

LS에코에너지 (229640)

2025. 10. 08

Rating

투자의견	STRONG BUY
목표주가(2025)	56,874원
현재주가	38,950원
상승여력(%)	46.0%

Price Trend



B/S Data

자산 총계(2025)	4,956억
부채 총계(2025)	2,593억
자본 총계(2025)	2,362억

Earning data

PER (25.10.02)	30.29
EPS (25.10.02)	1,286원
EPS (2026E)	2,219원

씨릿씨릿

홍로사
김별
박호준

세계의 전선을 잇다, LS에코에너지

베트남 전력망 독점 지위로 성장하는 LS에코에너지

동사는 베트남을 거점으로 둔 전력케이블 제조사로, 초고압케이블 시장 점유율 80% 이상을 차지하는 압도적 1위 기업이다. 베트남 내 유일한 220kV급 초고압케이블 생산 역량을 기반으로, 현지 전력 인프라의 핵심 공급자로서 독점 지위를 누리고 있다.

베트남 정부는 제8차 전력개발계획(PDP8)을 통해 '30년까지 발전설비 2배 확대와 16,000km 규모 송전망 구축을 추진 중이며, 동사는 이에 따른 직접적인 수혜 기업으로 부상하고 있다.

안정성과 성장성을 모두 갖춘 베트남 시장에서 동사는 해저케이블 분야로의 사업 확장에 나서고 있다. 정부의 해상풍력 투자 확대 속, 국영기업과의 합작을 통한 현지 해저케이블 공장 설립으로 향후 베트남 해저케이블 시장의 선점이 유력하다.

선진국 해저케이블 시장 진입, 글로벌 업사이드의 시작

동사는 이제 베트남을 넘어 미국과 유럽 등 선진국 전력망 시장으로 진출할 계획이다. 북미·유럽 지역은 노후 전력망 교체와 재생에너지 확산으로 해저케이블 수요가 급증하고 있다. 그러나, 고부가 기술이 필요한 해당 시장은 전 세계 5곳의 기업만이 공급 가능한 공급자 우위 구조가 지속되고 있다.

이에 동사는 영국 내 해저케이블 생산 공장 설립을 추진하여, 선진국 시장 진출을 통한 글로벌 업사이드를 기대하고 있다. 특히 LS전선(수주)-LS에코에너지(생산)-LS마린솔루션(시공)으로 이어지는 '해저케이블 턴키 밸류체인' 구축을 통해, 글로벌 선도 업체에 버금가는 그룹 차원의 경쟁력을 확보할 전망이다. 고부가 해저케이블 사업 확장은 동사의 중장기 실적을 견인할 핵심 성장 동력이 될 것이다.

LS에코에너지, 케이블 사업을 넘어 희토류까지

동사는 전력망 인프라를 넘어 전략자원인 희토류 사업으로 영역을 확장하고 있다. 중국 의존도가 높은 글로벌 공급망이 재편되는 가운데, 세계 2위 매장량을 보유한 베트남이 새로운 거점으로 주목받고 있다.

동사는 한국지질자원연구원으로부터 정제 기술을 이전받아, 베트남 정부의 핵심 파트너로서 희토류 정제 및 가공 사업을 추진할 예정이다. 또한 유휴 부지를 활용한 저CAPEX 투자 및 계열사(LS첨단소재)와의 밸류체인 연계를 통해 단기간 내 상업화할 수 있는 기반을 확보했다. 전력케이블 사업의 성장성이 주가에 일부 반영된 현 시점에서, 희토류 사업은 동사의 추가 밸류 리레이팅 요인으로 작용할 전망이다.

CONTENTS

1. 산업 분석

- 1.1. 전력 산업 개요 및 밸류체인
- 1.2. 글로벌 전력 케이블 시장
- 1.3. 희토류 산업 및 공급망 재편

2. 기업 분석

- 2.1. 기업 개요 및 비즈니스 모델
- 2.2. 최근 실적 및 재무 추이
- 2.3. 지배구조

3. 투자포인트

POINT 1. 베트남 전력망 독점 지위로 성장하는 LS에코에너지

- ① 베트남 전력 인프라 확대의 직접 수혜자
- ② 베트남 해저케이블 시장, 국영기업 합작으로 선점 가속화

POINT 2. 선진국 해저케이블 시장 진입, 글로벌 업사이드의 시작

- ① 북미와 유럽, LS그룹 협업 구조를 통한 진출 기반 구축
- ② 공급자 우위 시장, LS그룹 턴키 체제로 수주 경쟁력 강화

POINT 3. 새로운 세계, 희토류 사업

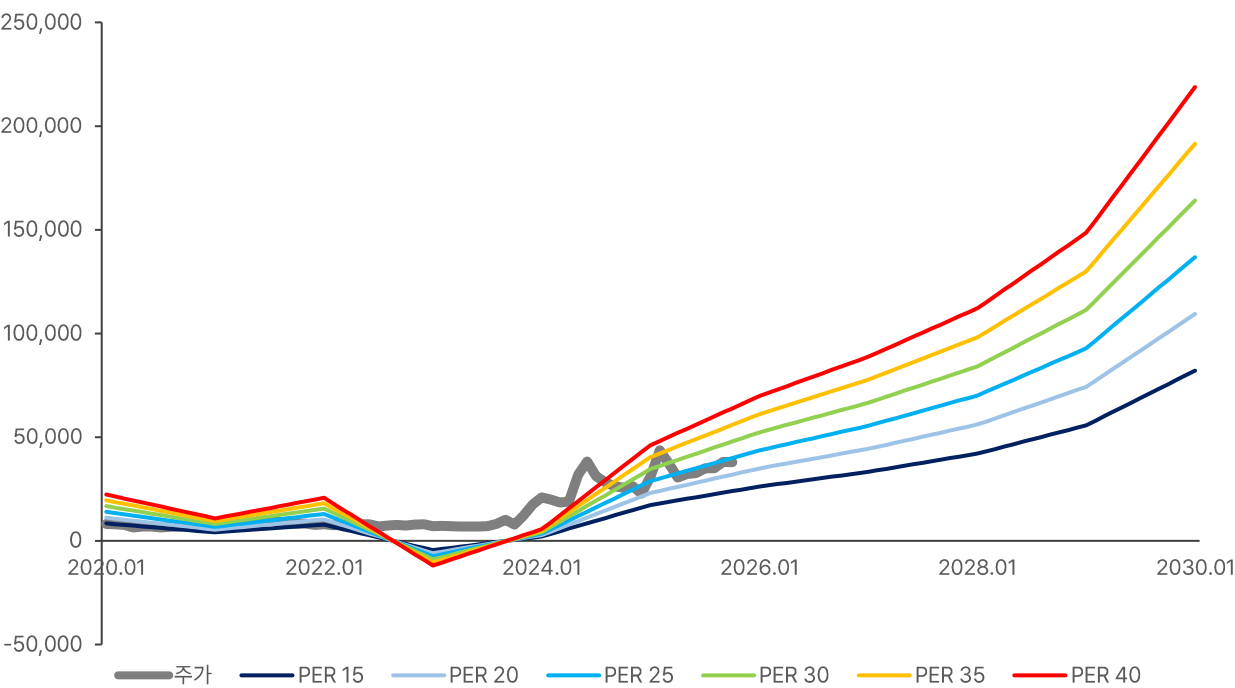
4. 리스크 분석

5. Valuation

- 5.1. 매출액 추정
- 5.2. 매출원가 및 비용 추정
- 5.3. SOTP Valuation: DCF & EV/Sales Multiple

6. Appendix

INTRO



1. 산업 분석

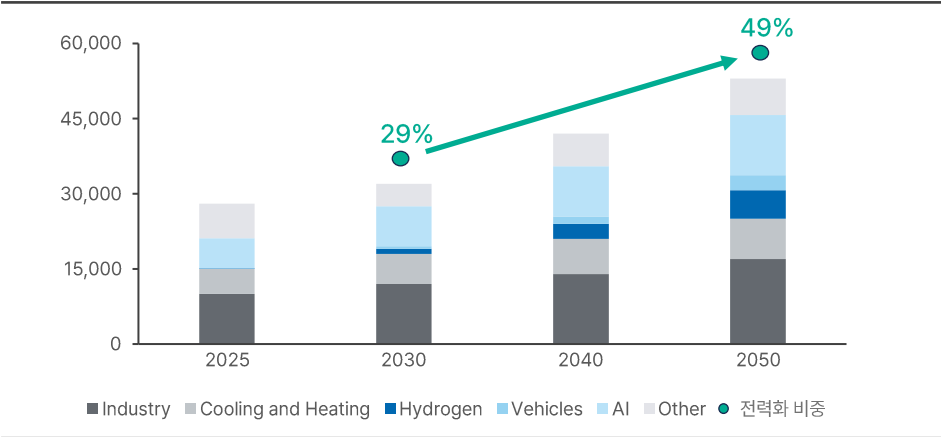
1.1. 전력 산업 개요 및 밸류체인

전력 수요 급증 및 정부 주도의 전력
인프라 투자 확대

최근 **친환경 에너지 전환**과 **AI 확산**이 동시에 가속화되면서 **전력 수요가 급격히 증가**하고 있다. 탄소 감축 목표 추진 및 대규모 데이터센터 운영 시 전기를 핵심 에너지원으로 사용하기 때문이다. 이에 따라 **‘50년에는 최종 에너지원 중 전력 비중이 약 49%**에 이르러, 전체 전력 산업 수요 또한 폭증할 것으로 예상된다.

전력 산업은 민관 협력형 인프라 사업으로, 대부분의 수요가 국가 주도의 전력망 구축에서 발생함에 따라 정부 및 공공 프로젝트의 수주가 기업들의 주요 성장 포인트가 될 것이다.

[그림 1] 글로벌 전력 수요 전망 및 2030~2050년 전력 비중 (단위 : Twh)



자료 : IEA, IRENA, VIOS

전력 밸류체인의 핵심, 송배전망
→ 전선 케이블 수요 동반 성장

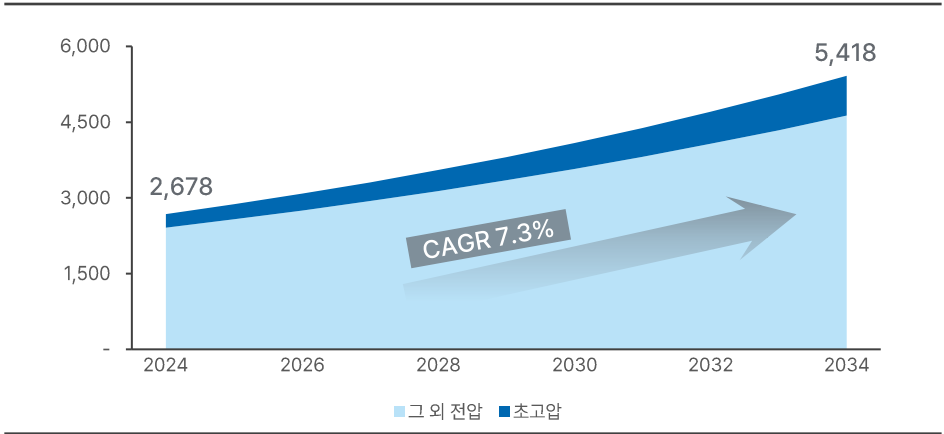
전력 산업 밸류체인은 발전-송전-변전-배전-최종 소비의 5단계로 구성된다. 단순히 전력의 생산뿐 아니라, **최종 소비까지 연결하는 송전~배전, 즉 송배전망은 전력 공급의 효율성을 좌우하는 핵심 단계**이다. 특히 **전력 케이블**은 송전부터 최종 소비까지 전 구간에서 사용되기 때문에 **송배전망 구축에 가장 중요한 역할을 수행**하고 있다. 그에 따라, **글로벌 전력케이블 시장은 ‘34년 5,418억 달러까지 성장**할 전망이다.

[그림 2] 전력 산업 밸류체인 및 주요 전력기기



자료 : VIOS

[그림 3] 2022~2034년 전력케이블 시장 규모 (단위 : 억 달러)



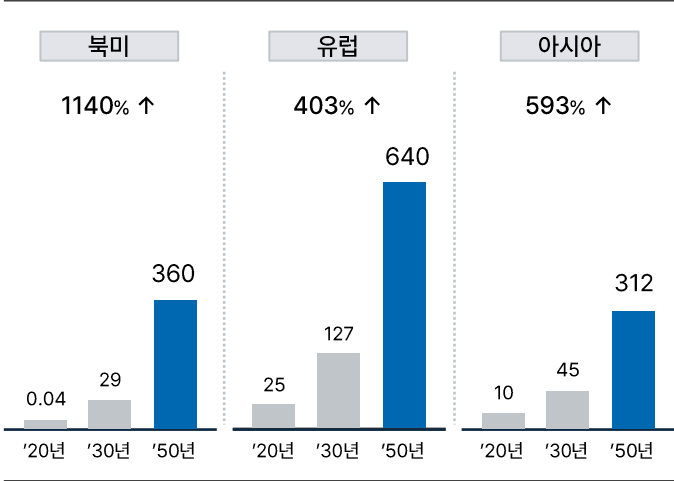
자료 : Global Market Insight, VIOS

초고압케이블 시장 확대,
해저케이블이 성장축으로 부상

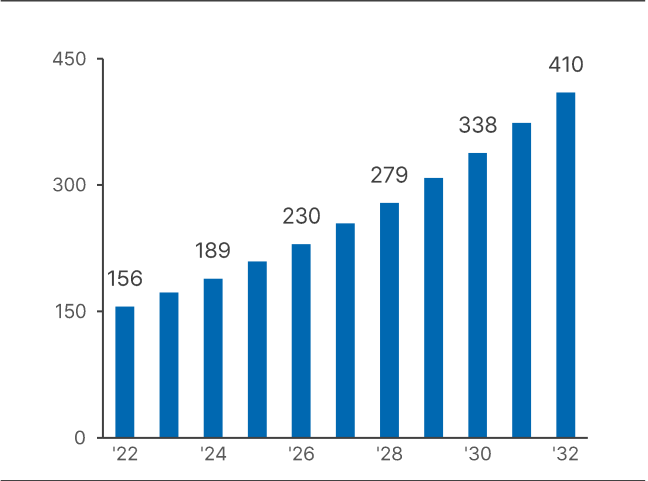
초고압케이블(Extra-High Voltage Cable) 시장은 대용량·장거리 송전에 유리하고 전력 손실이 적어 최근 주목받고 있다. 특히 **해저케이블은 해상풍력 등 재생에너지 확산의 핵심 인프라**로 부상하고 있다. 해저케이블은 심해 수압을 견디는 절연 및 포설 기술이 요구되며, 발전원과 산업단지·도심을 직접 연결해 전력 손실을 최소화한다. 이에 따라 **글로벌 해저케이블 시장은 '24년 189억 달러에서 '32년 410억 달러로 성장**, 이는 CAGR 약 10%에 달한다.

최근 한국은 '서해안 에너지 고속도로' 로드맵을 통해 서해안 풍력 및 태양광 발전원을 수도권과 산업단지로 연결하는 대규모 송전망 구축 계획을 발표했다. 동시에 국내 전선 업체들은 글로벌 시장 진출 및 현지 공장 설립을 본격화하는 등 **해저케이블은 전 세계적인 전력케이블 시장의 중심축**으로 자리잡고 있다.

[그림 4] 글로벌 해상풍력 수요 증가 (단위 : GW) [그림 5] 해저케이블 시장 규모 (단위 : 억 달러)



자료 : 유럽 에너지 자문업체 Enerdata, VIOS



자료 : 프리시던스리서치, VIOS

1.2. 글로벌 전력케이블 시장

글로벌 전력케이블 시장은 **신흥국의 신규 전력망 구축 수요와 선진국의 노후화된 전력망 교체 및 신규 인프라 확충 수요**가 동시에 확대되며 구조적 성장을 이어가고 있다.

베트남을 비롯한 신흥국은 산업화에 따른 전력 수요 급증으로 대규모 전력 인프라 투자를 본격화하고 있다. 베트남 정부는 **‘제8차 국가전력개발계획(PDP8)’**을 통해 발전설비 용량을 ‘24년 69GW에서 ‘30년 146GW, **‘50까지 400GW 이상으로 확대할 계획**이다. 이에 따라 **베트남 전력청(EVN)은 220kV급 초고압 케이블을 중심으로 한 송전망 구축 프로젝트를 추진** 중이다.

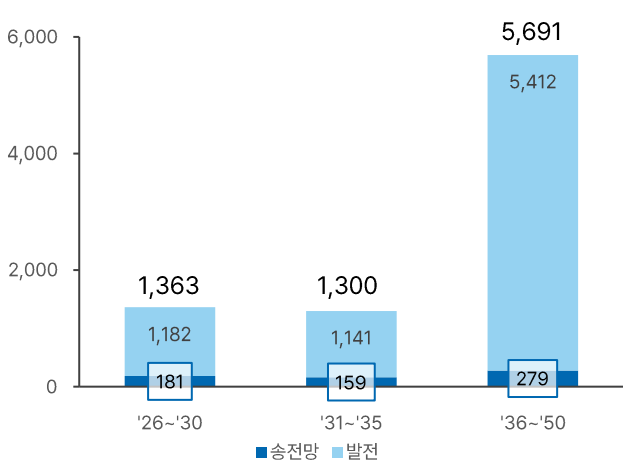
전력 인프라가 이미 고도화된 **미국 및 유럽**에서도 케이블 수요는 꾸준히 증가하고 있다. IEA에 따르면 **미국 내 송전선의 70% 이상이 설치 후 25년 이상 경과, 유럽은 40% 이상이 40년 이상 경과**되어 노후화된 상태로, 케이블 교체 시기가 다가오고 있다.

동시에 AI 데이터센터 등 전방 전력 수요 급증으로 인해 기존 인프라의 용량 한계가 드러나며, 새로운 송전망 확충 프로젝트도 속도를 내고 있다. 이처럼 **선진국에서는 교체와 신규 확충이 동시에 발생하며, 폭발적인 케이블 수요가 예상된다.**

신흥국, 산업화에 따른
신규 전력망 구축 본격화

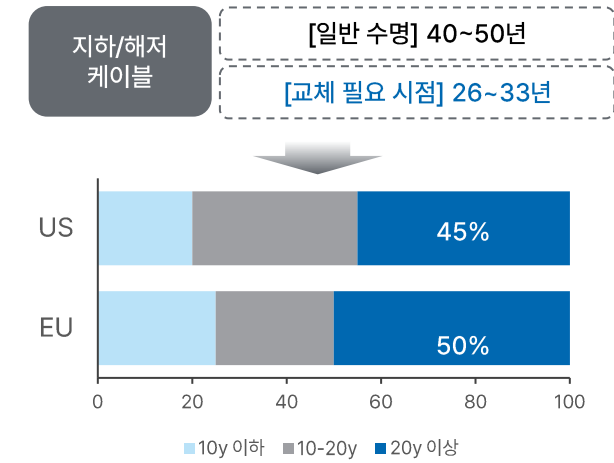
선진국, 노후 전선 교체와
신규 전력망 확충 수요 동시 확대

[그림 6] 베트남 전력케이블 투자 규모 (단위 : 억 달러)



자료 : Vietnam-briefing.com, VIOS

[그림 7] 케이블 일반 수명 및 북미·유럽 노후화 비율 (단위 : %)



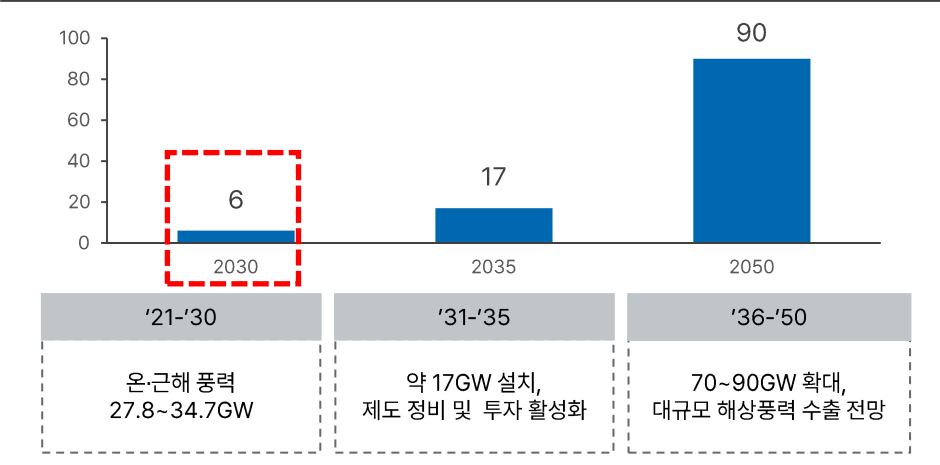
자료 : KPMG, IEA, VIOS

글로벌 해저케이블 수요 급증,
공급자 중심 시장 형성

또한, 해상풍력 발전과 맞물려 **국가 간 전력망 연계가 확대**되며, 전력케이블 시장의 성장세는 **국가 단위에서 대륙 단위로 확장**되고 있다. ‘25년 베트남-싱가포르-말레이시아 3국은 약 2,000km 규모의 해저케이블 구축 프로젝트에 공식 합의하며, 전체 사업비의 절반 이상을 해저케이블 제작 및 시공에 투입할 예정이다.

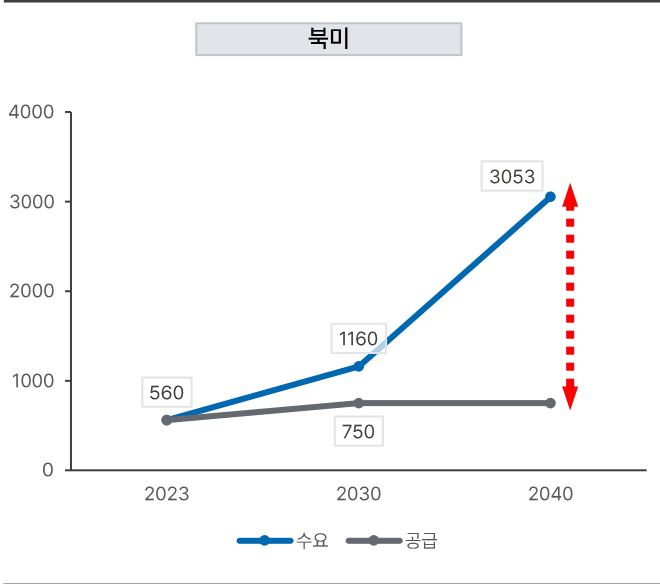
미국과 유럽에서도 재생에너지 확대와 전력망 연계 프로젝트가 활발히 추진되면서, '40년까지 미국은 약 2,000km, 유럽은 약 1,000km 규모의 해저케이블이 부족할 것으로 예상된다. 해저케이블 수요의 증가 속도가 생산 능력을 앞지르고 있어, 향후 수년간 해저케이블 시장은 공급자 중심의 구조가 지속될 것으로 예상된다.

[그림 8] 베트남 해상풍력 발전 용량 및 투자 계획 (단위 : GW)

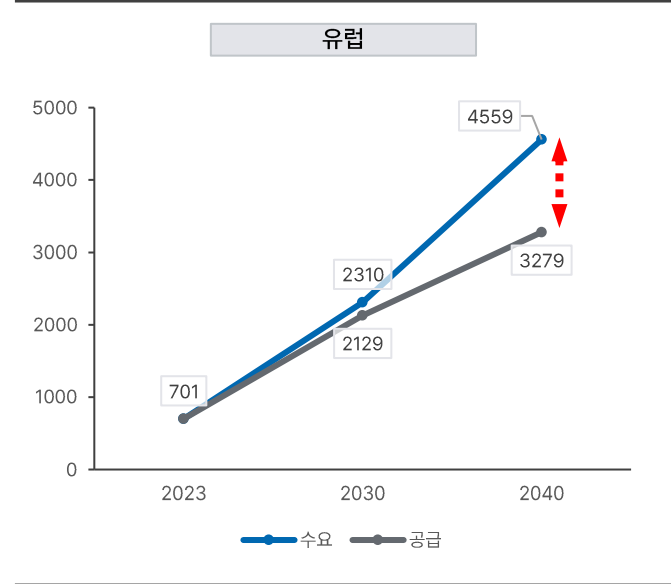


자료 : PDP8, VIOS

[그림 9] 북미 해저케이블 수요·공급 격차 (단위 : km) [그림 10] 유럽 해저케이블 수요·공급 격차 (단위 : km)



자료 : LS에코에너지, VIOS



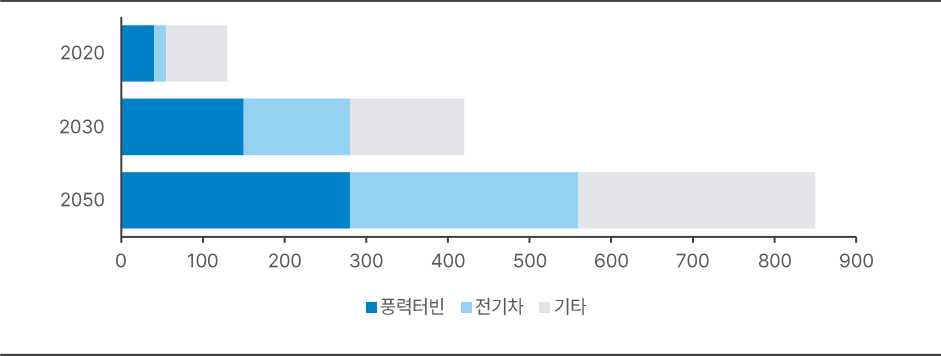
자료 : LS에코에너지, VIOS

1.3. 희토류 산업 및 공급망 재편

희토류, 산업 경쟁력의
핵심 자원으로 부상

희토류(Rare Earth Elements)는 **첨단 산업의 핵심 소재**로, 특히 풍력터빈과 전기차 모터 등에 사용되는 영구자석의 주요 원료로 쓰인다. **재생에너지 산업의 성장과 함께 고성능 자석 수요가 급증**하면서, 희토류는 **친환경·첨단 산업을 지탱하는 전략 자원**으로 부상하고 있다.

[그림 11] 네오디뮴 영구자석 글로벌 수요 전망 (단위: 1천 t)



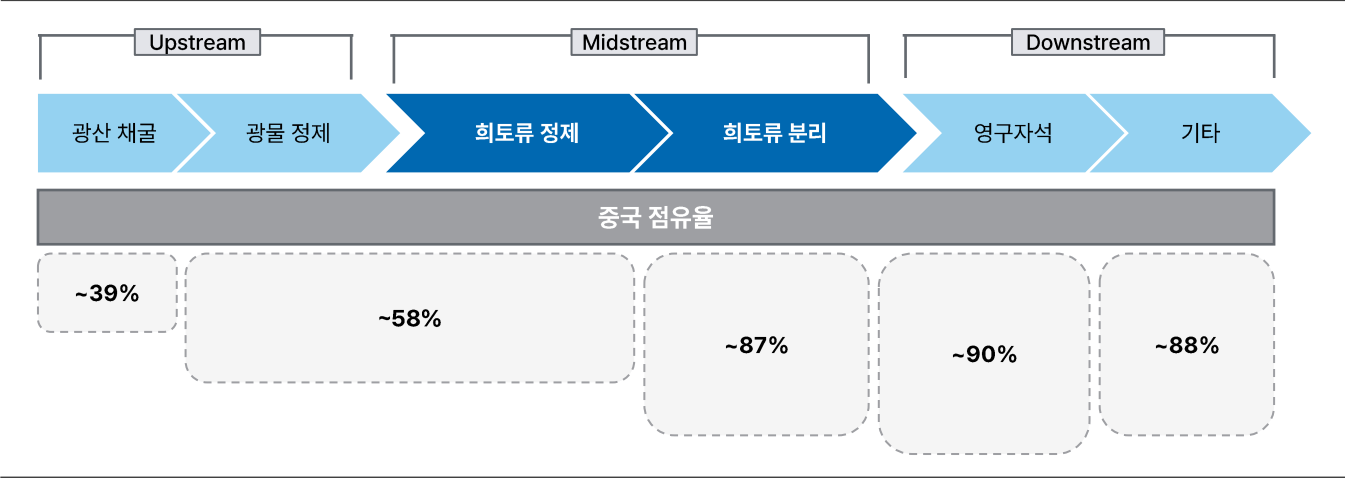
자료 : Department of Energy, VIOS

희토류 공급망의 중국 의존 심화

현재 **글로벌 희토류 공급망은 대부분 중국에 의존**하고 있다. 중국은 '80년대부터 희토류 생산·정제 산업을 집중 육성하며 **생산량과 정제능력 모두 세계 1위**를 차지하고 있다. 최근 **미·중 무역 갈등이 심화**되면서 희토류는 단순한 원자재를 넘어 전략자원으로 부상했으며, 중국은 희토류 수출 통제를 협상 카드로 활용해 왔다.

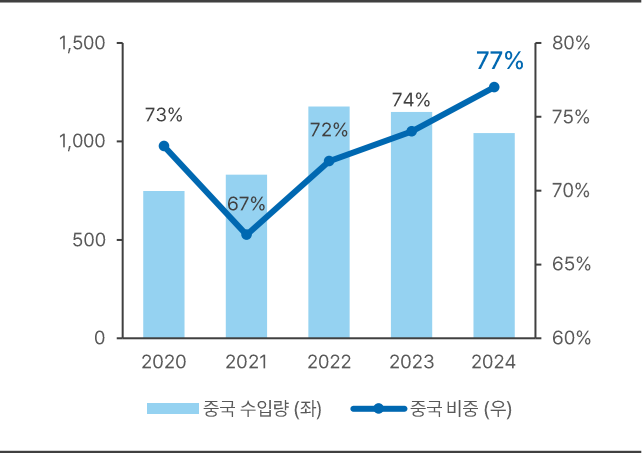
이에 많은 국가들은 중국 희토류 의존에서 탈피하려는 움직임을 보이고 있다.

[그림 12] 전세계 희토류 공급망 중 중국 비중



자료 : 한국무역협회, VIOS

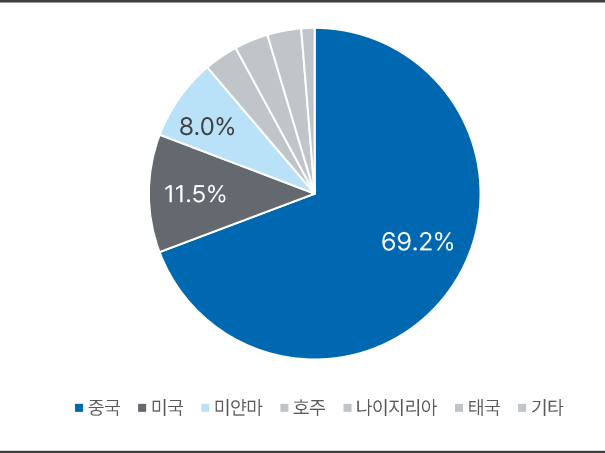
[그림 13] 미국 희토류 수입 중 중국 비중 (단위 : 1만 kg)



자료 : USGS, VIOS

희토류 공급망 재편, 채굴만큼 중요한 것은 생산 및 정제 기술

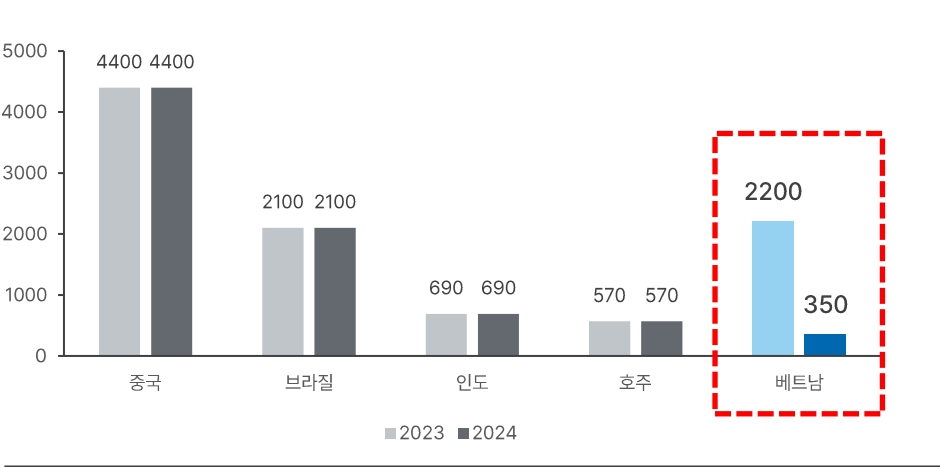
[그림 14] 국가별 희토류 생산량 비중 (단위 : %)



자료 : USGS, VIOS

따라서, **미국을 중심으로 희토류 공급망 다변화**가 핵심 과제로 떠올랐다. 중국 외의 지역인 호주, 인도, 베트남 등은 대체 공급국으로 주목받고 있으나, **정제 기술과 인프라 부족으로 실질적인 생산능력은 제한적**이다. 특히 베트남은 '23년 기준 약 2,200만t으로 세계 2위 매장량을 보유한 것으로 알려졌지만, 기술 부족으로 인해 실질 채굴 능력에 기반한 매장량이 약 350만t 수준으로 조정됐다. 결국 **희토류 공급망 재편의 핵심**은 단순 매장량뿐이 아니라, 이에 수반되는 **생산 및 정제 기술력**이 될 것이다.

[그림 15] 2023~2024년 국가별 희토류 매장량 변화 (단위 : 1만 t)



자료 : USGS

2. 기업 분석

2.1. 기업 개요 및 비즈니스 모델

베트남 1위 전력케이블 제조사,
해저케이블·희토류로 사업 확장

LS에코에너지는 베트남 거점의 전력케이블 제조기업으로, 전력케이블 사업을 중심으로 핵심 소재 및 통신용 UTP 케이블 등으로 사업 영역을 확장해 왔다. 최근 베트남 정부의 전력 인프라 확충 정책에 따른 내수 수요 확대를 기반으로, 글로벌 해저케이블 및 희토류 사업 진출까지 추진하고 있어 중장기 성장성이 주목된다.

[표 1] LS에코에너지 판매 제품

제품	종류		'24년 매출액 비중	관련 사진
전력케이블	초고압케이블(EHV) 170kV~525kV (동사는 220kV 생산)	지중케이블	6%	
		해저케이블	신사업('28년)	
	중저압케이블(MV/LV)		38%	
소재	구리 및 알루미늄		29%	
UTP케이블	데이터 전송 등 통신 케이블		12%	
희토류	정제 및 가공		신사업('27년)	

자료 : VIOS

주요 생산법인 LS-VINA(하이퐁)를 중심으로 초고압케이블을 비롯한 전력케이블과 소재 사업을 일괄 수행하고 있으며, 베트남 초고압케이블 시장 점유율 1위(80%)를 차지하고 있다.

베트남 내 독보적 지위 기반
해저케이블 선점

최근 동사는 베트남 국영기업 페트로베트남 그룹과 공동개발협약을 체결해 해저케이블 공장 건설을 추진 중이다. 계열사인 LS전선 및 LS마린솔루션과 협력하여, 베트남-인도네시아-싱가포르를 잇는 아세안 해저케이블 전력망 구축을 목표로 하고 있다.

선진국 해저케이블 시장 진출

또한, 당사는 **영국 해저케이블 공장('28년 가동 예정)**을 통해 유럽 시장 내 생산 거점을 확보할 계획이다. 베트남에 이은 글로벌 생산 거점 확충을 통해, LS전선이 수주한 유럽 해저케이블 프로젝트 물량을 일부 분담함으로써 **선진국 시장으로의 진출** 기반을 다질 예정이다.

베트남 내 희토류 밸류체인
구축 주도

아울러 당사는 케이블 제조를 넘어 **희토류 정제·가공 및 영구자석 생산까지 커버하는 신사업**을 준비 중이다. 이는 중국 의존도가 높은 희토류 공급망을 다변화하려는 기초 속에서, 희토류 매장량 2위인 베트남 현지 네트워크를 보유한 당사에게 새로운 성장 기회로 작용하고 있다.

해당 사업 또한 계열사인 LS에코첨단소재와 협력하여, **당사가 희토류 정제·가공을 담당하고 LS에코첨단소재가 이를 영구자석으로 판매하는 구조의 밸류체인**을 구축할 예정이다. 이를 통해 당사는 **'30년까지 약 1,700억 원의 매출을 목표로**, 희토류 공급망의 한 축이 되어 성장 모멘텀을 강화할 것으로 보인다.

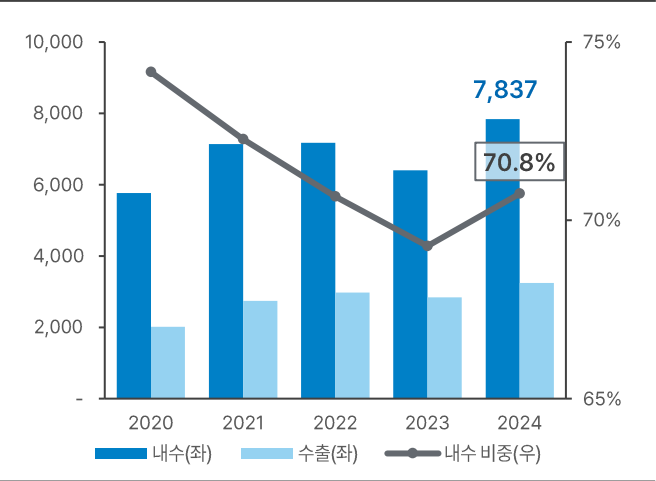
2.2. 최근 실적 및 재무 추이

고부가 제품 중심 수익성 개선으로
역대 최고 실적 달성

당사의 **베트남 내수 매출**은 '24년 기준 7,837억 원에 달한다. '20년 이후 **꾸준한 성장세**를 이어왔으며, **'25년 2분기에는 매출 4,786억 원(+16% YoY), 영업이익 389억 원(+59.4% YoY)**을 기록하며 **역대 최고 실적**을 달성했다.

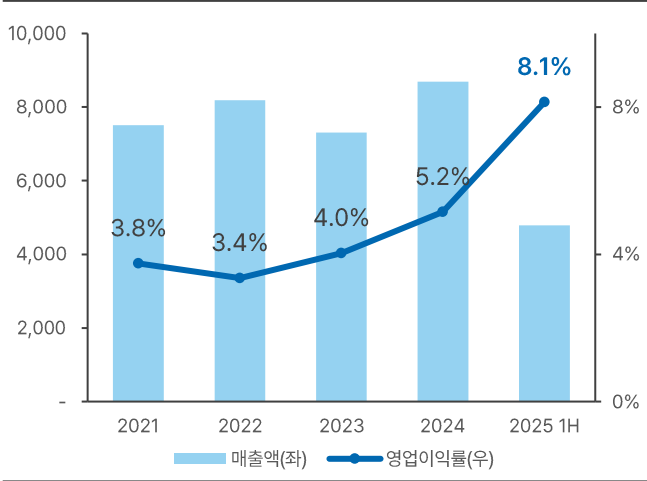
주요 성장 요인은 **초고압케이블 및 미국향 URD 케이블의 수출 확대**로, 고부가 제품 중심의 수익 구조 개선이 두드러졌다. 이로 인해 **영업이익률은 '24년 5.2%에서 '25년 1분기 8.1%로 상승**했으며, 향후 초고압케이블 수주가 본격화되면 수익성 개선이 더욱 가속화될 전망이다.

[그림 16] 최근 5개년 매출 및 비중 추이 (단위: 억 원, %)



자료 : LS에코에너지, VIOS

[그림 17] 최근 매출 및 영업이익률 추이 (단위: 억 원, %)



자료 : LS에코에너지, VIOS

소재 부문은 구리·알루미늄 등 케이블 제조용 원자재 판매 사업으로, 베트남 내수 중심의 안정적 매출 기반을 확보하고 있다.

이에 따라 동사는 **내수 안정성과 글로벌 확장을 통한 성장성**을 동시에 확보한 구조로, 향후 **미국·유럽향 고부가가치 케이블 비중 확대**에 따라 실적 모멘텀을 이어갈 것으로 예상된다.

2.3. 지배구조

계열사 분업을 통한
지배구조 내 시너지 강화

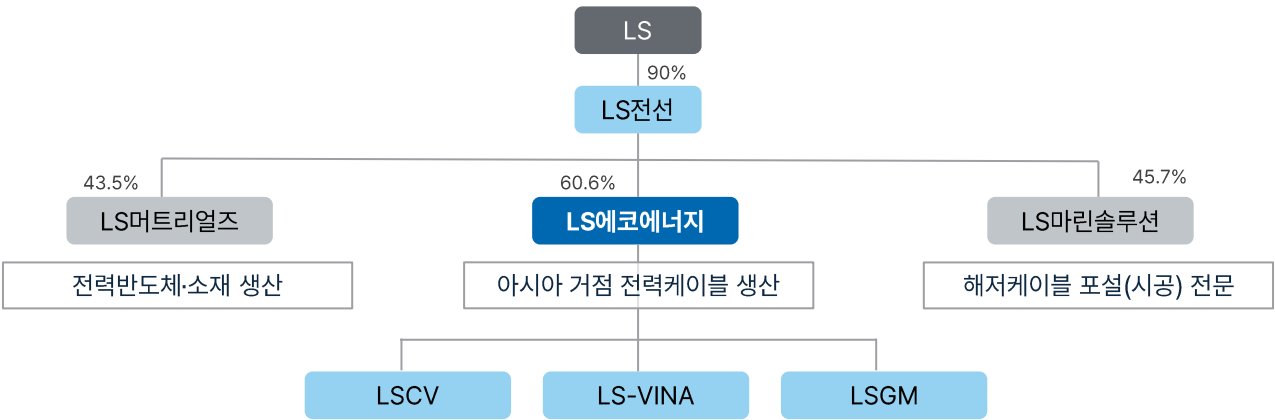
LS그룹은 전력망 사업을 **글로벌 턴키(Turn-key) 체제**로 확장하기 위해 **LS전선을 중심으로 계열사 간 역할을 세분화**하고 있다.

LS전선은 전력·통신케이블의 설계 및 공급을 총괄하는 핵심 주체이며, 자회사로서 동사, LS마린솔루션, LS머트리얼즈 등이 분할하여 관련 세부 사업을 담당하고 있다.

그에 따라, 동사의 **주요 매출처 중 하나는 LS전선이며, 양사는 다수의 글로벌 전력망 프로젝트에서 협업해 왔다.** 동사의 성장은 독자적 영업력뿐 아니라 계열사 간 프로젝트 연계 및 수주 시너지에서 비롯되고 있다.

이러한 LS 그룹 협업 구조는 향후 해저케이블 사업에서 **LS전선은 글로벌 수주를, LS마린솔루션은 초대형 포설선 확보를, 동사는 생산 부문을 분담하는 턴키 솔루션 구축의 기반이 될 것이다.**

[그림 18] LS그룹 지배구조



자료 : LS전선, LS에코에너지, VIOS

3. 투자포인트

POINT 1. 베트남 전력망 독점 지위로 성장하는 LS에코에너지

POINT 1.1. 베트남 전력 인프라 확대의 직접 수혜자

LS에코에너지 의존도 高,
전력 인프라 핵심 공급자

베트남은 연 5% 이상의 고성장세와 산업단지 개발이 맞물리며 ‘홍강의 기적’이라 불릴 만큼 빠르게 성장하고 있다. 그러나 북부 지역에서는 최근까지도 하루 2시간의 계획정전을 실시할 정도로 **전력난이 심각해, 안정적인 전력 인프라 확충이 시급한 상황**이다.

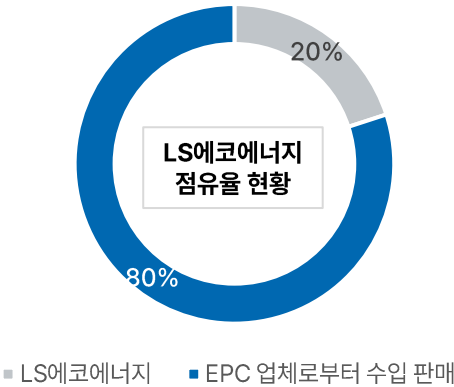
독점 지위 기반의 안정적·고성장
내수 시장

이에 따라 **베트남 정부는 제8차 수정 전력개발계획(PDP8)**을 통해 **발전설비 용량을 현재 69GW에서 ‘30년 146GW까지** 약 2배 확대하고, **총 16,285km 규모의 220kV급 초고압 송전망 구축을** 목표로 하고 있다.

초고압케이블은 높은 기술 장벽으로 인해 현지 기업의 단독 생산이 어려워, 해외 기업의 기술 의존도가 높은 상황이다. **현재 220kV급 초고압 케이블을 베트남 내에서 생산할 수 있는 기업은 동사가 유일하며,** 이미 정부 및 국영기업과의 프로젝트 레퍼런스를 기반으로 **베트남 시장 점유율의 약 80%**를 차지하고 있다.

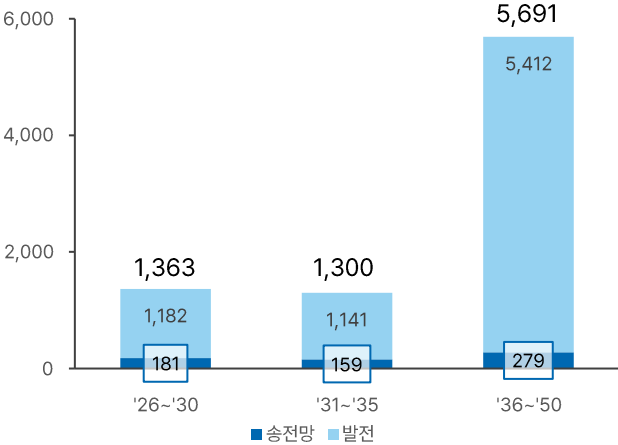
이러한 독점적 지위를 기반으로, 동사는 **‘24년 5월 베트남 전력청(EVN) 송전망 구축 사업에 약 3,300만 달러 규모의 초고압케이블을** 공급하며, **PDP8 기반의 전력망 투자에서 본격적인 수혜를** 입을 것이다.

[그림 19] 베트남 초고압케이블 시장 점유율



자료 : LS에코에너지, VIOS

[그림 20] 베트남 전력 케이블 투자 규모 (단위 : 억 달러)



자료 : Vietnam-briefing.com, VIOS

POINT 1.2. 베트남 해저케이블 시장, 국영기업 합작으로 선점 가속화

정부 주도의 해상풍력 투자 확대,
해저케이블 수요 기대

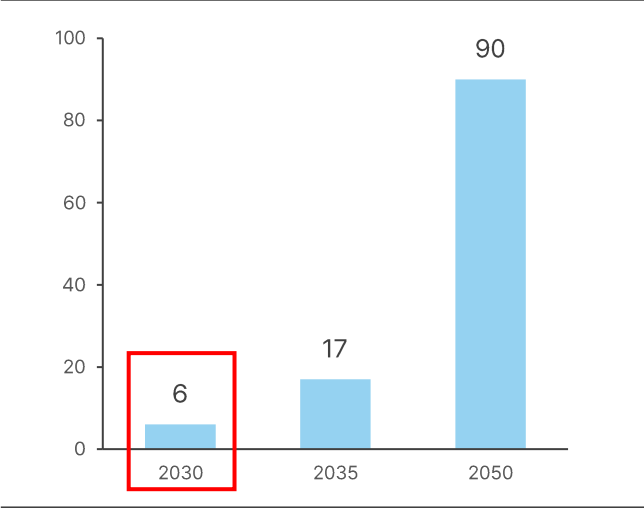
베트남 국영 기업 ‘페트로베트남(Petro Vietnam)’ 그룹의 자회사 PTSC는 베트남 해상풍력발전 단지에서 생산된 전력을 해저케이블을 통해 싱가포르로 송전하는 대형 프로젝트를 추진 중이다. 이는 베트남 자국의 전력망을 해외까지 확장해, 동남아 지역의 재생에너지 허브로 도약하기 위한 준비로 평가된다.

베트남 정부는 해상풍력 발전 용량을 ‘35년 17GW, ‘50년 90GW까지 확대를 목표로 하고 있으며, 이는 곧 베트남 해저케이블 생산 기업의 수혜로 이어질 것이다.

[그림 21] 베트남 해상풍력 발전 용량 전망

(단위 : GW)

[표 2] LS에코에너지, 베트남 해저케이블 생산시설 투자 계획



베트남 해저케이블 생산시설 투자	
투자금액	약 560억원
공장부지	베트남 봉타우 지역 푸미 항구 (약 4.5~6만m²)
생산제품	해저케이블
생산능력	연간 500km
진행상황	현재 베트남, 싱가포르 승인 완료 → 말레이시아 정부 승인 시 PTSC와 JV 설립 → '26~'28 공장 건설 → '29년 양산 개시 예정

자료 : 베트남 PDP8, VIOS

자료 : LS에코에너지, VIOS

국영기업과 합작법인 설립 통해
베트남 해저케이블 시장 선점

이러한 환경 속에서 당사는 PTSC와 해저케이블 공장 설립을 발표했다. 이는 한국 정부가 추진 중인 ‘서해안 에너지 고속도로’ 모델의 첫 해외 수출 사례로, 향후 베트남-인도네시아-싱가포르를 잇는 아세안 해저케이블 전력망 구축을 지원하는 핵심 거점이 될 전망이다.

본 프로젝트에서는 해저케이블 생산 및 시공 경험을 보유한 LS마린솔루션이 핵심 파트너로 참여해 수주 경쟁력을 강화하고 있다. 당사는 베트남 현지에서 이미 생산 기반과 레퍼런스를 확보하고 있기에 향후 프로젝트 추진 시 기술력과 입찰 경쟁력 측면에서 유리한 위치를 선점하고 있다.

베트남 해저케이블 양산은 '29년 본격화될 것으로 예상되며, 인도네시아-싱가포르 등 인접국으로의 해저케이블 수출 확장 가능성도 높아 향후 동사의 핵심 성장 동력으로 작용할 전망이다.

POINT 2. 선진국 해저케이블 시장 진입, 글로벌 업사이드의 시작

POINT 2.1. 북미와 유럽, LS그룹 협업 구조를 통한 진출 기반 구축

LS그룹 협업 기반 선진국
진출 기반 확보

동사는 모회사 LS전선과 함께 교차판매 전략을 통해 선진국 전력 케이블 시장에 진출했다. LS전선은 이미 미국과 유럽 등 주요 선진국에서 다수의 케이블 공급 계약을 확보하며 글로벌 레퍼런스를 축적해 왔고, 동사는 LS전선이 수주한 프로젝트의 생산 일부를 분담하며 글로벌 시장 경험을 쌓아왔다.

특히 220kV급 초고압케이블 생산은 LS그룹 내에서 동사만이 담당하고 있어, LS전선이 선진국 유틸리티 업체로부터 주문을 받은 뒤 동사가 이를 생산·공급하는 구조가 정착되어 있다. 이러한 협업 구조를 기반으로 동사는 베트남 외 선진국 시장 진출의 발판을 마련하고 있다.

[표 3] LS전선과의 협력을 통해 선진국 케이블 공급 사례

계약시점	국가	계약 금액	계약 내용
2024.04	덴마크	약 1,300만 달러(약 176억원)	220kV(초고압) 지중케이블 (북해 '토르해상풍력단지' 연결하는 전력망 조성에 사용) → 현재 220kV 초고압케이블에서 1위 공급자
2024.04	덴마크	약 3,051만 달러(약 426억원)	
2025.03	미국	약 2,500만 달러(약 363억 원)	태양광 EPC 업체 대상 URD 중저압케이블

자료 : LS에코에너지, 언론종합, VIOS

POINT 2.2. 공급자 우위 시장, LS그룹 턴키 체제로 수주 경쟁력 강화

공급 부족한 해저케이블 시장, 동사
진입 모멘텀 확대

선진국에서는 노후화된 전력망 교체와 재생에너지 확산에 따른 신규 전력 인프라 투자가 동시에 진행되고 있다. 특히 해상풍력 및 국가 간 전력 연계 프로젝트가 급증하면서 해저케이블 수요는 빠르게 확대되고 있다.

그러나, 해저케이블은 생산·운송·포설 전 과정에서 고도의 기술력이 요구되는 제품으로, 이를 안정적으로 공급할 수 있는 기업은 LS전선을 포함해 전 세계 5곳에 불과하다. 특히, 유럽 3사(Prismian·Nexans·NKT)의 수주 잔고는 최소 '28년까지 포화 상태에 이르러, 중장기적으로 수급 불균형이 불가피한 공급자 우위 시장이 형성되고 있다.

[표 4] 해저케이블 시장 내 글로벌 플레이어

국가	기업명	주요 특징
이탈리아		• 세계 1위 기업 (점유율 30% 이상) • 600kV급 해저케이블 상용화
프랑스		• 북미 최초 해저케이블 공장 보유 • 525kV급 해저케이블 상용화
덴마크		• 유럽 중심 플레이어 • 525kV급 해저케이블 상용화
일본		• 일본, 유럽 중심 플레이어 • 525kV급 해저케이블 상용화
한국		• 국내 톱티어, 미국·유럽 진출 확대중 • 525kV급 해저케이블 상용화

자료 : Global Market Insights, VIOS

턴키 밸류체인 구축,
LS그룹의 글로벌 경쟁력 강화

이러한 상황 속에서 LS그룹은 해저케이블 턴키(Turn-key) 밸류체인 구축을 통해 시장 진입을 가속화하고 있다. LS전선은 글로벌 수주를, LS마린솔루션은 초대형 포설선 확보를, 동사는 생산 부문을 분담하여, 설계부터 시공까지 일괄 수행 가능한 턴키 솔루션을 완성할 수 있다.

특히 동사는 현재 영국 최대 규모의 해저케이블 생산 공장을 건설 예정 중이다. 본 공장은 '28년 양산을 목표로 하고 있으며, 완공 시 LS그룹 전체 해저케이블 CAPA의 절반 이상을 담당하게 될 예정이다.

영국 생산거점 확보로 동사
직접 수혜 기대

동사의 생산 거점 확충은 LS그룹의 턴키 체제 구축에 속도를 더하고 있다. 이러한 그룹 내 협업 구조가 완성되면 LS그룹은 글로벌 해저케이블 시장에서 유럽 3사에 버금가는 수주 경쟁력을 확보할 것이다. 따라서 LS전선의 글로벌 수주 확대는 영국 생산 거점을 확보한 동사에게도 직접적인 수혜와 성장 레버리지로 작용할 것으로 기대된다.

[그림 22] LS그룹 내 해저케이블 턴키 시너지



자료 : LS에코에너지, LS전선, LS마린솔루션, VIOS

[표 5] LS에코에너지, 영국 해저케이블 생산시설 투자 계획

영국 해저케이블 생산시설 투자	
투자금액	9.2억 파운드 (약 1.6조원)
공장부지	영국 북동부 타인항 (약 15.5만m²)
생산제품	해저케이블 (525kV급)
생산능력	연간 2,600km (초기 가동 시 1,300km)
진행상황	'24.08) 부지 임대 계약 체결 → '25.05) 최종 인허가 사전 단계 → '25~'27 공장 건설 → '28년 양산 개시 예정

자료 : LS에코에너지, VIOS

[표 6] 유럽3사 및 LS에코에너지 턴키 경쟁력 비교

	Prysmian	NKT	Nexans	LS
생산시설	5개 (이탈리아· 핀란드· 독일·미국 등)	2개 (스웨덴·독일)	2개 (노르웨이·미국)	2개 (미국·영국 '28년 예정)
자체 포설선 (대형급)	3개 (4.2만t)	1개 (1만t)	1개 (1.1만t)	1개 (1.8만t, '28년 예정)
턴키 수행 이력	○	○	○	○

자료 : Prysmian, NKT, Nexans, LS에코에너지, VIOS

POINT 3. 새로운 세계, 희토류 사업

베트남 정부 주도 희토류 산업 육성,
핵심 파트너로 부상

동사는 현재 베트남 내 희토류 분리·정제 사업까지 계획하고 있다. 중국에 의존하는 희토류 공급망 다각화가 이슈인 만큼, 베트남 정부도 '30년까지 희토류 원석의 연간 200만 톤 채굴을 골자로 한 정부 계획을 발표하며 공급망 재편에 힘쓰고 있다.

다만 현재 베트남은 희토류 정제 및 금속화 기술이 부족하고, 채굴권도 정부 산하에 엄격하게 관리되고 있어 현지 소수 기업만이 희토류에 대한 접근권을 가지고 있다. 이러한 흐름 속에서 동사는 베트남 산업자원통상부와 희토류 사업을 논의하면서, 케이블 기반의 기술 신뢰도를 바탕으로 정부 차원의 협력 파트너로 부상하고 있다.

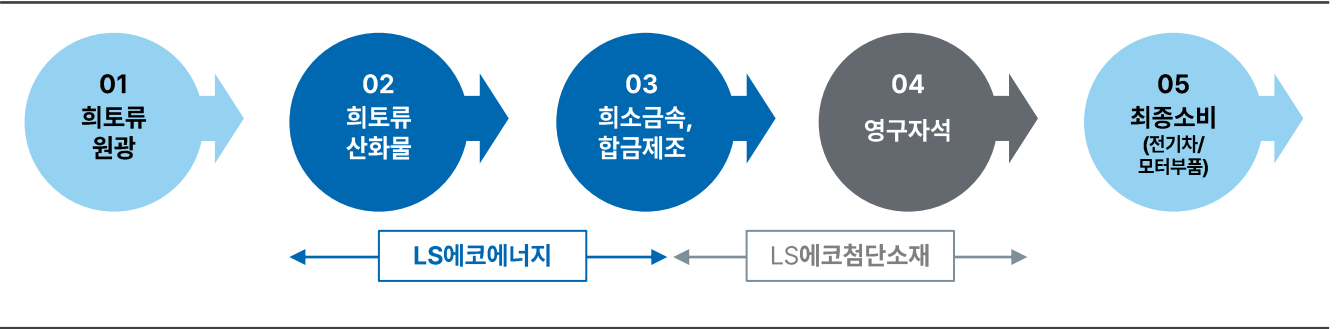
정제 기술 확보로 가시화된
사업 계획

실제로 동사는 '24년 1월 베트남 광산업체 '흥틴 미네랄(Hung Thinh Mineral)'을 희토류 산화물 공급 업체로 선정하며, 연간 500톤 규모의 구매 계약을 체결한 바 있다. 또한 한국지질자원연구원과의 기술 이전 계약을 통해 네오디뮴 등 고부가가치 희토류 정제 기술을 확보함으로써, 공급망 재편 흐름 속에서 새로운 성장 포트폴리오를 계획하고 있다.

계열사 시너지 기반 일괄형
희토류 밸류체인 구축

또한 당사는 향후 베트남과 협력하여 **희토류 산화물 공급·정제·가공**을 거친 후, 이를 **LS에코첨단소재에 공급함으로써 영구자석까지 생산하는 일괄형 공급망**을 구상하고 있다. 이는 단순 희토류 트레이딩보다 수익성이 높고 생산 효율성 증대가 기대된다.

[그림 23] LS에코에너지 희토류 사업 공급망



자료 : LS에코에너지 IR, VIOS

저CAPEX 구조로 단기간
상업화 기대

기존 베트남 내 공장 유휴 부지를 활용하여 **설비투자는 약 200억 원** 수준으로 계획되어 있다. 최종적으로 **’27년 매출 230억 원, ’28년 459억 원의 매출을 달성할** 전망이다.

현재 **비중국계 주요 희토류 기업들은** 대부분 채굴 단계에 집중하고 있으며, **정제 단계까지 상업화된 기업은 극히 제한적**이다. 당사는 **기존 베트남 공장 활용과 KIGAM 기술 이전을 통해 정제공정을 단기간 내 상업화**할 수 있는 경쟁력을 확보해 새로운 희토류 사업을 펼쳐나갈 것이다.

[표 7] 희토류 시장 내 비중국 기업 비교

	LS에코에너지	MP Materials	Lynas Rare Earths	Northern Minerals	Arafura Resources	Energy Fuels
단계	정제	채굴·정제	채굴·정제	채굴	채굴	정제
기술력	KIGAM 기술 이전 완료	’24년 1,300t 생산	연 7,000t 생산 (말레이시아)	정제 기술 개발 중	정제 기술 개발 중	연 최대 1,000t 생산
광산 접근성	베트남 정부 협의	미국 Mountain Pass 광산	호주 서부 Mt Weld 광산	북호주 광산	호주 Nolans 광산	미국 기업과 장기 계약

자료 : LS에코에너지 IR, VIOS

4. 리스크 분석

4.1. 경쟁사 대한전선의 베트남 케이블 시장 침투 리스크

경쟁사 진입에 따른
베트남 내 경쟁 심화 가능성

동사는 베트남 거점의 케이블 기업으로, 현지에서 초고압케이블 생산을 단독으로 진행함으로써 시장을 거의 독점하고 있다. 그러나, 최근 **대한전선이 베트남 내 초고압케이블 생산 공장 설립을 발표했고 '27년 본격 가동**을 목표로 두고 있다.

동사 다음으로 베트남 현지에서 케이블을 생산하게 될 대한전선은 **신흥국에서도 케이블 경쟁력을 높이겠다는 전략**으로 보인다. 특히, 추후 대규모 산업단지 및 장거리 전력망에 설치되는 **400kV급 초고압케이블을 타겟**으로 두는 만큼, **220kV급만 생산하는 동사의 독점 지위에 리스크**로 작용할 수 있다.

그러나, 현재 **베트남 정부의 전력망 확충은 220kV 초고압케이블 송전망 중심**으로 계획되어 있다. 즉, **400kV 초고압케이블은 전력망 확충의 주요 수요**가 아닐 것으로 예상되며, **유일하게 220kV 초고압케이블을 생산하는 동사가 대부분의 전력망 확충 수혜를 가져갈 수 있다**. 대한전선은 베트남 시장 점유율보다는 인접국 향 수출 거점을 마련하기 위한 계획으로 보인다.

또한, 장기적인 관점에서 400kV 초고압케이블 수요가 급증한다 하더라도, **축적해온 현지 레퍼런스**와 525kV급을 생산하는 **LS전선과의 기술 협력을 고려하면 즉각적인 수요 대응이 가능**할 것이다.

4.2. LS그룹 지배구조 및 중복상장 이슈

LS그룹 중복상장 이슈,
밸류에이션 부담

LS그룹은 (주)LS를 지주사로 하여 동사를 비롯한 여러 상장/비상장 계열사를 두고 있다. 올해 3월, LS그룹 구자는 회장이 **“중복 상장이 문제라고 생각하면 상장 후 주식을 안 사면 된다”**라고 발언하면서 LS그룹 계열사의 주가 급락을 불러왔었다. 동사는 **당시 5.39% 하락**세를 보였고, **현재도 LS이링크 등 5개 이상의 계열사들이 상장을 준비** 중이다.

유사한 사업을 하는 자회사들이 여러 상장을 하면 투자자들의 자본 분산 및 모회사와의 중복 상장으로 **기존 상장사들의 주가 하락 압력**이 커질 수 있다. 코리아 디스카운트 극복 및 주주 가치 제고를 위한 밸류업 프로그램 참여가 권장되고 있지만, 동사를 비롯한 LS그룹의 계열사 **중복 상장은 오히려 밸류다운을 일으킬** 소지가 있다.

특히, 현재 쟁점은 바로 **‘사업 중복으로 인한 가치 희석 우려’**이다. 그러나, 동사는 이미 **베트남을 거점으로 하여 재생에너지 발전 트렌드에 따른 인프라 정책 수혜 구조를 구축**해 왔다. 이는 타 계열사와의 중복상장 리스크를 해소할 수 있는 **독자적인 사업 구조**이며, **회토류 사업 등 신성장 동력을 지속적으로 확보**하고 있어 해당 이슈 영향은 제한될 것으로 예상된다.

또한, 중복상장 이슈가 재부각된다고 하더라도 향후 인프라 확충 수혜 및 신사업 확장 계획을 고려할 때 **매수 기회로 활용 가능**할 것이다.

5. Valuation

5.1. 매출액 추정

동사의 전력케이블 사업은 베트남 생산법인 LS-VINA와 LSCV를 중심으로 이루어지고 있다. 생산 거점인 베트남 내수뿐만 아니라 미국/유럽향 수출 확대가 예상됨에 따라 매출 성장 여력이 충분하다고 판단되며, **향후 전력 및 케이블 시장 성장률과 프로젝트 수주 내역을 중심으로 매출액 추정을 진행했다.**

공시된 생산법인별 판매가격을 기준으로 하여 과거 사업부별 매출액을 이용해 사업부별 **Q를 역산하는 방식**을 선택했다. 케이블은 원재료인 구리 가격과 밀접하게 움직인다. 구리가격과 동사 케이블(중저압케이블,소재)가격의 높은 상관계수를 확인 후, **본 팀이 전망한 구리 가격을 토대로 향후 판매가격을 산정했다.**

구리는 대형 광산 공급 차질과 수요 증가로 '27년까지 지속적인 가격 상승이 예상된다. 따라서, 향후 중저압케이블과 소재 가격은 장기 우상향 추세를 보이고 있는 '22년 4분기~ '25년 3분기까지 CAGR 2.14%(연 8.85%)를 기준으로 산정했다. '28년 이후는 공급 안정화에 따라 가격이 '27년 수준에서 유지될 것이라고 가정했다.

[표 8] 구리가격&케이블 가격 상관계수 추정값

구리가격 &	상관계수 결과
LSCV 중저압케이블 가격 추이	0.8396
LS-VINA 전력케이블 내수 가격 추이	0.7400
LS-VINA 전력케이블 수출/수입 가격 추이	0.7049
소재 가격 추이	0.7769

자료 : VIOS

[그림 24] 최근 5개년 구리가격 추이

(단위 : USD/TON)



자료 : 한국비철금속협회, VIOS

지중케이블 사업부

1) 중저압케이블

중저압케이블은 일반적인 전력 수요와 인프라망 구축 및 보수에 따른 꾸준한 매출 성장이 일어날 것으로 예상된다. 생산법인별 판매량을 기준으로, 베트남 내수는 베트남 전력시장 성장률 10.1%, 수출은 미국/유럽을 중심으로 이루어져 글로벌 시장 성장률 7.3%를 적용하여 Q를 추정했다.

P: 기존 Ton 당 판매가격 * 추정 구리 가격 상승률

Q: 기존 Ton 당 판매량 * 각 전력시장 성장률

[표 9] 중저압케이블 매출액 추정 (단위 : 천 원/TON)

		2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
LS-VINA 내수	P	13,158	14,323	15,591	16,971	16,971	16,971
	Q	13,645	15,024	16,541	18,212	20,051	22,076
	매출액	179,546,551	215,181,975	257,890,125	309,074,757	340,291,307	374,660,729
LS-VINA 수출	P	12,801	13,934	15,168	16,511	16,511	16,511
	Q	9,333	10,014	10,745	11,530	12,371	13,274
	매출액	119,470,835	139,541,416	162,983,767	190,364,332	204,260,928	219,171,976
LSCV 내수	P	18,380	20,007	21,779	23,707	23,707	23,707
	Q	6,164	6,787	7,472	8,227	9,058	9,972
	매출액	113,294,000	135,779,978	162,728,851	195,026,389	214,724,055	236,411,184
합계		412,311,386	490,503,369	583,602,743	694,465,478	759,276,290	830,243,889

자료 : VIOS

2) 초고압케이블

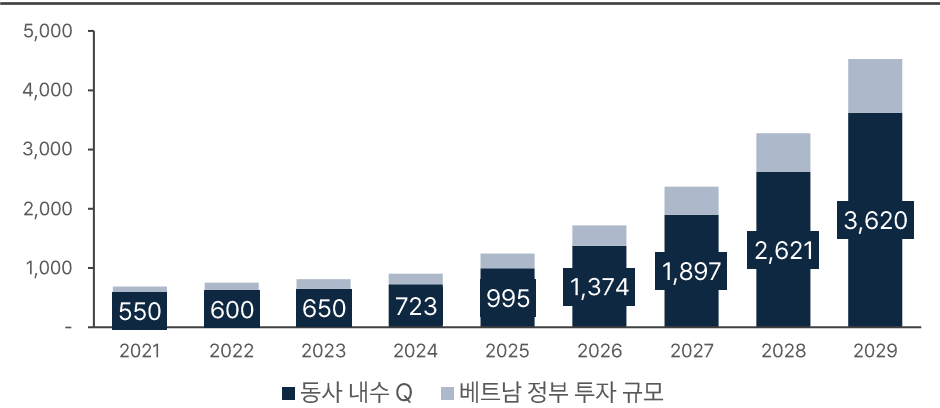
초고압케이블은 일반적으로 중저압케이블 대비 2배 이상의 가격 프리미엄을 형성하고 있다. 단, 정확한 프리미엄을 알 수 없어 고마진 제품이라는 정보를 바탕으로 '24년 기준 영업이익률 차이를 보정한 가격 프리미엄 2.31배를 적용했다.

P: 중저압케이블 판매가격 * 프리미엄 2.31

베트남 내수 Q는 베트남 PDP8(제8차 전력계획)을 근거로 '21년~'30년까지 220kV 송전망이 16,285km 신규 설치가 된다는 점을 이용했다. 동사는 베트남 초고압케이블 시장 80% 점유율을 차지하고 있고, 사실상 유일한 220kV 초고압케이블 공급자이다. 따라서, 송전망 구축에서의 케이블 투자 비중과 동사의 점유율을 고려하여 '30년까지의 누적 Q를 구한 뒤, 연도별로 선형 배분했다.

베트남 Q: 220kV 송전망 설치 규모 16,285km * 케이블 투자 비중 30% * 동사 점유율 80% (ton 환산은 1km=5ton)

[그림 25] 베트남 정부 투자 규모 대비 초고압 케이블 내수 Q 추정 (단위 : TON)



자료 : PDP8, VIOS

수출 부문은 '24년 Q를 기준으로, 글로벌 케이블시장 성장을 7.3%를 반영해 선형적으로 확대했다. 유럽/미국 외에도 동남아 시장의 전반적인 성장이 기대된다.

수출 Q: $\text{기존 Q} \times \text{글로벌 케이블 시장 성장률 } 7.3\%$

[표 10] 초고압케이블 매출액 추정 (단위 : 천 원/TON)

			2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
초고압 케이블	내수	P	30,375	32,365	23,485	36,744	36,744	36,744
		Q	723	955	1,374	1,897	2,621	3,620
		매출액	21,946,230	32,202,743	47,382,292	69,703,761	96,306,567	133,014,030
	수출	P	29,550	31,395	33,354	35,436	35,436	35,436
		Q		1,693	1,817	1,950	2,092	2,245
		매출액	46,635,539	53,163,169	60,604,220	69,086,766	74,130,100	79,541,597
합계		68,581,969	87,368,744	113,072,680	148,628,574	182,417,527	227,376,238	

자료 : VIOS

3) 소재

소재 부문은 대부분 베트남 내수에서 매출이 발생한다.

P: 소재 부문은 케이블 제조에 사용되는 부자재(전선 피복재 등)를 생산하는 사업으로, 주요 원재료인 구리 가격과의 상관계수는 약 0.77 수준으로 분석된다. 이에 따라 구리 가격 전망치를 기준으로 판매가격 P를 산정했다.

Q: 원재료의 경우 계열사로부터 안정적으로 조달받는 구조이기에, 일정 공급량이 확보되어 있다. 이로 인해 판매량의 변동폭이 크지 않으며, 직전 5개년 평균 수준의 수요가 향후에도 유지될 것으로 예상된다.

따라서, 소재 부문 매출은 구리 가격 변동에 따라 소폭의 단가 인상 효과는 존재하지만, 판매량이 안정적으로 유지됨에 따라 전체 매출은 완만한 성장세를 보일 것으로 전망된다.

[표 11] 소재 매출액 추정

(단위 : 천원/TON)

		2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
소재	P	12,559	13,336	14,286	15,268	15,268	15,268
	Q	35,253	33,569	33,569	33,569	33,569	33,569
	매출액	442,753,000	448,694,761	479,557,394	512,542,856	512,452,856	512,542,856

자료 : VIOS

4) 기타

해당 사업은 통신 케이블 및 기타 부품 판매 등이 포함된 비주력 부문으로, '24년 기준 전체 매출의 약 16%를 차지한다. 직전 5개년 동안 매출 변동성이 크지 않음에 따라, **향후 매출은 직전 5개년 평균 성장률(CAGR 0.68%)을 적용했다.** 동사 전체 포트폴리오 내에서 **안정적인 보조 수익원 역할을 지속할 것으로 전망된다.**

[표 12] 기타 매출액 추정

(단위 : 백만 원)

		2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
기타	버스덕트, 광케이블, UTP 케이블	176,688	177,883	179,087	180,299	181,519	182,747

자료 : VIOS

해저케이블 사업부

동사는 영국과 베트남 양국에 해저케이블 공장을 건설 중이다. 해저케이블 사업은 동사의 가장 큰 투자포인트로 작용할 것이며, **LS전선 및 계열사 협력과 레퍼런스를 통해 원활한 사업 진행이 예상된다.** 해저케이블 매출액 추정은 앞서 언급한 국가별 해상풍력 발전 용량과 LS전선 및 동사의 예상 점유율을 이용해 추정했다.

[표 13] 해저케이블 신규 공장 증설 타임라인

해저케이블 신규 공장 국가	진행상황 및 타임라인
영국	'24년 8월 부지 임대 계약 체결 → '25. 5월 최종 인허가 사전 단계 → '25~'27년 건설 → '28년 양산 개시 예정
베트남	현재 베트남, 싱가포르 승인 완료 → 말레이시아 정부 승인 시 PTSC와 JV 설립 → '26~'28 공장 건설 공장 증설 → '29년 양산 개시 예정

자료 : VIOS

해저케이블의 km당 평균 판매가격은 약 10억 원을 상회하는 수준으로, 고도의 기술력과 장비가 요구되는 공급자 우위 시장이다. **시장 수요가 급격히 증가하고 글로벌 공급망이 제한적인 상황에서, 평균 판매 가격은 점진적으로 상승할 전망이다.** 향후 해저케이블 가격은 대한전선 IR 자료의 가격 전망치를 차용했다.

[표 14] 해저케이블 가격 전망치

(단위 : 억 원/KM)

	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
P	11	11.8	12.5	13.1	13.1	13

자료 : VIOS

해저케이블 수요는 국가별 신규 해상풍력 발전 프로젝트 투자 규모를 기준으로 산정했다. 일반적으로 발전 용량 1GW당 약 300km의 해저케이블이 투입되며, 이를 **각 지역별 발전 투자 용량과 LS전선 및 동사의 시장 점유율을 고려하여 Q를 산출**했다. 각 지역별로 **‘30년까지 누적 해상풍력단지 신규 발전 용량을 연도별로 선형 배분**했다.

[표 15] 해저케이블 Q 추정 - 신규 해상풍력 발전 프로젝트 투자 규모 (단위 : GW)

	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)	2030(E)	전체
미국	1.91	2.06	2.23	2.41	2.06	2.81	14.01
유럽	10.9	11.99	13.19	14.51	15.96	17.55	84.10
베트남	0.78	0.86	0.94	1.04	1.14	1.26	6.02

자료 : VIOS

선진국Q: 연도별 북미&유럽 해상풍력단지의 신규 발전용량(GW) * 발전소 당 투입되는 해저케이블 비중(1GW=300km) * LS전선 점유율 5% * 동사 프로젝트 참여 비중 53%

베트남Q: 연도별 베트남 해상풍력단지의 신규 발전용량(GW) * 발전소 당 투입되는 해저케이블 비중(1GW=300km) * 동사 예상 점유율 90%

[표 16] 해저케이블 매출액 추정 (단위 : 억 원/KM)

			2028(E)	2029(E)
해저케이블	선진국	P	13.1	13.1
		Q	135.34	145.49
		매출액	1,773	1,930
	베트남	P		13
		Q		308.34
		매출액		4,008
전체 매출액			1,773	5,939

자료 : VIOS

희토류 사업부

동사는 ‘24년 현지 희토류 채굴업체인 흥틴미네랄(Hung Thinh Minerals)과 협력하여 희토류 정제 및 트레이딩 사업을 추진했지만, 해당 파트너사의 내부 이슈로 인해 사업이 일시 중단되었다. **다만, 이는 사업 자체의 철회가 아닌 자연에 불과하다.** 또한, 동사는 이미 **희토류 정제 관련 기술과 가지고 있어, 베트남 광산 채굴권을 보유한 현지 기업과 협업**하여 희토류 정제 및 가공 단계를 자체 수행하는 구조로 사업을 재개할 계획이다.

그에 따라, 아래와 같은 사업 추진 타임라인을 설정했다.

[표 17] 희토류 신규 공장 증설 타임라인

희토류 신규 공장	진행상황 및 타임라인
베트남	'25년 하반기 희토류 공급 기업 선정 후 계약 -> '26년 상반기 베트남 관련 규제 검토 및 허가 -> '26 하반기~'27년 하반기 건설 -> '27년 하반기 양산 개시 예정

자료 : VIOS

P: 흥틴 미네랄과의 계약 당시 연 500t 판매 기준 매출 459억 원이 예상되었기에, 이를 기준으로 판매가격을 약 0.9억 원/t으로 산정할 수 있다.

본래 중국 희토류에 의존하는 공급망과 더불어 최근 가격 급등 요인이 중국의 희토류 수출 제한인 점을 고려하면 **동사는 베트남산 희토류를 조달함으로써 가격 변동성을 최소화**할 수 있다. 그에 따라, **흥틴 계약 당시 산정된 판매가격을 유지**하는 것으로 가정했다.

Q: 흥틴미네랄과의 계약 기준, 동사는 연간 500t 규모 공급 계약을 체결했다.

사업 개시 첫해인 **'27년은 초기 가동률을 감안하여 250톤, '28년부터는 연간 500톤 생산 체제가 구축될 것으로** 예상된다. 또한, '27년 예정된 공장 증설과 신규 협력사 확보를 통해 '30년까지 최대 1,200톤 수준으로 단계적 물량 확대가 가능할 것으로 전망된다. 흥틴과의 초기 사업계획에서도 **'30년 1,838톤(매출 약 1,687억 원)**을 목표로 제시했음을 감안하면, 본 추정치는 보수적이라고 판단한다.

[표 18] 희토류 매출액 추정 (단위 : 억 원/TON)

		2027(E)	2028(E)	2029(E)
희토류	P	0.918	0.918	0.918
	Q	250	500	800
	매출액	230	459	734

자료 : VIOS

최종 매출액

동사는 LS-VINA, LSCV, LSCM이라는 총 3개의 자회사를 보유하고 있다. 하지만 자회사별로 주력으로 하는 지중케이블의 종류가 달라, 자회사간 거래 즉 내부거래가 매출액에 반영된다. 따라서 5개년 평균 연결조정 금액을 사용하여 지중케이블에 연결조정을 반영하고 최종 매출액을 도출하였다.

[표 19] 최종 매출액 추정 (단위 : 억 원)

	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
지중케이블 사업 (연결조정)	12,127 (2,811)	13,732 (3,183)	15,649 (3,627)	16,647 (3,859)	17,819 (4,130)
지중케이블 사업	9,316	10,549	12,021	12,788	13,688
해저케이블 사업	-	-	-	1,773	5,939
희토류 사업	-	-	230	459	734
희토류 포함 전체 매출액	9,316	10,549	12,251	15,020	20,361

자료 : VIOS

5.2. 매출원가 및 비용 추정

위의 근거로 전체 매출액을 산출하였으나 당사는 케이블과 히토류라는 크게 두 가지 사업 부문으로 나뉘어 밸류에이션을 진행할 때 SOTP 방식을 사용할 것이다. 따라서 아래에 서술될 **매출원가와 비용 추정**은 전체 매출액이 아닌 히토류를 제외한 **케이블 사업부 매출액** 기반으로 추정했다.

[표 20] 히토류 제외 매출액 (단위 : 억 원)

	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
전체 매출액	9,316	10,549	12,251	15,020	20,361
히토류 매출액	-	-	230	459	734
히토류 제외 매출액	9,316	10,549	12,021	14,561	19,627

자료 : VIOS

‘22년부터 원재료인 구리 가격이 장기적으로 우상향 추세를 보였음에도 불구하고 ‘22년부터 고부가가치인 초고압케이블의 매출 비중 증가로 매출원가율이 감소하는 추세를 보였다. 향후 지속적으로 초고압케이블 및 해저케이블 등의 매출 비중 증가로 지속적인 원가율 감소가 가능할 것으로 예상된다,

따라서, 향후 매출원가는 ‘22년~‘24년까지의 매출원가율 CAGR을 반영하여 추정했다.

[표 21] 매출원가 추정 (단위 : 억 원)

	2022	2023	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
매출액	8,185	7,311	8,690	9,316	10,549	12,021	14,561	19,627
매출원가	7,652	6,744	7,974	8,471	9,503	10,729	12,876	17,196
매출원가율	93.49%	92.25%	91.77%	90.92%	90.08%	89.25%	88.43%	87.61%

자료 : VIOS

판관비 추정

판관비는 노무비, 운반비, 임차료, 감가상각비, 무형자산상각비, 사용권자산상각비, 기타 판관비로 분류하여 추정했다.

1) 노무비, 운반비, 임차료 추정

노무비는 급여, 퇴직급여, 복리후생비로 분류된다.

급여와 복리후생비는 ‘20년부터 ‘24년까지 매출액과 유사하게 변동되는 것을 확인하여 매출 증가에 연동해 산정했다.

퇴직 급여는 ‘24년을 제외하고 매년 유지 추세였기 때문에 ‘20년~‘23년 값을 Average Flat 처리 후 목표 인플레이션 2%를 적용하여 추정했다.

[표 22] 노무비 추정

(단위 : 천 원)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025(E)
급여	4,553,842	4,737,382	5,264,850	4,817,457	5,034,807	5,397,867
퇴직급여	186,543	231,160	166,445	21,816	62,696	151,491
복리후생비	1,232,857	1,327,760	1,502,595	1,389,466	1,399,169	1,500,063
판관비포함 노무비 합계	5,973,242	6,296,302	6,933,890	6,228,739	6,496,672	7,049,422

자료 : VIOS

운반비는 수출 매출액과 연동되므로 해외 매출액 증가율을 반영하여 처리했다.

임차료는 '25년에 '20년~'24년 평균값을 차용하고, '26년부터는 희토류, 해저케이블 관련 공장 증설이 예정되어 있기 때문에 매출액 증가율에 연동해 산정했다.

2) 유형자산, 무형자산, 사용권자산상각비 추정

동사의 영업자산은 유형자산, 무형자산, 사용권자산으로 이루어져 있다. 해저케이블과 희토류 사업 공장 설립 계획을 반영하여 취득가액 및 상각률 추정을 선행했다. 상각비를 구하는 과정은 아래 공식을 거쳐 산정했다. 자세한 추정 금액은 Appendix에 수록했다.

상각비 = (기초 장부가액 + 당기 취득가액 + 당기 대체분 + 상각 제외 변동분) * 상각률

[표 23] 상각비 추정

(단위 : 천 원)

	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
유형자산상각비	166,336	159,955	159,103	179,245	338,767	393,173
무형자산상각비	381,576	341,883	314,051	289,166	266,868	246,845
사용권자산상각비	97,746	77,475	83,432	87,618	90,473	92,329
판관비 내 상각비 합계	645,658	579,312	556,586	556,029	696,108	732,347

자료 : VIOS

금융손익 및 기타손익 추정

금융손익은 정확한 이자발생자산을 파악하기 어렵고, 일정한 추세를 보이지 않아 5개년 평균값을 사용했다.

기타손익은 외환거래 및 환산 손익, 파생상품손익, 자산처분손익, 확정계약평가이익 등으로 구성된다.

외환거래 및 환산 손익은 해외매출액 증가율을 연동하여 산정했다. 파생상품손익은 구리가격에 따라 변동되는 특성을 보여 제품 가격 추정 시 사용한 구리가격 예측치를 반영하여 도출했다.

기타 추정이 어려운 항목들은 과거 평균값 혹은 0으로 산정했다.

법인세 비용 추정

법인세 비용은 '25년 세제 개편안을 참고하여 과세표준에 따른 한계세율을 반영하여 추정했다.

[표 24] 기타비용 추정 (단위 : 천 원)

	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
금융수익	738,876	454,251	454,251	454,251	454,251	454,251
금융비용	6,981,714	5,790,235	5,790,235	5,790,235	5,790,235	5,790,235
기타수익	19,964,573	26,814,490	28,752,961	30,931,457	31,832,908	32,800,165
기타비용	9,405,513	10,415,016	11,538,641	12,789,953	13,843,183	14,983,883
법인세비용	48,086,790	67,966,110	86,594,684	109,500,566	145,208,248	214,259,401

자료 : VIOS



5.6. SOTP Valuation: DCF & EV/Sales Multiple

5.6.1. Valuation method 선정 및 이유

- SOTP Method: DCF & EV/Sales Multiple

동사는 현재 케이블(지중, 해저케이블)과 향후 회토류 부문이라는 전혀 다른 성격의 사업을 영위하게 된다. 따라서, 단일 방법으로 가치평가를 진행하는 것은 각 사업부 구조를 온전히 반영하지 못하고, 과대/과소평가의 여지를 남기기 때문에 각 다른 방법론을 사용하여 영업가치를 합산하는 SOTP Method 방법이 타당하다.

5.6.2. 케이블 사업 부문: DCF

먼저 케이블 사업부는 DCF Method를 사용해 가치를 산정했다. 앞서 진행한 비용 추정은 모두 케이블 사업부에 적용한다. 해당 사업부는 초고압케이블을 비롯하여 해저케이블이라는 새로운 시장의 실적이 주요 투자포인트이다.

따라서, 동사는 베트남 초고압케이블 시장을 대부분 독점하고 있다는 점과 해저케이블 사업에서 발생하는 가치를 온전히 반영해야 한다. 또한, 기존 중저압케이블 대비 고부가가치 케이블의 폭발적인 매출 및 수익 성장력을 반영해야 한다.

이러한 점을 고려할 때, 케이블 사업부는 DCF Method가 가장 적합한 방법이 될 것이다.

1) CAPEX 추정

동사는 해저케이블과 회토류 부문에서 신규 공장 증설 예정 중에 있다.

LS전선과 협업하여 1조 6천억원을 투자해 영국에 '28년 증설 완료를 목표로 해저케이블 신규 공장을 계획하고 있으며 베트남에도 해저케이블 공장을 '29년에 증설 완료하고자 500억원을 투자할 예정이다. 회토류 부문은 베트남 내 공장 유희부지를 활용하여 약 200억원을 소요하여 '27년 완공을 목표로 하고 있다.

따라서 과거 미얀마 공장 증설 투자(250억 규모)의 CAEPX 금액과 비교하여 향후 CAPEX를 추정했다.

[표 25] CAPEX 추정 (단위 : 천 원)

	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
유형자산 CAPEX	821,794	4,702,615	4,702,615	10,893,219	52,794,726	26,606,284
무형자산 CAPEX	-	1,150	6,327	6,327	6,327	6,327
사용권자산 CAPEX	-	549,307	549,307	549,307	549,307	549,307
CAPEX 합계	821,794	5,253,072	5,258,249	11,448,853	53,350,360	27,161,918

자료 : VIOS

2) FCFF 추정

운전자본은 매출채권, 재고자산, 단기매입채무로 구성되어 있으며 매출액 상승률을 연동하여 추정했다. 운전자본 추정의 자세한 값은 Appendix 재무상태표에 추가했다.

앞선 논의들을 통해 FCFF를 추정했으며, 결과는 아래 표와 같다.

[표 26] FCFF 추정

(단위 : 백만 원)

	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
NOPAT	44,736	58,641	75,793	103,776	157,783
(+) D&A	6,225	6,210	6,831	11,750	13,416
(-) Change in NWC	18,562	36,516	43,617	53,417	61,429
(-) CAPEX	5,253	5,258	11,449	53,350	27,162
FCFF 추정	27,146	23,076	27,557	8,759	82,608

자료 : VIOS

3) WACC 및 영구성장률

동사의 기업가치 추정 시, WACC은 5.82%를 사용했다.

무위험이자율은 '25년 10월 4일 기준 10년 만기 국고채 수익률 2.96%를 사용하였으며 베타는 Fnguide의 52주 베타 값(1.18)을 차용했다. Market risk premium은 Damodaran의 Korean market risk premium인 4.99%를 적용했다.

타인자본비용은 동사의 재무부채와 이자비용을 고려하여 가중평균이자율 3.91%로 적용했다.

영구성장률은 보수적으로 1%를 적용했다.

2025.10.04 기준	
무위험이자율	2.96%
베타	1.18
Market risk premium	4.99%
자기자본비용Ks	8.84%
타인자본비용Kb	3.91%
유효법인세율Tc	21.38%
타인자본비중	52.31%
자기자본비중	46.69%
WACC	5.82%
영구성장률	1%

4) Valuation – DCF Method

희토류 사업부의 매출액을 제외한 매출액으로 FCFF를 도출하여 케이블 사업부의 영업가치를 산출했다.

(단위: 억 원)	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
Free Cash Flow	271	231	276	88	826
할인계수	0.99	0.93	0.88	0.83	0.79
FCFF의 현재가치	268	215	243	73	649
Terminal FCFF	834				
WACC	5.82%				
영구성장률	1%				
TV	17,296				
할인계수	0.79				
TV의 현재가치	13,597				
추정기간 FCFF 현재가치	1,448				
TV의 현재가치	13,597				
케이블 사업부 영업가치	15,045				

5.6.3. 희토류 사업 부문: EV/Sales Multiple

1) EV/Sales Multiple 선택 이유

희토류 사업부는 전량 베트남에서 생산/정제/분리되어 영구자석 제조용 원재료로 판매된다. 중국 희토류 공급망에서 벗어나 새로운 희토류 공급지인 베트남에서 사업을 영위한다는 점이 중요하다.

그에 따라, 현재 제시된 대략적인 사업구조 및 목표 외에, **정확한 비용 및 자본구조 파악이 불가능한 상황**이다. 따라서, 미국/중국/호주에 위치한 기존 희토류 기업들의 비용 및 자본구조를 그대로 반영한 방법론을 선택하는 것은 부적절하다고 판단한다.

또한, 동사의 기존 케이블 사업부와는 전혀 다른 사업이며 **‘27년~’28년부터 시작하는 초기 단계의 사업**임을 고려하여 케이블 사업부와 분리하여 추정하는 것이 합리적이다.

결론적으로 동사 희토류 사업부 매출 목표를 이용한 **EV/Sales Multiple**을 사용하는 것이 **제일 적합**하다고 판단한다. 단, Peer Multiple을 고려할 때 Peer들이 대형 희토류 채굴 및 정제 기술을 가진 기업이기 때문에 초기 단계의 동사와 그대로 비교하면 과대평가될 여지가 크다.

따라서, **적절한 할인율 보정**을 통해 희토류 사업부 영업가치를 도출하고자 한다. 총 할인율은 **A) 규모(Scale) B) 시장 프리미엄(Market premium)**을 고려하여 산출했다.

2) Adjusted Multiple

A) 규모 디스카운트는 Peer의 매출 규모와 동사의 예상 매출 규모를 각 비교하여 평균 할인율 57.3%를 적용했다. (민감도는 평균적으로 사용하는 값인 0.4로 설정)

규모 디스카운트 = 1-(동사 예상 매출/Peer 매출) ^ 0.4

B) 시장 프리미엄은 Peer들이 상장된 시장과 국내 주식 시장의 차이를 고려하여 20% 추가 할인율 적용했다.

최종 Peer Multiple Discount Rate = 1-(1-A)*(1-B)

위 공식을 통해 Peer Multiple에 최종 할인율 65.8%를 적용했다. 또한, '27년 희토류 사업 실적 상승 시기를 Target으로 설정하고, 동사 WACC으로 적절히 할인하여 희토류 사업부 영업가치 현가를 도출했다.

회사명	EV/Sales	(단위: 억 원)	2027(E)
MP materials	52.58	동사 '27년 목표 매출	229.5
Lynas Rare Earths	33.56	Adjusted Multiple	16.4
Energy fuels	57.95	미래 영업가치	3,770
평균	48.0	영업가치 현가	3,319
할인율	65.8%		
Adjusted Multiple	16.4		

편집상 공백

5.6.4. 최종 결론

본 팀은 동사의 실적 모멘텀이 최고조에 이를 시점은 '28년으로 판단한다.

베트남 희토류 공장과 영국 해저케이블 공장이 각각 '27년 하반기와 '28년에 완공되어 희토류 신사업 본격 시작과 선진국 해저케이블 실적이 본격적으로 가시화될 시점이 '28년이기 때문이다.

그러나, 주가는 실적 기대감과 시장 전반적인 상황에 선행하기 때문에 보수적으로 '27년 하반기를 매도 시점으로 제시한다.

Bear Case에서도 공장 증설이 지연될 뿐 향후 기업의 성장 여력은 계속 남아있다. 현재 해저케이블과 희토류 사업은 충분히 주가에 반영되어 있지 않아, 상당한 상승 여력이 있다고 판단된다.

동사의 목표 주가는 56,874원, 주가 상승률 46.0%를 제시하며 매수 의견 Buy를 제시한다.

SOTP Valuation (단위: 원)	
케이블 사업부 영업가치	1,504,482,454,354
희토류 사업부 영업가치	331,871,266,682
총 영업가치	1,836,353,721,036
(+) 총 비영업가치	35,927,667,756
유동리스부채	371,820,673
단기차입금	147,533,887,943
(-) 현금및현금성자산	17,378,351,330
(-) 총 순차입금	130,527,357,286
시가총액	1,741,754,031,507
주식 수	30,624,879
목표 주가	56,874
현재 주가	38,950
상승 여력	46.0%

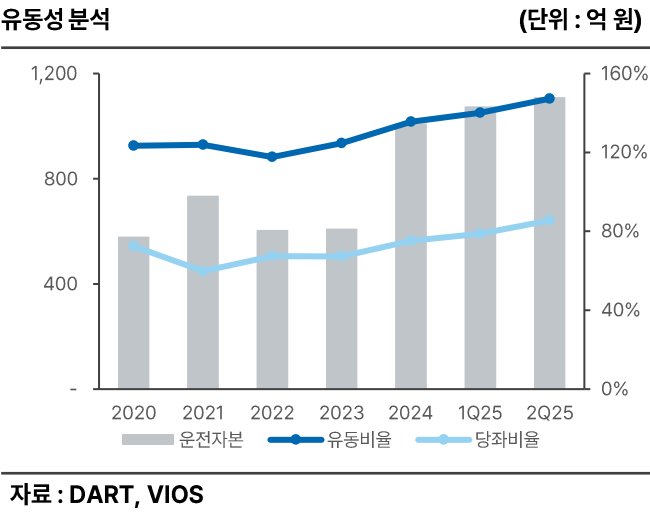
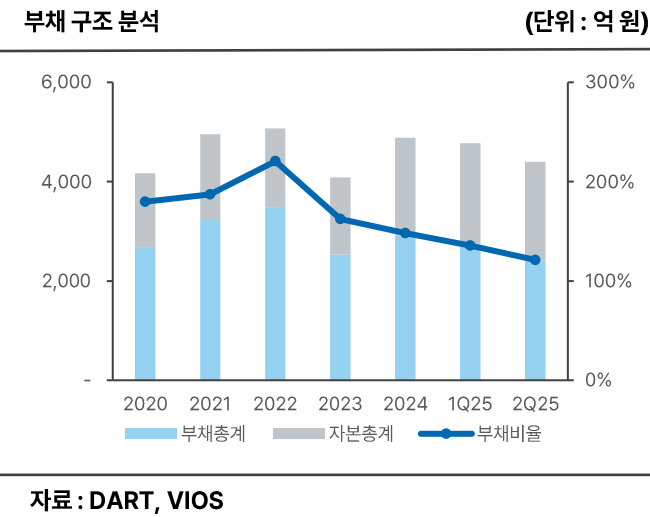
목표주가 Sensitivity Analysis			
연구성장률 G	WACC		
	4.82%	5.82%	6.82%
2%	92,579	69,039	55,212
1%	71,147	56,874	47,465
0%	58,601	48,886	41,989

6. Appendix

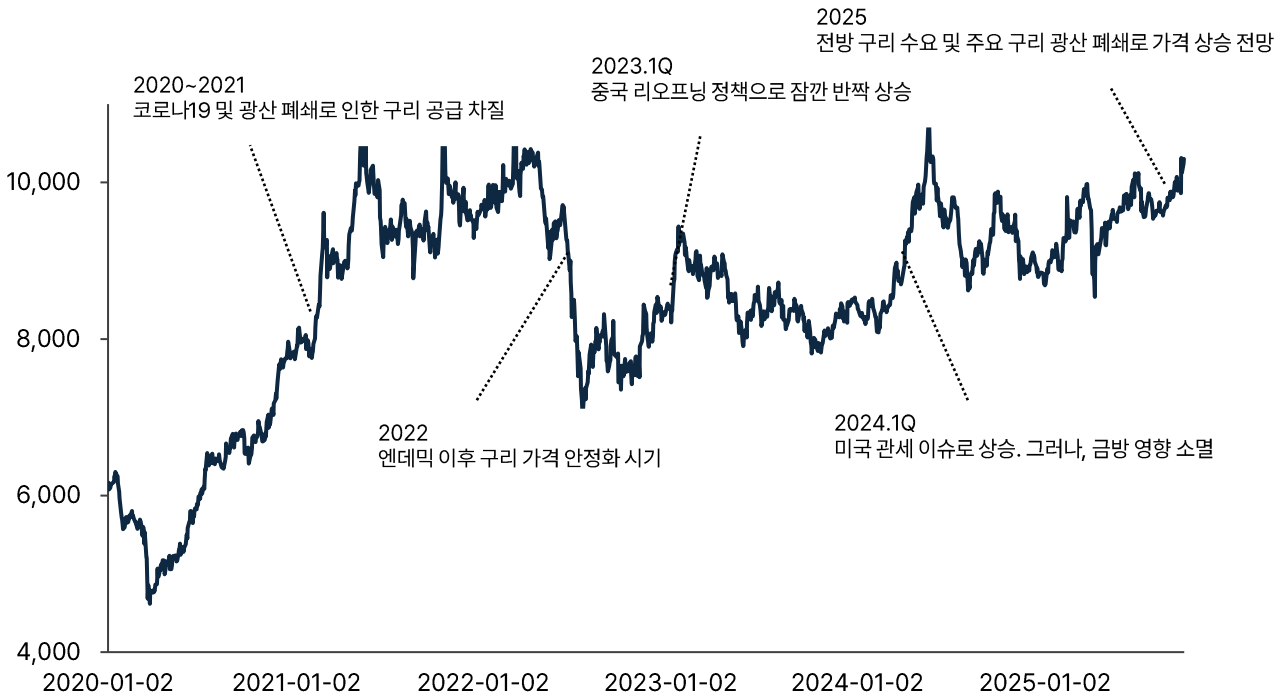
6.1. 매출액 시나리오 분석 결과

매출액 Scenario Analysis					
(단위: 억 원)	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
Bull	9,316	10,549	12,297	16,622	22,475
Base	9,316	10,549	12,251	15,020	20,361
Bear	9,316	10,549	12,021	13,018	20,086

6.2. 재무비율



6.3. 구리가격 추정



구리 가격은 시계열로 보면 전반적으로 우상향하는 모습을 보인다.

‘20년~’21년까지 중국 경기 회복 및 글로벌 구리 광산 가동 중단으로 인한 공급 차질로 구리 가격이 급등하는 모습을 보였다. ‘22년부터 수급 불균형 개선과 일부 수요 둔화가 일어나면서 구리 가격도 안정화되었다.

‘23년도 1분기 중국 리오프닝 정책으로 인해 구리 수요가 반짝 회복되었다가 다시 둔화하면서 하락세를 보였다.

‘24년부터 미국 관세 이슈로 구리 가격이 재급등했지만, 해당 영향이 금방 소멸되면서 가격은 다시 하락했다.

현재에도 계속 가격 상승세를 보이고 있는데, 최근 세계 최대 규모 수준인 인도네시아 그라스버그 광산 지역 산사태/칠레 대지진으로 인한 엘 테니엔테 광산 사고로 가동이 중단되면서 구리 공급에 대한 우려가 커졌기 때문이다. 이러한 상황은 ‘27년까지 지속될 것으로 예상되고 있다. 마찬가지로 ‘27년까지는 전반적인 구리 가격 상승세도 지속될 것이라고 판단한다.

또한, 구리 수요 측면에서도 가격 상승을 가르키고 있다. 재생에너지 발전, AI 데이터센터 전력 수요 등은 결국 구리를 원재료로 하는 제품 수요를 불러오고, 구리 가격 상승으로 이어질 수밖에 없다.

본 팀은 ‘27년까지 대형 광산의 구리 공급 차질과 전방 수요 증가 등으로 가격 상승, 이후에는 공급 부족에 대한 우려 완화로 점차 가격 안정화 시기로 접어들 것으로 예상한다.

따라서, ‘22년 10월 ~ ‘25년 9월의 구리 가격 추이가 향후 ‘27년까지의 움직임과 유사할 것이라고 판단하여 해당 기간 분기별 상승률을 연 상승률로 변환하여 ‘27년까지의 구리 가격에 적용했다.

‘28년 이후부터는 가격 안정화 시기를 예상하여 ‘27년 말 구리 가격을 그대로 사용했다.

6.4. 유형자산상각비 추정

(단위: 백만 원)	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
기초 장부가액	47,741	42,668	42,416	42,190	47,531	89,832
당기 취득가액	185	418	418	418	418	418
당기 대체분	637	4,285	4,285	10,475	52,377	26,188
상각률	12.13%	10.44%	10.44%	10.44%	10.44%	10.44%

6.5. 판매비와관리비

(단위 : 천원)	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
급여 및 상여	5,034,807	5,397,867	6,112,091	6,965,209	8,436,751	11,371,883
퇴직급여	62,696	151,491	154,521	157,611	160,763	163,979
감가상각비	166,336	159,955	159,103	179,245	338,767	393,173
무형자산상각비	381,576	341,883	314,051	289,166	266,868	246,845
사용권자산상각비	97,746	77,475	83,432	87,618	90,473	92,329
운반비	3,147,463	3,588,002	4,090,201	4,662,691	5,003,067	5,368,291
수선비	329,753	139,667	142,461	145,310	148,216	151,180
소모품비	207,231	186,742	190,477	194,287	198,173	202,136
세금과공과	142,592	145,130	148,033	150,994	154,013	157,094
임차료	443,361	463,411	472,679	538,655	652,457	879,445
복리후생비	1,399,169	1,500,063	1,698,546	1,935,626	2,344,567	3,160,237
여비교통비	375,226	270,857	276,274	281,799	287,435	293,184
지급수수료	6,549,459	7,139,715	7,783,167	8,484,608	9,249,266	10,082,837
접대비	427,772	391,547	399,378	407,366	415,513	423,823
교육훈련비	6,368	28,545	29,116	29,699	30,293	30,898
차량유지비	194,810	308,030	314,190	320,474	326,884	333,421
판매수수료	2,851,103	3,047,441	3,108,390	3,170,558	3,233,969	3,298,648
대손상각비(환입)	1,017,156	405,354	413,461	421,730	430,164	438,768
기타	3,924,076	3,926,259	4,004,784	4,084,880	4,166,577	4,249,909
총 판매비	26,758,700	27,669,434	29,894,355	32,507,525	35,934,216	41,338,081

6.6. 연결 포괄손익계산서

(단위 : 원)	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
매출액	868,966,083,143	931,627,306,190	1,054,896,479,400	1,202,137,576,741	1,456,113,527,189	1,962,692,955,699
매출원가	797,439,052,989	847,055,252,749	950,285,777,322	1,072,935,005,708	1,287,624,805,122	1,719,575,772,187
매출총이익	71,527,030,154	84,572,053,441	104,610,702,078	129,202,571,032	168,488,722,067	243,117,183,512
판매비	26,758,700,000	27,669,433,924	29,894,354,955	32,507,525,183	35,934,216,054	41,338,081,131
영업이익	44,768,330,154	56,902,619,517	74,716,347,123	96,695,045,849	132,554,506,013	201,779,102,380
금융수익	738,875,538	454,251,300	454,251,300	454,251,300	454,251,300	454,251,300
금융비용	6,981,714,435	5,790,234,552	5,790,234,552	5,790,234,552	5,790,234,552	5,790,234,552
기타수익	19,964,573,108	26,814,490,018	28,752,960,601	30,931,457,022	31,832,908,261	32,800,165,441
기타비용	9,405,512,989	10,415,016,242	11,538,640,638	12,789,953,401	13,843,182,926	14,983,883,443
기타영업외손익	- 997,762,034	-	-	-	-	-
법인세차감전순이익	48,086,789,810	67,966,110,043	86,594,683,834	109,500,566,219	145,208,248,097	214,259,401,127
법인세비용	12,740,242,006	14,532,544,209	18,630,830,444	23,670,124,568	31,525,814,581	46,717,068,248
당기순이익(손실)	35,346,547,804	53,433,565,833	67,963,853,391	85,830,441,651	113,682,433,516	167,542,332,879

6.7. 연결 재무상태표

(단위 : 원)	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)
자산						
유동자산						
현금및현금성자산	31,221,911,936	17,378,351,330	42,756,567,058	72,212,091,192	87,184,955,627	159,818,044,282
단기금융상품	3,672,068,446	5,016,764,187	12,342,920,816	20,846,110,548	25,168,461,308	46,136,104,961
유동파생상품자산	1,824,042,295	14,904,981,509	14,904,981,509	14,904,981,509	14,904,981,509	14,904,981,509
매출채권	173,989,663,537	186,536,073,951	211,217,776,019	240,699,282,239	276,804,174,575	318,324,800,761
기타채권	3,017,547,414	1,805,628,025	1,805,628,025	1,805,628,025	1,805,628,025	1,805,628,025
재고자산	152,869,417,276	163,892,844,817	185,578,485,997	211,481,293,007	243,203,486,958	279,684,010,001
당기법인세자산	767,692,645	626,738,810	626,738,810	626,738,810	626,738,810	626,738,810
기타유동자산	17,659,809,555	11,110,607,690	11,110,607,690	11,110,607,690	11,110,607,690	11,110,607,690
비유동자산						
장기금융상품	16,751,057	16,751,057	16,751,057	16,751,057	16,751,057	16,751,057
장기기타채권	256,315,420	202,991,207	202,991,207	202,991,207	202,991,207	202,991,207
기타비유동자산	1,709,314,236	1,709,314,236	1,709,314,236	1,709,314,236	1,709,314,236	1,709,314,236
사용권자산	15,608,059,672	15,430,189,047	15,196,405,231	14,923,327,740	14,623,454,600	14,306,163,899
유형자산	47,970,890,603	42,415,837,245	42,190,035,458	47,530,941,525	89,831,972,497	104,259,244,052
무형자산	36,669,811,838	33,770,376,887	33,265,782,085	32,801,672,584	32,373,838,957	31,978,579,928
이연법인세자산	1,227,117,322	599,362,568	599,362,568	599,362,568	599,362,568	599,362,568
순확정급여자산	196,734,289	137,519,673	137,519,673	137,519,673	137,519,673	137,519,673
자산총계	488,677,147,541	495,554,332,240	573,661,867,439	671,608,613,610	800,304,239,297	985,620,842,660
부채						
유동부채						
유동파생상품부채	2,284,522,460	2,284,522,460	2,284,522,460	2,284,522,460	2,284,522,460	2,284,522,460
단기매입채무	69,443,885,983	74,451,490,898	84,302,612,335	96,069,462,819	110,479,882,241	127,051,864,577
기타채무	23,115,340,285	15,998,621,319	15,998,621,319	15,998,621,319	15,998,621,319	15,998,621,319
단기차입금	168,000,084,742	147,533,887,943	147,533,887,943	147,533,887,943	147,533,887,943	147,533,887,943
유동 리스부채	346,812,026	371,820,673	421,018,487	479,783,707	581,147,748	783,328,065
당기법인세부채	7,660,553,247	2,482,514,699	2,482,514,699	2,482,514,699	2,482,514,699	2,482,514,699
기타 유동부채	10,421,121,764	7,271,775,041	7,271,775,041	7,271,775,041	7,271,775,041	7,271,775,041
유동충당부채	2,751,760,789	2,408,871,322	2,408,871,322	2,408,871,322	2,408,871,322	2,408,871,322
비유동부채						
비유동 리스부채	1,715,544,957	1,839,253,059	2,082,615,617	2,373,304,433	2,874,713,141	3,874,820,971
장기기타채무	11,540,000	10,552,000	10,552,000	10,552,000	10,552,000	10,552,000
퇴직급여부채	624,192,320	551,297,904	551,297,904	551,297,904	551,297,904	551,297,904
이연법인세부채	4,891,091,616	3,682,064,890	3,682,064,890	3,682,064,890	3,682,064,890	3,682,064,890
비유동충당부채	437,188,179	437,188,179	437,188,179	437,188,179	437,188,179	437,188,179
부채총계	291,703,638,368	259,323,860,386	269,467,542,195	281,583,846,715	296,597,038,887	314,371,309,370
자본						
지배기업의 소유주에게 귀속되는 자본	183,406,928,558	217,200,469,419	278,215,222,675	355,269,759,137	457,328,504,845	607,740,136,773
자본금	15,312,439,500	15,312,439,500	15,312,439,500	15,312,439,500	15,312,439,500	15,312,439,500
자본잉여금	89,954,138,472	89,954,138,472	89,954,138,472	89,954,138,472	89,954,138,472	89,954,138,472
기타자본구성요소	16,313,218,306	2,136,615,153	2,136,615,153	2,136,615,153	2,136,615,153	2,136,615,153
이익잉여금(결손금)	61,827,132,280	109,797,276,294	170,812,029,550	247,866,566,012	349,925,311,720	500,336,943,648
비지배지분	13,566,580,615	19,030,002,434	25,979,102,568	34,755,007,757	46,378,695,565	63,509,396,516
자본총계	196,973,509,173	236,230,471,853	304,194,325,244	390,024,766,895	503,707,200,410	671,249,533,289
자본과부채총계	488,677,147,541	495,554,332,240	573,661,867,439	671,608,613,610	800,304,239,297	985,620,842,660