



Outperform(Downgrade)

목표주가: 34,000원(하향)

주가(4/22): 30,600원

시가총액: 9,371억원

전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/22)		2,486.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	50,800원	18,950원
최고/최저가 대비 등락률	-39.8%	61.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	-12.7%
	6M	5.9%
	1Y	56.1%
		-7.2%
		9.5%
		65.1%

Company Data

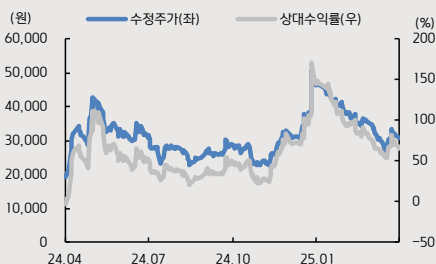
발행주식수	30,625 천주
일평균 거래량(3M)	378 천주
외국인 지분율	4.1%
배당수익률(25E)	0.6%
BPS(25E)	7,380원
주요 주주	LS 전선 외 11인
	69.7%

투자지표

(억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,311	8,690	9,817	10,554
영업이익	295	448	484	538
EBITDA	372	520	555	603
세전이익	86	481	491	639
순이익	43	353	393	511
지배주주지분순이익	41	312	347	452
EPS(원)	135	1,020	1,134	1,475
증감률(%,YoY)	흑전	656.4	11.2	30.1
PER(배)	155.0	30.4	27.6	21.2
PBR(배)	4.40	5.18	4.24	3.43
EV/EBITDA(배)	21.0	21.1	19.5	17.3
영업이익률(%)	4.0	5.2	4.9	5.1
ROE(%)	2.8	19.0	17.0	17.9
순차입금비율(%)	84.4	68.6	44.6	20.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



LS에코에너지 (229640)

관세 영향 및 희토류 신사업이 관전 포인트



1Q25 영업이익은 134억원으로, 시장 기대치 부합할 전망. LS-VINA는 베트남 내수 경기 회복과 함께 초고압 케이블 수주 확대 및 배전 물량 증가 예상. LSCV는 베트남 전력인프라 시장의 회복 및 북미향 통신 케이블(UTP) 판매 확대에 힘입어 사상 최대 실적 예상. 2025년에도 실적 성장이 예상되나, 관세 영향 및 희토류 신사업 지연으로 추정치는 하회할 전망. 관세 관련 고객사와의 협상 방향성 및 연내 희토류 신사업 가시화 등이 실적 및 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 판단.

>>> 1Q25 영업이익 134억원, 시장 기대치 부합할 전망

1Q25 매출액 2,367억원(+1% QoQ, +32% YoY), 영업이익 134억원(+72% QoQ, +38% YoY)으로 시장 기대치(125억원)에 부합할 것으로 예상된다.

LS-VINA는 베트남 내수 경기 회복과 함께 초고압 케이블 수주 확대 및 배전 물량이 증가하며 전년 대비 높은 성장세가 전망된다. 기존 베트남 내수 중심이던 배전 케이블은 싱가포르, 필리핀 등으로 수출이 확대되고 있다. 또한, 지난해 UL 안전 인증을 완료한 URD(지중 배전용) 케이블은 올해부터 미국향 공급이 본격화될 전망이다. URD 케이블은 주로 지하 배전망 및 데이터센터의 중저압 배전용으로 사용되고 있다.

LSCV는 베트남 전력인프라 시장의 회복과 북미향 통신 케이블(UTP) 판매 증가에 힘입어 사상 최대의 실적이 전망된다. 특히, 지난해부터 북미 데이터센터향 UTP 수요 확대가 나타나고 있으며, 기존 CAT.5 중심에서 전송 속도와 대역폭이 향상된 CAT.6 및 CAT.7 제품 판매가 확대되며 양적, 질적 성장을 동시에 이루고 있다. 이에 따라 UTP가 차지하는 영업이익 비중은 '23년 1% → '24년 20%까지 급증하며, 전사 실적 성장을 주도하고 있다.

>>> 투자의견 Outperform으로 하향하나, 중장기 성장성 유효

2025년은 매출액 9,817억원(+13% YoY), 영업이익 484억원(+8% YoY)으로 전망한다. 2025년도 베트남 제8차 국가전력개발계획 및 데이터센터향 공급 확대, URD 케이블의 신규 공급 등에 힘입어 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다. 다만, 북미향 제품에 대한 일부 관세 영향과 희토류 신사업의 지연으로 인해 시장 컨센서스(559억원)는 하회할 것으로 예상된다. UTP와 URD의 높은 성장이 기대되나, 주로 북미향으로 공급되고 있어 관세 부담이 불가피할 전망이다. 희토류 사업은 신규 베트남 광산 업체를 모색하여 협업을 추진 중이며, 사업이 가시화될 경우 추가적인 실적 성장 모멘텀으로 작용할 수 있다. 한편 해저케이블 신사업은 LS전선과 협업하여 진행 중이며 2028년 이후 매출 발생을 목표로 하고 있다.

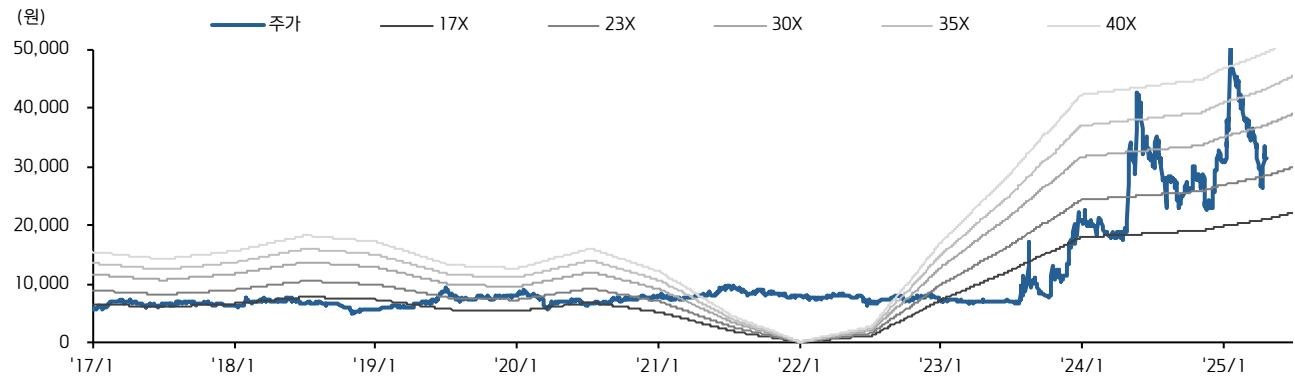
UTP 등 일부 품목에 대한 관세 부담과 희토류 신사업 지연을 반영해 목표주가를 34,000원으로 하향하고, 투자의견을 'Outperform'으로 제시한다. 2Q25 중 고객사와의 관세 협상 진행 방향과 연내 희토류 사업 가시화 여부가 향후 실적 및 주가 모멘텀의 주요 변수가 될 것으로 예상된다.

LS에너지 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	1,799	2,326	2,234	2,331	2,367	2,494	2,471	2,484	7,311	8,690	9,817
%QoQ/%YoY	-10%	29%	-4%	4%	2%	5%	-1%	1%	-11%	19%	13%
LS-VINA	1,726	2,375	2,254	2,315	2,279	2,478	2,514	2,457	7,251	8,669	9,728
LSCV	626	681	737	682	816	799	795	737	2,182	2,726	3,146
기타(연결조정)	-553	-730	-757	-666	-728	-783	-838	-710	-2,132	-2,706	-3,058
매출원가	1,642	2,110	2,050	2,172	2,160	2,285	2,278	2,316	6,744	7,974	9,039
매출원가율	91%	91%	92%	93%	91%	92%	92%	93%	92%	92%	92%
매출총이익	157	216	184	159	207	209	193	168	567	715	779
판매비와관리비	60	69	58	81	73	72	67	82	272	268	294
영업이익	97	147	126	78	134	137	127	86	295	448	484
%QoQ/%YoY	34%	52%	-15%	-38%	72%	2%	-7%	-32%	7%	52%	8%
영업이익률	5%	6%	6%	3%	6%	5%	5%	3%	4%	5%	5%
법인세차감전손익	95	182	103	101	135	140	122	93	86	481	491
법인세비용	16	52	19	41	27	28	24	19	43	127	98
당기순이익	80	130	84	60	108	112	98	75	43	353	393
당기순이익률	4%	6%	4%	3%	5%	4%	4%	3%	1%	4%	4%

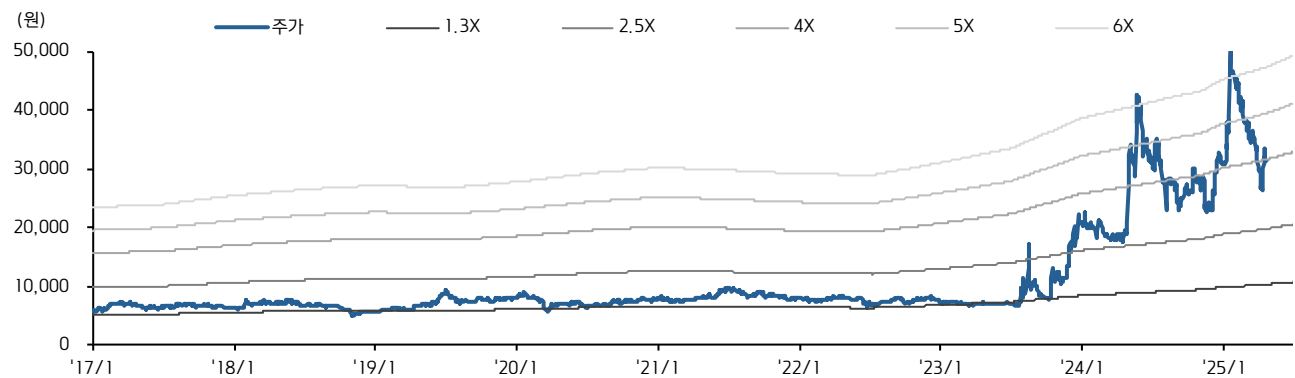
자료: 키움증권 리서치센터

LS에코에너지 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LS에코에너지 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LS에코에너지 목표주가 34,000원 제시

EPS(원)	1,239 원	12 개월 Forward EPS
Target PER(배)	26.9 배	전력 케이블 시장 성장 기대감과 신사업 기대감이 본격화된 2024년 평균 12 개월 Forward P/E
목표주가(원)	33,445 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,185	7,311	8,690	9,817	10,554
매출원가	7,652	6,744	7,974	9,039	9,706
매출총이익	533	567	715	779	848
판매비	259	272	268	294	309
영업이익	275	295	448	484	538
EBITDA	351	372	520	555	603
영업외손익	-325	-209	33	7	101
이자수익	4	6	7	19	38
이자비용	83	128	70	52	56
외환관련이익	180	127	106	76	56
외환관련손실	259	143	73	40	35
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-167	-71	63	4	98
법인세차감전이익	-51	86	481	491	639
법인세비용	41	43	127	98	128
계속사업순손익	-91	43	353	393	511
당기순이익	-91	43	353	393	511
지배주주순이익	-19	41	312	347	452
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	9.0	-10.7	18.9	13.0	7.5
영업이익 증감률	-2.5	7.3	51.9	8.0	11.2
EBITDA 증감률	0.3	6.0	39.8	6.7	8.6
지배주주순이익 증감률	-112.9	-315.8	661.0	11.2	30.3
EPS 증감률	적전	흑전	656.4	11.2	30.1
매출총이익률(%)	6.5	7.8	8.2	7.9	8.0
영업이익률(%)	3.4	4.0	5.2	4.9	5.1
EBITDA Margin(%)	4.3	5.1	6.0	5.7	5.7
지배주주순이익률(%)	-0.2	0.6	3.6	3.5	4.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	4,041	3,082	3,850	4,509	5,365
현금 및 현금성자산	248	239	312	589	1,205
단기금융자산	13	3	37	41	47
매출채권 및 기타채권	1,855	1,381	1,770	1,980	2,108
재고자산	1,626	1,288	1,529	1,727	1,857
기타유동자산	299	171	202	172	148
비유동자산	1,026	1,002	1,037	990	952
투자자산	0	3	0	3	5
유형자산	514	477	480	436	402
무형자산	353	344	367	361	355
기타비유동자산	159	178	190	190	190
자산총계	5,067	4,084	4,887	5,499	6,317
유동부채	3,434	2,472	2,840	2,981	3,209
매입채무 및 기타채무	1,331	732	927	1,047	1,126
단기금융부채	1,826	1,540	1,683	1,703	1,853
기타유동부채	277	200	230	231	230
비유동부채	52	56	77	77	77
장기금융부채	11	16	17	17	17
기타비유동부채	41	40	60	60	60
부채총계	3,487	2,528	2,917	3,057	3,286
지배지분	1,481	1,454	1,834	2,260	2,791
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금	893	900	900	900	900
기타자본	-28	-21	-21	-21	-21
기타포괄손익누계액	59	54	184	323	463
이익잉여금	404	368	618	905	1,296
비지배지분	100	102	136	181	241
자본총계	1,581	1,556	1,970	2,442	3,032

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	82	376	185	179	393
당기순이익	-91	43	353	393	511
비현금항목의 가감	368	328	245	175	184
유형자산감가상각비	70	71	66	65	59
무형자산감가상각비	7	6	6	6	6
지분법평가손익	0	0	-2	0	0
기타	291	251	175	104	119
영업활동자산부채증감	-58	179	-290	-257	-156
매출채권및기타채권의감소	-344	480	-240	-210	-127
재고자산의감소	294	335	-126	-198	-130
매입채무및기타채무의증가	-74	-579	70	120	79
기타	66	-57	6	31	22
기타현금흐름	-137	-174	-123	-132	-146
투자활동 현금흐름	-105	-38	-45	-31	-35
유형자산의 취득	-92	-35	-18	-22	-25
유형자산의 처분	0	0	6	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	6	-3	3	-2	-2
단기금융자산의감소(증가)	-13	10	-34	-5	-5
기타	-6	-10	-2	-2	-3
재무활동 현금흐름	137	-352	-69	-43	87
차입금의 증가(감소)	214	-277	12	20	150
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	14	0	0	0
배당금지급	-73	-84	-79	-61	-61
기타	-4	-5	-2	-2	-2
기타현금흐름	29	5	2	171	171
현금 및 현금성자산의 순증가	144	-9	73	277	616
기초현금 및 현금성자산	104	248	239	312	589
기말현금 및 현금성자산	248	239	312	589	1,205

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-63	135	1,020	1,134	1,475
BPS	4,835	4,747	5,989	7,380	9,113
CFPS	903	1,210	1,954	1,853	2,269
DPS	250	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	-116.5	155.0	30.4	27.6	21.2
PER(최고)	-146.2	172.0	44.4		
PER(최저)	-101.5	48.6	17.1		
PBR	1.51	4.40	5.18	4.24	3.43
PBR(최고)	1.89	4.89	7.56		
PBR(최저)	1.31	1.38	2.92		
PSR	0.27	0.88	1.09	0.98	0.91
PCFR	8.1	17.3	15.9	16.9	13.8
EV/EBITDA	11.1	21.0	21.1	19.5	17.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-82.7	141.7	17.2	15.4	11.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.4	1.0	0.6	0.6	0.6
ROA	-1.8	0.9	7.9	7.6	8.7
ROE	-1.3	2.8	19.0	17.0	17.9
ROIC	8.7	4.5	10.9	11.2	11.9
매출채권회전율	4.9	4.5	5.5	5.2	5.2
재고자산회전율	4.7	5.0	6.2	6.0	5.9
부채비율	220.6	162.5	148.1	125.2	108.4
순차입금비율	99.7	84.4	68.6	44.6	20.4
이자보상배율	3.3	2.3	6.4	9.4	9.6
총차입금	1,837	1,556	1,701	1,721	1,871
순차입금	1,576	1,314	1,352	1,090	619
NOPLAT	351	372	520	555	603
FCF	203	360	112	179	315

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 22일 현재 'LS에코에너지' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

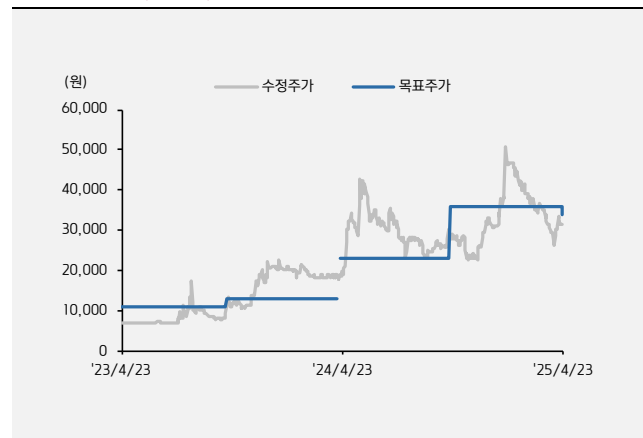
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS에코에너지 (229640)	2023/10/13	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	33.51	73.46
담당자 변경	2024/04/18	Buy(Reinitiate)	23,000원	6개월	-26.90	56.18
	2024/10/18	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	33.51	73.46
	2025/04/23	Outperform	34,000원	6개월		
		(Downgrade)				

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%