

LS 마린솔루션 (060370/KQ)

에너지 3 법 최대 수혜주

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(유지)

현재주가: 16,150 원

상승여력: 54.8%



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

Company Data

발행주식수	3,267 만주
시가총액	528 십억원
주요주주	
LS전선	66.75%
자사주	4.12%

Stock Data

주가(25/03/06)	16,150 원
KOSDAQ	734.92 pt
52주 최고가	24,450 원
52주 최저가	8,780 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



전력망, 해상풍력 특별법 통과 -> LS 마린솔루션 수혜

전력망 특별법이 통과되면서 서해안 HVDC 프로젝트 가시성이 높아졌다. 케이블, 전력 기기를 모두 포함한 사업규모는 약 11조원으로 추산되며, 2036년 완공을 전망한다. 일반적으로 완공 10년전부터 프로젝트 관련된 공사/용역이 진행된다. 국내에서 해저전력 케이블 설치 이력이 있는 회사가 드물기 때문에 동사가 서해안 HVDC 프로젝트를 수행할 가능성이 높다고 판단한다. 또한 해상풍력 특별법이 통과되면서 동사가 참여하는 다수의 발전단지 진행속도가 빨라질 것으로 전망한다. 먼저 가시성이 높은 프로젝트로 안마 해상풍력(532MW)이 25년 상반기, 태안 해상풍력(500MW)이 25년 하반기에 신규수주가 기대된다. 참고로 24년 동사가 수행한 전남해상풍력 1단지(96MW)보다 더 사업규모가 큰 해상풍력 프로젝트다.

알고보면 인공지능 관련 종목

전선케이블에 더해서 통신케이블에도 수혜가 예상된다. 인공지능으로 인한 데이터 트래픽의 증가 그리고 중국의 해저 케이블 파손 의혹으로 빅테크의 대륙 간 해저 통신 케이블 건설이 이어지고 있다. 메타는 2월 14일(현지시간 기준) Project Waterworth라는 해저 케이블 프로젝트를 발표했다. 정확한 투자규모에 대한 언급은 없었으나, 다년간 수십억 달러 규모(multi-billion dollar)를 투자할 계획이다. 동사는 과거 메타와 구글의 해저 케이블 프로젝트에 참여한 이력(ECHO 프로젝트)이 있는 만큼, 빅테크향 통신 케이블 수혜가 예상된다.

Valuation

25년 매출액 1,580 억원(YoY +20.9%), 영업이익 150 억원(YoY +24.0%, OPM +9.8%)를 전망한다. 25년은 전선 프로젝트 공백에도 불구하고 LS 빌드윈이 연결 손익계산서에 반영됨에 따라서 매출액 성장이 이어질 것으로 예상된다. 2H25~1H26까지 GL2030 적재 중량 업그레이드가 진행될 예정이다. 26년부터 진행될 해상풍력 프로젝트 수행에 대응하기 위함이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	30	43	71	130	158	174
영업이익	십억원	-5	-7	13	12	15	24
순이익(지배주주)	십억원	-3	-12	12	13	13	20
EPS	원	-145	-467	448	404	400	599
PER	배	-37.2	-10.6	24.4	36.6	41.6	27.8
PBR	배	1.2	1.1	2.3	3.6	3.8	3.5
EV/EBITDA	배	17.9	13.1	12.7	24.4	23.8	16.9
ROE	%	-3.1	-11.4	9.9	10.4	9.6	13.3

실적추정 (십억원)												
Key Factors	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025E	2026E
보유 선박 (척)	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	2.7	2.0	2.0	2.9	3.0	3.0	3.0
선박당 매출액 (십억원)	25	28	25	20	18	19	15	21	24	43	53	58
매출액	66	84	74	61	55	52	30	43	71	130	158	174
YoY	-13.4	26.4	-12.2	-16.9	-10.0	-5.3	-42.8	43.2	65.4	84.1	20.9	10.3
건설공사	44	67	58	44	40	36	19	29	48	88	110	117
유지보수	13	12	16	13	13	15	11	13	14	26	30	36
기타	10	5	0	4	2	1	0	1	9	16	18	21
영업비용	60	76	64	67	54	56	35	49	58	118	142	150
선박운용비	27	39	33	32	26	25	14	18	25	78	102	109
감가상각비	8	13	13	14	13	11	9	11	6	6	6	6
종업원급여	7	7	8	7	9	7	7	9	8	10	11	11
변동비	3	6	3	2	2	1	1	1	1	8	8	9
고정비	17	12	7	12	5	11	4	10	17	15	15	15
영업이익	6	8	9	-5	1	-4	-5	-7	13	12	15	24
YoY	-42.7	30.7	17.3	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전	-5.3	24.0	54.3
영업이익률	9.3	9.6	12.8	-8.5	1.8	-7.9	-17.2	-15.4	18.5	9.5	9.8	13.6
금융수익(비용)	3	2	3	1	1	2	3	5	3	3	3	3
기타 영업외손익	5	3	2	1	1	6	2	2	1	1	1	1
종속및관계기업관련손익	1	0	0	0	0	58	1	0	0	3	0	0
법인세	1	1	0	0	0	47	1	11	0	0	0	0
당기순이익	4	5	8	-4	0	1	-3	-12	12	13	13	20
YoY	-54.0	24.2	60.2	적전	흑전	146.2	적전	적지	흑전	12.9	-1.0	49.8
당기순이익률	6.2	6.1	11.2	-7.0	0.9	2.3	-10.7	-28.3	16.5	10.1	8.3	11.3

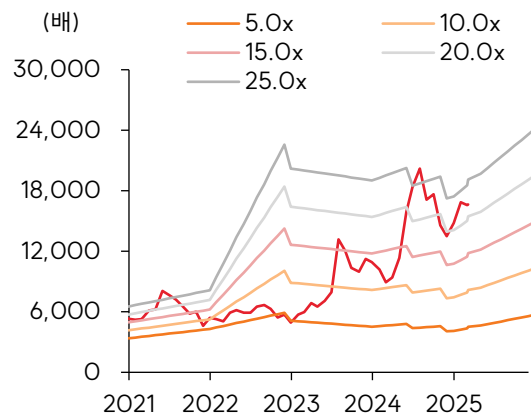
자료: SK 증권

시가총액/거래대금 추이



자료: Fnguide, SK 증권

EV/EBITDA Band



자료: Fnguide, SK 증권

포설선 리스트

구분	세계로	미래로	Responder	GL2030	미정
사진					
취득연도	1998년	2011년	2015년	2023년	2H27~1H28
용도	포설선	다목적 선박	포설선	포설선	포설선
총길이	116m	70m	106m	92m	142m
폭	20m	15m	20m	36m	30m
총톤수	8,323G/T	1,999G/T	6,298G/T	8,030G/T	13,000/GT
수용인원	62명	52명	68명	60명	80~90명
기타			2020년 화재		도입예정

자료: SK 증권, LS 마린솔루션

신규 포설선 개념도



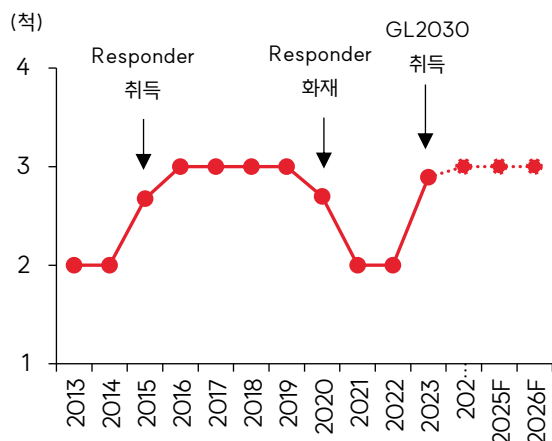
자료: LS 마린솔루션

포설선 제원

구분	Cable Laying Vessel
선체	142m × 30m × 8m
선적용량	약 13,000 톤
DP 시스템	DP2급
매설장비	Plough, ROV
승선인원	80~90명
선박속도	12~14 노트

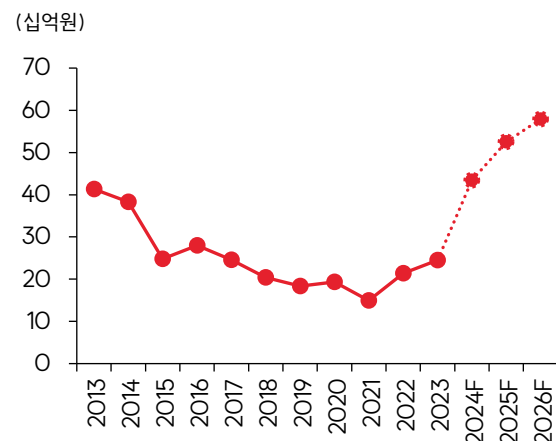
자료: LS 마린솔루션, SK 증권

보유선박



자료: SK 증권

선박당 매출액



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	89	67	94	110	130
현금및현금성자산	70	34	22	24	34
매출채권 및 기타채권	11	25	47	57	62
재고자산	2	2	3	4	5
비유동자산	32	80	81	81	81
장기금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	26	74	74	74	74
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	120	147	174	191	210
유동부채	8	24	42	51	56
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	3	8	14	17	19
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	8	24	42	51	56
지배주주지분	112	123	132	140	155
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	34	34	34	34	34
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	54	65	74	82	97
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	112	123	132	140	155
부채와자본총계	120	147	174	191	210

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2	17	11	16	24
당기순이익(손실)	-12	12	13	13	20
비현금성항목등	19	10	10	10	12
유형자산감가상각비	11	6	6	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	3	3	3	5
운전자본감소(증가)	-6	-6	-8	-4	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-16	-21	-10	-6
재고자산의감소(증가)	-0	-0	-2	-1	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	-0	6	3	2
기타	1	1	-7	-7	-11
법인세납부	-0	-0	-4	-4	-6
투자활동현금흐름	-13	-52	-8	-7	-7
금융자산의감소(증가)	-3	2	-1	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-9	-54	-6	-6	-6
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	0	0
기타	0	0	-1	-0	-0
재무활동현금흐름	24	-1	-4	-5	-5
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	0	0	0
자본의증가(감소)	25	0	0	0	0
배당금지급	-1	-1	-4	-5	-5
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	13	-36	-12	1	11
기초현금	57	70	34	22	24
기말현금	70	34	22	24	34
FCF	-8	-37	5	9	17

자료 : LS마린솔루션, SK증권

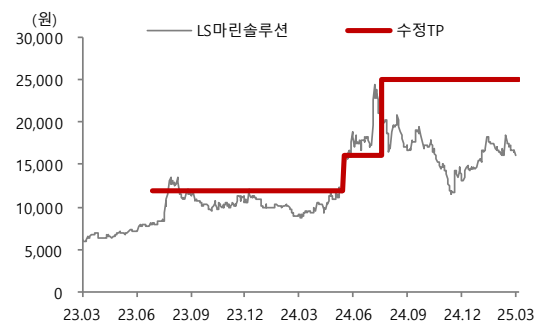
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	43	71	130	158	174
매출원가	42	51	104	125	132
매출총이익	0	20	27	32	42
매출총이익률(%)	0.8	28.3	20.4	20.6	24.0
판매비와 관리비	7	7	14	17	18
영업이익	-7	13	12	15	24
영업이익률(%)	-15.4	18.5	9.5	9.8	13.6
비영업손익	3	1	4	1	1
순금융손익	1	2	0	0	0
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-4	15	17	17	25
세전계속사업이익률(%)	-9.5	20.6	12.9	10.6	14.4
계속사업법인세	-3	3	4	4	6
계속사업이익	-12	12	13	13	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	12	13	13	20
순이익률(%)	-28.3	16.4	10.1	8.3	11.3
지배주주	-12	12	13	13	20
지배주주귀속 순이익률(%)	-28.3	16.4	10.1	8.3	11.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	11	13	13	20
지배주주	-12	11	13	13	20
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4	20	19	22	30

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	43.2	65.4	84.1	20.9	10.3
영업이익	적지	흑전	-5.3	24.0	54.3
세전계속사업이익	적지	흑전	15.6	-0.6	49.8
EBITDA	21.6	365.2	-3.8	15.8	38.3
EPS	적지	흑전	-9.8	-1.0	49.8
수익성 (%)					
ROA	-10.5	8.7	8.2	7.2	9.8
ROE	-11.4	9.9	10.4	9.6	13.3
EBITDA마진	9.8	27.6	14.4	13.8	17.3
안정성 (%)					
유동비율	1,169.6	279.5	222.2	217.7	233.3
부채비율	7.0	19.7	32.2	36.3	36.2
순차입금/자기자본	-65.0	-28.3	-17.7	-17.8	-23.1
EBITDA/이자비용(배)	406.4	1,369.2	1,986.5	1,739.9	2,144.9
배당성향	-6.1	33.9	38.0	38.4	25.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-467	448	404	400	599
BPS	4,402	4,798	4,093	4,340	4,786
CFPS	-51	697	601	597	796
주당 현금배당금	30	160	160	160	160
Valuation지표 (배)					
PER	-10.6	24.4	36.6	41.6	27.8
PBR	1.1	2.3	3.6	3.8	3.5
PCR	-97.3	15.7	24.6	27.9	20.9
EV/EBITDA	13.1	12.7	24.4	23.8	16.9
배당수익률	0.6	1.5	1.1	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.24	매수	25,000원	6개월		
2024.05.21	매수	16,000원	6개월	16.04%	52.81%
2023.07.04	매수	12,000원	6개월	-13.20%	12.83%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2025년 03월 07일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------