

LS 마린솔루션 (060370/KQ)

눈앞에 다가온 대형 해상풍력 프로젝트

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(유지)

현재주가: 15,720 원

상승여력: 59.0%



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

Company Data

발행주식수	3,267 만주
시가총액	514 십억원
주요주주	
LS전선	66.75%
자사주	4.12%

Stock Data

주가(25/01/07)	15,720 원
KOSDAQ	718.29 pt
52주 최고가	24,450 원
52주 최저가	8,780 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



대형 해상풍력 프로젝트가 눈앞에 다가온 2025년

동사가 참여하는 국내 해상풍력 프로젝트 진행속도가 빨라지고 있다. 24년 12월 산업부는 풍력 고정가격계약 경쟁입찰 결과를 발표했다. 해상풍력 프로젝트에서는 안마(532MW), 태안(500MW), 야월(104MW), 반딧불이(750MW, 부유식)가 선정되었다. 이 중에서 LS마린솔루션은 23년 9월 안마 해상풍력, 24년 11월에는 태안 해상풍력과 해저케이블 시공 우선협상대상자 계약을 체결했다. 본계약 체결은 안마 해상풍력은 25년 상반기, 태안 해상풍력은 25년 하반기를 기대하고 있다. 안마 해상풍력 완공 시점은 27년, 태안 해상풍력은 29년 완공을 목표하고 있다. 동사가 수행한 전남 해상풍력 1단지(96MW)보다 더 사업규모가 큰 안마(532MW), 태안(500MW) 해상풍력 단지가 25년에 신규 프로젝트로 인식될 가능성이 높다고 판단한다.

25년에도 여전히 기대할 것들이 많이 있다

25년에도 우상향 실적 방향성이 이어질 것으로 전망한다. ① LS 빌드윈이 25년 실적에 오롯이 반영되면서 실적 안정성을 강화해 줄 것이며 ② 안마, 태안 해상풍력 프로젝트가 가시화되면서 성장성을 높여줄 것으로 전망하기 때문이다. 향후 전망을 반영하여 기존 목표주가 25,000 원을 유지한다. 25년 기준 EV/EBITDA 24.7 배에 거래되고 있다.

4Q24 Preview: LS 빌드윈, 전남해상풍력

24년 연간 매출액 1,010 억원(YoY +43.2%), 영업이익 120 억원(YoY -7.7%)을 예상한다. 4Q24 실적 포인트는 ① 신규로 취득한 LS 빌드윈 실적이 4Q24를 시작으로 인식될 예정에 있다. 지중 케이블 시공업을 영위하는 LS 빌드윈은 매년 매출액 1,000억원을 기록하는 업체다. ② 또한 24년 11월 전남해상풍력 프로젝트 시공이 마무리가 되었다. 동사가 진행하는 최초의 해상풍력 프로젝트로 총 계약금액은 580 억원이었다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	30	43	71	101	150	166
영업이익	십억원	-5	-7	13	12	13	21
순이익(지배주주)	십억원	-3	-12	12	11	11	18
EPS	원	-145	-467	448	321	346	542
PER	배	-37.2	-10.6	24.4	46.0	45.4	29.0
PBR	배	1.2	1.1	2.3	3.7	3.7	3.4
EV/EBITDA	배	17.9	13.1	12.7	24.6	24.7	17.1
ROE	%	-3.1	-11.4	9.9	8.3	8.5	12.5

실적추정 (십억원)												
Key Factors	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	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	34	50	55
매출액	66	84	74	61	55	52	30	43	71	101	150	166
YoY	-13.4	26.4	-12.2	-16.9	-10.0	-5.3	-42.8	43.2	65.4	43.2	48.0	10.8
건설공사	44	67	58	44	40	36	19	29	48	50	73	80
유지보수	13	12	16	13	13	15	11	13	14	38	60	66
기타	10	5	0	4	2	1	0	1	9	13	18	21
영업비용	60	76	64	67	54	56	35	49	58	89	137	145
선박운용비	27	39	33	32	26	25	14	18	25	51	98	105
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	6	8	8
고정비	17	12	7	12	5	11	4	10	17	16	15	15
영업이익	6	8	9	-5	1	-4	-5	-7	13	12	13	21
YoY	-42.7	30.7	17.3	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전	-7.7	8.6	62.5
영업이익률	9.3	9.6	12.8	-8.5	1.8	-7.9	-17.2	-15.4	18.5	11.9	8.7	12.8
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	0	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	11	11	18
YoY	-54.0	24.2	60.2	적전	흑전	146.2	적전	적지	흑전	-10.2	7.7	56.5
당기순이익률	6.2	6.1	11.2	-7.0	0.9	2.3	-10.7	-28.3	16.5	10.4	7.5	10.7

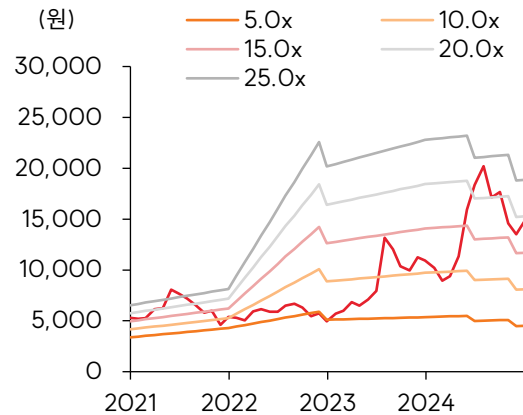
자료: SK 증권

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
승선인원	62명	52명	68명	60명	80~90명
기타			2020년 화재		도입예정

자료: SK 증권, LS 마린솔루션

신규 포설선 개념도



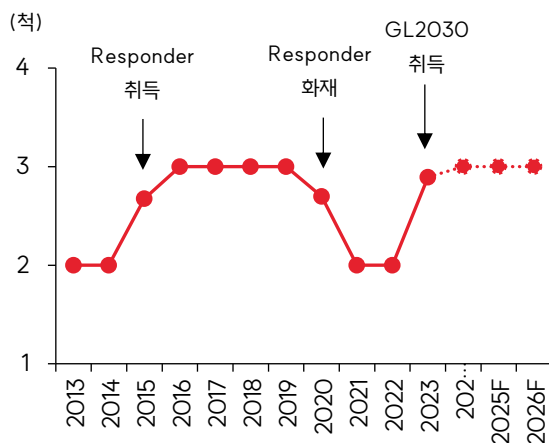
자료: LS 마린솔루션

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

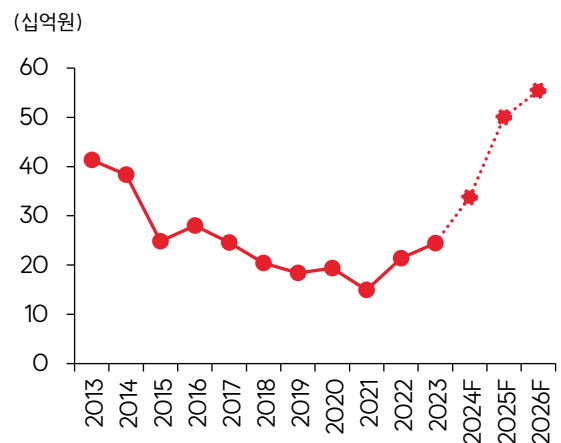
자료: LS 마린솔루션, SK 증권

보유선박



자료: SK 증권

선박당 매출액



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	89	67	82	103	121
현금및현금성자산	70	34	27	21	30
매출채권 및 기타채권	11	25	36	54	60
재고자산	2	2	3	4	4
비유동자산	32	80	80	81	81
장기금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	26	74	74	74	74
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	120	147	163	184	202
유동부채	8	24	33	48	53
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	3	8	11	16	18
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	34	49	54
지배주주지분	112	123	129	135	148
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	71	78	90
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	112	123	129	135	148
부채외자본총계	120	147	163	184	202

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2	17	13	11	22
당기순이익(손실)	-12	12	11	11	18
비현금성항목등	19	10	9	9	11
유형자산감가상각비	11	6	6	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	3	3	3	5
운전자본감소(증가)	-6	-6	-4	-7	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-16	-11	-17	-6
재고자산의감소(증가)	-0	-0	-1	-1	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	-0	3	5	2
기타	1	1	-6	-6	-10
법인세납부	-0	-0	-3	-3	-5
투자활동현금흐름	-13	-52	-7	-7	-7
금융자산의감소(증가)	-3	2	-0	-1	-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	-8	-6	9
기초현금	57	70	34	27	21
기말현금	70	34	27	21	30
FCF	-8	-37	6	4	15

자료 : LS마린솔루션, SK증권

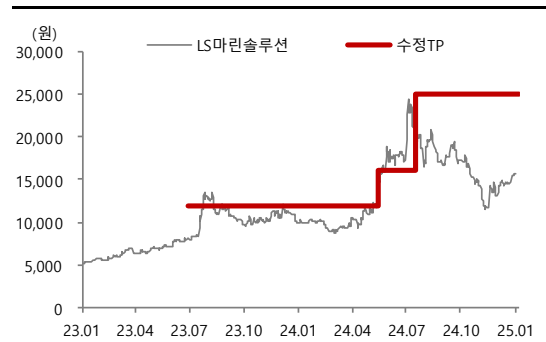
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	43	71	101	150	166
매출원가	42	51	79	120	128
매출총이익	0	20	23	30	39
매출총이익률(%)	0.8	28.3	22.5	19.7	23.3
판매비와 관리비	7	7	11	16	17
영업이익	-7	13	12	13	21
영업이익률(%)	-15.4	18.5	11.9	8.7	12.8
비영업손익	3	1	1	1	1
순금융손익	1	2	0	0	0
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-4	15	13	15	23
세전계속사업이익률(%)	-9.5	20.6	13.3	9.7	13.7
계속사업법인세	-3	3	3	3	5
계속사업이익	-12	12	11	11	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	12	11	11	18
순이익률(%)	-28.3	16.4	10.4	7.5	10.7
지배주주	-12	12	11	11	18
지배주주귀속 순이익률(%)	-28.3	16.4	10.4	7.5	10.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	11	11	11	18
지배주주	-12	11	11	11	18
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4	20	19	20	28

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	43.2	65.4	43.2	48.0	10.8
영업이익	적지	흑전	-7.7	8.6	62.5
세전계속사업이익	적지	흑전	-7.7	7.7	56.5
EBITDA	21.6	365.2	-5.4	5.6	42.0
EPS	적지	흑전	-28.2	7.7	56.5
수익성 (%)					
ROA	-10.5	8.7	6.8	6.5	9.2
ROE	-11.4	9.9	8.3	8.5	12.5
EBITDA마진	9.8	27.6	18.3	13.0	16.7
안정성 (%)					
유동비율	1,169.6	279.5	247.1	214.2	227.3
부채비율	7.0	19.7	25.9	35.8	36.1
순차입금/자기자본	-65.0	-28.3	-21.2	-16.5	-21.1
EBITDA/이자비용(배)	406.4	1,369.2	2,188.3	1,738.6	2,051.6
배당성향	-6.1	33.9	47.7	44.3	28.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-467	448	321	346	542
BPS	4,402	4,798	4,010	4,203	4,592
CFPS	-51	697	518	543	739
주당 현금배당금	30	160	160	160	160
Valuation지표 (배)					
PER	-10.6	24.4	46.0	45.4	29.0
PBR	1.1	2.3	3.7	3.7	3.4
PCR	-97.3	15.7	28.5	29.0	21.3
EV/EBITDA	13.1	12.7	24.6	24.7	17.1
배당수익률	0.6	1.5	1.1	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				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 기관투자가 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 01월 08일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------