



Not Rated

주가(6/12): 11,170원

시가총액: 7,557억원

전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/12)		789.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,300원	9,210원
등락률	-60.5%	21.3%
수익률	절대	상대
1M	0.6%	-7.5%
6M	3.6%	-10.3%
1Y	-60.3%	-56.2%

Company Data

발행주식수	67,653	전주
일평균거래량(3M)	323	천주
외국인 자본율	4.2%	
배당수익률(2025E)	0.0%	
BPS(2025E)	2,791	원
주요 주주	LS전선	43.5%

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,369	1,421	1,629	2,016
영업이익	136	62	54	166
EBITDA	191	126	126	404
세전이익	152	76	56	170
순이익	122	57	44	132
지배주주지분순이익	122	57	44	132
EPS(원)	214	84	65	195
증감률(% YoY)	30.1	-60.8	-23.0	202.3
PER(배)	207.4	140.5	172.3	57.0
PBR(배)	16.62	4.32	3.98	3.73
EV/EBITDA(배)	153.4	63.0	60.1	18.6
영업이익률(%)	9.9	4.4	3.3	8.2
ROE(%)	8.7	3.1	2.3	6.8
순차입금비율(%)	-45.2	-12.9	-8.5	-10.4

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



LS머트리얼즈 (417200)

전력 인프라 수혜주로 발돋움



울트라커패시터(이하 UC)의 적용처 다변화 성과가 향후 동사 실적과 주가 향방을 결정지을 전망이다. 1H26부터 전력 그리드향 UC 양산 공급이 시작될 예정으로, 2026년 UC 매출액 474억원(+61%YoY)을 전망한다. 2026년부터는 UC 적용처 다변화 성과, 전사 실적 회복이 가시화되며 추세적인 주가 반등을 기대한다.

>>> 올해까진 UC 부진 지속

1Q25 매출액 353억원(-5%QoQ, +8%YoY), 영업적자 11억원(적전 QoQ, YoY)을 기록했다. UC 매출액이 56억원(-12%QoQ, -23%YoY)으로 부진하며 적자 전환하면서, 전사 수익성 악화로 이어졌다. 글로벌 풍력 발전 설치량 부진과 유통 채널 재고 조정 영향으로 파악된다. 알루미늄 매출액은 272억원(+3%QoQ, +19%YoY)으로, 자동차 부문을 비롯한 전 제품군이 고루 성장했다.

올해 분기 실적은 상저하고 흐름을 예상한다. UC 출하량은 2025~2026년 글로벌 풍력 설치량 반등과 함께 2H25부터 회복할 전망이다. 알루미늄 사업부는 주력 제품군(자동차, 전선) 성장에 더해, 2Q25부터 HAIMK(알루미늄 압출 기업 HAI와 설립한 JV)의 실적이 연결로 반영될 예정이다. 2025년 매출액 1,629억원(+15%YoY), 영업이익 54억원(-13%YoY)을 전망한다. 올해 HAIMK 가동률이 당초 예상을 하회함에 따라, 전사 영업이익은 전년 대비 부진할 전망이다.

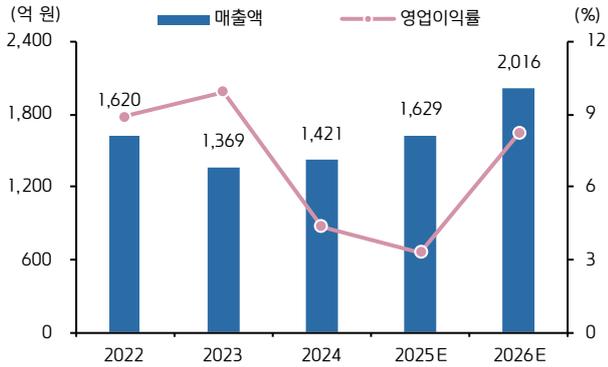
>>> UC 적용처 다변화로 2026년 반등 기대

향후 실적 및 주가 향방은 UC 적용처 다변화에 달려있다고 판단한다. 전력 그리드, AI 데이터센터 등에서도 동사의 UC가 쓰일 전망이며, 이 중 양산 공급 시점이 가장 앞선 곳은 '전력 그리드'향이다. 동사의 UC는 전력망 안정화에 기여하는 대전력 부하 제어시스템(Enhanced STATCOM)에 탑재된다. 잠재 고객사인 글로벌 전력 설비 기업 'S사'의 요구 스펙을 만족하는 업체가 3곳에 불과할 만큼, 기술 난이도가 높은 제품이다.

올해 최종 기술 사양 협의 및 샘플 테스트가 진행될 예정이며, 이르면 1H26부터 양산 공급이 기대된다. 독일을 비롯한 유럽 내 전력 인프라 확충에 따른 수혜가 예상되며, 최근 스페인 정전 이슈 등으로 투자 속도가 더욱 빨라질 수 있다고 판단한다. 프로젝트 1개당 예상되는 UC 공급 규모가 약 100억원 내외로 추정되는 바, 내년부터 유의미한 UC 매출액 성장을 기대한다.

2026년 매출액 2,016억원(+24%YoY), 영업이익 166억원(+207%YoY)을 전망한다. UC 매출액은 474억원(+61%YoY)으로, 외형 성장과 수익성 개선에 크게 기여할 전망이다. 글로벌 풍력 발전 설치량 회복과 전력 인프라향 수요 확대로, UC 출하량과 ASP의 동반 상승을 기대한다. 2026년부터는 UC 적용처 다변화 성과 확인, 실적 턴어라운드와 함께 추세적인 주가 반등이 가능할 것으로 판단한다.

LS머트리얼즈 매출액, 영업이익률



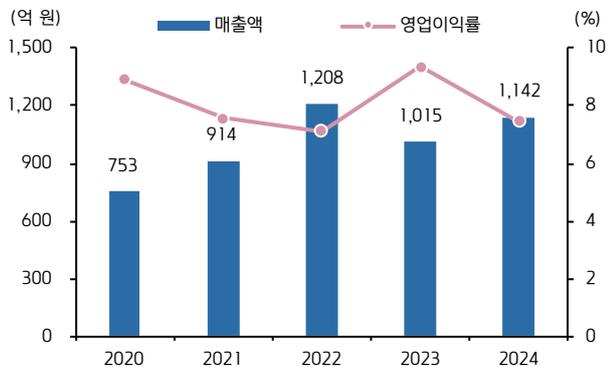
자료: LS머트리얼즈, 키움증권 리서치센터

울트라커패시터 매출액, 영업이익률



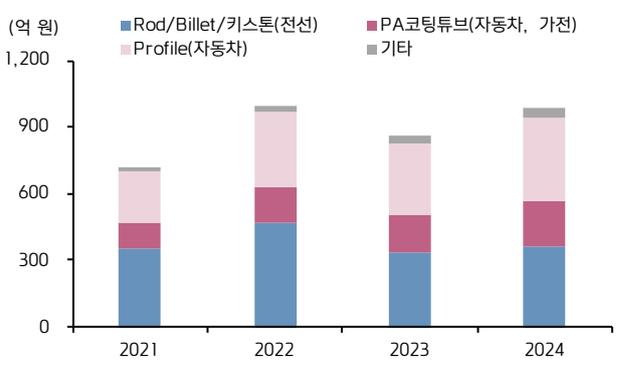
자료: LS머트리얼즈, 키움증권 리서치센터

LS알스코 매출액, 영업이익률



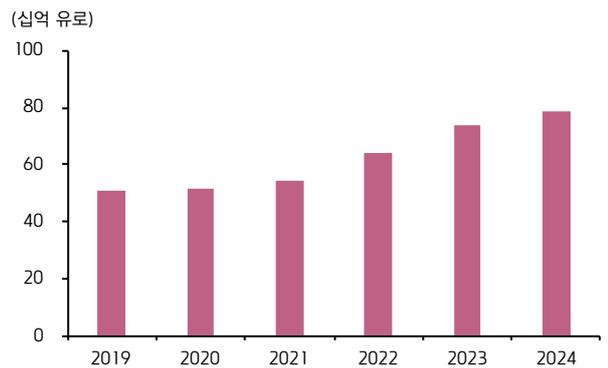
자료: LS머트리얼즈, 키움증권 리서치센터

알루미늄 제품별 매출액



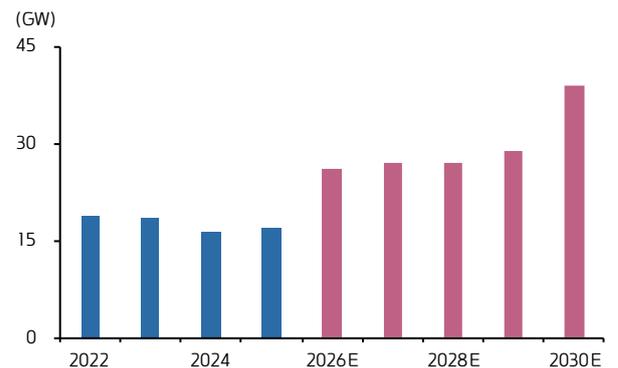
자료: LS머트리얼즈, 키움증권 리서치센터

유럽 전력 그리드 투자 규모



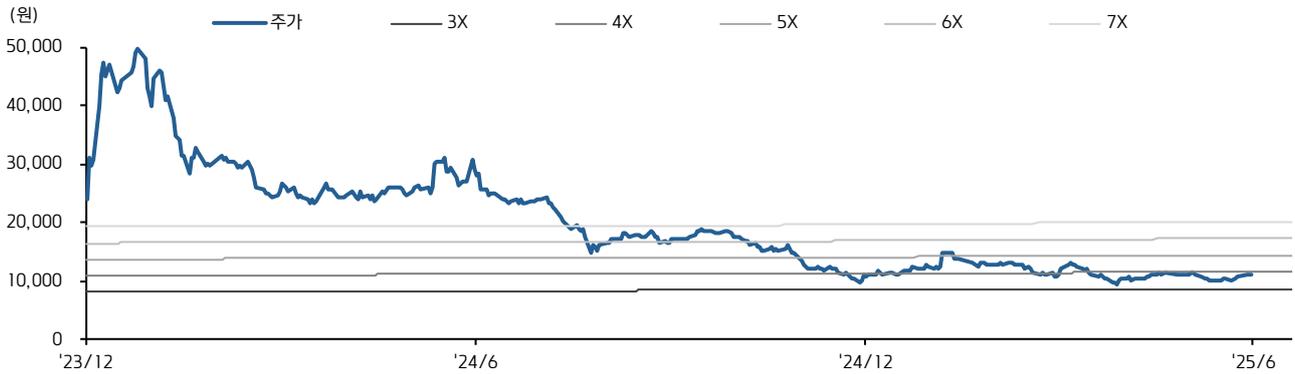
자료: Bruegel, 키움증권 리서치센터

유럽 신규 풍력 발전 설치량 전망



자료: WindEurope, 키움증권 리서치센터

LS머트리얼즈 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HAI MK 양산 예정 제품 라인업

오스트리아 소재 세계적인 알루미늄 제조기업





Global No.1 전기차 경량화 높은 강도

HAI

대한민국을 대표하는 에너지소재 부품 기업




LS 브랜드 파워 준비된 국내 생산 역량

LS

EV Battery System

EV Side Sill



외부 충격 보호, 경량화를 통한 EV 주행거리 향상

EV Battery Bottom Tray



Battery에서 발생하는 열 외부 배출, 평탄도 이슈 해소

Crash Box



충돌 에너지의 차체 전달 방지, 우수한 Crash 특성

자료: LS머트리얼즈, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,620	1,369	1,421	1,629	2,016
매출원가	1,379	1,133	1,241	1,438	1,693
매출총이익	241	236	180	191	323
판관비	96	100	118	137	157
영업이익	145	136	62	54	166
EBITDA	193	191	126	126	404
영업외손익	-38	16	14	2	4
이자수익	9	19	30	17	19
이자비용	8	15	13	15	15
외환관련이익	25	12	9	8	8
외환관련손실	39	12	23	20	20
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-25	12	11	12	12
법인세차감전이익	107	152	76	56	170
법인세비용	22	30	19	12	37
계속사업순손익	84	122	57	44	132
당기순이익	84	122	57	44	132
지배주주순이익	84	122	57	44	132
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	279.7	-15.5	3.8	14.6	23.8
영업이익 증감율	472.6	-6.2	-54.4	-12.9	207.4
EBITDA 증감율	318.3	-1.0	-34.0	0.0	220.6
지배주주순이익 증감율	315.9	45.2	-53.3	-22.8	200.0
EPS 증감율	-21.5	30.1	-60.8	-23.0	202.3
매출총이익율(%)	14.9	17.2	12.7	11.7	16.0
영업이익률(%)	9.0	9.9	4.4	3.3	8.2
EBITDA Margin(%)	11.9	14.0	8.9	7.7	20.0
지배주주순이익률(%)	5.2	8.9	4.0	2.7	6.5

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	20	69	-109	90	257
당기순이익	84	122	57	44	132
비현금항목의 가감	98	72	69	24	213
유형자산감가상각비	42	48	57	65	230
무형자산감가상각비	7	7	7	7	7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	17	5	-48	-24
영업활동자산부채증감	-138	-105	-223	32	-55
매출채권및기타채권의감소	-51	-71	35	8	-62
재고자산의감소	1	-22	-48	19	-46
매입채무및기타채무의증가	-45	23	-198	15	62
기타	-43	-35	-12	-10	-9
기타현금흐름	-24	-20	-12	-10	-33
투자활동 현금흐름	-149	-178	-495	-237	-262
유형자산의 취득	-61	-183	-487	-230	-250
유형자산의 처분	0	2	5	0	0
무형자산의 순취득	-4	-185	-12	-5	-5
투자자산의감소(증가)	-2	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-81	190	0	0	0
기타	-1	-2	-1	-2	-7
재무활동 현금흐름	137	1,142	-89	141	-19
차입금의 증가(감소)	0	237	-55	160	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	160	726	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-13	-15	0	0
기타	-12	192	-19	-19	-19
기타현금흐름	0	-5	0	78	77.76
현금 및 현금성자산의 순증가	8	1,027	-693	72	54
기초현금 및 현금성자산	161	169	1,196	503	574
기말현금 및 현금성자산	169	1,196	503	574	628

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	837	1,786	1,120	1,175	1,346
현금 및 현금성자산	169	1,196	503	574	628
단기금융자산	190	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	232	317	269	261	323
재고자산	231	254	296	277	323
기타유동자산	15	19	52	63	72
비유동자산	640	876	1,411	1,574	1,597
투자자산	5	5	5	5	5
유형자산	478	626	1,132	1,297	1,316
무형자산	28	206	212	210	213
기타비유동자산	129	39	62	62	63
자산총계	1,477	2,662	2,531	2,749	2,942
유동부채	376	620	396	411	473
매입채무 및 기타채무	297	317	190	206	267
단기금융부채	15	271	175	175	175
기타유동부채	64	32	31	30	31
비유동부채	110	11	64	224	224
장기금융부채	108	8	60	220	220
기타비유동부채	2	3	4	4	4
부채총계	486	631	460	635	697
지배지분	991	1,805	1,846	1,888	2,019
자본금	264	338	338	338	338
자본잉여금	633	1,269	1,269	1,269	1,269
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	-1	-2
이익잉여금	94	198	239	282	414
비지배지분	0	226	226	226	226
자본총계	991	2,031	2,072	2,114	2,246

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	164	214	84	65	195
BPS	1,877	2,668	2,728	2,791	2,985
CFPS	355	341	186	100	510
DPS	45	22	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	207.4	140.5	172.3	57.0
PER(최고)	0.0	240.9	599.8		
PER(최저)	0.0	93.1	114.5		
PBR	0.00	16.62	4.32	3.98	3.73
PBR(최고)	0.00	19.30	18.44		
PBR(최저)	0.00	7.46	3.52		
PSR	0.00	18.42	5.61	4.62	3.73
PCFR	0.0	130.1	63.2	111.5	21.8
EV/EBITDA		153.4	63.0	60.1	18.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	28.2	12.2	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	6.0	5.9	2.2	1.7	4.7
ROE	9.6	8.7	3.1	2.3	6.8
ROIC	16.5	12.2	3.1	2.3	6.6
매출채권회전율	7.8	5.0	4.9	6.2	6.9
재고자산회전율	7.0	5.7	5.2	5.7	6.7
부채비율	49.0	31.1	22.2	30.0	31.0
순차입금비용	-23.8	-45.2	-12.9	-8.5	-10.4
이자보상배율	18.3	8.9	4.8	3.7	11.4
총차입금	123	279	235	395	395
순차입금	-236	-917	-268	-179	-233
NOPLAT	193	191	126	126	404
FCF	-43	-302	-607	-89	52

Compliance Notice

- 당사는 6월 12일 현재 'LS머트리얼즈' 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.
- LS머트리얼즈는 2023년 12월 12일 당사가 공동주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

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.

투자의견 및 적용기준

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