

LS 마린솔루션 (060370/KQ)

재평가 시점: 에너지 3 법과 인공지능

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(유지)

현재주가: 18,230 원

상승여력: 37.1%

2/17 일 주가 +14.1% 상승

에너지 3 법(전력망, 방폐장, 해상풍력 특별법)이 산업위 소위 통과 및 메타의 해저케이블 프로젝트 발표의 영향으로 주가는 +14.1% 상승했다. 국내 송배전망 건설 속도가 빨라질 것이며, 인공지능으로 인한 데이터센터의 해저케이블 수요가 증가하면서 동사가 수혜를 받을 것으로 예상된다. 향후 전망을 반영하여 기존 목표주가 25,000 원을 유지한다.

전력망, 해상풍력 특별법 통과 → 프로젝트 가속화

그동안 국회에서 계류되었던 전력망특별법, 해상풍력특별법이 산업위 소위원회를 통과하면서 동사가 수혜를 입을 것으로 예상된다. 그동안 송배전망 건설은 한전이 주도하며 투자되어왔는데, 전력망특별법에 따라 국가 주도의 범정부 차원에서 전력망 구축이 이뤄질 것으로 전망한다. 또한 해상풍력특별법 역시 정부가 입지를 선정함에 따라서 인허가를 단축하는 것을 목표로 한다. 전력망과 해상풍력 모두 주민 수용성 문제로 사업진행 속도가 지연되었으나 특별법이 통과함에 따라서 동사가 진행하는 프로젝트의 속도가 빨라질 것으로 예상된다.

숨어있던 인공지능 수혜주

메타(Meta)는 2월 14일(현지시간 기준) Project Waterworth 라는 해저 케이블 프로젝트를 발표했다. 발표내용에 따르면 미국, 인도, 브라질, 남아프리카를 연결할 계획이다. 정확한 투자규모에 대한 언급은 없었으나, 다년간 수십억 달러 규모(multi-billion dollar)를 투자할 계획이다. LS 마린솔루션은 미국 서부와 싱가포르, 인도네시아를 연결한 ECHO 해저 케이블 프로젝트를 시공했다. 이 프로젝트는 메타(Meta)와 구글(Google)이 참여했으며 동사는 일본 NEC 와 계약하여 해저 케이블 포설 및 매설 작업을 21년 4월 ~ 22년 11월까지 수행했다. 향후 빅테크 기업이 발주하는 해저 케이블 건설 프로젝트가 구체화된다면 인공지능 관련 종목으로 재평가 가능성이 커질 것이다.



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

Company Data

발행주식수	3,267 만주
시가총액	596 십억원
주요주주	
LS전선	66.75%
자사주	4.12%

Stock Data

주가(25/02/17)	18,230 원
KOSDAQ	768.48 pt
52주 최고가	24,450 원
52주 최저가	8,780 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	십억원	30	43	71	130	193	214
영업이익	십억원	-5	-7	13	12	17	28
순이익(지배주주)	십억원	-3	-12	12	13	15	23
EPS	원	-145	-467	448	399	447	699
PER	배	-37.2	-10.6	24.4	37.0	40.8	26.1
PBR	배	1.2	1.1	2.3	3.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	배	17.9	13.1	12.7	24.4	24.3	16.5
ROE	%	-3.1	-11.4	9.9	10.3	10.7	15.2

Meta - Project Waterworth

메타는 2월 14일(현지시간 기준) Project Waterworth 라는 해저 케이블 프로젝트를 발표했다. 정확한 투자규모에 대한 언급은 없었으나, 다년간 수십억 달러 규모(multi-billion dollar)를 투자할 계획이다.

메타의 이번 프로젝트는 글로벌 인공지능 인프라를 확보하기 위해서 총 50,000km 이상의 해저케이블 건설하는 것이다. 미국, 인도, 브라질, 남아프리카의 주요 지역을 연결할 계획이다. 또한 Project Waterworth 는 최대 24 개의 광섬유 쌍(vs. 일반 해저 케이블 시스템은 8~16 개)을 활용하여 고속 데이터 연결을 구축할 계획이다. 즉 글로벌 인공지능 데이터센터 간 대량의 데이터를 고속으로 전송하기 위해서 프로젝트를 계획한 것이다.

LS 마린솔루션은 과거 빅테크 해저 케이블 프로젝트에 참여한 이력이 있다. 21년 4월 ~ 22년 11월동안 ECHO 해저 케이블 프로젝트를 시공했었다. 이 프로젝트는 메타(Meta)와 구글(Google)이 참여했으며, 동사는 일본 NEC 와 계약하여 해저 케이블 포설 및 매설작업을 수행했다.

Project Waterworth



자료: META

인공지능으로 인한 데이터 트래픽의 증가 그리고 중국의 해저 케이블 파손 의혹은 빅테크의 대륙 간 해저 케이블 건설 수요를 자극할 것으로 예상된다. 또한 미국시장에서 중국산 케이블이 배제되는 상황에서 한국의 전선기업이 수혜를 받을 가능성 또한 높다. LS그룹은 LS전선(케이블 생산)과 LS마린솔루션(시공)의 협업을 통해 시너지 효과가 기대된다.

그동안 LS 마린솔루션은 해상풍력 관련기업으로 분류되었다. 그러나 빅테크 기업이 진행하는 해저 케이블 프로젝트가 구체화된다면 인공지능 인프라 관련 기업으로 재평가될 가능성이 있다.

ECHO 해저케이블 프로젝트



자료: 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

전력망, 해상풍력 특별법

한국은 서남권에 재생에너지 발전소가 집중된 반면에 수도권에 반도체 클러스터를 포함하여 산업기반이 몰려있다. 이로 인해 지역간 전력 수급 불균형이 심화되고 있다. 안정적인 전력공급을 위해서는 송배전망 건설을 촉진해야 하기 때문에 전력망확충특별법이 발의된 것이다.

기존에는 한전이 단독으로 송배전망을 건설함에 따라 주민 수용성 문제 해결이 어려웠다. 예를들어 토지보상, 환경문제는 공기기업인 한전이 해결하기 힘든 문제였다. 그러나 향후 특별법에 따라서 국가 주도의 범정부 차원에서 송배전망을 건설하면서 수용성 문제를 빠르게 해결할 것으로 예상된다.

해상풍력특별법 역시 마찬가지다. 해상풍력 사업 진행에서 가장 어려운 부분은 주민동의, 환경평가, 근작정성평가와 같은 인허가 사안이었다. 정부가 입지를 선정해서 인허가 절차를 단축하기위해 발의된 해상풍력 특별법이 통과된 만큼 향후 프로젝트 진행속도가 빨라질 것으로 전망한다.

산업위 소위원회를 통과한 전력망, 해상풍력 특별법은 향후 산업위 전체회의와 국회 본회의를 거쳐서 최종 확정될 예정이다.

국가기간 전력망 확충 특별법안

- 가. 이 법은 국가기간 전력망 설비를 적기에 확충하여 전기의 안정적 공급과 지역경제 활성화 그리고 국민의 삶의 질 증진을 목적으로 함(안 제1조).
- 나. 사업계획의 주체를 정부(산업통상자원부)로 명확히 하고, 개발사업을 원활하고 효율적으로 추진하기 위해 관련 지방자치단체도 참여할 수 있도록 함(안 제3조).
- 다. 주민수용성 확보를 위해 기본계획 수립시 정부는 관련 정보를 사전에 지방자치단체와 공유하여 지역 특성을 반영한 수립 방안이 마련될 수 있도록 함(안 제6조, 제11조, 제11조의2, 제14조, 제14조의2).
- 라. 국가기간 전력망 설비 확충에 대한 중요사항을 심의·의결하기 위하여 국무총리 소속으로 '국가기간 전력망 확충 위원회'를 설치하고, 심의 안건의 사전 검토·조정을 위한 '실무위원회'를 두며, 이를 지원하기 위하여 전력망위원회 '사무기구'를 설치함(안 제8조부터 제10조까지).
- 마. 국가기간 전력망 설비의 입지선정을 위한 기초조사, 기본계획, 실시계획의 수립 및 산업통상자원부장관의 승인 관련 절차를 규정하고, 사업시행자가 실시계획의 승인 및 변경승인 신청하기 전에 실시계획을 공고하여 개발사업의 시행으로 영향을 받게 되는 주민 등의 의견을 청취하도록 규정함(안 제12조부터 제14조까지).
- 바. 전력망 확충사업의 원활한 추진을 위하여 지방자치단체에 대한 지원방안을 규정함(안 제27조).
- 사. 그 밖에 정보공개, 권리·의무의 승계, 권한의 위임·위탁 등에 필요한 사항과 벌칙 적용에서 공무원 의제 등을 규정함(안 제29조부터 제32조까지).

자료: 국회, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	89	67	94	122	146
현금및현금성자산	70	34	22	16	29
매출채권 및 기타채권	11	25	47	69	77
재고자산	2	2	3	5	6
비유동자산	32	80	81	81	81
장기금융자산	1	1	1	1	2
유형자산	26	74	74	74	74
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	120	147	174	203	227
유동부채	8	24	42	61	68
단기금융부채	0	0	0	1	1
매입채무 및 기타채무	3	8	14	21	23
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	62	68
지배주주지분	112	123	132	141	159
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	83	101
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	112	123	132	141	159
부채외자본총계	120	147	174	203	227

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2	17	11	12	26
당기순이익(손실)	-12	12	13	15	23
비현금성항목등	19	10	10	10	13
유형자산감가상각비	11	6	6	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	3	3	4	6
운전자본감소(증가)	-6	-6	-8	-9	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-16	-21	-22	-7
재고자산의감소(증가)	-0	-0	-2	-2	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	-0	6	7	2
기타	1	1	-7	-8	-13
법인세납부	-0	-0	-4	-4	-6
투자활동현금흐름	-13	-52	-8	-7	-7
금융자산의감소(증가)	-3	2	-1	-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	-12	-6	13
기초현금	57	70	34	22	16
기말현금	70	34	22	16	29
FCF	-8	-37	5	6	20

자료 : LS마린솔루션, SK증권 추정

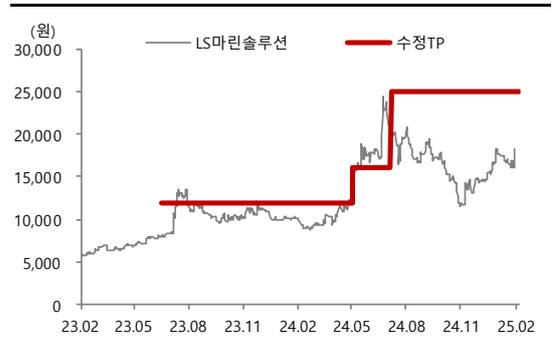
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	43	71	130	193	214
매출원가	42	51	104	159	168
매출총이익	0	20	27	34	45
매출총이익률(%)	0.8	28.3	20.4	17.5	21.2
판매비와 관리비	7	7	14	16	17
영업이익	-7	13	12	17	28
영업이익률(%)	-15.4	18.5	9.5	9.0	13.0
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	19	29
세전계속사업이익률(%)	-9.5	20.6	12.8	9.7	13.7
계속사업법인세	-3	3	4	4	6
계속사업이익	-12	12	13	15	23
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	12	13	15	23
순이익률(%)	-28.3	16.4	10.0	7.6	10.7
지배주주	-12	12	13	15	23
지배주주귀속 순이익률(%)	-28.3	16.4	10.0	7.6	10.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	11	13	15	23
지배주주	-12	11	13	15	23
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4	20	19	24	34

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	43.2	65.4	84.1	48.0	10.8
영업이익	적지	흑전	-5.3	39.8	61.0
세전계속사업이익	적지	흑전	14.2	12.3	56.5
EBITDA	21.6	365.2	-3.7	26.2	44.5
EPS	적지	흑전	-10.8	11.9	56.5
수익성 (%)					
ROA	-10.5	8.7	8.1	7.7	10.6
ROE	-11.4	9.9	10.3	10.7	15.2
EBITDA마진	9.8	27.6	14.4	12.3	16.1
안정성 (%)					
유동비율	1,169.6	279.5	221.8	198.9	215.7
부채비율	7.0	19.7	32.2	43.7	42.9
순차입금/자기자본	-65.0	-28.3	-17.6	-12.7	-19.4
EBITDA/이자비용(배)	406.4	1,369.2	1,986.7	1,725.5	2,055.4
배당성향	-6.1	33.9	38.4	34.3	21.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-467	448	399	447	699
BPS	4,402	4,798	4,088	4,382	4,927
CFPS	-51	697	596	643	896
주당 현금배당금	30	160	160	160	160
Valuation지표 (배)					
PER	-10.6	24.4	37.0	40.8	26.1
PBR	1.1	2.3	3.6	4.2	3.7
PCR	-97.3	15.7	24.8	28.3	20.4
EV/EBITDA	13.1	12.7	24.4	24.3	16.5
배당수익률	0.6	1.5	1.1	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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(나민석)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 02월 18일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------