



Not Rated

주가(9/12): 17,810원

시가총액: 5,113억원

전기전자/디스플레이

Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Item, Value, and Unit. Includes KOSDAQ (9/12) at 731.03pt, 52-week high/low, and P/E ratios for 1M, 6M, and 1Y.

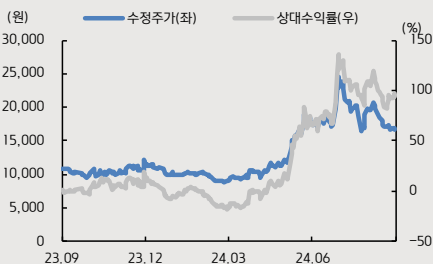
Company Data

Table with 2 columns: Item and Value. Includes 발행주식수 (28,707 천주), 일평균 거래량 (840천주), and BPS (5,691원).

투자지표

Table with 5 columns: (억원), 2021, 2022, 2023, 2024F. Rows include 매출액, 영업이익, EBITDA, EPS, and ROE.

Price Trend



기업 브리프

LS마린솔루션 (060370)

시발 전력수요 급증 속 해저케이블 성장세 주목



LS마린솔루션은 해저케이블 시공 및 유지보수 사업 영위. LS전선 및 LS빌드윈과의 시너지를 기반으로 중장기 성장 동력이 강화될 것으로 판단. 2025년 영업이익은 수주 공백기 및 선박 유지보수 영향으로 하락이 예상되나, 전남 해상풍력 1단지 프로젝트 레퍼런스를 기반으로 이르면 올해 말부터 내년까지 안마 해상풍력 및 신안 우이 해상풍력 등 대규모 해상풍력 프로젝트의 신규 수주 모멘텀이 지속될 전망.

>>> 해저에서 육상까지, 케이블 시공 전문 업체

동사는 해저케이블 시공 및 유지보수 사업을 영위하고 있다. 1997년 요코하마 존 통신케이블 유지보수 사업을 시작으로, 현재까지 25년 이상의 해저케이블 시공 및 유지보수 경력을 가지고 있다. 해저케이블 사업에 필수적인 선박 3척 및 관련 장비도 함께 보유 중이다. 특히 풍부한 해저케이블 사업 경험과 국내에서 유일하게 매설 전용 선박과 매설 장비를 보유 중인 점에서 경쟁 우위를 갖는다고 판단된다. 해저케이블 시공 및 유지보수 사업 특성상 선박 추가 도입이 향후 실적 성장과 기업 가치 상승에 영향을 미칠 것으로 전망된다.

>>> LS전선 및 LS빌드윈과의 시너지를 통한 수주 모멘텀 지속

LS전선의 최대주주 등극 및 LS빌드윈 지분 인수를 통한 시너지를 기반으로 동사의 중장기 성장 동력이 강화될 것으로 판단된다.

LS전선과의 협력을 통해 케이블 공급에서 시공, 유지보수에 이르는 턴키 솔루션을 공급하며 전력케이블향 사업 기회가 확대될 전망이다. 동사는 이미 전남 해상풍력 1단지(96MW, 580억원), 제주-완도 HVDC 매설 공사(202억원) 등 해저전력케이블 시공 프로젝트를 수주한 경험이 있다. 관련 레퍼런스 기반으로 향후 해저전력케이블 프로젝트 수주는 지속 확대될 것으로 전망한다. 실제로 안마 해상풍력(532MW), 신안 우이 해상풍력(390MW) 등 국내 주요 해상풍력 프로젝트에서 LS전선과 동사가 우선협상대상자로 선정된 바 있다.

더불어 육상케이블 시공 업체인 LS빌드윈을 자회사로 편입함으로써, 운영 통합에 따른 원가 절감, 공정 간 협업 확대에 따른 시공 기간 단축 등이 수주 경쟁력 제고로 이어질 전망이다.

2024년 매출액 1,150억원(+62% YoY), 영업이익 112억원(-15% YoY)을 전망한다. 전남 해상풍력, 제주-완도 HVDC 등 대형 건설 공사 프로젝트들이 매출 성장을 견인할 전망이다. 반면, 선박운용비 등의 비용 상승으로 영업이익은 감소할 전망이다. 2025년 매출액 1,474억원(+28% YoY), 영업이익 82억원(-27% YoY)을 예상한다. LS빌드윈의 자회사 편입 효과가 반영될 전망이나 전남 해상풍력 시공 매출이 2024년에 모두 반영되며 전력케이블 시공 실적은 감소할 것으로 전망된다. 그러나 올해 말부터 내년까지 이어질 안마 해상풍력 및 신안 우이 해상풍력 프로젝트 수주를 기반으로 실적은 2026년부터 큰 폭으로 상승할 전망이다. 향후 동사의 주가는 대형 프로젝트 수주 모멘텀이 견인할 것으로 예상된다.

기업 개요

동사는 해저케이블 시공 및 유지보수 사업을 영위하고 있다. 1997년 요코하마존 통신케이블 유지보수 사업을 시작으로, 현재까지 25년 이상의 해저케이블 시공 및 유지보수 경력을 가지고 있다. 해저케이블 사업에 필수적인 선박 3척(포설선 2척, 매설 전용선 1척)과 관련 장비도 함께 보유 중이다. 특히, 국내에서 유일하게 매설 전용 선박(미래로호)과 매설 장비를 보유하고 있다는 점에서, 경쟁 우위를 갖는다고 판단한다.

해저케이블 시공 및 유지보수 사업 특성상, 선박 대수가 늘어나지 않으면 실적 성장에 한계가 있다. 선박 추가 도입 계획이 향후 실적과 기업 가치 확대에 영향을 미칠 것으로 전망된다. 연내 선박 도입을 위한 CAPEX 규모 및 선박 도입 시기 등이 구체화될 경우, 기업 가치에 긍정적으로 반영될 것이라 기대한다.

LS그룹 편입 후 시너지

LS전선의 지분 참여(2022년 11월) 및 최대주주 등극(2023년 8월)이 동사 기업 가치 상승에 긍정적인 영향을 미쳤으며, 향후 시너지는 더욱 강화될 것이라 판단한다. 9월 12일 기준 LS전선의 지분율은 61.8%이며, 제3자배정 유상증자 물량 취득 후 지분율은 66.4%까지 상승할 예정이다.

먼저, 전력케이블항 사업 기회가 확대될 수 있을 전망이다. LS전선과의 협력을 통해, 케이블 공급에서 시공, 유지보수에 이르는 턴키 솔루션을 공급할 수 있기 때문이다. 동사는 이미 전남 해상풍력 1단지(96MW, 580억원), 제주-완도 HVDC 매설 공사(202억원) 등 해저전력케이블 시공 프로젝트를 수주한 경험이 있다. 관련 레퍼런스 확보를 통해, 안마 해상풍력(532MW), 신안 우이 해상풍력(390MW) 등 해저전력케이블 사업 기회는 지속 확대될 것으로 전망한다.

또한, 선박 추가 도입이나 LS빌드윈 지분 인수와 같은 유기적/비유기적 성장 동력 확보도 기대된다. 실제로 동사는 2023년 2월 LS전선으로부터 포설선 'GL2030'을 양수하였으며, 이 선박을 활용하여 전남 해상풍력 해저케이블 공사를 진행 중이다. 2027~2028년경에는 해저케이블 시공 전용 선박 1척을 추가 도입할 예정이며, 이를 통해 서해안-수도권 HVDC 구축 사업, 해외 시장 진출 등 추가적인 사업 기회들에 대응 가능할 것으로 기대한다. 더불어, LS빌드윈을 자회사(지분율 100%)로 편입함으로써, 운영 통합에 따른 원가 절감, 공정 간 협업 확대에 따른 시공 기간 단축 등이 수주 경쟁력 제고로 이어질 전망이다.

실적 전망

2024년 매출액 1,150억원(+62% YoY), 영업이익 112억원(-15% YoY)을 전망한다. 전남 해상풍력, 제주-완도 HVDC 등 대형 건설 공사 프로젝트들이 매출 성장을 견인할 전망이다. 반면, 선박운용비, 외주가공비, 원재료 매입 비용 등이 상승하며, 영업이익은 전년 대비 감소할 전망이다. 비용 증가분의 상당 부분이 1H24 전남 해상풍력 1단지 시공 과정에서 발생한 것으로 추정되며, 2Q24부터 점차 안정화되고 있는 것으로 파악된다.

2025년 매출액 1,474억원(+28% YoY), 영업이익 82억원(-27% YoY)을 전망한다. 2025년 전력케이블 시공 매출액은 전년 대비 부진할 전망이다. 전남 해상풍력 1단지 시공 매출이 2024년에 모두 반영되고, 이후 수주 받은 대형 프로젝트가 부채한 상황이기 때문이다. 따라서 내년에는 향후 진행될 대형 프로젝트들에 대비한 선박 유지보수에 돌입할 가능성도 있다고 판단한다. 단기 실적에는 부정적일 수 있지만, 미래 성장을 위한 전략적인 선택이라는 점을 감안할 필요가 있다. 한편 LS빌드윈의 연결 자회사 편입 효과가 온기로 반영된다는 점은 긍정적이다.

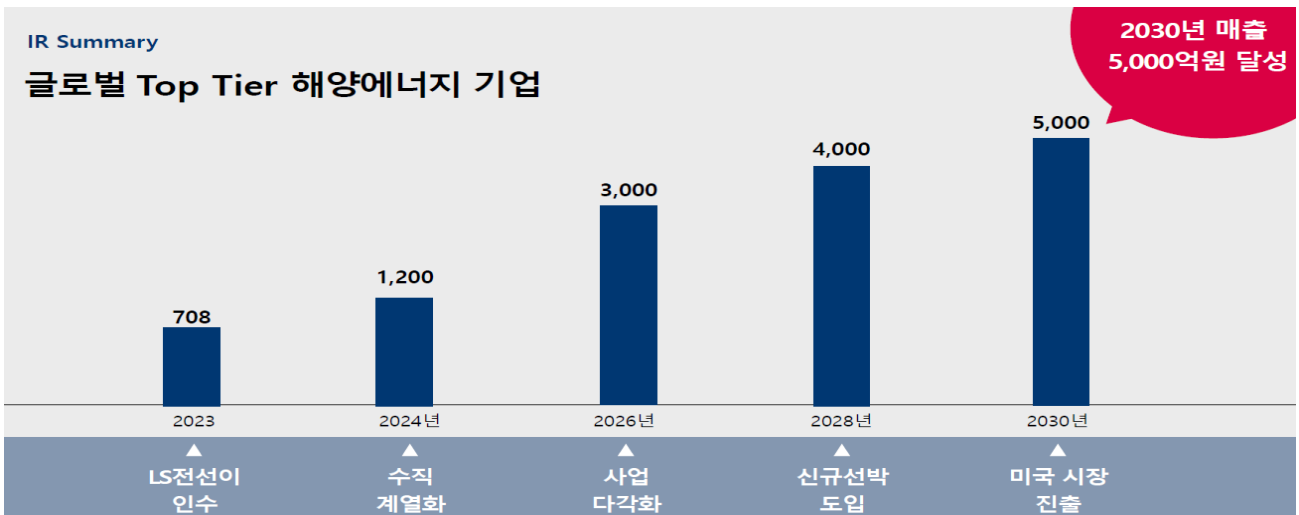
이르면 올해 말부터 내년까지 이어질 안마 해상풍력 및 신안 우이 해상풍력 프로젝트 수주를 기반으로 전력케이블항 실적은 2026년부터 큰 폭으로 상승할 전망이다. 동사는 LS전선과 함께 안마 해상풍력 케이블 시스템 공급 우선협상대상자로 선정된 바 있다. 신안 우이 프로젝트에서는 LS전선이 먼저 해저케이블 공급 우선협상대상자로 선정되었다는 점에서, 위 두 사업 모두 수주 가시성이 높다고 판단한다. 향후 동사의 주가는 단기 실적보다도 대형 프로젝트 수주 모멘텀이 견인할 것으로 기대한다.

LS전선 및 LS빌드윈과의 시너지 기대

| | | |
|----------------------------|-------------------------|---|
| 시공 All Package 기대효과 | 전문성 및 효율성 강화 | <ul style="list-style-type: none"> ○ 각 부문의 전문성 극대화 및 운영 효율성 향상 ○ 일관된 품질 유지로 고객 신뢰 확보 |
| | 원가 절감 및 시공 기간 단축 | <ul style="list-style-type: none"> ○ 운영 통합을 통해 원가 절감 ○ 공정간 협업 강화로 프로젝트 완료 속도 향상 |
| | 원스톱 솔루션 제공 | <ul style="list-style-type: none"> ○ 시공 사업의 통합 관리로 고객에게 원스톱 솔루션 제공 |
| | 수주 경쟁력 제고 | <ul style="list-style-type: none"> ○ 유럽 대규모 해상풍력 프로젝트의 턴키 입찰 방식 대응 ○ 구조 재편을 통한 글로벌 경쟁력 강화 |

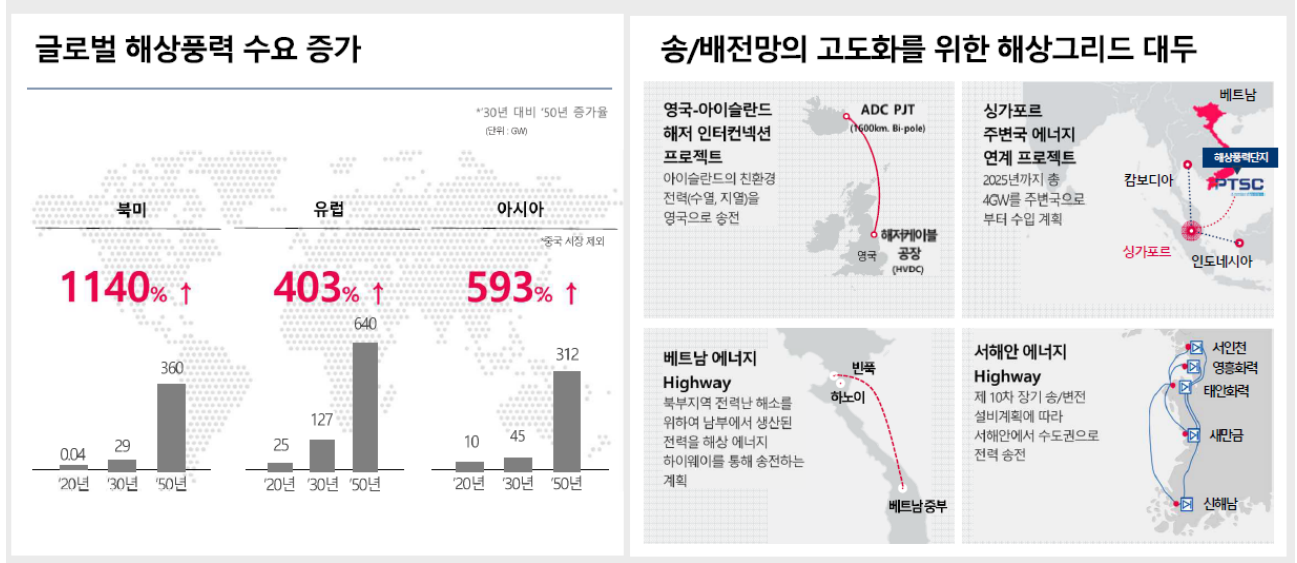
자료: LS마린솔루션

LS마린솔루션 매출액 전망



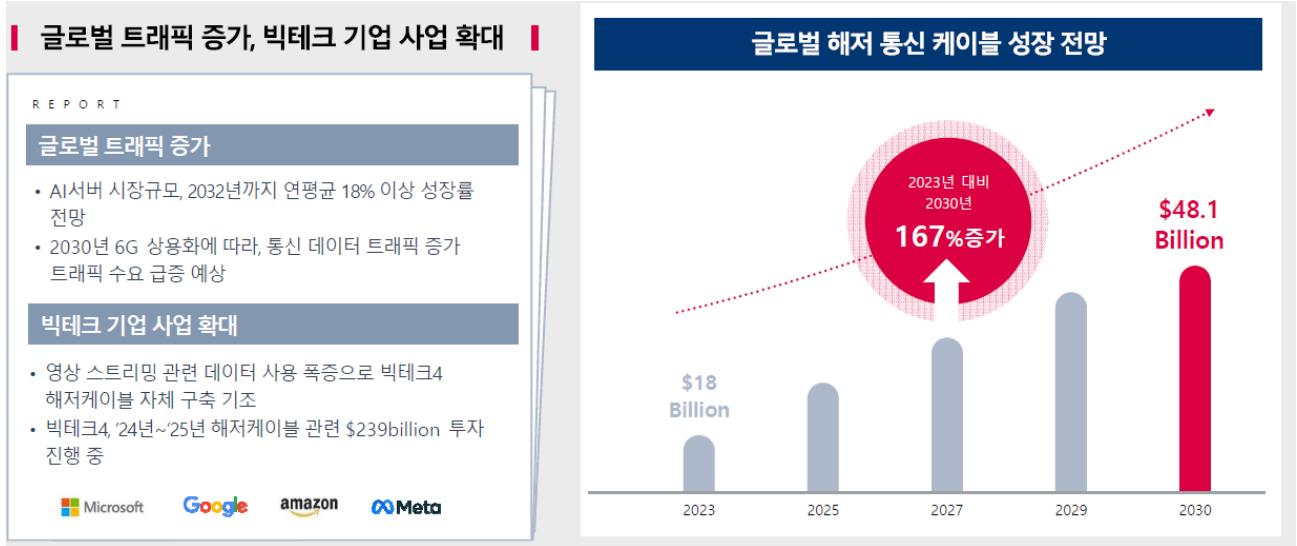
자료: LS마린솔루션

해상풍력 시장 전망



자료: Enerdata 2022, LS마린솔루션

글로벌 해저 통신 케이블 시장 전망



자료: Meta, Verified Market Research, LS마린솔루션

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|----------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 299 | 428 | 708 | 1,150 | 1,474 |
| 매출원가 | 299 | 425 | 508 | 997 | 1,330 |
| 매출총이익 | 0 | 3 | 200 | 152 | 144 |
| 판관비 | 51 | 69 | 69 | 40 | 62 |
| 영업이익 | -51 | -66 | 131 | 112 | 82 |
| EBITDA | 35 | 42 | 195 | 249 | 212 |
| 영업외손익 | 10 | -86 | 14 | 69 | 53 |
| 이자수익 | 4 | 11 | 17 | 66 | 57 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환관련이익 | 24 | 37 | 9 | 14 | 7 |
| 외환관련손실 | 6 | 23 | 8 | 7 | 7 |
| 종속 및 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -12 | -111 | -4 | -4 | -4 |
| 법인세차감전이익 | -41 | -152 | 145 | 181 | 135 |
| 법인세비용 | -9 | -31 | 29 | 36 | 27 |
| 계속사업손익 | -32 | -121 | 116 | 145 | 108 |
| 당기순이익 | -32 | -121 | 116 | 145 | 108 |
| 지배주주순이익 | -32 | -121 | 116 | 145 | 108 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | -42.7 | 43.1 | 65.4 | 62.4 | 28.2 |
| 영업이익 증감율 | 흑전 | 29.4 | -298.5 | -14.5 | -26.8 |
| EBITDA 증감율 | -51.8 | 20.0 | 364.3 | 27.7 | -14.9 |
| 지배주주순이익 증감율 | -367.3 | 278.1 | -195.9 | 25.0 | -25.5 |
| EPS 증감율 | 적전 | 적지 | 흑전 | 14.1 | -42.3 |
| 매출총이익율(%) | 0.0 | 0.7 | 28.2 | 13.2 | 9.8 |
| 영업이익율(%) | -17.1 | -15.4 | 18.5 | 9.7 | 5.6 |
| EBITDA Margin(%) | 11.7 | 9.8 | 27.5 | 21.7 | 14.4 |
| 지배주주순이익률(%) | -10.7 | -28.3 | 16.4 | 12.6 | 7.3 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 679 | 886 | 668 | 1,607 | 1,369 |
| 현금 및 현금성자산 | 567 | 701 | 342 | 1,323 | 1,142 |
| 단기금융자산 | 0 | 29 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 및 기타채권 | 86 | 111 | 254 | 183 | 116 |
| 재고자산 | 13 | 17 | 19 | 30 | 39 |
| 기타유동자산 | 13 | 28 | 53 | 71 | 72 |
| 비유동자산 | 425 | 317 | 800 | 765 | 1,116 |
| 투자자산 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 유형자산 | 388 | 259 | 743 | 710 | 1,062 |
| 무형자산 | 2 | 1 | 5 | 3 | 2 |
| 기타비유동자산 | 31 | 53 | 48 | 48 | 48 |
| 자산총계 | 1,104 | 1,203 | 1,467 | 2,372 | 2,485 |
| 유동부채 | 84 | 76 | 239 | 285 | 353 |
| 매입채무 및 기타채무 | 62 | 69 | 101 | 148 | 215 |
| 단기금융부채 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 기타유동부채 | 20 | 5 | 136 | 135 | 136 |
| 비유동부채 | 24 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 장기금융부채 | 0 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 기타비유동부채 | 24 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 부채총계 | 107 | 79 | 241 | 287 | 355 |
| 지배지분 | 997 | 1,124 | 1,226 | 2,085 | 2,130 |
| 자본금 | 219 | 259 | 259 | 366 | 366 |
| 자본잉여금 | 129 | 338 | 338 | 1,007 | 1,007 |
| 기타자본 | -18 | -18 | -18 | -18 | -18 |
| 기타포괄손익누계액 | 0 | 0 | 0 | -6 | -12 |
| 이익잉여금 | 667 | 544 | 647 | 736 | 787 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 997 | 1,124 | 1,226 | 2,085 | 2,130 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 103 | 17 | 170 | 340 | 347 |
| 당기순이익 | -32 | -121 | 116 | 145 | 108 |
| 비현금항목의 가감 | 93 | 187 | 98 | 94 | 86 |
| 유형자산감가상각비 | 85 | 107 | 64 | 136 | 129 |
| 무형자산감가상각비 | 1 | 1 | 0 | 2 | 1 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 7 | 79 | 34 | -44 | -44 |
| 영업활동자산부채증감 | 69 | -56 | -57 | 71 | 123 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 87 | -32 | -162 | 71 | 66 |
| 재고자산의감소 | -7 | -4 | -1 | -12 | -9 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 0 | -12 | -4 | 46 | 68 |
| 기타 | -11 | -8 | 110 | -34 | -2 |
| 기타현금흐름 | -27 | 7 | 13 | 30 | 30 |
| 투자활동 현금흐름 | 265 | -125 | -519 | -111 | -488 |
| 유형자산의 취득 | -20 | -93 | -536 | -103 | -480 |
| 유형자산의 처분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 순취득 | 0 | 0 | -4 | 0 | 0 |
| 투자자산의감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 14 | -29 | 29 | 0 | 0 |
| 기타 | 271 | -3 | -8 | -8 | -8 |
| 재무활동 현금흐름 | -8 | 242 | -9 | 734 | -58 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0 | 250 | 0 | 776 | 0 |
| 자기주식처분(취득) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -6 | -6 | -7 | -39 | -56 |
| 기타 | -2 | -2 | -2 | -3 | -2 |
| 기타현금흐름 | 8 | 0 | 0 | 17 | 17 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | 368 | 134 | -358 | 981 | -182 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 199 | 567 | 701 | 342 | 1,323 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 567 | 701 | 342 | 1,323 | 1,142 |

투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | -145 | -545 | 448 | 511 | 295 |
| BPS | 4,550 | 4,332 | 4,728 | 5,691 | 5,815 |
| CFPS | 280 | 298 | 825 | 841 | 530 |
| DPS | 30 | 30 | 160 | 160 | 160 |
| 주당배수(배) | | | | | |
| PER | -37.2 | -9.1 | 24.4 | 32.8 | 56.8 |
| PER(최고) | -62.5 | -13.8 | 33.9 | | |
| PER(최저) | -31.0 | -8.7 | 10.6 | | |
| PBR | 1.19 | 1.14 | 2.31 | 2.94 | 2.88 |
| PBR(최고) | 2.00 | 1.74 | 3.21 | | |
| PBR(최저) | 0.99 | 1.09 | 1.00 | | |
| PSR | 3.96 | 2.57 | 4.01 | 4.14 | 4.16 |
| PCFR | 19.3 | 16.6 | 13.3 | 19.9 | 31.6 |
| EV/EBITDA | 17.9 | 13.2 | 12.8 | 14.0 | 17.3 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(%),보통주,현금 | -19.4 | -6.1 | 33.9 | 38.9 | 52.2 |
| 배당수익률(%),보통주,현금 | 0.6 | 0.6 | 1.5 | 1.0 | 1.0 |
| ROA | -2.8 | -10.5 | 8.7 | 7.6 | 4.4 |
| ROE | -3.1 | -11.4 | 9.9 | 8.8 | 5.1 |
| ROIC | -7.6 | -20.7 | 17.4 | 11.1 | 7.6 |
| 매출채권회전율 | 1.1 | 4.3 | 3.9 | 5.3 | 9.9 |
| 재고자산회전율 | 34.7 | 28.0 | 39.6 | 47.1 | 42.8 |
| 부채비율 | 10.8 | 7.0 | 19.7 | 13.8 | 16.7 |
| 순차입금비율 | -56.7 | -64.6 | -27.7 | -63.3 | -53.5 |
| 이자보상배율 | -819.6 | -638.8 | 916.6 | 786.2 | 574.4 |
| 총차입금 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 순차입금 | -565 | -726 | -339 | -1,320 | -1,139 |
| NOPLAT | 35 | 42 | 195 | 249 | 212 |
| FCF | 85 | -126 | -425 | 195 | -161 |

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 9월 12일 현재 'LS마린솔루션' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 94.71% | 5.29% | 0.00% |