

LS 마린솔루션 (060370/KQ)

LS 빌드윈 취득으로 추정치 상향

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(유지)

현재주가: 16,810 원

상승여력: 48.7%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

Company Data

발행주식수	3,267 만주
시가총액	483 십억원
주요주주	
LS전선	62.16%
자사주	4.69%

Stock Data

주가(24/10/21)	16,810 원
KOSDAQ	759.95 pt
52주 최고가	24,450 원
52주 최저가	8,780 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review

3Q24 매출액 374 억원(YoY +86.0%), 영업이익 72 억원(YoY +77.1%)을 기록했다. 전남해상풍력 및 항만감시관련 실적이 인식된 실적이다. 3Q24 영업이익률 19.3%를 기록하면서 전분기 대비 +3.8%pt 상승했다. 마진이 높은 전력사업의 매출액 비중이 증가하면서 수익성이 개선되었기 때문이다.

신규선박 취득 계획, LS 빌드윈 취득

최근 LS 마린솔루션에 중요한 변화가 나타났다. 시간순서대로 ① (선박확보) 24년 9월 5일, LS 전선이 개최한 밸류업 데이에서 신규선박 확보에 대한 구체적인 계획을 발표했다. 수용인원 80~90 명 수준, 총톤수 13,000 톤 규모의 선박을 새롭게 도입할 예정이다. 인수 시점은 27년 하반기~28년 상반기로 계획하고 있다. ② (LS 빌드윈 취득) 24년 10월 10일, LS 마린솔루션은 유상증자와 함께 LS 빌드윈 취득을 공시했다. 최대주주인 LS 전선을 대상으로 708 억원 규모의 유상증자를 발표, 유상증자 납입금액 전부 LS 빌드윈 지분 100%를 인수하는데 사용되었다. 기존 LS 전선 자회사였던 LS 빌드윈은 전력, 해저, 케이블 시공을 영위한다. 23년 연간기준으로 매출액 968 억원, 영업이익 51 억원, 순이익 51 억원을 기록했다. 23년 기준 PER 13.9 배에 인수한 것이다. LS 빌드윈 매출액은 약 1,000 억원 수준에서 유지하는 것으로 미루어보아 사업 안정성 역시 확보되었다고 생각한다. LS 빌드윈 인수로 인한 실적은 4Q24 부터 인식될 것으로 예상된다. LS 그룹내에서 해저/지중 케이블 시공과 관련된 모든 사업을 LS 마린솔루션으로 전문화 시키려는 의도로 판단한다.

추정치 상향

LS 빌드윈 인수를 반영하여 추정 매출액, 영업이익을 상향했다. LS 빌드윈 인수가 온기로 반영되는 25년 매출액은 1,500 억원(YoY +19.0%), 영업이익 130 억원(YoY +13.2%, OPM 8.7%)을 전망한다. 각각 기존 추정치 대비 +38.9%, +0.9% 상향했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	30	43	71	126	150	166
영업이익	십억원	-5	-7	13	12	13	21
순이익(지배주주)	십억원	-3	-12	12	10	11	18
EPS	원	-145	-467	448	310	346	542
PER	배	-37.2	-10.6	24.4	53.3	47.7	30.5
PBR	배	1.2	1.1	2.3	4.1	3.9	3.6
EV/EBITDA	배	17.9	13.1	12.7	21.1	20.1	14.8
ROE	%	-3.1	-11.4	9.9	8.1	8.6	12.5

25년 실적은 LS 빌드윈이 반영되면서 매출액은 상승하는 반면, 해상풍력 사업의 공백으로 영업이익률이 하락할 것이라는 추정을 반영했다. 그러나 최근 기준금리 하락 및 정부의 해상풍력 경쟁입찰 로드맵 발표에 따라서 사업진행 속도가 빨라진다면 추가적인 추정치 상향이 가능할 것으로 생각한다.

실적 추정치 변동	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
	매출액	101	108	126	150	▲ 24.8%
영업이익	11	13	12	13	▲ 5.4%	▲ 0.9%
영업이익률	10.5%	12.1%	9.2%	8.7%	-1.3%pt	-3.4%pt

자료: SK 증권

신규 포설선 개념도



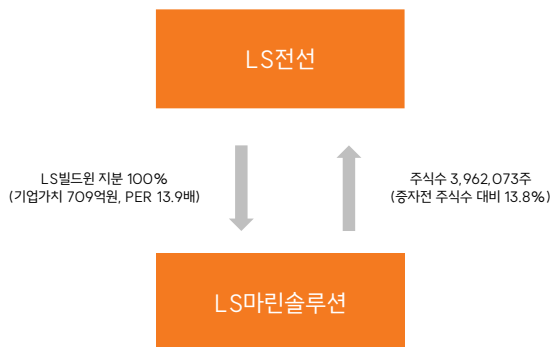
자료: LS 마린솔루션

포설선 제원

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

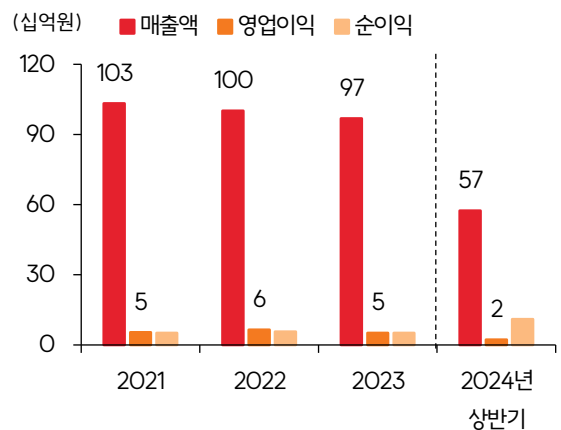
자료: LS 마린솔루션, SK 증권

현물출자 개요



자료: SK 증권

LS 빌드윈 실적



자료: SK 증권

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	42	50	55
매출액	66	84	74	61	55	52	30	43	71	126	150	166
YoY	-13.4	26.4	-12.2	-16.9	-10.0	-5.3	-42.8	43.2	65.4	78.0	19.0	10.8
건설공사	44	67	58	44	40	36	19	29	48	60	73	80
유지보수	13	12	16	13	13	15	11	13	14	52	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	114	137	145
선박운용비	27	39	33	32	26	25	14	18	25	76	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	-11.4	13.2	62.5
영업이익률	9.3	9.6	12.8	-8.5	1.8	-7.9	-17.2	-15.4	18.5	9.2	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	10	11	18
YoY	-54.0	24.2	60.2	적전	흑전	146.2	적전	적지	흑전	-13.4	11.8	56.5
당기순이익률	6.2	6.1	11.2	-7.0	0.9	2.3	-10.7	-28.3	16.5	8.0	7.5	10.7

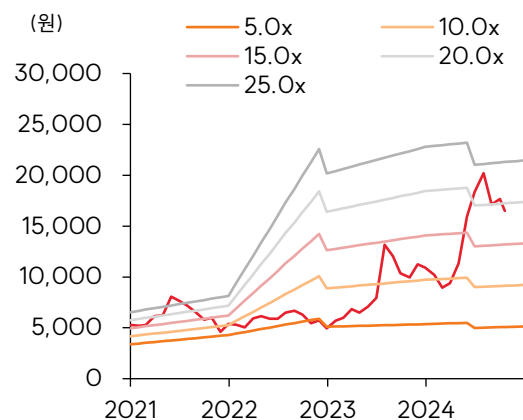
자료: SK 증권

시가총액/거래대금 추이



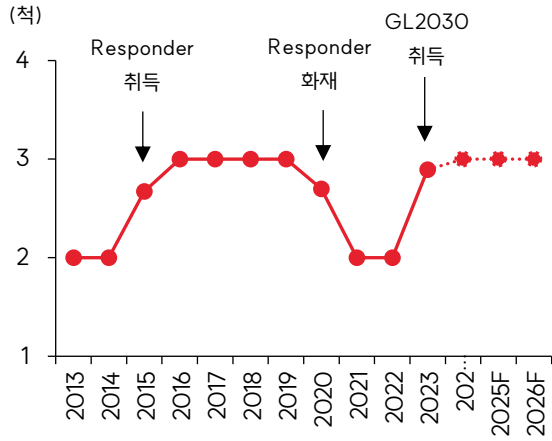
자료: Fnguide, SK 증권

EV/EBITDA Band



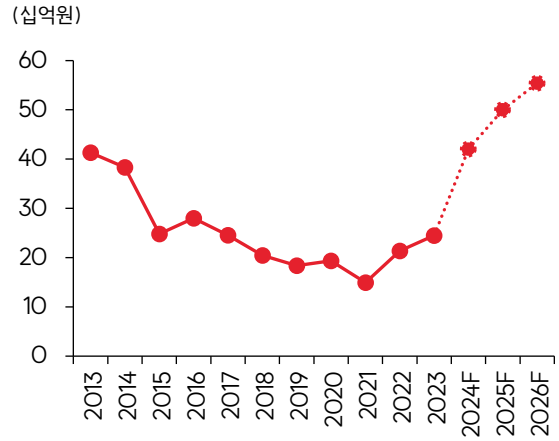
자료: Fnguide, SK 증권

보유선박



자료: SK 증권

선박당 매출액



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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	89	67	94	112	132
현금및현금성자산	70	34	25	29	41
매출채권 및 기타채권	11	25	45	54	60
재고자산	2	2	3	4	4
비유동자산	32	80	76	72	69
장기금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	26	74	70	66	63
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	120	147	170	184	201
유동부채	8	24	41	48	53
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	3	8	14	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	41	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	77	90
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	112	123	129	135	148
부채외자본총계	120	147	170	184	201

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2	17	13	18	25
당기순이익(손실)	-12	12	10	11	18
비현금성항목등	19	10	14	13	14
유형자산감가상각비	11	6	11	10	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	3	3	3	5
운전자본감소(증가)	-6	-6	-8	-3	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-16	-20	-9	-6
재고자산의감소(증가)	-0	-0	-1	-1	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	-0	6	3	2
기타	1	1	-5	-6	-10
법인세납부	-0	-0	-3	-3	-5
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	-9	4	12
기초현금	57	70	34	25	29
기말현금	70	34	25	29	41
FCF	-8	-37	7	12	19

자료 : LS마린솔루션, SK증권 추정

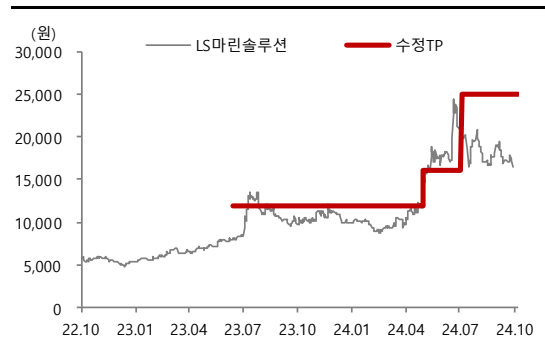
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	43	71	126	150	166
매출원가	42	51	101	120	128
매출총이익	0	20	25	30	39
매출총이익률(%)	0.8	28.3	20.1	19.7	23.3
판매비와 관리비	7	7	14	16	17
영업이익	-7	13	12	13	21
영업이익률(%)	-15.4	18.5	9.2	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	10.3	9.7	13.7
계속사업법인세	-3	3	3	3	5
계속사업이익	-12	12	10	11	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	12	10	11	18
순이익률(%)	-28.3	16.4	8.0	7.5	10.7
지배주주	-12	12	10	11	18
지배주주귀속 순이익률(%)	-28.3	16.4	8.0	7.5	10.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	11	10	11	18
지배주주	-12	11	10	11	18
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4	20	23	23	31

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	43.2	65.4	78.0	19.0	10.8
영업이익	적지	흑전	-11.4	13.2	62.5
세전계속사업이익	적지	흑전	-11.0	11.8	56.5
EBITDA	21.6	365.2	15.7	3.5	32.4
EPS	적지	흑전	-30.8	11.8	56.5
수익성 (%)					
ROA	-10.5	8.7	6.4	6.4	9.2
ROE	-11.4	9.9	8.1	8.6	12.5
EBITDA마진	9.8	27.6	18.0	15.6	18.7
안정성 (%)					
유동비율	1,169.6	279.5	229.9	231.0	248.7
부채비율	7.0	19.7	31.9	35.9	36.2
순차입금/자기자본	-65.0	-28.3	-20.1	-22.5	-28.8
EBITDA/이자비용(배)	406.4	1,369.2	2,427.2	1,935.0	2,293.8
배당성향	-6.1	33.9	49.5	44.3	28.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-467	448	310	346	542
BPS	4,402	4,798	3,999	4,192	4,580
CFPS	-51	697	648	662	839
주당 현금배당금	30	160	160	160	160
Valuation지표 (배)					
PER	-10.6	24.4	53.3	47.7	30.5
PBR	1.1	2.3	4.1	3.9	3.6
PCR	-97.3	15.7	25.5	24.9	19.7
EV/EBITDA	13.1	12.7	21.1	20.1	14.8
배당수익률	0.6	1.5	0.9	0.9	0.9

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(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 (2024년 10월 22일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------