

LS 마린솔루션 (060370/KQ)

LS 그룹과 시너지효과 본격화

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 16,000 원(상향)

현재주가: 13,290 원

상승여력: 20.4%



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com
3773-9503

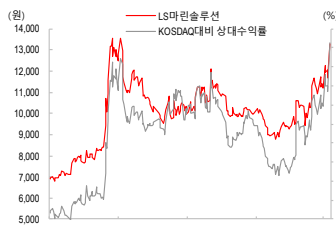
Company Data

발행주식수	2,594 만주
시가총액	345 십억원
주요주주	
LS전선	45.77%
케이티	6.92%

Stock Data

주가(24/05/20)	13,290 원
KOSDAQ	847.08 pt
52주 최고가	13,540 원
52주 최저가	6,950 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



LS 그룹과 시너지효과 기대된다

LS 그룹에 인수된 이후 본격적인 시너지효과가 기대된다. LS 전선은 23년 11월 미국 자회사 그린 링크(green link)를 신설했다. LS 전선이 100% 지분을 보유하고 있으며 절연선 및 케이블제조업을 영위하는 법인이다. 동사는 미국 에너지부로부터 9,906만 달러(약 1,400억원)의 투자세액공제를 받을 예정이다. 해상풍력단지의 대규모 송전에 필요한 해저케이블 생산 제조시설 건설과 관련하여 보조금을 받을 것으로 추정한다. LS 마린솔루션 역시 신규 선박을 취득할 계획에 있다. 기존에 연안항해만 가능한 선박과 달리 대양항해가 가능한 선박을 검토하고 있는 것으로 알려졌다. LS 전선에서 해저케이블을 생산하고, LS 마린솔루션이 포설하는 방식이 될 것으로 예상된다.

2024년 추정치 변경

2024년 연간 매출액 1,010억원(YoY+42.7%), 영업이익 110억원(YoY-18.8%, OPM 10.5%)를 전망한다. 기존 추정치에서 매출액은 소폭 상향, 영업이익은 하향했다. 2024년은 GL2030호가 추가되면서 매출액이 상승할 것으로 전망했다. GL2030호는 2023년 2월에 LS 마린솔루션이 인수한 바 있다. 다만 영업비용에서는 GL2030취항에 따라서 선박 운용비, 감가상각비 증가를 실적추정치에 반영했다. 또한 전력선 포설이 증가하는 영향도 반영했다.

목표주가 상향

목표주가를 기존 12,000원에서 16,000원으로 상향한다. 2024년 EBITDA 190억원, Target EV/EBITDA 20배를 적용했다. LS 그룹과 시너지 효과가 가시화됨에 따라서 목표 배수를 상향했다.

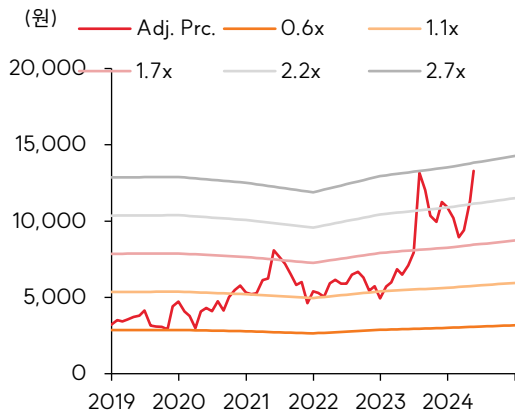
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	30	43	71	101	108	115
영업이익	십억원	-5	-7	13	11	13	15
순이익(지배주주)	십억원	-3	-12	12	9	11	13
EPS	원	-145	-467	448	361	433	489
PER	배	-37.2	-10.6	24.4	36.8	30.7	27.2
PBR	배	1.2	1.1	2.3	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	배	17.9	13.1	12.7	13.8	11.4	10.0
ROE	%	-3.1	-11.4	9.9	7.5	8.5	9.1

분기실적추정 (십억원)												
Key Factors	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
보유 선박 (척)	2.0	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	2.7	2.0	2.0	2.9	3.0	3.0
선박당 매출액 (십억원)	38	25	28	25	20	18	19	15	21	24	34	36
매출액	77	66	84	74	61	55	52	30	43	71	101	108
YoY	-7.2%	-13.4%	26.4%	-12.2%	-16.9%	-10.0%	-5.3%	-42.8%	43.2%	65.4%	42.7%	6.9%
건설공사	50	44	67	58	44	40	36	19	29	48	52	60
유지보수	14	13	12	16	13	13	15	11	13	14	44	43
기타	13	10	5	0	4	2	1	0	1	9	5	5
영업비용	66	60	76	64	67	54	56	35	49	58	90	95
선박운용비	26	27	39	33	32	26	25	14	18	25	51	55
감가상각비	7	8	13	13	14	13	11	9	11	6	9	9
종업원급여	7	7	7	8	7	9	7	7	9	8	10	11
변동비	3	3	6	3	2	2	1	1	1	1	5	5
고정비	23	17	12	7	12	5	11	4	10	17	16	15
영업이익	11	6	8	9	-5	1	-4	-5	-7	13	11	13
YoY	31.3%	-42.7%	30.7%	17.3%	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전	-18.8%	22.5%
영업이익률	14.1%	9.3%	9.6%	12.8%	-8.5%	1.8%	-7.9%	-17.2%	-15.4%	18.5%	10.5%	12.1%
금융수익(비용)	2	3	2	3	1	1	2	3	5	3	3	3
기타 영업외손익	1	5	3	2	1	1	6	2	2	1	1	1
종속및관계기업관련손익	1	1	0	0	0	0	58	1	0	0	0	0
법인세	1	1	1	0	0	0	47	1	11	0	0	0
당기순이익	9	4	5	8	-4	0	1	-3	-12	12	9	11
YoY	46.1%	-54.0%	24.2%	60.2%	적전	흑전	146.2%	적전	적지	흑전	-19.9%	19.9%
당기순이익률	11.8%	6.2%	6.1%	11.2%	-7.0%	0.9%	2.3%	-10.7%	-28.3%	16.5%	9.3%	10.4%

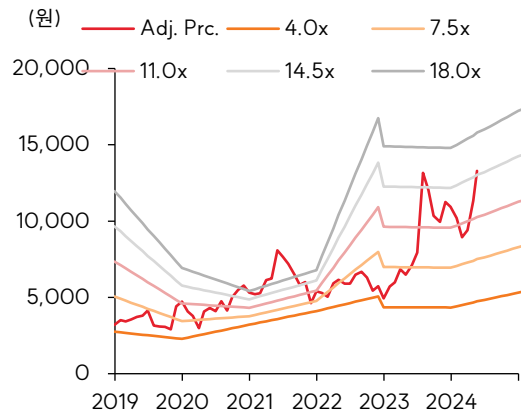
자료: SK 증권

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

EV/EBITDA Band

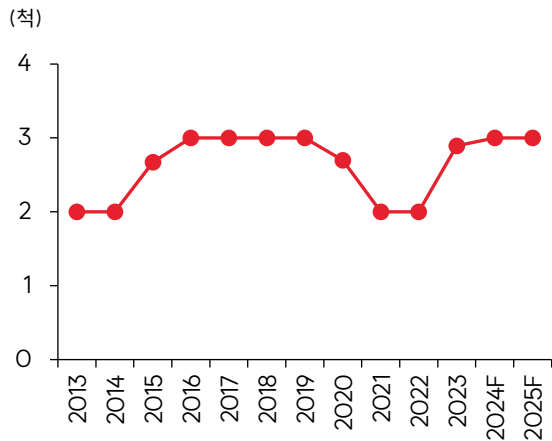


자료: Fnguide, SK 증권

Valuation Table					
구분	단위	변경 전	변경 후	비고	
EBITDA	십억 원	18	19	추정치 상향, 시점변경	
Target EV/EBITDA	배	15	20	시너지효과 반영	
EV	십억 원	273	380		
순차입금(현금)	십억 원	(35)	(34)		
목표 시가총액	십억 원	308	414		
발행주식수	천 주	25,938	25,938		
목표주가	원	12,000	16,000		
현재주가	원	7,910	13,290		
상승여력	%	+52.0	+20.4		

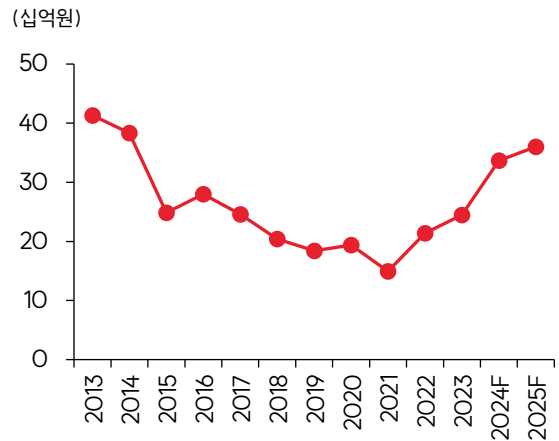
자료: SK 증권

보유선박



자료: SK 증권

선박당 매출액



자료: SK 증권

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	98	108	101	108	▲3.1%	-
영업이익	19	32	11	13	▼44.1%	▼59.3%
영업이익률	18.9%	29.7%	10.5%	12.1%	-8.4%pt	-17.6%pt

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	89	67	90	108	128
현금및현성자산	70	34	34	49	65
매출채권 및 기타채권	11	25	36	39	41
재고자산	2	2	3	3	3
비유동자산	32	80	72	63	54
장기금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	26	74	66	57	48
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	120	147	161	171	182
유동부채	8	24	33	35	38
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	3	8	11	12	13
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	33	36	38
지배주주지분	112	123	128	135	144
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	70	77	86
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	112	123	128	135	144
부채외자본총계	120	147	161	171	182

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2	17	14	19	21
당기순이익(손실)	-12	12	9	11	13
비현금성항목등	19	10	11	12	12
유형자산감가상각비	11	6	9	9	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	3	2	3	3
운전자본감소(증가)	-6	-6	-4	-1	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-16	-11	-3	-3
재고자산의감소(증가)	-0	-0	-1	-0	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	-0	3	1	1
기타	1	1	-5	-6	-6
법인세납부	-0	-0	-3	-3	-3
투자활동현금흐름	-13	-52	-1	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-3	2	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-9	-54	0	0	0
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	0	0
기타	0	0	-1	-0	-0
재무활동현금흐름	24	-1	-4	-4	-4
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	-4	-4
기타	0	0	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	13	-36	0	15	16
기초현금	57	70	34	34	49
기말현금	70	34	34	49	65
FCF	-8	-37	14	19	21

자료 : LS마린솔루션, SK증권 추정

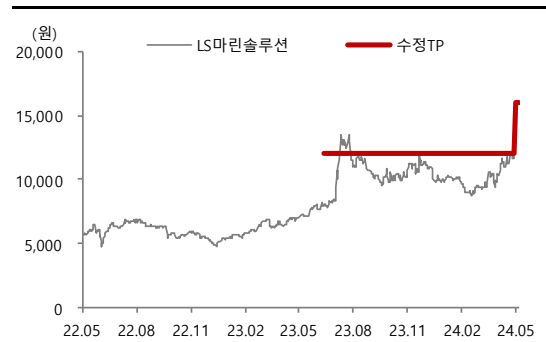
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	43	71	101	108	115
매출원가	42	51	80	84	89
매출총이익	0	20	21	24	26
매출총이익률(%)	0.8	28.3	21.3	22.6	22.6
판매비와 관리비	7	7	11	11	11
영업이익	-7	13	11	13	15
영업이익률(%)	-15.4	18.5	10.5	12.1	12.7
비영업손익	3	1	1	1	1
순금융손익	1	2	0	0	1
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-4	15	12	14	16
세전계속사업이익률(%)	-9.5	20.6	11.9	13.3	13.9
계속사업법인세	-3	3	3	3	3
계속사업이익	-12	12	9	11	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	12	9	11	13
순이익률(%)	-28.3	16.4	9.3	10.4	11.0
지배주주	-12	12	9	11	13
지배주주귀속 순이익률(%)	-28.3	16.4	9.3	10.4	11.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	11	9	11	13
지배주주	-12	11	9	11	13
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4	20	19	22	24

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	43.2	65.4	42.7	69	69
영업이익	적지	흑전	-18.8	22.5	13.0
세전계속사업이익	적지	흑전	-17.6	19.9	11.7
EBITDA	21.6	365.2	-1.0	13.9	7.7
EPS	적지	흑전	-19.3	19.9	12.8
수익성 (%)					
ROA	-10.5	8.7	6.1	6.8	7.2
ROE	-11.4	9.9	7.5	8.5	9.1
EBITDA마진	9.8	27.6	19.2	20.4	20.6
안정성 (%)					
유동비율	1,169.6	279.5	270.4	306.1	340.6
부채비율	7.0	19.7	26.1	26.3	26.3
순차입금/자기자본	-65.0	-28.3	-27.4	-36.8	-45.6
EBITDA/이자비용(배)	406.4	1,369.2	2,293.3	2,261.7	2,314.1
배당성향	-6.1	33.9	42.0	35.0	31.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-467	448	361	433	489
BPS	4,402	4,798	5,007	5,289	5,626
CFPS	-51	697	698	782	837
주당 현금배당금	30	160	160	160	160
Valuation지표 (배)					
PER	-10.6	24.4	36.8	30.7	27.2
PBR	1.1	2.3	2.7	2.5	2.4
PCR	-97.3	15.7	19.0	17.0	15.9
EV/EBITDA	13.1	12.7	13.8	11.4	10.0
배당수익률	0.6	1.5	1.4	1.4	1.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.21	매수	16,000원	6개월		
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 (2024년 05월 21일 기준)

투자등급	비율
매수	97.06%
중립	2.94%
매도	0.00%