

# LS에코에너지 (229640)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

14,000

상향

현재주가

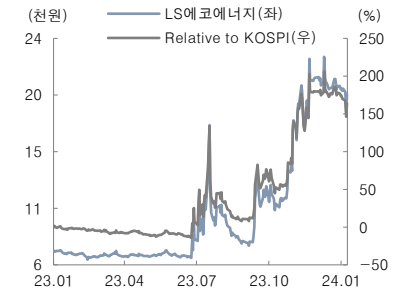
(24.02.08)

19,330

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2620.32
시가총액	601십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	22,550원 / 6,610원
120일 평균거래대금	648억원
외국인지분율	1.68%
주요주주	LS전선 외 11 인 65.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	87.0	99.6	167.3
상대수익률	-4.5	75.2	97.4	151.1



## 4Q 이익 호조, 히트류 사업 진출

- 4Q23 영업이익(72.2억원)은 종전 추정을 상회
- 2024년 매출 7,711억원, 영업이익 266억원 추정
- 신사업 추진 : 1) 히트류 산화물 2) 해저케이블

### 투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 14,000원 상향(27.3%)

2023년 4Q 매출(1,998억원)과 영업이익(72.2억원)은 종전 추정을 각각 17.6%, 28.1%씩 상회, 양호한 실적을 시현. 2024년 주당순자산(BPS)에 목표 P/B 3배 적용하여 목표주가 14,000원으로 상향(27.3%). 투자의견은 시장수익률(Marketperform) 유지. 2024년 실적 개선과 해저케이블, 히트류 산화물 사업 진출 등 밸류에이션 상향 요인 반영. 다만 현 주가는 밸류에이션(2024년 P/E 83.4배 / P/E 4.2배) 부담, 신규 사업의 매출 확인에 시간 필요

### 4Q23 영업이익은 72.2억원으로 189%(yoy) 증가

2023년 4Q 매출 1,998억원(2.9% yoy/19.3% qoq), 영업이익 72.2억원(189% yy/-34.8% qoq) 시현. 높은 수익성 제품인 초고압선(LS VINA) 매출이 47.5(qoq) 증가하여 3Q 전체 영업이익률은 3.6%로 2.3%p(yoy) 확대. 초고압선은 베트남 내수 수요 증가. LSCV도 배전 매출이 45.3%(qoq) 증가 등 견조한 매출로 전분기대비 수익성 개선

### 2024년 히트류, 해저케이블 등 신성장 확보 추진

2024년 매출과 영업이익은 7,711억원(5.5% yoy), 266억원(-9.7% yoy)으로 추정. 양호한 실적 개선 속에 신규 사업인 1) 해저케이블 2) 히트류 산화물 사업의 가시화가 중요한 요인으로 판단. 해저케이블은 베트남의 해상 케이블 관련 투자 확대 및 LS전선과 협력으로 수출 확대 추진. 히트류는 베트남 광산업체와 연간 500톤의 히트류 산화물 구매 계약 체결(24년 1월), 184억원의 신규 매출 예상(회사측 제시), 가시화 여부가 중요 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	194	167	170	200	2.9	19.3	0	184	4.5	-7.7
영업이익	2	11	6	7	189.1	-34.8	0	6	14.9	-16.1
순이익	-11	2	2	2	흑전	-17.6	0	1	218.8	-12.6

자료: LS에코에너지, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	751	818	731	771	819
영업이익	28	27	29	27	29
세전순이익	21	-5	9	10	13
총당기순이익	16	-9	4	8	10
지배지분순이익	15	-2	4	7	9
EPS	479	-63	135	235	297
PER	16.5	NA	155.0	83.4	66.1
BPS	5,041	4,835	4,729	4,722	4,778
PBR	1.6	1.5	4.1	4.2	4.1
ROE	10.2	-1.3	2.8	5.0	6.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료 LS에코에너지, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	701	720	731	771	4.3	7.1
판매비와 관리비	23	21	27	29	18.2	38.3
영업이익	28	25	29	27	5.7	7.8
영업이익률	4.0	3.4	4.0	3.5	0.1	0.0
영업외손익	-19	-12	-21	-16	적자유지	적자유지
세전순이익	9	13	9	10	-4.1	-22.4
지배지분순이익	4	9	4	7	1.0	-22.4
순이익률	0.8	1.4	0.6	1.0	-0.2	-0.4
EPS(지배지분순이익)	134	303	135	235	1.0	-22.4

자료: LS에코에너지, 대신증권 Research Center

표 1. LS 에코에너지 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

		1Q23	2F	3Q	4QF	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	LS-VINA	138.2	140.9	126.1	152.8	143.6	151.2	140.1	155.5	600.0	558.0	590.5
	LSCV	39.2	43.2	42.3	43.2	41.6	43.9	47.1	49.2	206.5	167.9	181.8
	LSGM	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.2	0.4	0.2
	(내부)	1.2	-3.1	0.9	-3.8	0.9	-1.2	1.1	0.4	4.3	-4.8	1.3
	합계	176.4	187.3	167.5	199.8	184.4	196.3	186.0	204.4	818.5	731.1	771.1
	(YoY)	-9.8%	-20.0%	-13.8%	2.9%	4.5%	4.8%	11.1%	2.3%	9.0%	-10.7%	5.5%
	(QoQ)	-9.2%	6.2%	-10.6%	19.3%	-7.7%	6.5%	-5.2%	9.9%			
매출비중	LS-VINA	77.8%	76.5%	74.9%	77.9%	77.5%	77.5%	74.8%	75.9%	72.9%	76.8%	76.4%
	LSCV	22.1%	23.4%	25.1%	22.1%	22.5%	22.5%	25.1%	24.0%	25.1%	23.1%	23.5%
	LSGM	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	0.1%	0.0%
영업이익	LS-VINA	4.8	5.4	6.8	5.0	4.5	4.5	4.9	5.0	19.4	22.0	18.9
	LSCV	0.3	-0.7	-0.5	0.7	0.4	0.4	0.6	0.7	3.2	-0.2	2.1
	LSGM	-0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.9	-1.2	-0.2
	내부	0.5	1.5	4.9	2.0	1.2	1.2	1.6	1.7	4.0	8.9	5.8
	합계	5.3	5.9	11.1	7.2	6.1	6.2	7.1	7.3	27.5	29.5	26.6
	(YoY)	-22.8%	-32.1%	17.7%	189.1%	14.9%	3.8%	-36.0%	1.7%	-2.7%	7.4%	-9.7%
	(QoQ)	111.2%	12.7%	86.2%	-34.8%	-16.1%	1.8%	14.8%	3.6%			
영업 이익률	LS-VINA	3.5%	3.8%	5.4%	3.3%	3.1%	3.0%	3.5%	3.2%	3.2%	3.9%	3.2%
	LSCV	0.8%	-1.6%	-1.1%	1.6%	1.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.5%	-0.1%	1.2%
	LSGM	-119.4%	-224.8%	-4842.2%	-1133.4%	-150.0%	-100.0%	-50.0%	-50.0%	5.7%	-307.0%	-85.9%
	합계	3.0%	3.2%	6.6%	3.6%	3.3%	3.1%	3.8%	3.6%	3.4%	4.0%	3.5%
세전이익		1.7	1.4	3.7	1.8	1.9	1.9	3.7	2.8	-5.1	8.6	10.2
	(YoY)	-67.7%	-66.9%	-11.3%	-109.5%	13.1%	28.0%	0.5%	54.3%	-124.1%	-269.3%	18.8%
	(QoQ)	-109.0%	-15.2%	152.9%	-51.2%	8.3%	-4.1%	98.2%	-25.1%			
당기 순이익		0.6	0.6	2.6	0.5	1.5	1.4	2.8	2.1	-9.1	4.3	7.8
	(YoY)	-85.0%	-81.3%	-14.0%	-102.6%	146.6%	127.5%	8.8%	314.7%	-157.7%	-146.9%	81.1%
	(QoQ)	-103.1%	3.9%	314.7%	-80.3%	191.0%	-4.1%	98.2%	-25.1%			

자료: LS에코에너지, 대신증권 Research Center

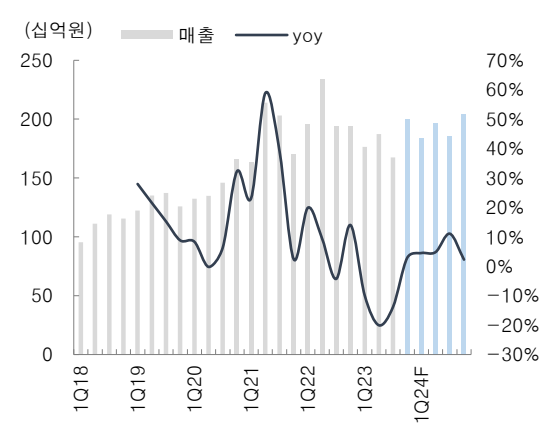
표 2. LS 에코에너지 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

		1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2F	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	LS-VINA	158.5	175.6	134.5	131.4	138.2	140.9	126.1	129.4	600.0	534.6	549.3
	LSCV	57.6	59.8	42.4	46.7	39.2	43.2	42.3	42.2	206.5	166.9	178.3
	LSGM	3.6	3.8	4.1	4.7	0.2	0.1	0.0	0.1	16.2	0.4	0.4
	(내부)	(24.1)	(4.9)	13.3	-11.4	1.2	-3.1	0.9	1.7	4.3	0.7	7.9
	합계	195.6	234.3	194.3	194.3	176.4	187.3	167.5	170.0	818.5	701.2	720.1
	(YoY)	19.9%	9.4%	-4.3%	14.0%	-9.8%	-20.0%	-13.8%	-12.5%	9.0%	-14.3%	2.7%
	(QoQ)	14.8%	19.7%	-17.0%	0.0%	-9.2%	6.2%	-10.6%	1.5%			
매출비중	LS-VINA	72.1%	73.4%	74.3%	71.9%	77.8%	76.5%	74.9%	75.4%	72.9%	76.2%	75.5%
	LSCV	26.2%	25.0%	23.4%	25.5%	22.1%	23.4%	25.1%	24.6%	25.1%	23.8%	24.5%
	LSGM	1.6%	1.6%	2.3%	2.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	2.0%	0.1%	0.0%
영업이익	LS-VINA	3.7	4.8	5.9	5.0	4.8	5.4	6.8	5.3	19.4	22.3	19.5
	LSCV	2.4	2.7	0.9	-2.9	0.3	-0.7	-0.5	0.1	3.2	-0.8	3.7
	LSGM	0.1	0.1	0.4	0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	0.9	-0.9	-0.3
	내부	0.6	1.1	2.2	0.0	0.5	1.5	4.9	0.4	4.0	7.3	1.8
	합계	6.8	8.7	9.4	2.5	5.3	5.9	11.1	5.6	27.5	27.9	24.7
	(YoY)	12.7%	1.1%	72.9%	-69.0%	-22.8%	-32.1%	17.7%	125.6%	-2.7%	1.7%	-11.4%
	(QoQ)	-15.3%	28.1%	7.4%	-73.4%	111.2%	12.7%	86.2%	-49.1%			
영업 이익률	LS-VINA	2.3%	2.7%	4.4%	3.8%	3.5%	3.8%	5.4%	4.1%	3.2%	4.2%	3.5%
	LSCV	4.2%	4.5%	2.2%	-6.2%	0.8%	-1.6%	-1.1%	0.2%	1.5%	-0.5%	2.1%
	LSGM	2.8%	2.6%	9.1%	7.5%	-119.4%	-224.8%	4842.2%	-200.0%	5.7%	-201.4%	-85.9%
	합계	3.5%	3.7%	4.8%	1.3%	3.0%	3.2%	6.6%	3.3%	3.4%	4.0%	3.4%
세전이익		5.3	4.4	4.1	-18.9	1.7	1.4	3.7	2.2	-5.1	9.0	12.2
	(YoY)	13.3%	-31.4%	-19.1%	적전	-67.7%	-66.9%	-11.3%	-111.4%	-124.1%	-276.7%	35.7%
	(QoQ)	7.7%	-17.3%	-5.8%	적전	-109.0%	-15.2%	152.9%	-41.1%			
당기 순이익		4.0	3.3	3.0	-19.4	0.6	0.6	2.6	1.6	-9.1	5.4	9.2
	(YoY)	22.4%	-33.4%	-14.0%	적전	-85.0%	-81.3%	-14.0%	-108.4%	-157.7%	-159.3%	70.8%
	(QoQ)	-4.1%	-16.4%	-8.1%	적전	-103.1%	3.9%	314.7%	-36.2%			

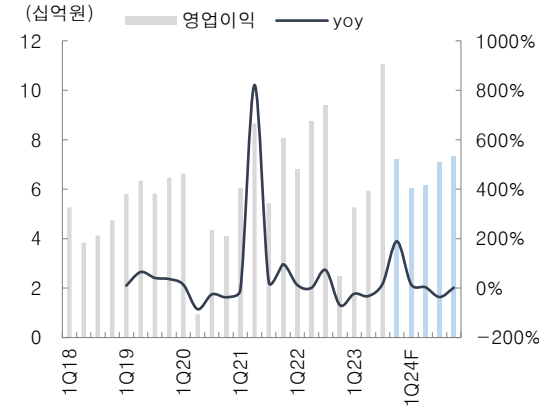
자료: LS에코에너지, 대신증권 Research Center

그림 1. 전세(연결), 분기별 매출 및 증감률 전망



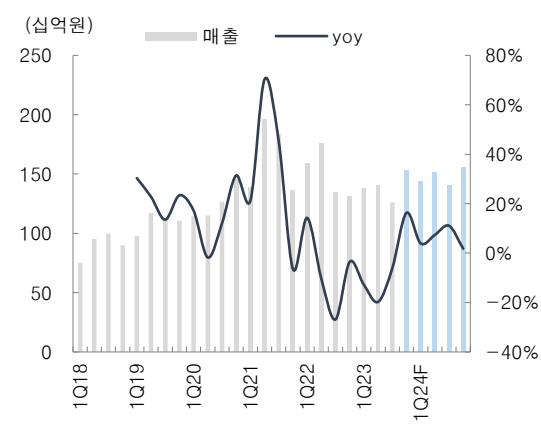
자료: LSC에너지, 대신증권 Research Center

그림 2. 전세(연결), 분기별 영업이익 및 증감률 전망



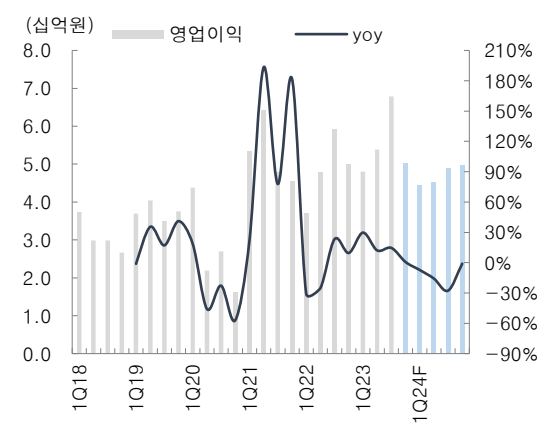
자료: LSC에너지, 대신증권 Research Center

그림 3. LS-VINA, 분기별 매출 및 증감률 전망



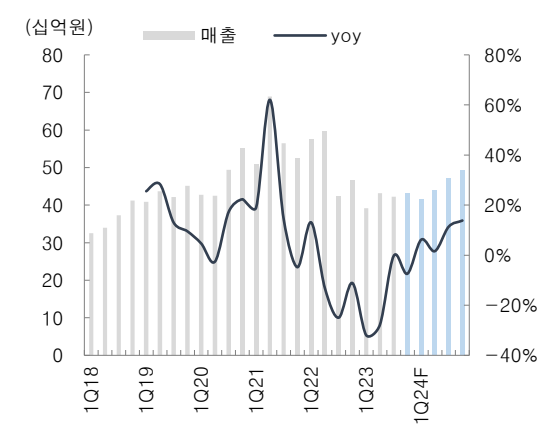
자료: LSC에너지, 대신증권 Research Center

그림 4. LS-VINA, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



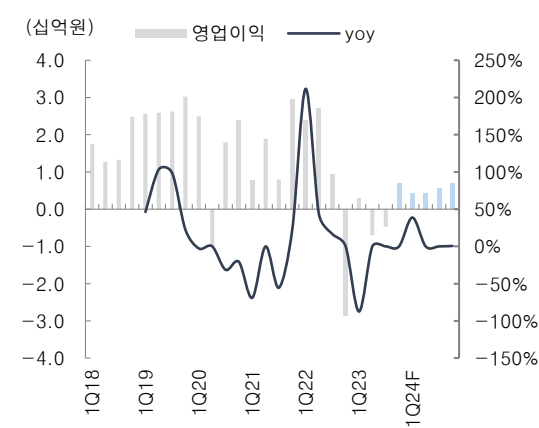
자료: LSC에너지, 대신증권 Research Center

그림 5. LSCV, 분기별 매출 및 증감률 전망



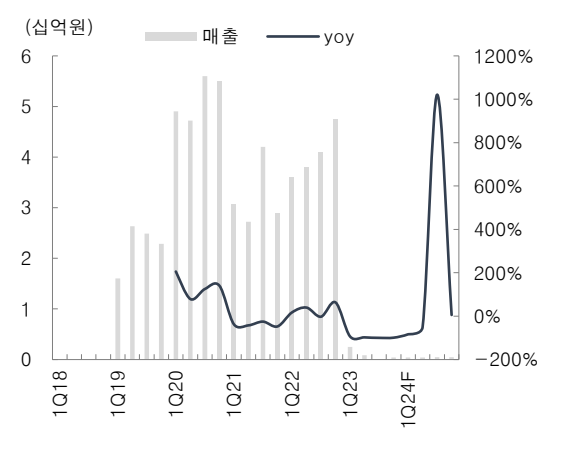
자료: LSC에너지, 대신증권 Research Center

그림 6. LSCV, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



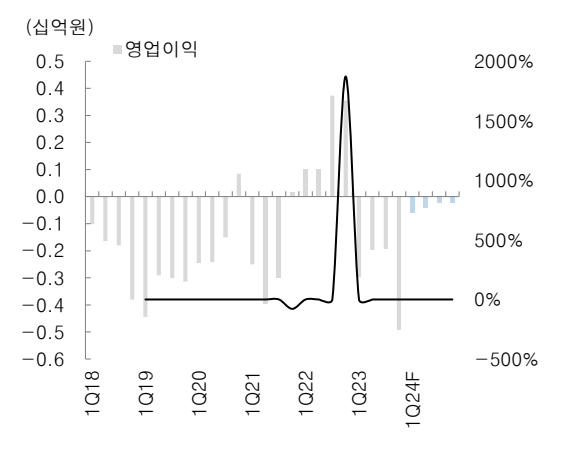
자료: LSC에너지, 대신증권 Research Center

그림 7. LSGM, 분기별 매출 및 증감률 전망



자료 LS에코에너지, 대신증권 Research Center

그림 8. LSGM, 분기별 영업이익 및 증감률 전망



자료 LS에코에너지, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 요약

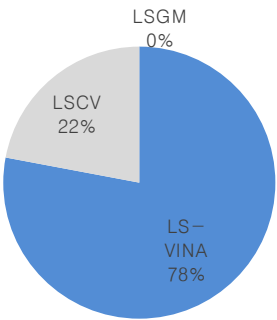
- 2015년 5월 설립
- 전력 분야 관련된 송배전 전선, 통신선을 생산하는 업체
- LS 전선의 자회사로 아시아지역을 담당
- 베트남에서 시장점유율 1위 전선 업체
- 사명을 LS 에코에너지 변경, 신사업으로 희토류산화물, 해저케이블 분야 진출

주가 변동요인

- 전기동 가격에 민감 등 높은 원재료 비중을 차지
- 베트남 경제성장을 추이 및 아시아 국가의 도시화를 진행

자료: LS에코에너지, 대신증권 Research Center

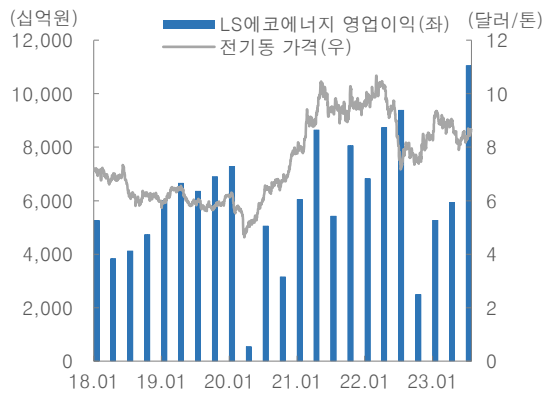
매출 비중



주: 2023년 4분기 매출 기준  
자료: LS에코에너지, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 9. 전기동 가격 vs LS 에코에너지 영업이익 추이



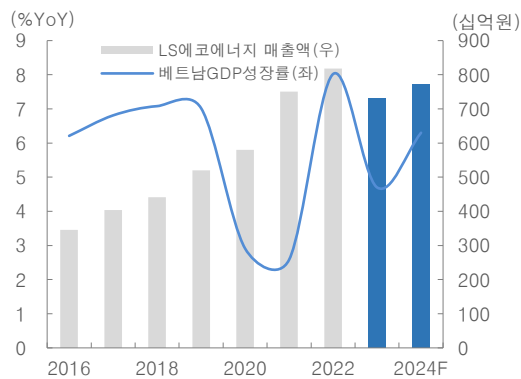
자료: LS에코에너지, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 전기동 가격 vs 주가 추이



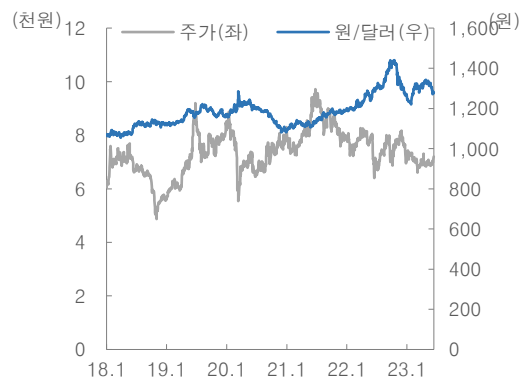
자료: LS에코에너지, Bloomberg, Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 11. 베트남 GDP 성장률 vs LS 에코에너지 매출 추이



자료: LS에코에너지, Bloomberg, 대신증권 Research Center  
주: 베트남 성장률은 블룸버그 전망치

그림 12. 원달러 vs 주가 추이



자료: LS에코에너지, Quantilise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	751	818	731	771	819
매출원가	689	765	674	716	760
매출총이익	62	53	57	55	59
판매비와관리비	33	26	27	29	30
영업이익	28	27	29	27	29
영업이익률	3.8	3.4	4.0	3.5	3.6
EBITDA	35	35	37	35	38
영업외손익	-7	-33	-21	-16	-16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	9	18	12	12	12
금융비용	-4	-8	-7	-8	-8
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-25	-14	-9	-9
법인세비용차감전순손익	21	-5	9	10	13
법인세비용	-5	-4	-4	-2	-3
계속사업순손익	16	-9	4	8	10
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	-9	4	8	10
당기순이익률	2.1	-1.1	0.6	1.0	1.2
비지배지분순이익	1	-7	0	1	1
지배지분순이익	15	-2	4	7	9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	30	-5	8	12	14
비지배지분포괄이익	3	-6	0	1	1
지배지분포괄이익	27	1	8	11	13

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	479	-63	135	235	297
PER	16.5	NA	155.0	83.4	66.1
BPS	5,041	4,835	4,729	4,722	4,778
PBR	1.6	1.5	4.1	4.2	4.1
EBITDAPS	1,143	1,147	1,219	1,141	1,232
EV/EBITDA	11.6	11.1	19.4	21.1	19.8
SPS	24,510	26,726	23,872	25,180	26,733
PSR	0.3	0.3	0.8	0.8	0.7
CFPS	1,307	903	1,544	1,617	1,716
DPS	240	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	29.5	9.0	-10.7	5.5	6.2
영업이익 증가율	75.3	-2.7	7.4	-9.7	9.7
순이익 증가율	91.6	적전	흑전	81.0	26.2
수익성					
ROIC	7.9	15.6	4.9	7.2	7.6
ROA	6.2	5.5	5.9	5.3	5.7
ROE	10.2	-1.3	2.8	5.0	6.2
안정성					
부채비율	187.3	220.6	219.9	226.2	230.5
순차입금비율	84.2	99.4	71.9	80.6	87.0
이자보상배율	7.3	3.3	3.9	3.5	3.7

자료: LS에코에너지, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	381	404	386	392	403
현금및현금성자산	10	25	74	64	56
매출채권 및 기타채권	147	185	134	142	150
재고자산	186	163	145	153	163
기타유동자산	38	31	32	33	34
비유동자산	114	103	111	114	116
유형자산	57	51	60	64	65
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	57	51	51	51	51
자산총계	495	507	496	506	520
유동부채	308	343	336	346	357
매입채무 및 기타채무	128	133	121	127	133
차입금	141	172	176	179	183
유동성채무	1	10	10	11	11
기타유동부채	37	28	29	29	30
비유동부채	15	5	5	5	6
차입금	10	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	5	5	5	6
부채총계	323	349	341	351	362
자배지분	154	148	145	145	146
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	89	89	89	89	89
이익잉여금	50	40	37	37	38
기타지분변동	0	3	3	3	4
비자배지분	18	10	10	11	11
자본총계	172	158	155	155	157
순차입금	145	157	112	125	137

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-32	8	99	36	37
당기순이익	16	-9	4	8	10
비현금항목의 가감	24	37	43	42	43
감가상각비	7	8	8	8	9
외환손익	0	1	7	7	7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	17	28	28	26	27
자산부채의 증감	-64	-6	63	-3	-5
기타현금흐름	-9	-14	-12	-10	-11
투자활동 현금흐름	13	-10	-16	-12	-11
투자자산	15	0	0	0	0
유형자산	-2	-9	-15	-12	-10
기타	0	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	19	14	-4	-4	-4
단기차입금	26	23	3	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-8	-8	-8
기타	0	-2	0	0	0
현금의 증감	-1	14	49	-10	-8
기초 현금	11	10	25	74	64
기말 현금	10	25	74	64	56
NOPLAT	21	49	15	20	22
FCF	26	48	7	17	21



[Compliance Notice]

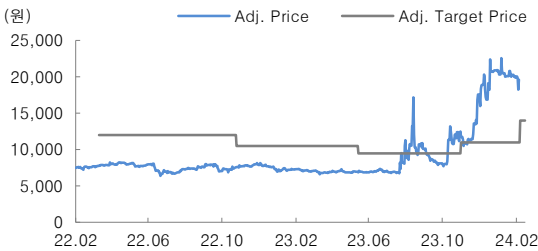
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LS에코에너지(229640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.09	23.11.03	23.07.26	23.05.17	23.04.27	23.02.09
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	14,000	11,000	9,500	9,500	10,500	10,500
과리율(평균%)		59.06	(7.83)	(26.40)	(33.99)	(30.33)
과리율(최대/최소%)		(4.64)	80.84	(13.89)	(33.24)	(22.19)
제시일자	22.10.27	22.09.13	22.08.21	22.07.13	22.06.29	22.04.15
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,500	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
과리율(평균%)	(27.88)	(37.81)	(36.89)	(37.01)	(35.93)	(35.06)
과리율(최대/최소%)	(22.19)	(33.50)	(31.17)	(31.17)	(31.17)	(31.17)
제시일자	22.03.13					
투자의견	Buy					
목표주가	12,000					
과리율(평균%)	(33.81)					
과리율(최대/최소%)	(31.17)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상