

LS 에코에너지 (229640/KS)

배전, 소재 중심의 성장 지속

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 3Q26 외형 성장에도 믹스 변화로 수익성 개선 둔화**Key:** 신사업은 투자 확정 여부 및 매출 발생 시점에 주목**Step:** 전력기기 약세로 멀티플 조정

매수(유지)

목표주가: 69,000 원(하향)

현재주가: 49,450 원

상승여력: 39.5%

STOCK DATA

주가(26/10/20)	49,450 원
KOSPI	5,552.74 pt
52주 최고가	93,400 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,062 만주
시가총액	1,514 십억원
주요주주	
LS 전선(외 6)	64.37%
국민연금공단	6.06%
외국인 지분율	4.85%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	1,298	1,452	1,564
영업이익	십억원	85	97	134
순이익(지배주주)	십억원	53	71	89
EPS	원	1,737	2,332	2,913
PER	배	28.5	21.2	17.0
PBR	배	5.5	4.5	3.6
EV/EBITDA	배	16.9	14.6	10.3
ROE	%	22.0	23.3	23.5
배당성향	%	14.4	10.7	8.6

3Q26 Review: 외형은 성장, 수익성은 전분기 대비 둔화

3Q26 매출액 3,515 억원(YoY +51.0%), 영업이익 222 억원(YoY +50.2%, OPM 6.3%)을 기록했다. 소재 및 배전 중심의 외형성장이 이어졌지만, 고부가 제품의 매출 비중이 낮아지면서 수익성 개선은 제한됐다. 구리가격 상승과 직판 물량 증가 덕분에 소재 매출이 성장했다. 9월에는 가온전선 미국 법인 LSCUS의 영업망과 LS-VINA의 생산기지를 연계해 미국 태양광 발전단지에 중전압(MV) 케이블을 공급했다. LS 전선 그룹 내에서 영업, 생산 협력을 통한 북미 시장 확대 사례라는 점에서 의미가 있다. 고부가 제품의 부진은 원인을 구분할 필요가 있다. (1) LS-VINA 초고압 케이블은 덴마크 프로젝트의 판매 시점 이월이 주된 요인이다. (2) LSCV UTP는 북미 일부 선적 이월에 관세 부담 분담을 위한 판가 인하가 겹쳤다. 이월물량은 4Q26~2027 상반기 납품될 것으로 예상된다.

신사업 진행 업데이트

신사업은 투자 확정 여부와 매출 발생 시점을 구분할 필요가 있다. (1) 버스덕트는 약 78~80 억원을 투자해 2027 년 하반기 양산을 추진한다. 증설 이후 연간 매출 규모가 기존 300~350 억원에서 800~1,000 억원으로 확대될 것으로 기대한다. 판매는 아시아 시장부터 시작하며 미국향 수출은 확정되지 않았다. (2) 울트라커패시터(UC)는 LS 머트리얼즈와 협력해 LSCV 유희부지에 생산설비를 구축하는 방안을 검토하고 있다. 투자가 진행되면 회사는 2027 년 4~5 월부터 실적 반영이 가능할 것으로 보고 있다. 동사는 OEM 생산을 담당하며, 연간 총액 기준 매출 700~800 억원과 한 자릿수 후반의 마진을 목표로 한다. (3) 희토류 금속은 사마륨의 2026 년 말 시양산, 2027 년 본격 양산을 추진한다. 네오디뮴을 포함한 전체 사업은 2028 년 본격 양산을 목표로 하며, 회사가 제시한 2028 년 매출 목표는 3,000 억원, 초기 영업이익률 목표는 7~8% 수준이다. (4) HVDC·해저케이블은 관련 인허가와 선수주 확보를 전제로 2027 년 하반기 투자 착수를 추진한다. 실적 기여는 빠르면 2030 년으로 예상된다.

단기 멀티플 조정 반영

전력기기 업종의 상대적 약세를 반영해 적용 멀티플을 보수적으로 조정하고 목표주가를 하향한다. 2027 년 실적의 주요 변수는 구리가격과 고부가 제품의 회복 속도다. 구리가격 상승은 소재 중심의 외형 확대에 기여하지만, 이익 증가 폭은 판매 물량과 제품 구성에 따라 달라질 전망이다.

Valuation						
	2027년 매출액 (십억원)	변경전 PSR (배)	상향	2027년 매출액 (십억원)	변경후 PSR (배)	하향
전선사업	1,324	1.0	1,324	1,302	0.8	1,042
회토류	150	9.5	1,425	150	7.5	1,125
목표 시가총액			2,749			2,167
발행주식수 (천주)			30,625			31,243
목표주가 (원)			90,000			69,000
현재주가 (원)			68,300			49,450
상승률			31.8%			39.5%

자료: SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
LS-VINA OPM(%)	4.9	7.7	4.9	4.8	5.7	5.9	5.0	6.0	4.1	5.6	5.6	5.2
LSCV OPM(%)	7.2	6.3	6.8	3.7	6.1	6.3	5.4	4.9	4.3	5.9	5.6	4.4
회토류 사업진행 (Phase)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Phase1	Phase2~3
매출액	228	250	233	249	285	350	352	311	869	960	1,298	1,452
YoY	26.9	7.6	4.2	6.7	25.0	40.0	51.0	25.0	18.9	10.5	35.2	11.9
LS-VINA	237	260	244	249	296	355	374	318	867	989	1,342	1,456
LSCS	61	72	67	68	68	84	83	84	273	269	318	309
LSGM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지주부문	1	14	0	0	0	22	0	0	10	15	22	15
연결조정	-71	-96	-78	-68	-78	-111	-105	-91	-281	-313	-385	-478
영업이익	15	24	15	13	20	25	22	18	45	67	85	97
YoY	55.1	61.8	19.2	61.5	30.6	7.1	50.2	34.5	54.7	48.5	27.4	14.0
영업이익률	6.7	9.4	6.3	5.3	7.0	7.2	6.3	5.7	5.2	7.0	6.6	6.7
LS-VINA	12	20	12	12	17	21	19	19	35	55	76	76
LSCS	4	5	5	3	4	5	4	4	12	16	18	14
LSGM	0	0	0	0	0	0	0	0	12	16	18	14
지주부문	0	14	-1	0	0	22	0	0	-1	-1	0	0
연결조정	-1	-14	-1	-1	0	-22	-1	-5	-10	-17	-29	-23
당기순이익	11	16	10	5	12	17	12	11	31	42	53	71
YoY	55.3	35.1	33.0	4.8	10.9	6.3	26.0	126.5	656.4	34.7	26.5	34.1
순이익률	4.9	6.4	4.2	2.0	4.4	4.8	3.5	3.7	3.6	4.4	4.1	4.9

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	385	398	528	627	743
현금및현금성자산	31	42	104	167	250
매출채권 및 기타채권	177	136	170	185	198
재고자산	153	159	199	216	232
비유동자산	104	94	97	97	97
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	48	42	43	43	43
무형자산	37	34	36	36	36
자산총계	489	491	625	725	840
유동부채	284	260	323	350	374
단기금융부채	171	149	186	202	216
매입채무 및 기타채무	73	69	115	125	134
단기충당부채	3	3	3	3	4
비유동부채	8	6	7	8	8
장기금융부채	2	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	1	1	1
부채총계	292	266	331	358	382
지배주주지분	183	209	275	339	420
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	90	90	96	96	96
기타자본구성요소	-2	-2	0	0	0
자기주식	-2	-2	0	0	0
이익잉여금	62	98	143	207	289
비지배주주지분	14	17	20	28	38
자본총계	197	226	295	367	458
부채와자본총계	489	491	625	725	840

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	19	72	30	70	92
당기순이익(손실)	35	48	60	79	99
비현금성항목등	24	25	32	24	39
유형자산감가상각비	7	7	7	7	7
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	17	18	25	17	32
운전자본감소(증가)	-29	15	-38	-20	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	29	-19	-15	-13
재고자산의감소(증가)	-13	-14	-27	-17	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	-0	9	10	9
기타	-19	-28	-42	-21	-53
법인세납부	-6	-12	-18	-8	-25
투자활동현금흐름	-4	-29	-21	-16	-15
금융자산의감소(증가)	-3	-27	-14	-5	-4
유형자산의감소(증가)	-1	-2	-5	-7	-7
무형자산의감소(증가)	0	-0	-2	0	0
기타	-0	-0	0	-4	-4
재무활동현금흐름	-7	-32	30	8	6
단기금융부채의증가(감소)	1	-23	32	16	14
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	6	0	0
배당금지급	-8	-9	-12	-8	-8
기타	0	0	4	-0	0
현금의 증가(감소)	7	11	62	63	83
기초현금	24	31	42	104	167
기말현금	31	42	104	167	250
FCF	17	70	26	63	85

자료 : LS에코에너지, SK증권 추정

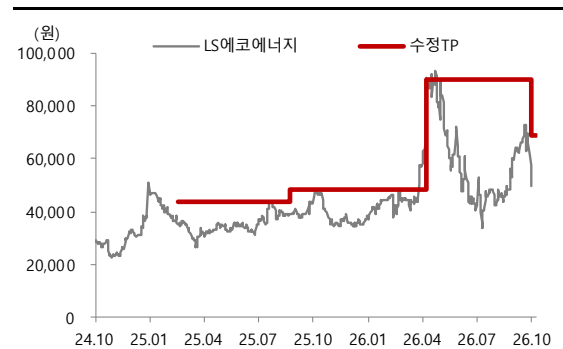
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	869	960	1,298	1,452	1,564
매출원가	797	861	1,181	1,315	1,387
매출총이익	72	99	117	138	177
매출총이익률(%)	8.2	10.3	9.0	9.5	11.3
판매비와 관리비	27	32	32	41	43
영업이익	45	67	85	97	134
영업이익률(%)	5.2	7.0	6.6	6.7	8.6
비영업손익	3	-6	-8	-10	-10
순금융손익	-6	-4	-6	-5	-3
외환관련손익	3	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	48	61	77	87	124
세전계속사업이익률(%)	5.5	6.4	5.9	6.0	7.9
계속사업법인세	13	13	17	8	25
계속사업이익	35	48	60	79	99
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	35	48	60	79	99
순이익률(%)	4.1	5.0	4.6	5.5	6.3
지배주주	31	42	53	71	89
지배주주귀속 순이익률(%)	3.6	4.4	4.1	4.9	5.7
비지배주주	4	6	7	8	10
총포괄이익	49	37	73	79	99
지배주주	44	32	65	71	89
비지배주주	5	6	7	8	10
EBITDA	52	74	92	104	141

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	18.9	10.5	35.2	11.9	7.7
영업이익	51.8	49.2	27.5	14.0	38.0
세전계속사업이익	459.6	27.1	25.6	13.7	41.9
EBITDA	39.9	42.4	24.9	12.7	35.4
EPS	656.4	34.7	26.5	34.2	24.9
수익성 (%)					
ROA	7.9	9.9	10.7	11.8	12.7
ROE	19.0	21.4	22.0	23.3	23.5
EBITDA마진	6.0	7.7	7.1	7.2	9.0
안정성 (%)					
유동비율	135.6	153.2	163.3	179.0	198.5
부채비율	148.1	117.6	112.1	97.7	83.5
순차입금/자기자본	68.9	29.1	10.3	-5.7	-20.5
EBITDA/이자비용(배)	7.4	11.7	9.0	8.3	10.4
배당성향	19.4	18.2	14.4	10.7	8.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,020	1,374	1,737	2,332	2,913
BPS	6,056	6,898	8,977	11,059	13,722
CFPS	1,256	1,610	1,975	2,564	3,146
주당 현금배당금	200	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER	30.4	25.2	28.5	21.2	17.0
PBR	5.1	5.0	5.5	4.5	3.6
PCR	24.7	21.5	25.0	19.3	15.7
EV/EBITDA	21.1	15.4	16.9	14.6	10.3
배당수익률	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.10.21	매수	69,000원	6개월		
2026.04.28	매수	90,000원	6개월	-35.44%	3.78%
2025.09.12	매수	48,000원	6개월	-13.22%	42.29%
2025.03.07	매수	44,000원	6개월	-20.60%	0.00%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 21일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%