7.3	2.2	8.3	5.5	-146.8	N/A	-310.1	N/A
3개 법인 합산		**매출액(M$**	**460.2**	**434.9**	**895.0**	**456.8**	**367.8**	**824.6**	**361.8**	**364.4**	**726.2**	**400.0**
		OP(M$)	**13.8**	**11.4**	**25.2**	**13.1**	**10.1**	**23.3**	**9.3**	**11.3**	**20.7**	**19.8**
		OPM(%)	**3.0**	**2.6**	**2.8**	**2.9**	**2.8**	**2.8**	**2.6**	**3.1**	**2.8**	**5.0**
연결 영업실적		**매출액(억원**	**3,773**	**3,734**	**7,506**	**4,299**	**3,886**	**8,185**	**3,637**	**3,673**	**7,311**	**4,125**
		OP(억원)	**147**	**135**	**282**	**156**	**119**	**275**	**112**	**183**	**295**	**244**
		OPM(%)	**3.9**	**3.6**	**3.8**	**3.6**	**3.1**	**3.4**	**3.1**	**5.0**	**4.0**	**5.9**

주: K-IFRS 연결기준

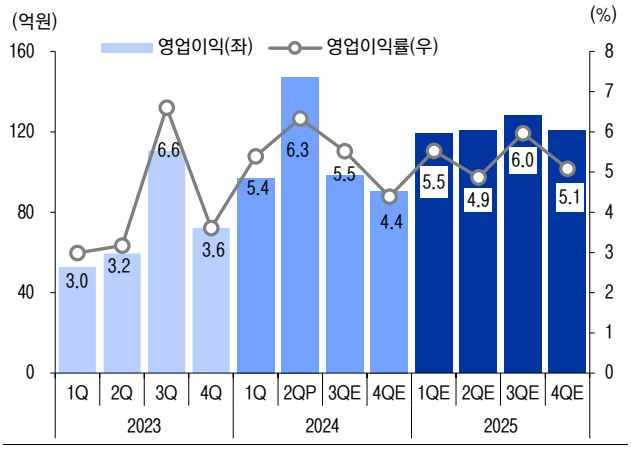
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림69 LS 에코에너지, 연결매출액 전망 (분기)



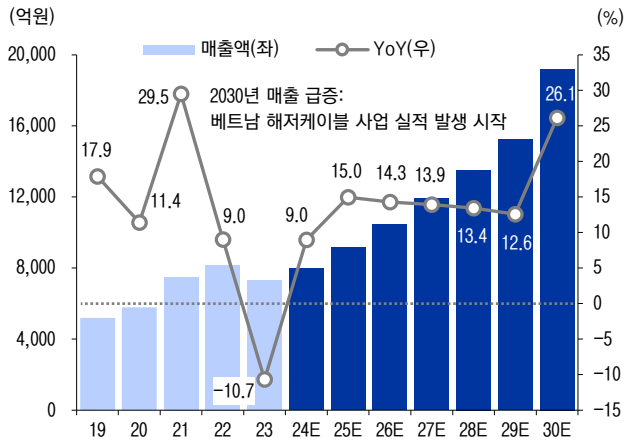
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림70 LS 에코에너지, 연결영업이익 전망 (분기)



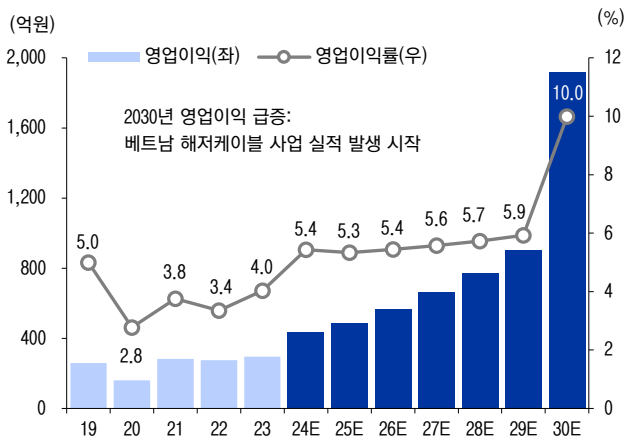
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림71 LS 에코에너지, 연결매출액 전망 (연간)



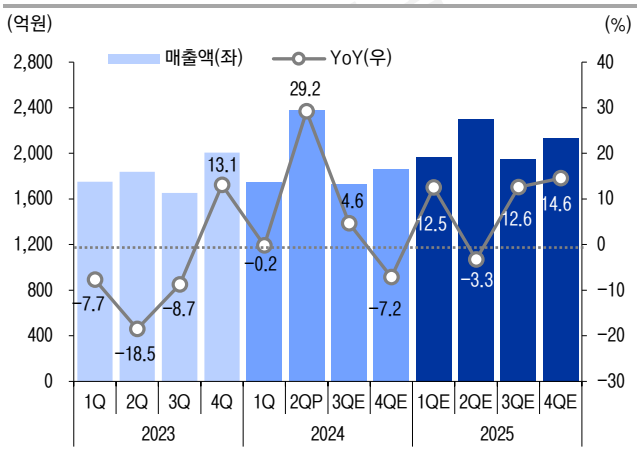
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림72 LS 에코에너지, 연결영업이익 전망 (연간)



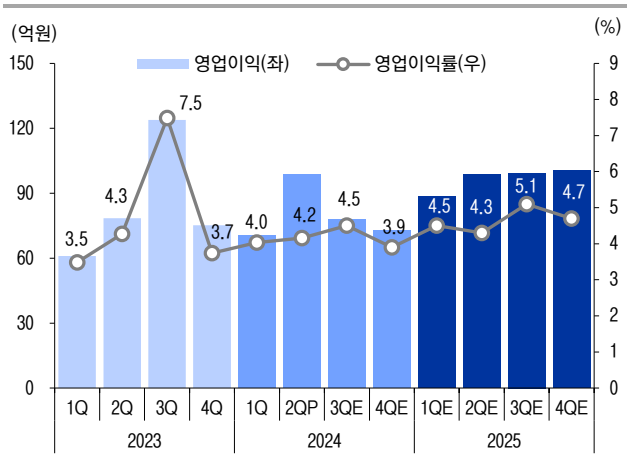
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림73 LS-VINA, 연결조정 전 매출 전망 (분기)



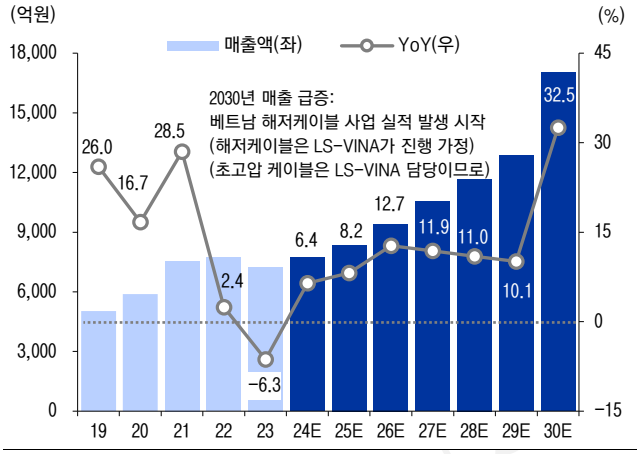
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림74 LS-VINA, 연결조정 전 영업이익 전망 (분기)



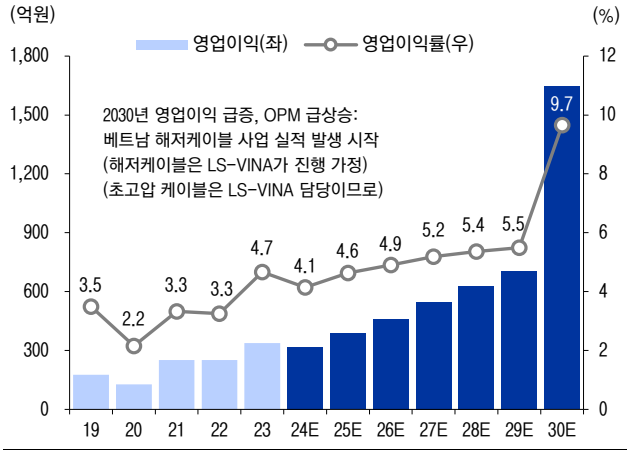
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림75 LS-VINA, 연결조정 전 매출 전망 (연간)



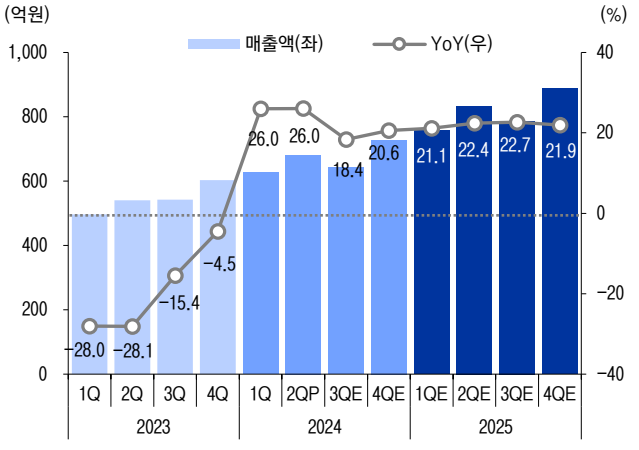
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림76 LS-VINA, 연결조정 전 영업이익 전망 (연간)



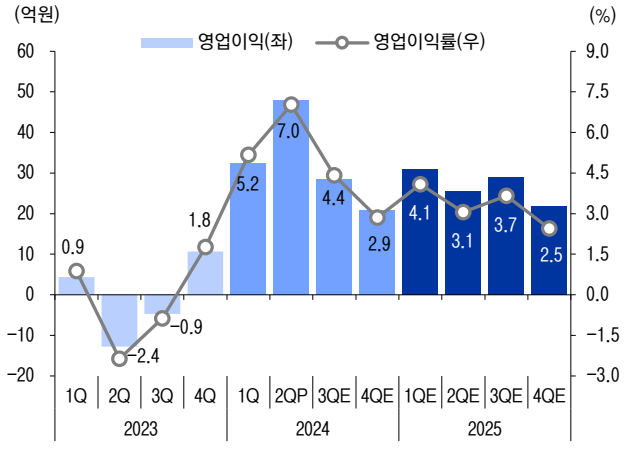
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림77 LSCV, 연결조정 전 매출 전망 (분기)



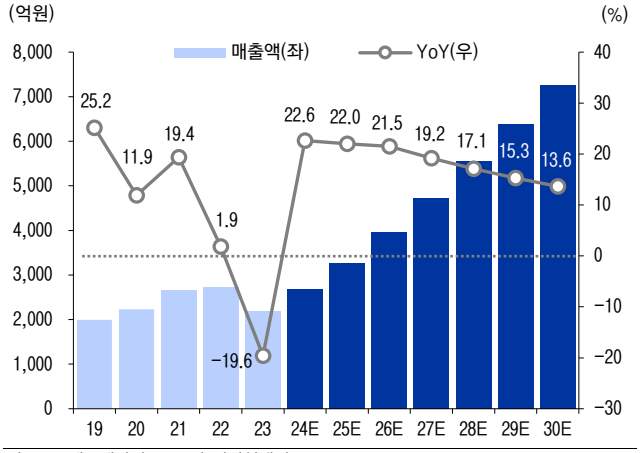
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림78 LSCV, 연결조정 전 영업이익 전망 (분기)



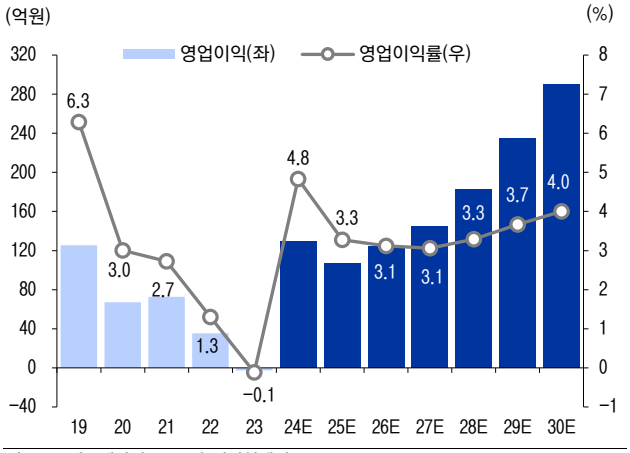
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림79 LSCV, 연결조정 전 매출 전망 (연간)



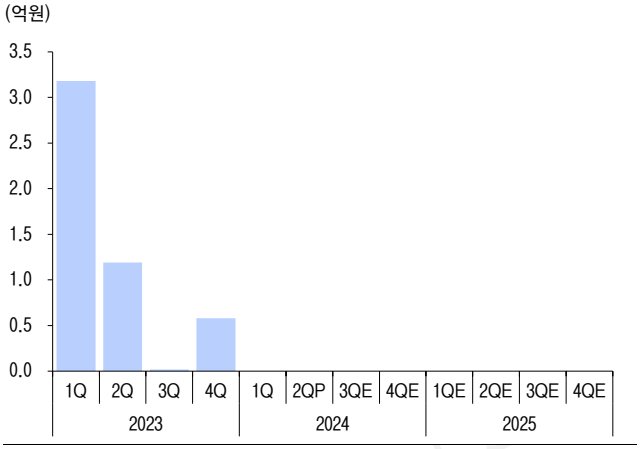
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림80 LSCV, 연결조정 전 영업이익 전망 (연간)



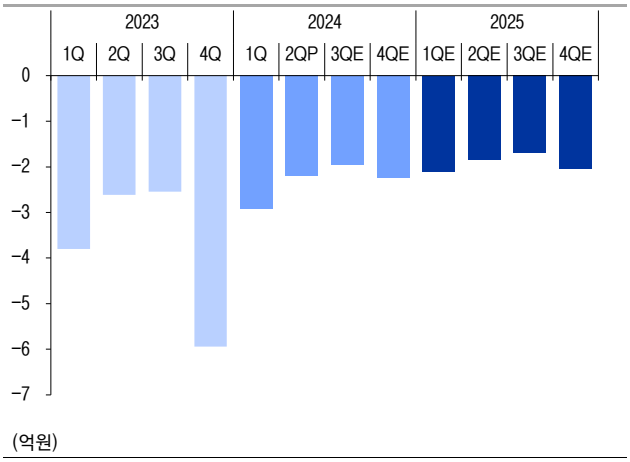
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림81 LSGM, 연결조정 전 매출 전망 (분기)



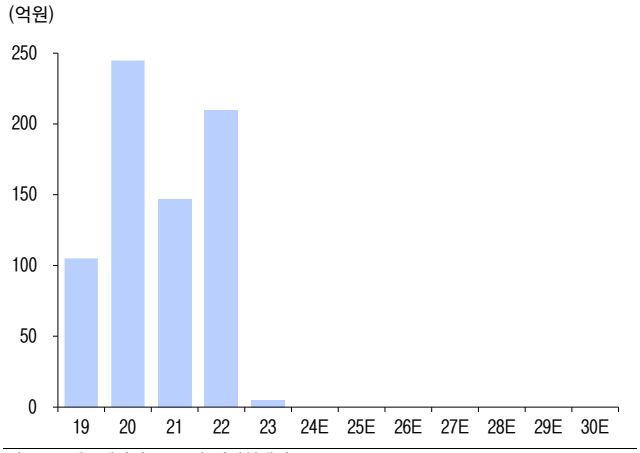
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림82 LSGM, 연결조정 전 영업이익 전망 (분기)



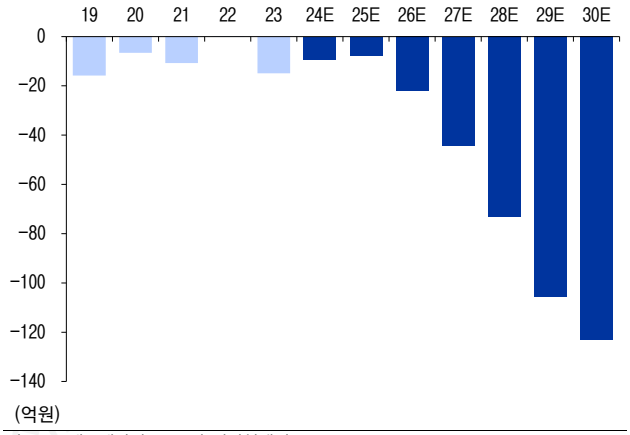
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림83 LSGM, 연결조정 전 매출 전망 (연간)



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림84 LSGM, 연결조정 전 영업이익 전망 (연간)



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

희토류 트레이딩, 해저케이블 고수익 사업. 이익기여 잠재력 막강

희토류 사업, 올해말 초도 매출 & 내년 이후 가파른 성장. 갈수록 이익 기여도 상승

희토류 트레이딩 사업은 기존 주력사업인 케이블 사업보다는 수익성이 높아(High Single Digit 영업이익률) 2025년엔 취급물량을 1차 계약물량의 90% 정도만 적용했음에도 매출 413억원, 영업이익 30억원으로서 영업이익 규모는 기존 사업 영업이익의 5%에 달할 것으로 추정된다. 그리고, 동사 목표대로 2030년 매출 1,759억원에 High Single Digit 영업이익률을 달성할 경우 희토류 트레이딩 사업 영업이익은 기존 사업 영업이익의 14%에 달할 것으로 추정된다. 본연구원은 2030년 매출 규모는 사측 목표보다 다소 보수적으로 추정한 바, 영업이익은 기존 사업 영업이익의 13% 정도로 추정되었다.

해저케이블 사업, 베트남-싱가포르건만 2030년부터 실적 기여 & OPM 30% 내외 고수익 사업. 영국-아이슬란드건은 베트남-싱가포르건보다 더 크나 아직 추정 반영 전

동사는 베트남 해저케이블 사업 매출은 2030년부터 발생하고 첫 해인 2030년 매출을 3,671억원으로 예상하고 있는데 본연구원은 2030년 매출 추정은 보수적 관점에서 사측 예상치의 82%인 3,000억원 정도로 추정하고 있다. 해저케이블 사업 영업이익률은 원거리 선박 운송 판매의 경우에도 30%에 육박하고 현지공장 생산을 통해 근거리 직대응을 할 경우 30-40%에 달할 정도 수익성이 매우 높은 사업이다. 본연구원은 매출 첫 해인 2030년 영업이익률은 29%로 추정하는 바 이는 종전 전망치 13% 대비 대폭 상향한 것이다. 이 경우 해저케이블 사업 영업이익은 첫 해인 2030년부터 바로 기존 케이블 사업 영업이익의 81%에 달하는 것으로 산출된다.

표32 LS 에코에너지 2030 년 희토류 산화물 트레이딩 사업, 베트남 해저케이블 사업 영업실적 전망 요약

(억원, %)	1Q30E	2Q30E	3Q30E	4Q30E	2030E
연결매출	4,429	4,951	4,598	5,233	19,212
연결조정 전 매출	5,987	6,849	6,258	7,029	26,123
기존사업(LS-VINA, LSCV, LSGM)	5,052	5,774	5,000	5,610	21,436
희토류 산화물 트레이딩(본사)	369	390	433	495	1,687
해저케이블(LS-VINA)	565	685	825	925	3,000
연결조정 매출 차감	1,557	1,898	1,660	1,796	6,911
연결영업이익	408	459	507	545	1,919
영업이익률(%)	9.2	9.3	11.0	10.4	10.0
연결조정 전 영업이익	410	592	510	548	2,060
연결조정 전 영업이익률(%)	6.9	8.6	8.2	7.8	7.9
기존사업(LS-VINA, LSCV, LSGM)	232	361	232	241	1,065
기존사업 연결조정 전 영업이익률(%)	4.6	6.3	4.6	4.3	5.0
희토류 산화물 트레이딩(본사)	29	29	35	42	135
희토류 산화물 트레이딩 사업 연결조정 전 영업이익률(%)	7.8	7.4	8.1	8.4	8.0
해저케이블(LS-VINA)	150	202	243	265	861
해저케이블 사업 연결조정 전 영업이익률(%)	26.5	29.5	29.5	28.7	28.7
연결조정 영업이익 차감	2	133	3	3	141
연결조정 부분 영업이익률(%)	0.1	7.0	0.2	0.2	2.0

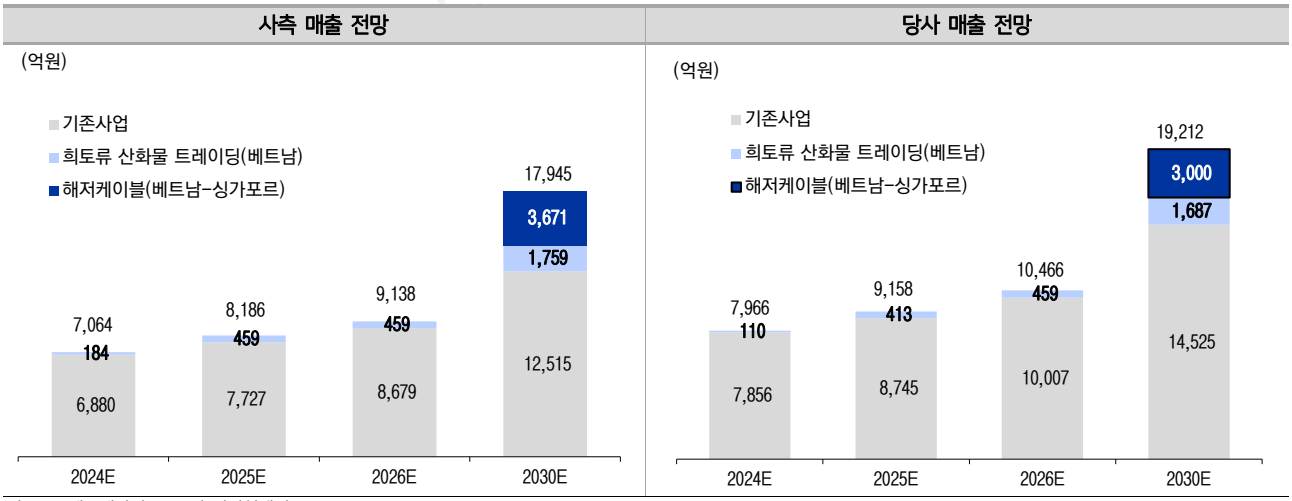
주 1: K-IFRS 연결기준 주 2: 희토류 산화물 트레이딩 사업은 본사가 직접 진행할 예정이므로 본사 매출로 분류
주 3: 베트남 해저케이블 사업 진행 법인은 8/6 현재 미정. 본연구원은 LS-VINA로 가정하여 LS-VINA 매출로 분류(지역은 남부이나 초고압케이블 진행 주체는 LS-VINA이므로)
주 4: 기존사업, 희토류 산화물 트레이딩 사업 모두 연결조정 전 기준. 연결조정은 대부분 LS-VINA, LSCV 등 해외법인 중심 케이블 사업(해저케이블도 포함)에서 발생
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표33 LS 에코에너지 2030 년 희토류 산화물 트레이딩 사업, 베트남 해저케이블 사업 영업실적 전망 요약

(억원, %)	1Q30E	2Q30E	3Q30E	4Q30E	2030E
기존 케이블 사업 연결조정 전 영업이익	232	361	232	241	1,065
희토류 트레이딩 사업 연결조정 전 영업이익	29	29	35	42	135
기존사업 연결조정 전 영업이익 대비(%)	12.5	8.0	15.1	17.3	12.6
해저케이블 사업 연결조정 전 영업이익	150	202	243	265	861
기존사업 연결조정 전 영업이익 대비(%)	64.6	56.0	104.9	110.3	80.8
희토류 산화물 트레이딩 사업, 해저케이블 사업 영업이익 합산	179	231	279	307	995
희토류, 해저케이블 영업이익 합산액의 기존사업 영업이익 대비(%)	77.1	64.0	120.1	127.6	93.4

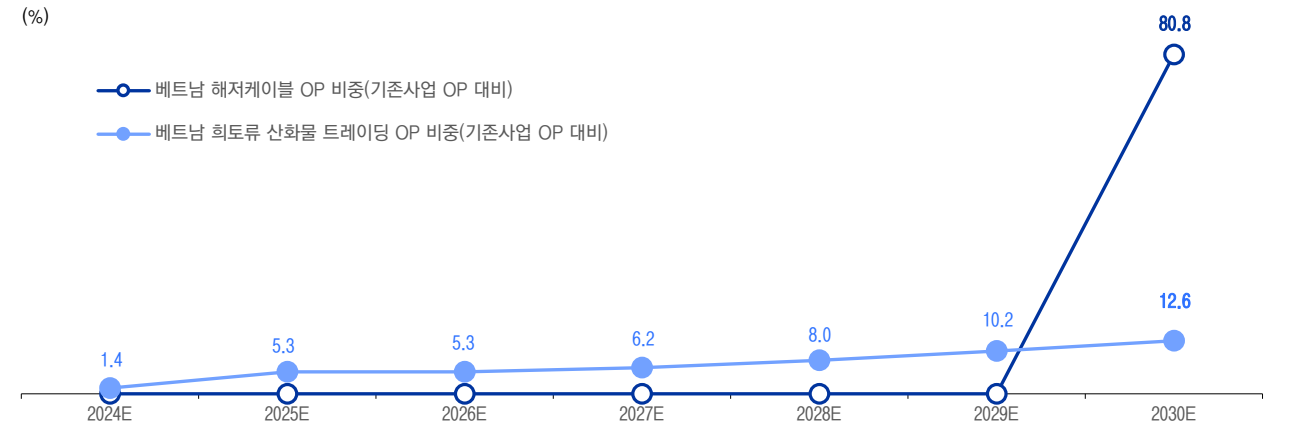
자료: LS에코에너지, 증권 리서치센터

그림85 LS 에코에너지 매출 전망 비교 (사측 전망 vs 당사 전망)



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

그림86 베트남 희토류 산화물 트레이딩, 베트남 해저케이블 사업 영업이익의 기존사업 영업이익 대비 비중 추이



자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

Part V

Valuation:
희토류 & 해저케이블,
가치 확장성 막강

LS에코에너지 Valuation: 해저케이블, 희토류 잠재가치 막강

기존사업 적정가치 산출 ①

Global Peer 대비 펀드멘털(2025 년): 다소 우위 (수익성 열위 vs 성장성 우위)

표34 LS 에코에너지, 기존사업 2024-2025 년 펀드멘털 지표 (연결조정 전 매출 YoY, OPM)

(억원, %)	2023	2024E	2025E
기존사업 연결조정 전 매출	**9,490**	**10,498**	**11,725**
YoY(%)		10.6	11.7
연결조정 전 전체 매출	9,490	10,608	12,138
연결조정 전 희토류 매출	0	110	413
기존사업 연결조정 전 영업이익	**352**	**524**	**576**
OPM(%)	3.7	5.0	4.9
연결조정 전 전체 영업이익	352	532	607
연결조정 전 희토류 영업이익	0	7	30

▶ 기존사업: 희토류, 해저케이블 등 신사업 제외한 현행 사업 (2025E 까지는 전체 매출에서 희토류 매출만 제외하면 됨. 해저케이블은 2030 년부터)
▷ LS-VINA: 전력케이블(지상/지중, EHV/HV/MV/LV), 소재(Cu-Rod, Al-Rod), 기타/상품
▷ LSCV: 통신케이블(UTP 케이블, 광케이블), 전력케이블(지상/지중, MV/LV), 부스닥트, 기타/상품

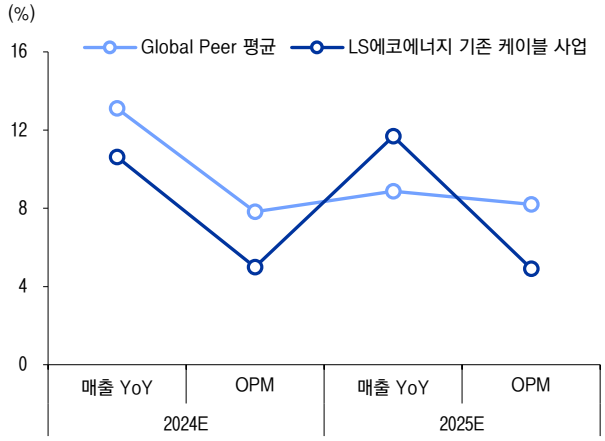
자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표35 펀드멘털 지표 비교 (LS 에코에너지 기존사업 연결조정 전 지표 vs Global Peer)

(%)	2024E		2025E	
	매출 YoY	OPM	매출 YoY	OPM
NKT(DKK)	20.5	7.6	6.6	8.0
NEXANS(EUR)	9.7	7.4	8.8	7.5
PRYSMIAN(EUR)	9.1	8.5	11.2	9.1
Average	13.1	7.8	**8.9**	**8.2**
LS 에코에너지 기존사업	10.6	5.0	**11.7**	**4.9**
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)		-36.1	**31.6**	**-40.0**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림87 펀드멘털 지표 비교 (LS 에코에너지 기존사업 vs Global Peer)



▶ LS 에코에너지 기존사업 vs Global Peer (2025 년 전망치 기준)
▷ 수익성 열위
▷ 핵심 지표인 매출 성장성 우위
• 매출 성장성, 2023 년은 경기침체 영향으로 역성장했으나 2024 년은 전체 경기는 침체가 지속되고 있음에도 전선 부문은 유럽 향 초고압 케이블 호조 지속과 지상/지중 MV/LV 송배전 케이블 중심의 내수 시장 회복, 미국 향 UTP 강한 회복 등으로 (+) 성장으로 강하게 반등하며 Global Peer 성장성에 육박
• 2025 년은 내수/수출 시장 모두 성장성 더욱 강화되며(미국 향 지중 배전케이블 수출, 희토류 사업 본격화 포함) Peer 대비 성장성 우위

→ **2025 년 이후 기준 펀드멘털 지표 다소 우위**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표36 LS 에코에너지, 기존사업 2024-2025 년 지배주주 EPS 산출

(억원, 원, %, 천주)	2023	2024E	2025E
연결조정 전 영업이익	352	532	607
연결조정 전 희토류 사업 영업이익	0	7	30
비중(%)	0.0	1.3	5.0
연결지배주주순이익	41	274	267
연결조정 전 희토류 사업 영업이익 비중(%)	0.0	1.3	5.0
희토류 사업 지배주주순이익 환산	0	4	13
기존사업 지배주주순이익	**41**	**270**	**254**
주식수(천주)	30,625	30,625	30,625
기존사업 지배주주 EPS	**135**	**882**	**829**

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표37 LS 에코에너지, 기존사업 적정가치 산출 (A)

(각국 통화, 배, %)	목표가	2025E	
		지배주주 EPS	PER (목표가)
NKT(DKK)	618.30	27.53	22.5
NEXANS(EUR)	120.92	8.07	15.0
PRYSMIAN(EUR)	66.13	3.67	18.0
Average			**18.5**
LS 에코에너지 기존사업 적정가치 (A)	**11,032**	**829**	**13.3**
Global Peer 대비 할증/할인 (%)			**-28.0**

▶ LS 에코에너지 기존사업은 2025 년 이후 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 다소 우위 판단

▷ Global Peer 대비 대비 수익성은 열위이나 성장성 우위

▷ 전체 경기 침체 지속에도 전선 시장 경기는 2024 년부터 회복 중. 매출 규모가 작은 만큼 업황 턴어라운드 후 성장성은 Peer 대비 더 높음

▶ 그러나, 기존사업 밸류에이션 시 2025E 지배주주 EPS 대비 적용 PER 는 보수적 관점에서 Global Peer 대비 28% 할인

→ 매우 보수적 관점(할인율은 종전 25%보다 더 보수적). 밸류에이션 유의성 충분. 적정가치는 시장동향 따라 단계적 설정 과정

자료: LS증권 리서치센터

희토류 산화물 트레이딩 사업 적정가치 산출 ②

Global Peer 대비 펀드멘털(2025년): 상당수준 우위 (수익성 열위 vs 성장성 우위)

표38 LS 에코에너지, 희토류 사업 2024-2025 년 펀드멘털 지표 (연결조정 전 매출 YoY, OPM)

(억원, %)	2023	2024E	2025E
연결조정 전 희토류 사업 매출	0	110	413
YoY(%)			275.5
연결조정 전 희토류 사업 영업이익	0	7	30
OPM(%)		6.5	7.3

주: 희토류 사업은 희토류 산화물 트레이딩 사업으로 시작, 향후 희소금속/합금 사업까지 추가 계획

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

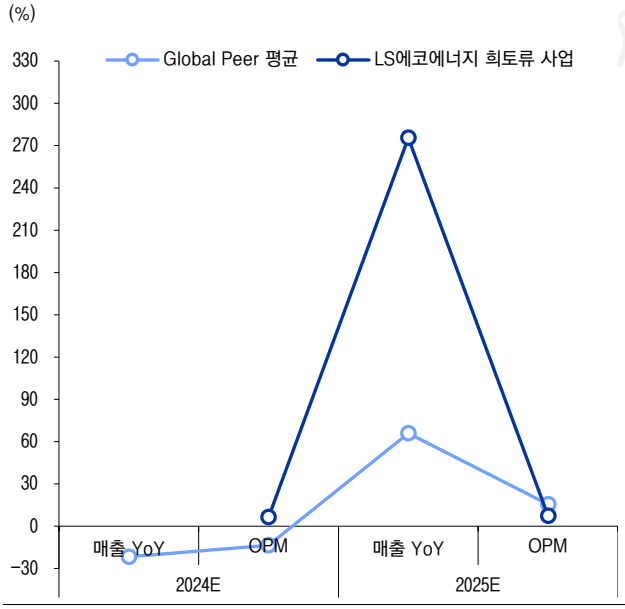
표39 펀드멘털 지표 비교 (LS 에코에너지 희토류 사업 vs Global Peer)

(%)	2024E		2025E	
	매출 YoY	OPM	매출 YoY	OPM
MP Materials(USD)	-25.1	-61.3	99.8	12.1
Lynas Rare Earth(AUD)	-36.2	12.3	82.8	22.2
중국 베이팡 희토 고과기(CNY)	-3.7	8.6	15.1	11.9
Average	-21.7	-13.5	65.9	15.4
LS 에코에너지 희토류 사업		6.5	275.5	7.3
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)		우위	318.0	-52.5

주: 희토류 사업은 희토류 산화물 트레이딩 사업으로 시작, 향후 희소금속/합금 사업까지 추가 계획

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림88 펀드멘털 지표 비교 (LS 에코에너지 희토류 사업 vs Global Peer)



▶ LS 에코에너지 희토류 사업 vs Global Peer (2025 년 전망치 기준)

▷ 수익성 열위

▷ 핵심 지표인 매출 성장성 우위

- 사업초기 단계로서 수익성은 열위이나 성장성은 대폭 우위
- 2024 년은 연말 초도물량 매출 정도. 2025 년부터 매출 본격화되며 연간 Fully 반영 효과로 성장성 대폭 상승
- 1 차 계약물량 500 톤이라 사측에서는 2025-2026 년 구매물량은 500 톤 유지 가정하고 있으나 2027 년 이후 구매물량 지속 확대되어 2030 년에는 1,900-2,000 톤까지 늘어날 것으로 예상하고 있음
- 1 차 계약물량 기준으론 2026 년 성장성은 크지 않으나 베트남이 희토류 가채광 매장량 세계 2 위인데다 베트남 정부의 생산량 대폭 확대 의지 감안 시 중장기 성장성 Global Peer 대비 우위

→ **2025 년 이후 기준 펀드멘털 지표는 상당수준 우위 판단(향후 수년간의 압도적 매출 성장성 우위를 바탕으)**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표40 LS 에코에너지, 희토류 사업 2024-2030 년 영업이익 전망 및 지배주주순이익/지배주주 EPS 산출

(억원, 원, %, 천주)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
연결조정 전 영업이익	352	532	607	693	794	908	1,039	2,060
연결조정 전 희토류 사업 영업이익	0	7	30	35	47	67	96	135
비중(%)	0.0	1.3	5.0	5.0	5.9	7.4	9.2	6.5
연결지배주주순이익	41	274	267	321	386	461	549	1,256
연결조정 전 희토류 사업 영업이익 비중(%)	0.0	1.3	5.0	5.0	5.9	7.4	9.2	6.5
희토류 사업 지배주주순이익 환산	**0**	**4**	**13**	**16**	**23**	**34**	**51**	**82**
주식수(천주)	30,625	30,625	30,625	30,625	30,625	30,625	30,625	30,625
희토류 사업 지배주주 EPS	**0**	**12**	**44**	**52**	**74**	**112**	**165**	**268**

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표41 LS 에코에너지, 희토류 사업 2025E 기준 적정 PER 산출

(각국 통화, 배, %)	목표가	2025E	
		지배주주 EPS	PER (목표가)
MP Materials(USD)	22.46	0.31	72.2
Lynas Rare Earth(AUD)	7.08	0.18	39.6
중국 베이팡 희토 고과기(CNY)	21.73	0.98	22.2
Average			44.7
LS 에코에너지 희토류 사업		**44**	**39.9**
Global Peer 대비 할증/할인 (%)			-10.7

▶ LS 에코에너지 희토류 사업은 초기 단계로서 2025 년 이후 펀드멘털 지표는 성장성 우위 기반으로 Global Peer 대비 상당수준 우위 판단
▷ Global Peer 대비 대비 수익성은 열위이나 격차 지속 축소 예상
▷ 사업 초기 단계로서 성장성은 Global Peer 대비 압도적 우위 예상(베트남 희토류 가채광 매장량 글로벌 2 위. 베트남 정부의 강한 의지)

▶ 사업 초기 단계로서 이익 절대규모가 작은 2025 년 전망기준으로 밸류에이션을 한다면 적용 PER 는 성장성 우위를 바탕으로 큰 폭의 할증 합당함에도 오히려 11% 정도 할인 적용
▷ 주요 Peer 들 목표 Multiple 상승했으나 희토류 사업 적정가치는 목표 Multiple DC 를 통해 유지. 밸류에이션 유의성 충분
▷ 다만, 2025 년은 사업 초기 단계로서 실적규모가 크지 않아 희토류 사업 밸류에이션의 기준 연도로 삼는 것은 무리
▷ 희토류 사업 밸류에이션은 5 년 정도 실적이 더 쌓인 2030 년 전망치 기준으로 단행하기로 함

자료: LS증권 리서치센터

표42 LS 에코에너지, 희토류 사업 적정가치 산출 (B)

(억원, 원, %)	값	비고
희토류 사업 2030E 지배주주 EPS ① = ② / ③	**268**	
희토류 사업 2030E 지배주주순이익 환산 ②	82	[표 40] 참조
주식수(천주) ③	30,625	
희토류 사업 2030E 적정 PER ④ = ⑥	**23.6**	
희토류 사업 2025E 적정 PER ⑤	39.9	[표 41] 참조
희토류 사업 2030E 적정 PER ⑥ = ⑤ x 0.9^5	23.6	2025E 적정 PER 5 년간 10%씩 DC
희토류 사업 적정가치 (B) = ① x ④	**6,310**	

▶ LS 에코에너지 희토류 사업 구매물량은 Hung Thinh 과 1 차 구매계약물량은 500 톤이나 향후 지속적으로 가파른 확대 예상
▷ 베트남 희토류 가채광 매장량 세계 2 위. 베트남 정부, 2030 년까지 희토류 원광 생산량 200 만톤으로 확대 목표(2030 년까지 생산량을 200 만톤까지 늘리기는 타이트하나 베트남 정부 생산량 확대 의지 감안하면 생산량은 매년 가파른 증가 예상. 동사 구매물량도 가파른 증가 추이 예상)
▷ 2030 년은 사측 목표는 취급물량 1,900-2,000 톤, 매출 1,759 억원. 당사 추정은 취급물량 1,800 톤 정도, 매출 1,687 억원
▷ 베트남 가채광 매장량 글로벌 2 위(2,200 만톤/산화물 기준), 정부의 강력한 생산량 증대 의지 감안 시 2030 년 이후에도 가파른 성장 전망

▶ 희토류 사업 밸류에이션을 위한 2030 년 전망치 기준 적용 PER 는 상당히 보수적 관점으로 책정한 2025 년 전망치 기준 적용 PER 를 5 년간 매년 10%씩 디스카운트 수치를 그대로 적용 → **밸류에이션 유의성 충분**

자료: LS증권 리서치센터

해저케이블 사업 적정가치 산출 ③

기존사업 대비 펀드멘털(2030년): 수익성/성장성 압도적 우위. 큰 폭 밸류 할증 합당

표43 LS 에코에너지, 베트남 해저케이블 사업 2030 년 영업이익 전망 및 지배주주순이익/지배주주 EPS 산출

(억원, 원, %, 천주)	2030E
연결조정 전 영업이익	2,060
연결조정 전 해저케이블 사업 영업이익	861
비중(%)	41.8
연결지배주주순이익	1,256
연결조정 전 해저케이블 사업 영업이익 비중(%)	41.8
해저케이블 사업 지배주주순이익 환산	**525**
주식수(천주)	30,625
해저케이블 사업 지배주주 EPS	**1,713**

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

표44 LS 에코에너지, 해저케이블 사업 적정가치 산출 (C)

(억원, 원, %)	값	비고
베트남 해저케이블 사업 2030E 지배주주 EPS ① = ② / ③	**1,713**	
베트남 해저케이블 사업 2030E 지배주주순이익 환산 ②	525	[표 43] 참조
주식수 ③	30,625	
해저케이블 사업 2030E 적정 PER ④ = ⑥ x (1 + ⑦) x (1 - ⑧)	**9.2**	
기존사업 2025E 적정 PER ⑤	13.3	[표 37] 참조
기존사업 2030E 적정 PER ⑥ = ⑤ x 0.9^5	7.9	2025E 적정 PER 5 년간 10%씩 DC
2030 년 시점 해저케이블 사업의 기존사업 대비 Multiple 할증 ⑦	135%	
2030 년 사업에 대한 현시점에서의 불확실성 관련 Multiple 할인 ⑧	50%	
해저케이블 사업 적정가치 (C) = ① x ④	**15,817**	

▶ 베트남 해상풍력 시장 성장잠재력 막강

▷ 해상풍력 최적 지역: 남북으로 길게 뻗은 해안선, ITCZ(적도수렴대) 위치 등으로 중남부, 남서부 해안 모두 항상풍인 북동무역풍 활발

▷ 베트남 정부 해상풍력 발전 용량 대폭 확대 통한 전기 수출국으로 도약에 대한 강한 의지. 해상풍력 발전용량은 우선 2030 년까지 6GW 건설, 2050 년까지 91GW 로 확대 계획(PDP8)

▷ 2030 년까지 6GW 용량 건설의 일환으로 베트남 중남부 해상에 4GW 용량의 해상풍력 단기 개발 중인데 베트남 국영그룹 페트로베트남 자회사 자회사 PTSC 는 싱가포르 업체와 공동으로 이 중 1.2GW 용량 건설을 담당하고 있으며 이는 전량 해저케이블을 통한 싱가포르 수출용

▷ 동사는 PTSC 와 해상풍력 발전 전기 송전 위한 해저케이블 공급사업 관련 MOU 체결. 송전용 해저케이블의 60-70% 수주 예상

▷ 2030 년부터 3 년 정도 기간 동안 해저케이블 공급 매출만 연간 5,000 억원 이상. 동사 매출은 60-70% 수주 감안 시 연간 3,000 억원 이상

▷ 2050 년까지 해상풍력 발전 용량을 무려 91GW 로 확대할 계획. PTSC 건을 계기로 2030 년 이후에도 활발한 수주로 고성장 지속 전망

▶ 2030 년 시점 베트남 해저케이블 사업 실적 전망치에 대한 적용 Multiple 은 2030 년 시점 기존 지상/지중 케이블 사업 대비 상당수준 프리미엄 합당

▷ 2030 년 시점 기준 해저케이블 사업은 상당기간 성숙단계 지난 기존 지상/지중 케이블 사업 대비 중장기 매출 성장성 훨씬 높을 것으로 예상

- 베트남 해저케이블 사업은 PTSC 의 베트남-싱가포르건 외 2030 년 이후에도 대규모 프로젝트 지속 예상(2050 년까지 91GW)
- 현시점에선 베트남-싱가포르건만 2030 년 실적추정에 반영. 베트남-싱가포르건보다 실적기여가 더 큰 영국-아이슬란드건(연간 실적기여 더 크고, 사업기간도 6 년으로서 3 년인 베트남-싱가포르건보다 2 배 더 김)은 실적추정에 반영하고 있으나 두 PJT 는 일정 시차 두고 다 진행 예정

▷ 수익성도 기존 지상/지중 케이블 사업 중 수익성 가장 높은 초고압케이블(OPM 10% 중반대)보다 훨씬 더 높은 사업

- 원거리 선박 운송 시에도 OPM 30% 육박, 현지생산 통한 직대응 시 OPM 30-40%

▷ 2030 년 전망치 기준 해저케이블 사업 적용 PER 는 2025 년 전망치 기준 기존 케이블 사업 적용 PER 를 5 년간 10%씩 할인한 값을, 기존 케이블 사업 대비 압도적 펀드멘털 우위를 감안하여 135% 할증한 후, 5 년 후 사업에 대한 불확실성 관련 50% 할인을 적용. 결과적으로 2025 년 전망치 기준 기존 케이블 사업 적용 PER 를 5 년간 10%씩 할인한 값을 17.5% 정도 할증한 수준 적용 → **매우 보수적 관점. 밸류에이션 유의성 충분**

자료: LS증권 리서치센터

SOTP에 의한 목표주가 도출 ④

기존사업, 희토류 사업, 해저케이블 사업 적정가치 합산

표45 LS 에코에너지 목표주가 도출 by SOTP

	(원, 억원, %)	목표주가(원)	목표시가총액(억원)	비중(%)	변경률(%)
종전	기존사업 목표가치 (A)	10,004	3,064	34.9	
	희토류 사업 목표가치 (B)	6,310	1,932	22.0	
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	12,318	3,772	43.0	
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	**28,632**	**8,769**	**100.0**	
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	**28,500**	**8,728**		
신규	기존사업 목표가치 (A)	11,032	3,379	33.3	10.3
	희토류 사업 목표가치 (B)	6,310	1,933	19.0	0.0
	해저케이블 사업 목표가치 (C)	15,817	4,844	47.7	28.4
	LS 에코에너지 목표가치 합산 (A) +(B) + (C)	**33,160**	**10,155**	**100.0**	**15.8**
	LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	**33,000**	**10,106**		**15.8**

자료: LS증권 리서치센터

표46 LS 에코에너지 핵심 사업별 목표가치 조정 내역

기존사업

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	727	13.8	10,004	3,064
신규	829	13.3	11,032	3,379
변경률(%)	14.0	-3.3	10.3	10.3

희토류 사업

(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	265	23.8	6,310	1,932
신규	268	23.6	6,310	1,933
변경률(%)	1.1	-1.1	0.0	0.0

해저케이블 사업

(억원, 원, 배, %)	2030E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	790	15.6	12,318	3,772
신규	1,713	9.2	15,817	4,844
변경률(%)	116.9	-40.8	28.4	28.4

자료: LS증권 리서치센터

소수커버

LS 에코에너지 (229640)	80
투자판단	Buy (유지)
목표주가	33,000 원 (상향)

LS 에코에너지 (229640)

2024. 8. 6 | 유틸리티

희토류 & 해저케이블, 성장엔진 쌍두마차

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

2Q24 영업실적 y/q 대호조, 예상치 대비 서프라이즈, 핵심법인 모두 호조

2Q24 연결영업실적은 매출 2,326억원(yoy +24%, qoq +29%), 영업이익 147억원(yoy +148%, qoq +52%), 영업이익률 6.3%(yoy 3.1%P↑, qoq 0.9%P↑)로서 매출, 영업이익, 영업이익률 모두 yoy로도 qoq로도 폭발적 호조세 시현. 핵심 사업법인인 LS-VINA(베트남 북부), LSCV(베트남 남부) 모두 대호조였으며 실적발표 직전의 당사 종전 전망치(매출 1,879억원, 영업이익 82억원, 영업이익률 4.4%)와 시장 컨센서스 전망치(매출 1,881억원, 영업이익 85억원, 영업이익률 4.5%)를 대폭 초과하는 서프라이즈

① LS-VINA 연결조정 전 기준 2Q24 영업실적: 매출 2,375억원(yoy +29.2%, qoq +35.9%), 영업이익 99억원(yoy +26.0%, qoq +40.2%), 영업이익률 4.2%(yoy 0.1%P↓, qoq 0.2%P↑)로서 yoy, qoq 모두 대호조일 뿐만 아니라 당사 종전 전망치(매출 1,855억원, 영업이익 78억원, 영업이익률 4.2%) 대비로도 매출, 영업이익 대폭 초과. 수익성 높은 유럽 향 초고압케이블 수출 호조 지속, 베트남 중부-북부 연결 중저압 지상 가공선 물량 증가 ② LSCV 연결조정 전 기준 2Q24 영업실적: 매출 681억원(yoy +26.0%, qoq +8.8%), 영업이익 48억원(yoy 흑전, qoq +47.6%), 영업이익률 7.0%(yoy 9.4%P↑, qoq 1.8%P↑)로서 yoy, qoq 모두 대호조일 뿐만 아니라 당사 종전 전망치(매출 659억원, 영업이익 16억원, 영업이익률 2.4%) 대비로도 매출은 부합했으나 영업이익, 영업이익률 대폭 초과. 북미 향 UTP 케이블 수출이 미국 부동산 경기 회복 및 미국의 중국산 견제 정책 등으로 호조. 특히, 고부가 제품 Mix 효과로 수익성도 대폭 개선

기존사업 매출 성장성, 2024년 턴어라운드 & 2025년 더욱 강화 전망

기존사업(희토류, 해저케이블 등 신사업 제외) 중심 동사 매출 성장성은 경기침체 영향으로 2022 년 큰 폭 둔화 후 2023 년은 역성장을 시현하기도 했으나 2024 년은 한 자릿수 후반대의 (+) 성장으로 급반등하고 2025년은 10% 중반대 수준으로 성장성이 더욱 강화될 것으로 전망. 베트남 전체 내수경기는 부진에서 조금 회복되는 정도에 불과함에도 전선 시장은 글로벌 호황 상황과 궤를 같이 하며 눈에 띄게 수요가 회복되고 있기 때문

희토류/해저 잠재력 막강. 시간이 대수인가? 답안지 보며 치르는 시험인데!

기존사업 방향성 우수(성장성, 2024 년 턴어라운드 & 2025 년 이후 더욱 강화. 수익성, 2024 년 이후에도 개선 추이 지속). 베트남 희토류 사업, 베트남/유럽 해저케이블 사업 등 핵심 신사업 성장잠재력 막강. 희토류, 해저케이블은 성장엔진 쌍두마차로서 장기 Project 이긴 하나 단순한 회사 내부의 계획/포부 단계가 아닌 주요 파트너와 구체적 사업 내용 진행 중인 단계. 목표주가는 2Q24 실적 예상치 초과 반영한 기존사업 가치 상향, 영업이익률 전망치 대폭 상향 통한 해저케이블 사업 가치 상향 등으로 28,500 원에서 33,000 원으로 16% 상향. 투자의견 Buy 유지

Buy (유지)

목표주가 (상향)	33,000 원
현재주가	22,950 원
상승여력	43.8 %

컨센서스 대비 (2Q24P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
○		

Stock Data

KOSPI (8/5)	2,441.55 pt	
시가총액	7,028 억원	
발행주식수	30,625 천주	
52 주 최고가 / 최저가	42,750 / 7,710 원	
90 일 일평균거래대금	647.49 억원	
외국인 지분율	3.9 %	
배당수익률(24.12E)	1.0 %	
BPS(24.12E)	5,941 원	
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-8.2 %
	6 개월	21.6 %
	12 개월	165.2 %
주주구성	LS 전선 외 13 인	68.3 %
	자사주	1.0 %

Stock Price

Financial Data

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2022	8,185	275	-51	-19	-63	적전	343	N/A	11.1	1.4	-5.5
2023	7,311	295	86	41	135	흑전	364	155.0	21.1	4.1	2.7
2024E	7,966	433	399	274	894	562.9	516	25.7	15.7	3.9	17.8
2025E	9,158	489	388	267	873	-2.4	585	26.3	13.6	3.4	15.1
2026E	10,466	569	465	321	1,048	20.1	679	21.9	11.3	3.0	15.9

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터. * K-IFRS 연결기준 * 순이익, PER, ROE는 지배주주순이익 기준

실적 전망 요약

표47 LS 에코에너지 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,764	1,873	1,675	1,998	1,799	2,326	1,778	2,063	2,156	2,481	2,148	2,374
영업이익	53	59	111	72	97	147	98	91	119	121	128	121
영업이익률(%)	3.0	3.2	6.6	3.6	5.4	6.3	5.5	4.4	5.5	4.9	6.0	5.1
EBITDA	70	81	130	84	115	168	119	113	141	145	153	147
EBITDA Margin(%)	4.0	4.3	7.7	4.2	6.4	7.2	6.7	5.5	6.5	5.8	7.1	6.2
세전이익	17	14	37	18	95	182	58	64	120	94	83	91
세전이익률(%)	1.0	0.8	2.2	0.9	5.3	7.8	3.2	3.1	5.6	3.8	3.9	3.8
지배주주순이익	4	2	19	16	72	118	39	44	82	65	56	64
순이익률(%)	0.2	0.1	1.1	0.8	4.0	5.1	2.2	2.2	3.8	2.6	2.6	2.7

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

표48 LS 에코에너지 실적 전망 요약 (연간)

(억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	5,796	7,506	8,185	7,311	7,966	9,158	10,466	11,925	13,527	15,230	19,212
영업이익	161	282	275	295	433	489	569	665	775	902	1,919
영업이익률(%)	2.8	3.8	3.4	4.0	5.4	5.3	5.4	5.6	5.7	5.9	10.0
EBITDA	227	342	343	364	516	585	679	789	913	1,055	2,086
EBITDA Margin(%)	3.9	4.6	4.2	5.0	6.5	6.4	6.5	6.6	6.8	6.9	10.9
세전이익	123	211	-51	86	399	388	465	559	665	791	1,805
세전이익률(%)	2.1	2.8	-0.6	1.2	5.0	4.2	4.4	4.7	4.9	5.2	9.4
지배주주순이익	73	147	-19	41	274	267	321	386	461	549	1,256
순이익률(%)	1.3	2.0	-0.2	0.6	3.4	2.9	3.1	3.2	3.4	3.6	6.5
EPS(지배주주)	239	479	-63	135	894	873	1,048	1,261	1,505	1,792	4,101

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

Valuation Table

표49 LS 에코에너지 목표주가 도출 by SOTP

(원, 억원, %)	목표주가(원)	목표시가총액(억원)	비중(%)	변경률(%)
기존 사업 목표가치	11,032	3,379	33.3	10.3
희토류 사업 목표가치	6,310	1,933	19.0	0.0
해저케이블 사업 목표가치	15,817	4,844	47.7	28.4
LS 에코에너지 목표가치 합산	33,160	10,155	100.0	15.8
LS 에코에너지 목표주가 (단수 조정)	33,000	10,106		15.8

자료: LS증권 리서치센터

LS 에코에너지 (229640)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,041	3,082	3,348	3,765	4,240
현금및현금성자산	248	239	350	498	691
기타현금성자산	13	3	5	7	9
매출채권및기타채권	1,855	1,381	1,455	1,586	1,722
기타	1,925	1,459	1,538	1,675	1,817
비유동자산	1,026	1,002	1,035	1,053	1,073
유무형자산	868	822	837	853	867
금융자산	0	3	3	4	4
기타	159	178	194	197	202
자산총계	**5,067**	**4,084**	**4,382**	**4,819**	**5,313**
유동부채	3,434	2,472	2,503	2,691	2,897
매입채무및기타채무	1,329	731	823	996	1,195
단기이자지급성부채	1,824	1,535	1,415	1,405	1,375
기타	281	205	264	290	327
비유동부채	52	56	60	66	72
장기이자지급성부채	0	0	0	0	0
기타	52	56	60	66	72
부채총계	**3,487**	**2,528**	**2,563**	**2,757**	**2,969**
지배회사지분	1,481	1,454	1,690	1,906	2,158
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금및기타	924	933	933	933	933
이익잉여금	404	368	604	820	1,072
비지배회사지분	100	102	130	155	186
자본총계	**1,581**	**1,556**	**1,819**	**2,062**	**2,344**

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**8,185**	**7,311**	**7,966**	**9,158**	**10,466**
영업비용	7,910	7,016	7,533	8,670	9,897
영업이익	**275**	**295**	**433**	**489**	**569**
EBITDA	**343**	**364**	**516**	**585**	**679**
기타수익	581	291	408	368	401
기타비용	712	342	356	376	407
금융수익	4	6	8	9	10
이자수익	4	6	8	9	10
기타	0	0	0	0	0
금융비용	83	128	74	80	84
이자비용	83	128	74	80	84
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-115	-36	-20	-22	-24
세전이익	**-51**	**86**	**399**	**388**	**465**
법인세비용	41	43	98	95	114
당기순이익	**-91**	**43**	**301**	**293**	**351**
지배주주순이익	**-19**	**41**	**274**	**267**	**321**
Profitability(%)					
영업이익률	3.4	4.0	5.4	5.3	5.4
EBITDA Margin	4.2	5.0	6.5	6.4	6.5
순이익률(지배주주)	-0.2	0.6	3.4	2.9	3.1
ROA(지배주주)	-1.8	0.9	7.1	6.4	6.9
ROE(지배주주)	-5.5	2.7	17.8	15.1	15.9
ROIC	14.9	4.3	10.0	11.2	12.1

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**82**	**376**	**407**	**346**	**450**
영업에서 창출된 현금	218	550	569	511	636
당기순이익	-91	43	301	293	351
조정사항	368	328	271	287	327
자산, 부채 증감	-58	179	-2	-70	-42
법인세, 이자, 배당금 등	-137	-174	-162	-165	-187
투자활동 현금흐름	**-105**	**-38**	**-117**	**-117**	**-133**
유무형자산 증감	-92	-34	-99	-111	-125
금융자산 증감	-13	-4	-2	-2	-3
기타자산 증감	0	0	-16	-3	-5
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**137**	**-352**	**-179**	**-81**	**-124**
사채및차입금 증감	214	-277	-120	-10	-30
배당금 지급	-73	-84	-61	-73	-96
자기주식 증감	0	14	0	0	0
리스부채 증감	-4	-4	2	2	2
기타	0	0	0	0	0
총현금흐름(환율효과 제외)	**114**	**-14**	**111**	**148**	**193**
외화현금 환율변동 효과	29	5	0	0	0
총현금흐름(환율효과 반영)	**144**	**-9**	**111**	**148**	**193**
기초 현금및현금성자산	104	248	239	350	498
기말 현금및현금성자산	**248**	**239**	**350**	**498**	**691**
기말 유동금융자산	13	3	5	7	9
기말 총현금유동성	**261**	**242**	**355**	**505**	**701**

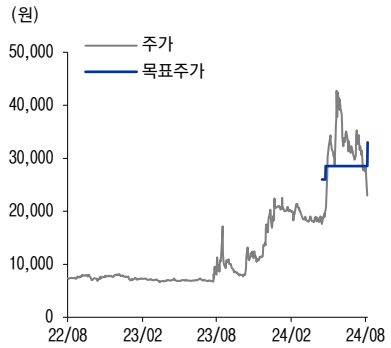
주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	N/A	155.0	25.7	26.3	21.9
P/B	1.4	4.1	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	11.1	21.1	15.7	13.6	11.3
P/CF	16.0	32.6	17.2	16.9	14.3
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	-63	135	894	873	1,048
BPS	5,161	5,081	5,941	6,732	7,653
CPS	456	642	1,336	1,356	1,607
DPS(자기주식 제외)	250	200	240	315	365
Growth(%)					
매출액	9.0	-10.7	9.0	15.0	14.3
영업이익	-2.7	7.4	46.8	12.9	16.5
EPS(지배주주)	적전	흑전	562.9	-2.4	20.1
총자산	2.3	-19.4	7.3	10.0	10.3
자기자본	-8.3	-1.6	16.9	13.3	13.7
Stability(%,배,억원)					
부채비율	220.6	162.5	140.9	133.7	126.7
유동비율	117.7	124.7	133.8	139.9	146.4
자기자본비율	31.2	38.1	41.5	42.8	44.1
영업이익/금융비용(x)	3.3	2.3	5.9	6.1	6.8
이자보상배율(x)	0.4	1.7	6.4	5.9	6.6
총차입금(억원)	1,824	1,535	1,415	1,405	1,375
순차입금(억원)	1,563	1,293	1,061	901	675

자료: LS 에코에너지, LS 증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS 에코에너지 목표주가 추이



투자의견 변동내역

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

LS 증권 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 7. 1 ~ 2024. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)