

KOSDAQ | 자본재

LS마린솔루션 (060370)

해저케이블 시공 및 유지보수 기업

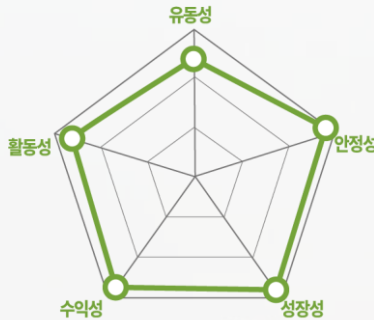
체크포인트

- LS전선 계열의 해저케이블 시공 및 유지보수 업체. 2023년 매출비중은 건설공사 67.5%, 유지보수 20.1%, 기타 12.4%
- 투자포인트: 1)LS전선으로 대주주 변경 효과 2)국내 해상풍력 시장 개화 3)안정적인 통신 유지보수 매출 4)서해안 HVDC
- 2023년부터 해저 전력케이블에서 수주 성과가 나타나며 2024년에는 매출액 992억 원(YoY +40%), 영업이익 88억 원(YoY -33%) 예상

주가 및 주요이벤트

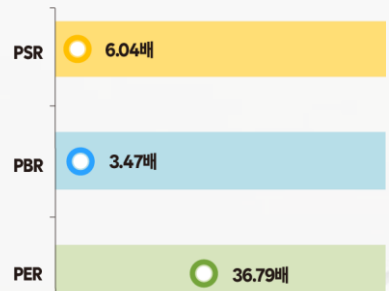


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

자본재

LS전선 계열의 해저케이블 시공 및 유지보수 업체

1995년 해저 통신케이블 건설과 유지보수 목적으로 설립. 2023년 매출 비중은 건설공사 67.5%, 유지보수 20.1%, 기타 12.4%

대주주가 KT에서 LS전선으로 변경되며 해저 전력케이블 매출 비중 상승

LS전선은 해저 전력케이블 시장에서 과점 사업자. LS전선의 지분참여가 있었던 2022년 10월 이후 해저 전력케이블에서 수주가 지속되고 있음. 마침 개화되기 시작하는 국내 해상풍력 시장도 해저 전력케이블 매출에 긍정적 요소

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 59.2배

대주주 변경효과로 2024년 매출은 역대 최대치 기록할 전망이지만 해상풍력에서 기회비용이 발생하며 이익률 하락이 예상됨. 주가에 투자자들의 기대가 많이 반영되어 있음

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	522	299	428	708	992
YoY(%)	-5.3	-42.8	43.2	65.4	40.2
영업이익(억원)	-41	-51	-66	131	88
OP 마진(%)	-7.9	-17.2	-15.4	18.5	8.9
지배주주순이익(억원)	12	-32	-121	116	77
EPS(원)	55	-145	-545	448	279
YoY(%)	146.3	적전	적지	흑전	-37.8
PER(배)	97.1	N/A	N/A	24.4	59.2
PSR(배)	2.2	4.0	2.6	4.0	4.6
EV/EBITDA(배)	131	17.9	13.1	12.7	22.9
PBR(배)	1.1	1.2	1.1	2.3	2.9
ROE(%)	1.2	-3.1	-11.4	9.9	5.4
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	1.5	1.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/5)	16,480원
52주 최고가	24,450원
52주 최저가	8,780원
KOSDAQ (8/5)	691.28p
자본금	259억원
시가총액	4,731억원
액면가	1,000원
발행주식수	29백만주
일평균 거래량 (60일)	226만주
일평균 거래액 (60일)	399억원
외국인지분율	2.87%
주요주주	LS전선 59.78%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.4	64.1	25.8
상대주가	17.2	91.9	67.1

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 해양 케이블 산업 선도 기업

**해저전력/통신 케이블 시공 및
유지보수 사업을 영위하는
해양 케이블 산업 선도 기업**

LS마린솔루션은 해저 전력케이블과 해저 통신케이블의 시공 및 유지보수 사업을 영위하고 있다.

1995년 4월 국제통신과 인터넷 기반 시설인 해저 통신케이블 건설과 유지보수를 목적으로 설립되었다. 1997년 국가 기간통신사업자들 간 유지보수 협약인 '요코하마 존'의 유지보수 운용사로 지정되며 해저 광케이블 유지보수 사업에 참여하게 되었다. 2002년 2월 코스닥 시장에 상장하였으며, 한국해저통신주식회사에서 KT서브마린으로 상호 변경하였다. 2001년 한국전력공사에서 발주하는 전남 생일도-조약도 국내 도서 간 해저전력케이블 건설 공사에 참여하며 해저 전력케이블 공사를 처음으로 수행하였다. 이후 2003년 장고항-국화도 간 공사, 2004년 노록도-넙도 간 공사, 2005년 우도-종달리 간 공사, 2006년 거문도 공사 등을 수행하며 해저 전력케이블의 레퍼런스를 쌓았다. 2009년에는 진도-제주간 HVDC(High-voltage Direct Current) 케이블 및 해저 통신케이블 설치공사를 수주하여 HVDC에 대한 사업 경험을 쌓기 시작하였다. 2022년에는 전남해상풍력 1단지 해저케이블을 EPC(Engineering Procurement Construction Installation) 건설 계약을 체결하여 국내 해상풍력 시장에 본격적으로 진출하였다. LS전선이 제3자배정으로 지분 참여가 있었던 2022년 11월부터 해저 전력케이블 시장에 대한 사업을 확대하기 시작하였다. 해저 전력케이블 포설선 GL2030을 2023년 2월에 양수하였고, HVDC#3 해저케이블 매설공사를 2023년 3월에 수주하였다. 2023년 8월에 최대주주가 KT에서 LS전선으로, 사명은 KT서브마린에서 LS마린솔루션으로 변경되었다.

현재 3척의 해저케이블 설치선을 보유하고 있다. 통신케이블 포설선인 '세계로'는 1998년 취득하였으며, 다목적 매설선인 '미래로'는 2011년, 해저 전력케이블 포설선인 GL2030호는 2023년에 양수하였다. 2015년에 포설 및 매설이 가능한 리스폰더호(Responder, 2000년 8월 진수)를 인수하였으나 2020년 화재사건으로 소실되었다.

2 사업영역

**LS마린솔루션의 매출비중은
2023년 기준
건설공사 67.5%,
유지보수 20.1%,
기타 12.4%**

LS마린솔루션은 해저 통신/전력케이블 건설 및 유지보수, 해저 파이프라인 설치/매설, 특수케이블 설치/유지보수, 탐사 등 Offshore사업, 해상구조물 제작 사업 등을 영위하고 있다. 2023년 기준 매출비중은 건설공사 67.5%, 유지보수 20.1%, 기타 12.4%이다.

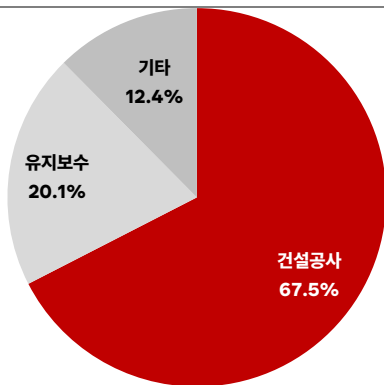
건설공사

해저케이블 건설은 포설과 매설을 포함해 해저케이블 설치하는 공사 작업이라 할 수 있다. 해저면에 해저케이블을 설치하는 작업을 포설이라 하고, 해저케이블 보호를 위해 해저면 밑으로 깊게 설치하면 매설이라 한다. 해저 전력케이블은 한국전력, 국내외 신재생에너지 개발사 또는 대형 건설사, 해저케이블 제조사가 발주를 내며, 해저 통신케이블은 기간통신사업자 및 OTT 사업자, 해저케이블 시스템 공급업자가 발주를 낸다. 동사는 선박 3척 및 건설을 위한 기계장비들을 이용하여 해저 케이블을 설치하고 있다.

유지보수

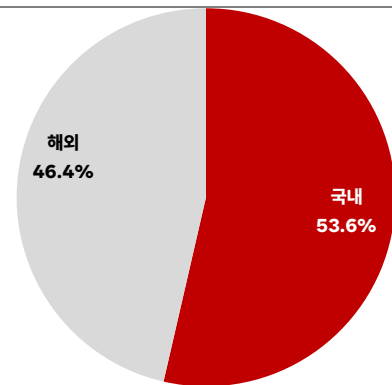
유지보수 사업은 계약기간동안 고객이 지정한 장소에서 선박을 대기하며 고객에게 유지보수 용역을 제공하게 되며, 용역이 제공되는 기간에 걸쳐서 수행 정도에 따라 수익을 인식한다. 동사는 1997년부터 요코하마 존의 선박운용회사로 지정되어, 현재까지 계약을 지속 수행하고 있다. 유지보수 대상인 요코하마 존은 아시아태평양 지역에 위치해 있는 해저케이블 20개의 시스템이며, 총 연장길이는 약 8만 5,000km이다. 연간 130-150억원의 매출이 꾸준히 발생하고 있다.

사업부문별 매출비중(2023)



자료: LS마린솔루션, 한국R협의회 기업리서치센터

국내외 매출비중(2023)



자료: LS마린솔루션, 한국R협의회 기업리서치센터

해저통신 케이블

해저통신 케이블 시장 / 유지보수 통신시공: 전체 매출의 40%

Key highlights

No.1 Player
국내 해저통신케이블 건설공사/유지보수 대표기업

130억 고정 수익
1997년부터 현재까지 통신사업자 계약 지속 및 수행 태평양/인도양 협정(PIOCMA)내 요코하마 존 가입

OTT 성장 및 투자 증가
아시아/태평양 중심 OTT 급 성장 및 해저통신 시스템 용량 26% 증가

자료: LS마린솔루션, 한국R협의회 기업리서치센터

해저전력 케이블

해저전력 케이블 시장 / 유지보수 전력시공: 전체 매출의 60%

Key highlights

아시아(대만) 시장 기회
2025년까지 재생에너지 목표 20% 설정 해상풍력발전 중심 정책 추진 중

No.1 Partner 시너지
해저케이블 글로벌 TOP4 LS전선을 파트너로 해상전력케이블 시장 진출 및 시너지 기대

정부주도 해상풍력 정책
ESG 탄소 중립 실현을 위해 정부 주도의 해상풍력사업 가속 및 현실화

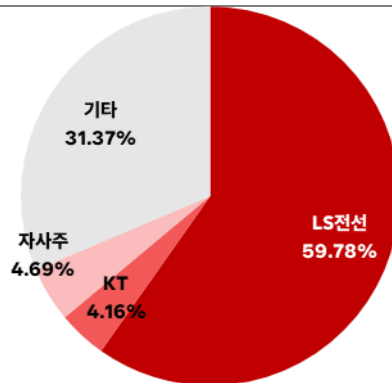
자료: LS마린솔루션, 한국R협의회 기업리서치센터

3 주주현황

최대 주주는 LS전선으로, 지분율은 59.78%

LS마린솔루션의 최대 주주는 LS전선으로, 2024년 8월 5일 기준 지분율은 59.78%를 보유하고 있다. 최대 주주 외에 KT가 4.16%를 보유하고 있다.

주주현황(2024년 8월 5일)



자료: LS마린솔루션, 한국IR협회의 기업리서치센터



1 **해저 케이블**

진입장벽이 높은 해저케이블

해저케이블은 전선 중 진입 장벽이 가장 높은 영역이다. 지중케이블보다 절연, 피복 기술이 더욱 중요하고, 해저 포설 능력을 갖춰야 하며, 지역별 기상이나 해저 지질도 감안해야 한다. 특히 전력용 해저케이블 산업은 국가 간 또는 육지와 도서 간 전력을 잇는 사업으로 케이블 관련 최고의 기술력이 요구된다. 외부 충격으로부터 전선을 보호하는 기능이 중요하며, 한번 설치하면 30년 이상 써야 하므로 바닷물로 인한 부식이나 그물, 해양 생물 등으로부터 피해도 막아야 한다.

통신용 해저케이블

해저케이블은 용도에 따라 통신선과 전력선으로 구분할 수 있다.

통신용 해저케이블의 시대는 문자나 숫자를 전기 신호로 바꾸어 전파나 전류로 보내는 통신인 전신 케이블이 1851년 영국과 프랑스간 도버 해협을 가로질러 부설됨으로써 시작되었다. 이후 20세기 초까지 해저 전신 케이블은 가장 효과적인 통신수단이 되었고 이 동안 약 50만km의 해저케이블이 전세계에 부설되었다. 20세기 초에는 저주파고주파 무선통신이 활성화되며 1924년의 케이블을 마지막으로 해저 전신 케이블의 시대가 마무리되었다.

제2차 세계대전이 끝난 후 각 국가간 활발한 문화교류와 무역활동이 재개되어 국제 통신서비스의 수요가 급증하였고 당시의 무선통신이 가지고 있던 몇 가지 단점과 사용 가능한 주파수 부족 등으로 인해 해저 전화 케이블의 연구가 재개되었다. 1956년에는 대서양을 연결하는 해저 전화 케이블이 설치되었고, 이후 세계적으로 해저 전화 케이블 부설되면서 1979년까지 부설된 주요 해저 동축케이블이 약 22만km에 달했다.

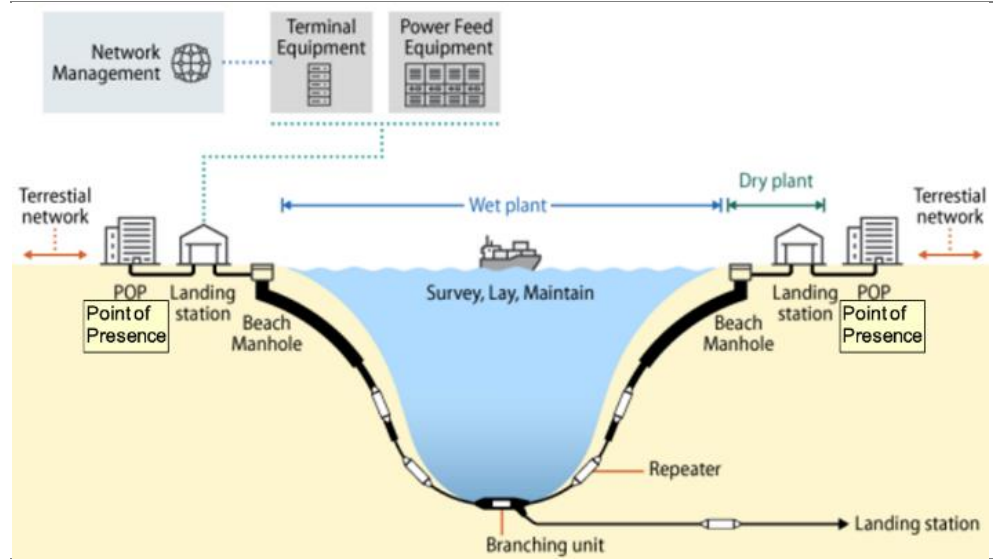
동축케이블 대비 데이터 전송 속도, 대역폭, 전송 거리, 보안성 등에서 우위에 있는 광케이블이 1970년에 개발되었고, 1986년 벨기에와 영국을 연결하는 해저 광케이블이 설치되었다. 1988년에는 미국과 영국을 잇는 해저 광케이블이 설치되었고 이후 해저 광케이블은 해외 통신의 주도적 수단이 되었다.

오늘날 통신용 해저케이블은 전자상거래, 금융거래, 통신, IT 서비스, 디지털 상품 등 데이터를 운반한다. 데이터 경제의 빠른 성장으로 대륙 간 데이터 트래픽이 기하급수적으로 증가하고 있어 해저케이블의 중요성이 더욱 높아지고 있다.

해저케이블은 육상케이블과 연결되어 국가들 간에 통신이 가능하도록 한다. 해저케이블의 건설은 주로 여러 국가가 컨소시엄을 구성하여 공동으로 투자하는 형태로 건설되며, 투자액을 통해 회선 사용 지분을 획득하게 된다. 국제 해저케이블은 주로 통신회사에서 보유하는데 운용 중인 한 기업에서 전담하여 포설하기에는 너무 큰 비용이 소요되므로 국제 통신회사 간 공동지분에 투자하여 참여하거나 해저 국제회선 영속 사용권(IRU, Indefeasible Right of User) 구매를 통해 사용하고 있다.

과거에는 통신사업자가 해저케이블을 주로 설치하고 운영해왔고, 비용 부담으로 인해 케이블이 통과하는 여러 나라의 주요 통신사업자들이 컨소시엄을 구성하여 구축하는 경우가 대다수였다. 그러나 최근에는 Google, Facebook, Microsoft, Amazon과 같은 IT 기업들이 자체적으로 투자를 하고 있다.

통신용 해저케이블 시스템과 주요 부품



자료: Maritimeindia.org, 한국R협회의 기업리서치센터

전력용 해저케이블

전력용 해저케이블은 1950년대 도시나 해안에서 멀리 떨어진 마을을 본토와 연결하면서 개발되었다. 교류와 직류 두 가지 형태의 기술이 개발되었는데, 직류 시스템이 수백 킬로미터에 도달할 수 있는 반면, 교류 시스템은 100km 길이를 넘지 못한다.

전력용 해저케이블 시장은 용도에 따라 해상풍력 발전기 연결용, 지역간(육지-섬) 전력망 연결용, 해양 석유 굴착기 연결용으로 구분된다.

해상풍력 발전기 연결용에는 내부망과 외부망으로 구성된다. 내부망은 33kV 또는 66kV Inter-Array 케이블이 해상풍력 터빈과 해상 변전소를 연결하고, 외부망은 132~200kV급 HVAC¹ 또는 HVDC² 해저케이블이 해상변전소와 육상 변전소를 연결한다. 송전 거리가 짧으면 HVAC를 사용하고, 길면(100km 이상) HVDC 케이블을 사용한다.

도서 전력망 연결용으로 사용되기도 한다. 육지에서 멀리 떨어져 있고 발전이 불가능한 곳에는 육지에서 전력을 보내줘야 하는데 이때 사용되는 것이 초고압 해저케이블이다. 유럽에서는 국가 간 전력 연결을 통해 에너지 효율을 높이고 전력 공급의 안정성을 개선시키려는 사업들을 진행하고 있다.

해양 석유 굴착기 연결용으로 사용되기도 한다. 해양 석유 굴착기와 같은 해양 플랜트는 전력 공급이 필수적이다. 육지에서 해양플랜트로 전력 전달을 위해 해저케이블이 사용된다.

¹ HVAC(High Voltage Alternating Current): 초고압 교류

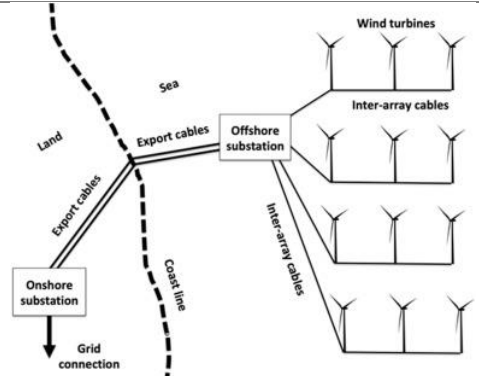
² HVDC(High Voltage Direct Current): 초고압 직류

HVAC 내부망(왼쪽) 케이블과 외부망(오른쪽) 케이블 단면도



자료: NYSERDA, 한국R협회의 기업리서치센터

해상풍력에서 전력선 배치도



자료: Sciencedirect.com, 한국R협회의 기업리서치센터

해저케이블 건설

해저케이블 공사 과정

해저케이블 건설은 포설과 매설을 포함해 해저케이블을 설치하는 공사 작업이라 할 수 있다. 해저면에 해저케이블을 설치하는 작업을 포설이라 한다. 해저케이블 보호를 위해 해저면 밑으로 깊게 설치하면 매설이라 한다. 해저케이블 건설은 바다라는 특수한 환경에서 이루어지므로 작업상 위험요소가 많을 뿐 아니라 어민들의 피해를 최소화하고 주변환경을 보호해야 하는 어려운 공사이다. 시공 공정을 크게 5단계로 나눌 수 있다.

1. 입지선정

해저케이블 건설 사업자는 어장 및 선박의 정박지를 벗어난 지역에서 해안 매립 및 항만계획이 없으며, 케이블 설치를 위한 포설 길 설정이 용이하고, 수리선박 접근이 용이한 곳에 육양지를 선정하게 된다. 육양지는 해저케이블이 시작되는 육지의 기점을 의미한다. 사업자는 수심, 경사, 퇴적물 유형, 기타 활동 및 장애에 대한 조사를 하여, 어업종사자들과 어업 리스크를 파악하여 최대한 위험을 회피할 수 있도록 해야 한다. 해저케이블 길 선정 단계에서는 해저케이블 거리, 각 국가의 국내통신망 연결성, 국내 해저 케이블간 상호 접속성, 경제성, 기술적 타당성 및 보호측면을 고려해야 한다.

2. 케이블 노선 청소

케이블 포설 길을 청소하고, 케이블 길의 매설 능력을 사전 확인함으로써 안전한 길을 확보한다.

3. 육상부 작업 및 해저케이블 육양

면바다에 있는 케이블 부설 본선에서 해안을 향해 케이블을 설치하는 육양 작업을 한다.

4. 천해부구간 해저케이블 포설

비교적 수심이 얇은 경우 산업 잠수부가 잠수해 작업을 진행한다. 30m 이상 깊은 수심에서는 매설기 등 전문 기계, 원격 조종 차량, 수중 로봇을 활용한다.

5. 해저케이블 포설 및 매설

해저케이블 건설 전용 선박으로 포설한다. 해저케이블 설치선은 선미로 남겨 풀어내는 방식으로 해저케이블을 부설한

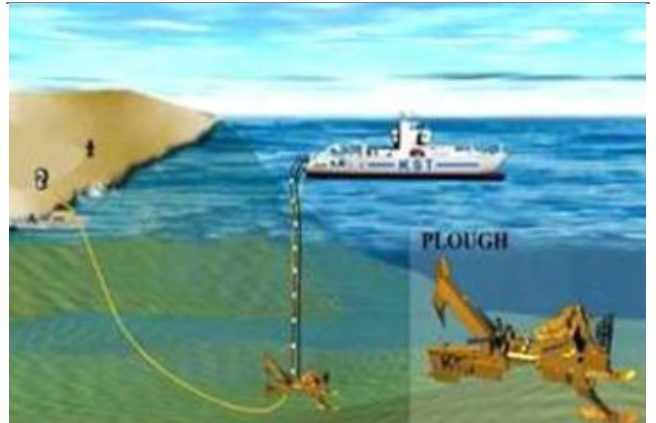
다. 해저케이블의 설치는 최대한 정확하게 통제되고 기록되어 설계된 시스템 길이가 유지될 수 있도록 하고, 해저케이블이 계획된 해저면에 부설될 수 있도록 하며, 유지관리를 감안하여 해저케이블을 쉽게 회수할 수 있도록 한다. 수심이 1km 까지는 매설기나 ROV(Remotely operated vehicle)를 이용하여 매설하고, 1km가 넘는 깊은 심해에서는 해저케이블을 즉시 매설하지 않고 저질로 가라앉게 만든다.

해저케이블 육양



자료: 중앙해양안전심판원, 한국R협회의 기업리서치센터

심해작업



자료: 중앙해양안전심판원, 한국R협회의 기업리서치센터

포설을 위한 장비

해저케이블 설치를 위해서는 건설/수리 전용선박, 매설 장비, ROV(Remotely Operated Vehicle) 등이 필요하다. 해저케이블 포설선(Cable Laying Vessel)은 해저케이블 설치에 기본이 되는 장비이다. 배 중앙에 해저케이블을 적재할 수 있는 원통형 통 모양의 공간이 존재한다. 용도에 따라서 케이블 설치선(Laying)과 케이블 유지보수(Repairing)으로 구분할 수 있다. 설치선은 유지보수선 대비 크고, 방향 조정이 어렵다. 매설기에는 '제트 수료식'과 '쟁기식'이 있다. 제트 수료식은 견고한 해저 지질에서도 굴착할 수 있지만, 매설 속도가 느리고 굴착 깊이가 불안정해 적용할 수 있는 수심이 50m 정도다. 쟁기식은 200m 이내 심해서 사용된다. 이 경우 안정된 굴착은 가능하나 매설기를 끌어주는 대형 선박이 필요하다. ROV는 원격으로 조정되는 무인 잠수정이다. 원격 제어를 통해 수심이 깊은 곳에 해저케이블을 매설하는 데 쓰인다.

해저케이블 설치선



자료: Jan De Nul, 한국R협회의 기업리서치센터

해저 케이블 선적 장면



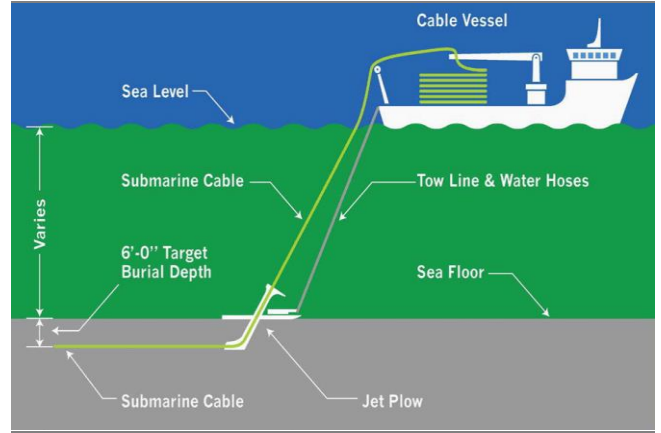
자료: LS전선, 한국R협회의 기업리서치센터

쟁기식 매설기



자료: Atlantic-cable, 한국R협의회 기업리서치센터

매설기를 활용한 케이블 설치 작업



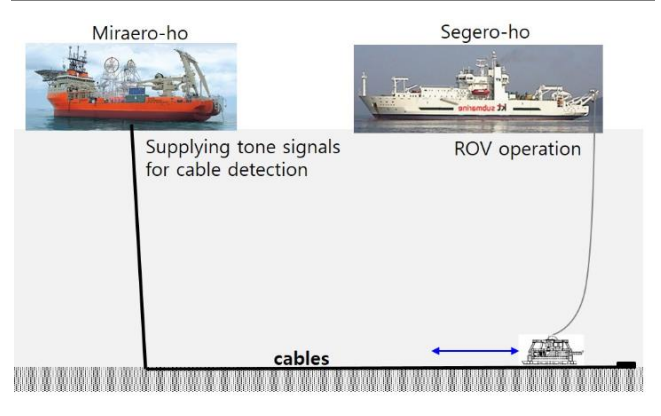
자료: honestcable.com, 한국R협의회 기업리서치센터

ROV 주요 역할



자료: Evaluation of Underwater Cable burying ROV through Sea Trial at East Sea, 한국R협의회 기업리서치센터

ROV를 활용한 케이블 매설 과정



자료: Evaluation of Underwater Cable burying ROV through Sea Trial at East Sea, 한국R협의회 기업리서치센터

해저 전력케이블의 설치 난이도가 높음

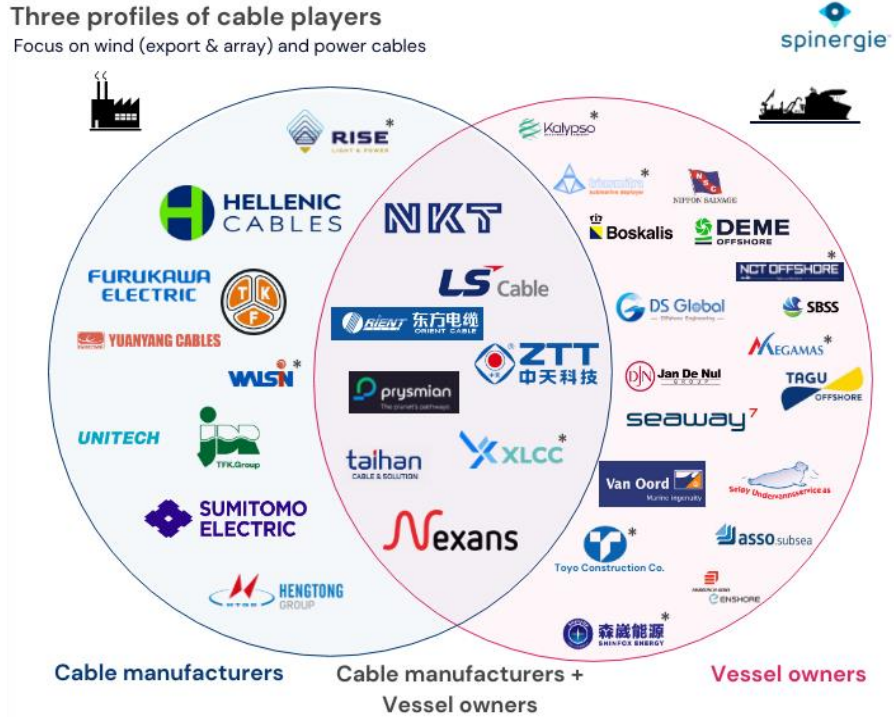
해저케이블을 건설하는데 있어 전력 케이블의 난이도가 더 높다. 통신케이블은 단순히 광케이블을 바다에 떨어뜨리는 방식이다. 대륙 간 횡단의 경우 심해를 지나므로 매설하기 어렵다. 가끔 끊어지기도 하는 데 이어 붙이기는 상대적으로 용이하다. 전력케이블은 연안에 설치한다. 한번 끊어지면 이어 붙이기가 상대적으로 어려운 데다 연안의 특성상 선박과 조류에 의한 모래의 이동에 의해 마모될 위험이 크다. 그래서 매설이 필요하다. 전력케이블을 매설할 때 보통 통신케이블을 같이 매설하여 해상 풍력발전소 등 유지관리를 위한 통신도 할 수 있게 하고, 광케이블을 통해 발열과 절단 여부를 실시간으로 감시하는 데 사용한다.

해저케이블 시장은 유럽, 일본 및 LS전선이 과점

해저케이블 시장은 유럽과 일본 업체들의 과점 시장이다. 유럽의 Nexans, Prysmian, NKT A/S와 일본의 Sumitomo Electric 정도가 주요 사업자이다. LS전선이 2009년 진도-제주 122km 해저케이블 사업을 따내면서 해저케이블 시장에 진출하였다.

LS마린솔루션이 하는 해저케이블 설치 및 유지보수 산업은 해저케이블 선박 운영 업체와 해저케이블 제조 업체가 참여하고 있다. 업계를 주도하고 있는 해저케이블 제조 업체들은 직접 해저케이블선을 운영하고 있다. 해저케이블 선박만 운영하는 업체는 많고 규모는 작다. 막대한 무게와 부피로 인해 운송비, 물류비가 원가에서 상당한 비중을 차지하는 만큼, 지리적 근접성이 중요하다.

해저케이블 산업 관련 참여자: 케이블 제조 및 선박 보유, 선박만 보유



Including Manufacturers having a cable facility or having an award or a cable laid during the last three years.
Including Vessel owners having a CLV with a cable-laying activity during the last three years.

* New entrants with planned cable facility or CLV under construction/under conversion

자료: Spinerjie, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

LS전선으로 대주주 변경 효과

LS전선으로 대주주 변경

2022년 9월까지 KT는 KT서브마린(LS마린솔루션의 전신)의 최대주주로 8,085,000주(지분율 36.9%)를 보유하고 있었다. 2022년 10월 LS전선은 주주간계약 체결에 따라 KT의 소유주식의 일부인 6,290,558주에 대하여 매수청구권을 확보하였다. 동시에 제3자배정 유상증자를 통해서 KT서브마린의 주식 4,038,232주(주당 6,230원)를 확보하기로 발표하였다. 이후 LS전선은 꾸준히 장내매수를 통해 KT서브마린의 주식을 확보하였고, 매수청구권을 활용하여 2023년 8월에는 11,850,816주(지분율 45.7%)를 보유한 최대주주가 되었다. KT는 1,794,442주(지분율 7.3%)를 보유한 2대 주주로 내려왔다.

2024년 5월 24일에 최대주주인 LS전선은 350억 원 제3자배정 유상증자를 통해서 신주 2,768,549주를 확보하여 총 15,013,427주(지분율 52.3%)을 보유하게 되면서 지분율을 확대하였다. 그 뒤로도 꾸준히 시장에서 지분율을 확대하여 2024년 8월 5일 기준 17,162,165주(지분율 59.78%)를 보유하고 있다.

참고로 KT는 2024년 7월 17일 시간외 대량매매를 통해 60만 주를 매도하여 1,194,442주(지분율 4.16%)를 보유하고 있다.

선박 확보로 매출 가능 금액 증가

LS전선이 LS마린솔루션의 최대주주가 된 기간이 1년이 되지 않았지만 통합효과가 크게 발생하고 있다.

첫째, LS전선의 선박을 인수하면서 LS마린솔루션의 매출 가능 금액이 확대되었다.

2014년에 LS마린솔루션이 보유한 선박의 수는 2척이었다. 세계로호(1998년 취득)는 해저케이블 건설의 핵심인 포설 및 매설 작업 및 유지보수까지 가능한 반면, 미래로호(2011년 취득)는 규모가 비교적 작은 특수목적선으로 해양조사, 포설 후 점검 및 매설 작업만을 수행하는 배였다. 2015년 10월 포설 및 매설이 가능한 리스폰더호(Responder, 2000년 8월 진수)를 머스크(Maersk A/S)로부터 양수하여 사업영역을 확장하였다. 2020년까지 3척의 선박이 LS마린솔루션 사업에 활용되었다. 하지만 2020년 9월 리스폰더호가 화재가 나면서 배는 소실되었고, LS마린솔루션의 보유 선박 수는 2척이 되었다.

LS전선의 지분참여가 있었던 2022년 10월 이후 LS마린솔루션은 2023년 2월 28일 LS전선의 100% 자회사 지엘마린 유한회사로부터 391억 원에 해저 전력케이블 시공 특수선 GL2030을 인수하였다. GL2030은 2022년 4월 첫 취항한 배로 길이 92m, 폭 36m의 8,030 G/T 급 선박으로 해저케이블을 5,000 톤을 적재할 수 있다. 동사는 GL2030을 인수함으로써 보유선박수가 3척이 되었다.

LS마린솔루션은 선박이 2척으로 줄어들었던 2021년, 2022년에 각각 매출액 299억 원, 2022년 428억 원을 기록하였다. 화재 전 5년 평균(2016년~2020년) 매출액 653억 원 대비 급격히 감소하였다. GL2030을 가동하기 시작한 2023년에 매출액 708억 원을 기록하여 전년 대비 65.4% 매출이 증가하였다.

전력케이블에서 사업 기회 확대

둘째, 전력선 부문에서 사업기회가 확대되고 있다.

전력케이블 건설은 통신케이블 건설보다 마진이 높다. 포설 난이도가 높기 때문이다. 통신케이블은 단순히 광케이블을 바다에 떨어뜨려서 설치한다. 반면에 전력케이블은 상대적으로 수심이 낮은 연안에 설치하게 된다. 연안의 특성상 선박과 조류에 의해 케이블이 손상될 위험이 높아 매설을 하게 된다. 매설을 하는 과정에서 장비나 인력이 추가적으로 투입되기 때문에 비용과 변수가 늘어나게 된다. 전력케이블 건설은 통신케이블 건설 대비 고위험 고수익에 가까운 구조이다.

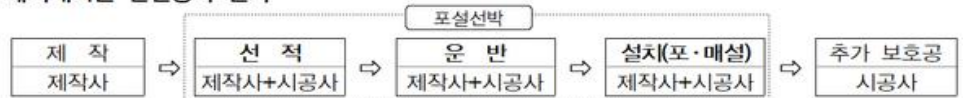
최근 해저케이블 제조와 건설을 일괄적으로 주문을 내는 턴키 방식의 발주가 많아지고 있다. 발주처 입장에서는 해저케이블이 문제가 생겼을 때 해저케이블의 문제인지 건설의 문제인지 구분하기 어렵기 때문에 턴키 방식을 선호하고 있다. LS전선에 인수되기 전에 LS마린솔루션에게 턴키 방식의 입찰 참여 기회는 제한될 수밖에 없었다. 영업을 할 수 있는 고객은 LS전선밖에 없는데 LS전선은 자체적으로 해저케이블 선박을 운영하고 있었다. LS전선은 해저케이블 경쟁력 강화를 위해 2019년 12월 지엘마린 유한회사(LS전선의 지분율 100%)를 설립하고 2022년 4월에 해저케이블 설치 선박을 취득하였다. LS전선이 해저케이블을 턴키 형태로 수주할 때 지엘마린 유한회사가 주요 파트너였다.

2023년 2월 LS마린솔루션이 지엘마린의 핵심자산인 해저케이블 설치 선박 GL2030을 인수하면서 동사는 LS전선의 해저 전력케이블 사업의 주요 파트너가 되었다. 동사는 LS전선이 이미 턴키로 수주했던 HVDC#3 해저케이블과 비금도 태양광발전단지 프로젝트에 대해 각각 202억 원과 30억 원의 수주를 할 수 있었다. 앞으로 LS전선이 턴키로 입찰하는 해저케이블 수주에서 많은 기회를 얻을 수 있을 것이다.

#3 HVDC 육지-제주 해저케이블 공사개요도

#3 HVDC 육지-제주 해저케이블 공사개요도

해저케이블 건설공사 절차



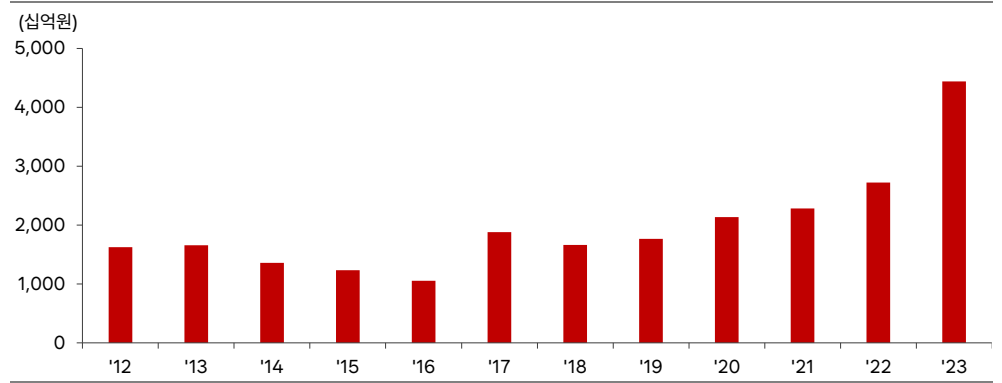
해저케이블 공사개요도



※ 선적~설치까지 심해(140m), 장거리(98km)의 케이블을 접속 없이 연속 시공

자료: 전기신문, 한국R협회의 기업리서치센터

LS전선 수주잔고



자료: LS전선, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 해상풍력 시장 개화

국내 해상풍력 태동기

2023년 국내에 설치되어 있는 풍력 설비 용량은 2,151MW이다. 이 중에 가동 중인 해상풍력 용량은 124MW로 5.8%를 차지하여 비중이 매우 낮다.

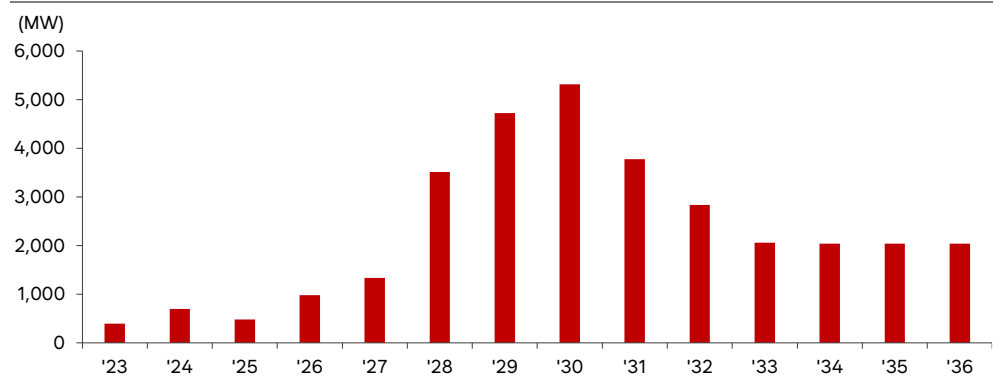
2024년부터 국내 해상풍력은 본격적인 성장구간에 진입할 것으로 전망한다.

2023년 1월에 발표한 '제10차 전력수급기본계획(2022년~2036년)'에 따르면 정부는 풍력발전 설비용량을 2030년 19.3GW(해상풍력 14.4GW), 2034년 28GW, 2036년 34GW로 늘릴 계획을 갖고 있다. 목표 달성을 위해 매년 2.4GW 이상의 풍력설비 신규 설치가 필요하다. 2023년에 설치되어 있는 풍력 용량이 2.2GW이다.

2022년부터 풍력에 대한 고정가격계약 경쟁입찰이 시작되었다. 최종 인허가 이전 단계인 환경영향평가 협의 완료 단계부터 참여하도록 하여 낙찰 사업자가 조기 금융계약을 통한 사업성 확보를 할 수 있도록 설계되었다. 2023년 12월에 결정된 풍력 고정가격계약 경쟁입찰에 해상풍력 5개 프로젝트 1,431MW와 육상풍력 4개 프로젝트 151.8MW가 선정되었다. 2023년 경쟁입찰 선정 규모 1,582.8MW는 2023년에 설치되어 있는 풍력 설비용량 대비 73.6%에 해당한다.

지난 21대 국회에서 여당과 야당 각각 해상풍력 특별법을 발의가 있었다. 하지만 법안 간 다소 이견이 있어 끝내 회기 안에 법안이 처리되지 못했다. 2024년 5월 30일에 새로 시작된 22대 국회에서 국민의힘 김소희 의원은 '해상풍력 계획입지 및 산업육성에 관한 특별법안'을 발의했다. 법안에는 정부가 주도하는 계획입지 방식으로 전환하고, 국무총리 소속 해상풍력발전위원회를 설치해 주민수용성을 확보하는 안이 담겨 있다. 기사에 따르면 21대 국회에서 '풍력발전보급촉진 특별법'을 발의했던 김원이 더불어민주당 의원도 해상풍력특별법 연내 재발의를 목표로 준비중이라 한다. 여야 양당이 해상풍력사업을 촉진시키려는 의지가 있다는 점에서 의미를 찾을 수 있다.

제 10차 전력수급기본계획을 만족하기 위해 필요한 풍력 설비용량

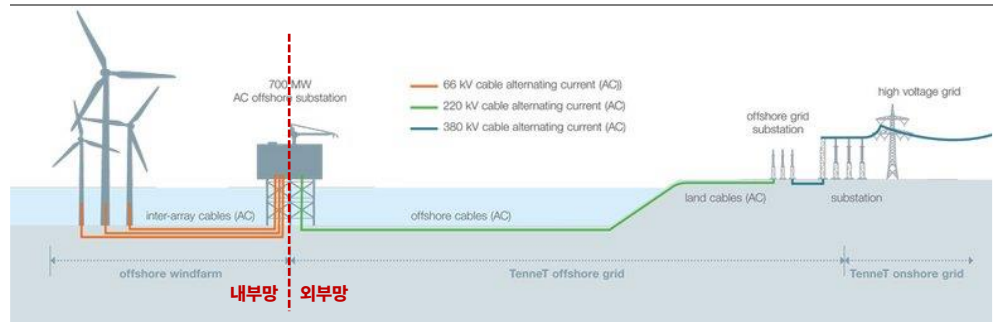


자료: 산업통상자원부, 한국R협의회 기업리서치센터

해상풍력에서 내부망과 외부망에
해저케이블이 들어감

해상풍력 발전기 연결용에는 내부망과 외부망으로 구성된다. 내부망은 33kV 또는 66kV Inter-Array 케이블이 해상풍력 터빈과 해상 변전소를 연결하고, 외부망은 132~200kV급 HVAC 또는 HVDC 해저케이블이 해상변전소와 육상변전소를 연결한다. 송전 거리가 짧으면 HVAC를 사용하고, 길면(100km 이상) HVDC 케이블을 사용한다.

해상풍력 발전기 전력망



자료: TenneT, 한국R협의회 기업리서치센터

해상풍력에서 기회들

LS마린솔루션은 국내 해상풍력 프로젝트로부터 다양한 기회를 얻고 있다.

전남해상풍력 897MW

전남해상풍력은 2020년에 SK E&S가 CIP(코펜하겐 인프라스트럭처 파트너스, Copenhagen Infrastructure Partners)와 설립한 합작회사이다. SK E&S와 CIP가 51:49 비율로 지분을 출자하였다. 총 900MW 규모의 해상풍력 발전사업 허가를 받았고, 전남1(96MW), 전남2(399MW), 전남3(399MW) 총 3개 프로젝트로 구성된다.

LS마린솔루션은 2022년 6월 전남해상풍력 1단지 해저케이블에 대한 EPCi 건설 계약을 수주하였다.

총 3개의 프로젝트 중 첫번째 프로젝트인 전남1(96MW)에 대해서 LS마린솔루션은 580억 원의 수주를 하였다. 수주 금액 580억 원에는 LS마린솔루션이 구매해야 하는 해저케이블 비용이 포함되어 있다. 계획에 따르면 전남1 프로젝트는 24년 말 준공을 목표로 하고 있다. 전남2(399MW), 전남3(399MW) 각각의 프로젝트 규모가 전남1(96MW) 대비 4배 수준이기 때문에 사업 기회가 더 클 것으로 기대된다. 사업 수행 경험이 경쟁력인 해저케이블 건설 사업의 특성상 전남2, 전남3 수주에서 유리한 위치에 있는 것으로 보인다.

신안우이 해상풍력 390MW

신안우이 해상풍력 프로젝트의 용량은 390MW, 총 사업비는 3.1조 원 규모이다. 한화오션(한화오션이 한화의 풍력사업을 인수)이 37%, 남동발전이 37%, SK이터닉스가 26% 지분으로 사업에 참여하고 있다. 한화오션과 SK이터닉스가 공동 시공을 맡고 운영은 준공 이후 20년 동안 한국남동발전이 수행한다. 2023년 8월에 환경영향평가를 완료하였으며, 2023년 고정가격계약 경쟁입찰에 성공하였다. 2024년 7월에 금융주선사 선정이 완료되었으며, 2024년 9월에 PF 금융약정을 완료, 10월 착공을 목표로 하고 있다.

신안우이에 대한 해저케이블 건설 사업자는 아직 결정되지 않았다. 하지만 발주처가 2024년 9월 PF 금융약정을 완료하게 되면 해저케이블 건설 사업자도 곧 결정될 것으로 보인다. LS마린솔루션의 오랜 사업 수행 경험과 지리적 이점을 감안하면 수주를 기대해 볼 수 있는 사업이 될 것이다.

안마해상풍력 532MW

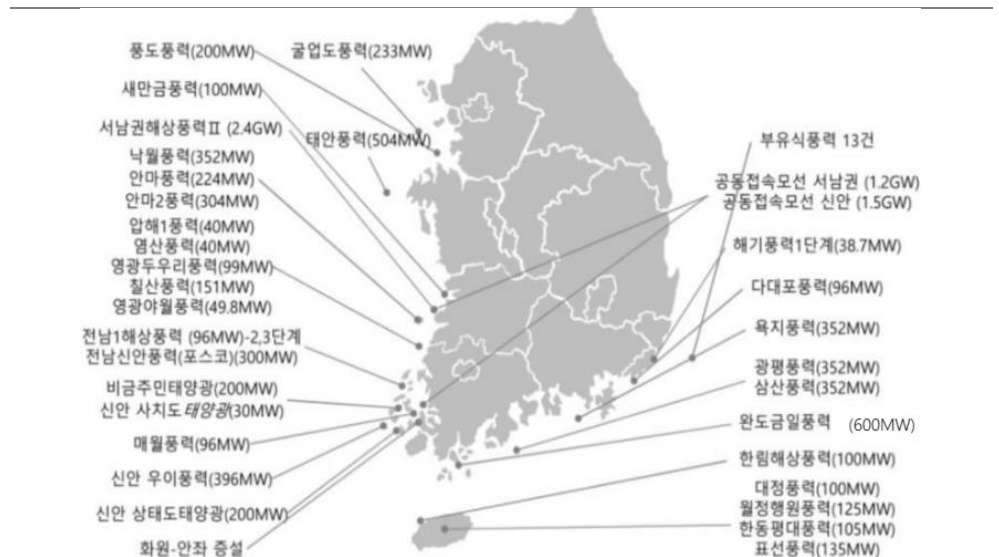
안마해상풍력의 프로젝트 용량은 532MW, 총 사업비는 4.2조 원(30억 달러, 1,388억\$ 기준) 규모이다. 에퀴스 Wind가 72.64%, 씨에스윈드와 대명에너지가 각각 13.68%씩 지분을 들고 있다. 2023년 7월에 환경영향평가를 완료하였으나, 2023년 하반기에 고정가격계약 경쟁입찰에서 실패하였다. 안마해상풍력측은 설계를 크게 고치지 않으면서 원 구성을 재검토하여 다음 고정가격계약 경쟁입찰을 준비하고 있다. 2024년 하반기에 고정가격계약 경쟁입찰 성과에 따라 사업 진행이 결정될 것으로 보인다.

2023년 9월 LS전선과 LS마린솔루션이 전남 안마 해상풍력사업의 외부망용 해저케이블 우선협상대상자로 선정됐다.

국내 해상풍력 시장의 잠재력

2023년 말 기준 발전사업허가를 취득한 국내 해상풍력 프로젝트 총 용량은 28GW에 달한다. 이 중에서 사업 진행의 가시성이 높은 한전과 송전선로 이용협약을 맺은 현장은 5~6GW 규모로 추정된다. 국내 해상풍력 시장이 더 빠르게 개화한다면 더 많은 사업기회가 LS마린솔루션에게 있을 것이다.

한국 해상풍력 프로젝트 현황



자료: SK오션플랜트, 한국R협의회 기업리서치센터

대만에서 기회

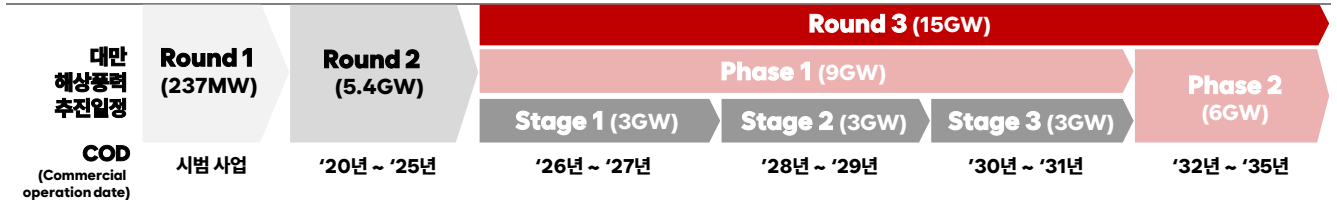
LS마린솔루션은 해외에서도 시장을 확대할 수 있을 것으로 보인다.

대만은 아시아에서 가장 적극적으로 해상풍력 단지 조성에 힘쓰고 있다. 대만 정부는 해상풍력 산업 육성 로드맵을 총 3개의 라운드로 나누고, 단계별로 단지 조성을 하고 있다. 시범사업이었던 라운드 1을 마쳤고, 2025년까지 상업가동이 목표였던 5.4GW 용량의 라운드 2는 발주가 마무리 단계에 와 있다. 라운드 3은 2035년까지 15GW를 계획하고 있다.

LS전선은 2023년 5월 대만 해상풍력 라운드 2에 해당하는 8개 프로젝트에서 1조 원에 달하는 해저케이블을 수주하였고, 2024년 3월에는 라운드 3의 첫 프로젝트에서 1,300억 원 규모의 해저케이블 우선협상 대상으로 선정되었다. 라운드 3의 규모가 라운드 2 대비 약 3배 수준이기 때문에 해저케이블 시장도 3조원에 근접할 것으로 추정된다. 해저케이블 시장이 커진 것만큼 해저케이블 건설 시장도 크게 개화될 것이다.

뛰어난 성과를 내고 있는 LS전선과 다르게 LS마린솔루션은 2017년 대만 서해 평후섬과 본토 사이를 연결하는 해저케이블 시공 경험 외에는 성과가 없다. 대만 해상풍력 해저케이블 건설은 네덜란드의 Van Oord나 영국의 Seaway7, 벨기에의 Jan De Nul 등의 업체들이 수행하였다. 사업 수행 경험이 중요한 특성상 LS마린솔루션이 유리한 상황은 아니다. 하지만 향후 턴키 형태로 발주가 나오게 된다면 LS전선과 같이 입찰에 참여하여 수주 경쟁력을 높일 수 있을 것으로 기대된다.

대만 해상풍력 추진 일정



자료: SK오션플랜트, 한국R협의회 기업리서치센터

안정적인 통신 유지보수 매출

안정적인 요코하마 존 매출

통신용 해저케이블 사업은 크게 신규로 개통하는 해저케이블을 건설하는 부문과 기존에 개통된 해저케이블 망을 수리하는 유지보수 사업으로 구분할 수 있다.

기존의 통신용 해저케이블 유지보수를 위해 해저케이블 선박과 ROV가 필수적이며 전 세계를 유지보수 존(Zone)이라고 하는 구역을 정하여 해저케이블을 수리하고 있다. 유지보수 사업은 지역별로 유지보수 협정을 체결하여 운영되고 있으며, 각 협정별로 유지보수 담당하는 케이블 선박이 지정되면 선박소유회사는 해저케이블 소유자를 대신하여 해당 지역에 대기하며 사고 발생 시 유지보수를 담당하게 된다.

현재 전 세계적으로 유지보수협정은 대서양 협정(ACMA), 태평양·인도양 협정(PIOCMA), 지중해 협정(MECMA) 등 3개의 협정이 있으며, 각 협정별로 존이라고 하는 구역을 정하여 존 내 지정된 케이블 선박을 상호 공동으로 이용하고 있다. 각각의 존은 1~3대의 대기선박이 지정되어 정해진 기간(통상 6개월~12개월) 동안 지정된 모항에서 대기하고 있다가 해당 유지보수구역 내에 해저케이블의 손상이 발생하면 빠른 시간 내에 출동하여 고장 지점을 수리 및 복구하게

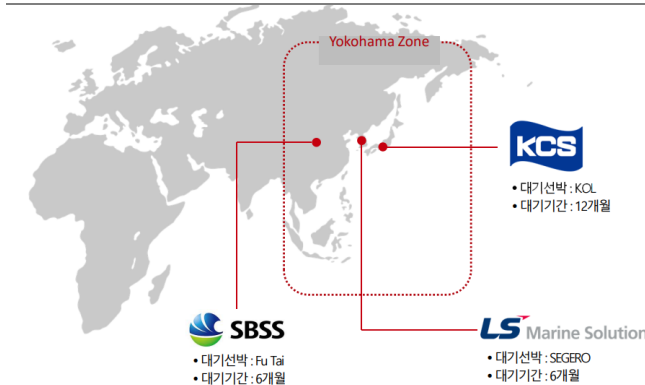
된다.

태평양인도양 협정(PIOCMA)은 세 개의 존으로 나뉘어져 있다. 북미 태평양에서 하와이를 담당하는 북미 존, 일본에서 북미 절반 및 하와이 구간, 괌, 대만을 담당하는 요코하마 존, 동남아시아 태평양~인도양을 담당하는 SEAIOCMA로 구분된다.

LS마린솔루션은 태평양인도양 협정 내의 요코하마 존에 가입되어 있다. 요코하마 존이란 북쪽으로는 알래스카, 남쪽으로는 대만, 동쪽으로는 하와이, 서쪽으로는 중국을 경계로 그 이내 아시아 태평양 지역을 뜻한다. 현재 30개 통신사업자와 20개 해저케이블 시스템으로 구성되어 있으며, 동사와 KCS, SBSS 3사가 선박운용사로 지정되어 있다. 각 존에 대기하고 있는 해저케이블 선박운용회사들은 존 별로 유지보수 협정을 체결한 기간통신사업자들로부터 각 기간통신사업자들의 케이블 소유 지분에 따라, 수리를 위하여 대기하는 기간동안 대기수익(Standing Charge)과 해저케이블 손상 발생 시 수리매설 작업의 수행을 통한 수리 출동료(Running Cost)를 받고 있다.

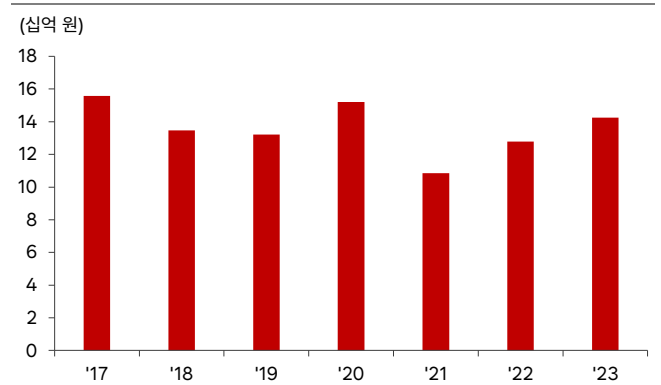
2024년 1월 16일 공시를 통해 2024년 12월 31일부터 2029년 12월 31일까지 계약이 연장되었다. LS마린솔루션의 요코하마 존 매출액은 2017년~2023년 평균 136억 원으로 매년 일정한 수준의 매출을 기록하고 있다. 동사는 1997년부터 지금까지 약 30년간 요코하마 존 해저 광케이블 유지보수 사업에 참여하고 있으며, 요코하마 존의 유지보수 협의체가 현재 동사의 2대 주주인 KT와 AT&T, NTT 등으로 구성되어 있기 때문에 앞으로도 사업 참여 기회가 지속될 것으로 보인다.

요코하마 존 주요 사업자



자료: LS마린솔루션, 한국R협의회 기업리서치센터

LS마린솔루션의 요코하마 존 매출액



자료: LS마린솔루션, 한국R협의회 기업리서치센터

서해안 HVDC

국내 전력계통은 지역간 불균형이 심하다.

동해안 지역은 발전소 신규 도입에도 불구하고 대규모 송전선로 추가 건설 지연에 따라 남부 전력의 전력 부족지역으로 송전이 제한되어 있고, 호남 지역은 신재생에너지 확대에도 지역간 송전선로가 부족하여 송전 제약 및 계통 불안정에 대한 우려가 발생하고 있다. 신재생에너지는 기상여건 등 사업성 중심으로 사업 허가가 진행되기 때문에 재생에너지가 특정지역에 집중되는 문제가 발생하고 있다. 일부 지역은 계통이 수용가능한 설비를 초과하여 계통 불안정이 발생하고 있다.

반면에 전력수요는 공급처와 다른 곳에 집중되어 있다. 데이터센터 등 대규모 소비시설과 반도체 등 국가첨단전략산업은 수도권에 위치해 있다.

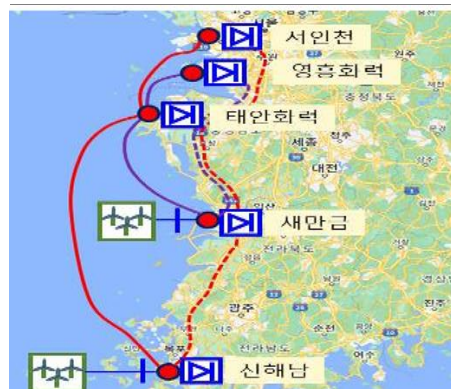
서해안 HVDC 사업에서 기회

2023년 4월에 발표된 '제10차 송변전설비계획'에는 남-북 중단 해저 전력고속도로에 대한 계획이 포함되어 있다. 2036년 기준 호남 지역의 원전 5.9GW(한빛 #1~#6)와 신재생에너지 64GW를 직접 수도권에 공급하는 사업 계획이다. 신해남에서 태안, 서인천을 잇는 430km 프로젝트에 4.7조 원, 새만금에서 태안, 영흥을 잇는 190km 프로젝트에 3.2조 원을 투자할 계획을 갖고 있다.

국내에서는 3단계에 걸쳐 HVDC 사업이 진행되었다. LS마린솔루션은 HVDC #2 사업에 대해서 LS전선으로부터 시공업체로 선정되어 1,000억 원 규모의 수주를 하였고, HVDC #3 사업에 대해서 202억 원 규모의 해저케이블 매설공사 수주를 받아 사업 시행 중이다. LS전선은 HVDC #2, #3에 걸쳐 해저케이블을 공급하고 있다.

사업계획안 상 서해안 HVDC 시공은 2029년부터 2036년으로 아직 기간이 남아 있다. 하지만 사업 규모가 크고 HVDC에서 경험을 갖고 있는 동사에게 중요한 미래 먹거리가 될 수 있을 것이다.

서해안 HVDC 사업개요



- 준공목표: '36년 ('32년 이후)
- 비용전망: 총 7.9조원
- 경과지역
 - 신해남-태안-서인천(430km, 4.7조원)
 - 새만금-태안-영흥(190km, 3.2조원)
- 수송능력: 총 8GW(각 4GW)

자료: 산업통상자원부, 한국R협의회 기업리서치센터

서해안 HVDC 로드맵

경과지 선정 ('23~'24)	제도 정비 ('23~'26)	인-허가 이행 ('27~'28)	시공('29~'36)
사업방식 확정 ('23~'24)			
기술 개발('23~'31)			
추진 체계 : 서해안 HVDC 추진 TF (산업부·한전 + WG별 민간전문가, 업계, 관계부처 등)			

자료: 산업통상자원부, 한국R협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

2023년 실적 분석

‘23
매출액 708억 원(yoy 65%)
영업이익 131억 원(흑자전환)

2023년 매출액은 708억 원으로 전년 대비 65.4% 증가하였으며, 영업이익은 131억 원으로 흑자 전환하였다. KT의 자회사로 있던 2022년에는 대부분의 매출이 통신에서 발생하였으나 2023년에는 마진이 높은 전력 매출 비중이 48.9%까지 상승하며 마진 개선에 기여하였다. 또한, 1998년에 취득한 '세계로'호의 감가상각이 끝나며 연간 감가상각 비용이 2022년 107억 원에서 2023년 64억 원으로 감소한 부분도 실적 개선에 기여하였다.

건설

매출액은 477억 원으로 전년대비 63.2% 증가하였다. 제주 연계 HVDC #3 해저케이블 매설공사 및 전남해상풍력 1 단지에 대한 공사가 진행되며 전력 매출이 346억 원으로 큰 폭으로 증가하였다.

유지보수

매출액은 143억 원으로 전년대비 11.4% 증가하였다.

2024년 2분기 실적 분석

2Q24
매출액 384억 원(yoy 114%)
영업이익 59억 원(yoy 9%)

2024년 2분기 매출액은 384억 원(yoy 113.8%), 영업이익은 59억 원(yoy 8.7%)으로 잠정실적이 발표되었다. 영업이익률은 15.5%를 기록하여 전년동기 대비 15.5%p 하락하였다. 전남해상풍력 1단지 해저케이블 공사가 본격적으로 진행되며 매출액 증가폭이 컸다. 전년동기 대비 영업이익률이 크게 하락한 것은 1회성 요인이 소멸되었기 때문이며 양호한 마진으로 평가할 수 있다. 사업보고서가 발표되지 않아 사업부별 매출이 공개되지 않은 상태이다.

LS마린솔루션의 분기 영업실적

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
매출액	86	180	201	242	137	384
건설	5	63	194	215	72	
유지보수	58	78	2	4	65	
기타	22	39	5	23	-	-
영업이익	15	55	41	20	-28	59
영업이익률	17.9%	30.5%	20.3%	8.2%	-20.8%	15.5%
법인세차감전이익	21	56	46	22	-20	68
순이익	17	45	37	18	-19	57

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

1H24
매출액 520억 원(yoy 96%)
영업이익 31억 원(yoy -56%)

2024년 상반기 매출액은 520억 원(yoy 96.2%), 영업이익은 31억 원(yoy -55.7%)을 기록하였다. 2022년 6월에 수주한 전남해상풍력 1단지가 본격적으로 매출에 반영되어 매출 증가폭이 컸으나, 시행착오 및 기회비용이 발생하면서 공사손실충당부채 30억 원 반영되며 영업이익은 감소하였다.

2024년 연간 실적 전망

'24E

매출액은 992억 원(yoy 40%)

영업이익 88억 원(yoy -33%)

2024년 매출액은 992억 원으로 전년대비 40.2% 증가하고, 영업이익은 88억 원으로 전년대비 32.8% 감소할 전망이다. 영업이익률은 전년대비 9.6%p 하락한 8.9%로 추정한다. 2024년 매출의 48%를 차지하는 해상풍력에서 사업 경험이 많지 않은 점, 1분기 전남해상풍력 1단지 해저케이블 공사에서 선제적으로 총당금을 쌓은 점, 2023년 이익률이 이례적으로 높았던 점을 감안할 때 이익률이 하락할 것으로 전망된다.

건설

건설 매출액은 835억 원을 예상한다. 전남해상풍력 1단지 해저케이블 건설공사에서 480억 원, HVDC#3 해저케이블 매설공사에서 40억 원 매출이 기대되어 해저전력케이블 매출이 전년대비 50.2% 증가할 것으로 기대된다. 사업규모 167억 원의 원거리탐지용 음향센서 수중 설치 공사가 본격적으로 매출에 반영되며 해저통신케이블 매출도 138.7% 증가한 314억 원으로 기록할 것으로 보인다.

유지보수

유지보수 사업부 매출액은 133억 원을 전망한다.

LS마린솔루션의 연간 영업실적

(단위: 억 원)

	'20	'21	'22	'23	'24E
매출액	522	299	428	708	992
건설	358	190	293	477	835
유지보수	152	109	128	143	133
기타	12	0	7	88	25
매출성장률	-5%	-43%	43%	65%	40%
건설	-11%	-47%	54%	63%	75%
유지보수	15%	-29%	18%	11%	-7%
영업이익	-41	-51	-66	131	88
영업이익률	-7.9%	-17.2%	-15.4%	18.5%	8.9%
법인세차감전이익	20	-41	-152	145	88
순이익	12	-32	-121	116	70

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 호황을 반영하고 있는 주가

해저케이블 관련 업체 모두 신고가

LS마린솔루션 주가는 2023년 121.3% 상승하여 동기간 코스닥지수 상승률 27.6%, LS(LS전선을 92.31% 보유)의 주가 상승률 33.7% 대비 크게 초과상승 하였다. 2024년에도 연초대비 50.8% 상승하여 동기간 코스닥지수 하락률 -20.2%, LS의 주가 상승률 7.0%대비 큰 폭으로 양호한 수익률을 기록하였다.

해저케이블 시장은 호황 구간에 진입하였다. Prysmian(이탈리아), Nexans(프랑스), NKT A/S(덴마크), LS 모두 신고가 구간에서 거래되고 있다. 해저케이블 시장을 전방시장으로 갖고 있는 LS마린솔루션의 주가도 신고가 수준에 있는 것이 타당해 보인다.

LS마린솔루션과 LS 주가 흐름

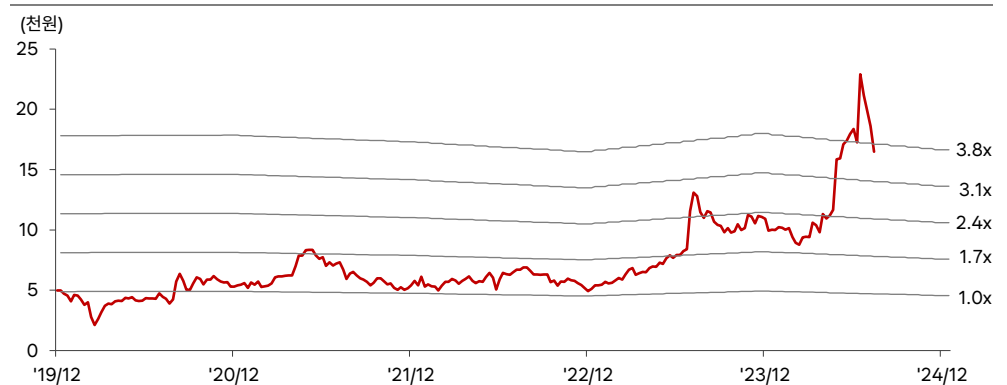


자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

기대가 많이 반영된 PBR

현재 LS마린솔루션의 PBR은 2.9배이다. 2020년 이후 2023년까지 PBR은 0.9배~2.7배 사이에서 움직였다. LS마린솔루션에 대한 재평가가 진행되며 2024년에는 PBR이 4.5배까지 상승하였다. LS전선과의 통합효과에 대해 투자자들의 기대가 상당히 담겨 있는 것으로 보인다.

LS마린솔루션 PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

해저케이블 제조 업체 대비 프리미엄 구간에서 거래

LS전선 대비 할증 요인 존재

현재 주가는 2024년 추정 실적 대비 PER 59.2배로 국내 전선 업체 평균 PER 16.1배 대비 큰 폭으로 할증되어 거래되고 있다.

LS마린솔루션은 이제 LS 그룹에 편입되어 새로운 사업기회들을 얻고 있다. 당분간 대주주인 LS전선보다 높은 성장률을 보일 것으로 전망된다. LS전선의 모든 사업부 중 성장률이 높은 해저케이블 사업부에 노출되어 있는 점에서 LS전선보다 높은 PER 배수에서 거래될 수 있다. LS전선의 대부분의 지분을 보유하고 있는 LS를 peer로 활용하기에는 LS가 갖고 있는 지주사 성격 때문에 한계가 있다.

동종 업종 종목 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

기업명	종가 (Local/Shares)	시가총액 (십억 원)	매출액(십억 원)		영업이익/손실(십억 원)		P/E(배)		P/B(배)	
			2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
코스피	2,442	1,997,746	3,530,937	2,892,403	171,757	277,322	19.4	9.5	1.0	0.9
코스닥	691	338,427	331,733	106,786	11,079	10,165	166.8	20.7	2.0	2.1
LS마린솔루션	16,480	473	71	99	13	9	24.4	59.2	2.2	2.9
LS	99,700	3,210	24,481	25,173	902	986	6.9	8.8	0.5	0.5
대한전선	11,580	2,159	2,844	3,310	80	126	17.8	23.5	1.3	2.1
해저케이블 업체 평균									16.1	2.7

자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터










⚠ 리스크 요인

해저케이블 선박 확보

**해저케이블 생산설비와 같이
증가해야 하는 해저케이블 선박**

해저케이블 시장이 성장하면 해저케이블 건설의 필수적인 장비인 해저케이블 선박도 더 필요하다. 글로벌 업체들은 해저케이블 제조 설비 증설에 맞춰 해저케이블 선박에 대한 발주를 냈다. 해저케이블 설비 증설과 해저케이블 선박에 대한 발주가 비슷한 시기에 나오는 것은 자연스러운 흐름이다.

글로벌 해저케이블 업체들이 건조 중인 선박

Under construction CLVs		Carousels capacity (t)	
By estimated delivery year			
2024			
	NCT CLV TBN	<div style="width: 100%;"></div>	4500
2025			
	MONNA LISA	<div style="width: 100%;"></div>	17'000
	PRYSMIAN CLV TBN	<div style="width: 100%;"></div>	10'000
	XLCC CLV TBN	no info	
2026			
	FLEEMING JENKIN	<div style="width: 100%;"></div>	28'000
	NEXANS ELECTRA	<div style="width: 100%;"></div>	13'500
	TOYO CLV TBN	<div style="width: 100%;"></div>	9'000
	MEGAMAS CLV TBN	<div style="width: 100%;"></div>	8'000
	NKT CLV TBN	no info	

자료: Spingie, 한국R협의회 기업리서치센터

LS전선은 2024년 7월 미국 동부에 약 1조 원을 투자해 미국 최대 규모의 해저케이블 공장을 건설한다고 밝혔다. LS전선의 늘어나는 물량을 대응하기 위해서 LS마린솔루션도 선박을 늘릴 필요가 있다.

LS마린솔루션은 LS전선이 목표시장으로 하는 미국, 유럽 시장에 대응하기 위해 건조 금액 2,000억 원 수준의 케이블 설치 선박을 검토하고 있다. 현재 767억 원 정도의 현금을 보유하고 있는 것으로 추정(1Q24에 보유하고 있는 현금성 자산 417억 원과 최근에 제3자배정 유상증자를 통해 조달한 350억 원) 되는데 선박 건조비용 2,000억 원 대비 적은 수준이다. 선박금융이 발달한 선박 건조시장이기 때문에 차입 조달도 가능할 것으로 보이나, 회사의 전략에 따라 유상증자도 선택할 수 있는 자금 조달 방법이 될 것이다. 일반적으로 유상증자는 기업의 주당 가치를 희석시켜 주가에 부정적으로 작용한다. 하지만 LS마린솔루션이 자금 사용처가 회사의 성장을 위한 투자이며 LS전선이 해저케이블 시장에서 차지하는 위치가 확고하여 주가에 큰 부담이 될 것으로 보이지 않는다.

LS마린솔루션이 검토 중인 해저케이블 시공 전용 선박

구분	Cable Laying Vessel
선체	142m x 30.6m x 7.5m
선적 용량	약 13,000톤
DP 시스템	DP2 or DP3
매설장비	3M Plough, 3M ROV
승선인원	80 ~ 90명
선박속도	12 ~ 14노트
건조 금액	약 2,000억원

자료: LS마린솔루션, 한국R협의회 기업리서치센터



포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	522	299	428	708	992
증가율(%)	-5.3	-42.8	43.2	65.4	40.2
매출원가	515	299	425	508	834
매출원가율(%)	98.7	100.0	99.3	71.8	84.1
매출총이익	7	-0	3	200	158
매출이익률(%)	1.3	-0.0	0.8	28.3	15.9
판매관리비	48	51	69	69	70
판매비율(%)	9.2	17.1	16.1	9.7	7.1
EBITDA	73	35	42	195	175
EBITDA 이익률(%)	13.9	11.6	9.8	27.6	17.6
증가율(%)	-49.6	-52.4	21.6	365.2	-10.7
영업이익	-41	-51	-66	131	88
영업이익률(%)	-7.9	-17.2	-15.4	18.5	8.9
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	-32.8
영업외손익	62	10	-86	14	15
금융수익	18	28	49	26	26
금융비용	64	24	23	12	11
기타영업외손익	108	6	-111	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	20	-41	-152	145	103
증가율(%)	171.1	적전	적지	흑전	-28.9
법인세비용	8	-9	-31	29	26
계속사업이익	12	-32	-121	116	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	-32	-121	116	77
당기순이익률(%)	2.3	-10.7	-28.3	16.4	7.7
증가율(%)	146.3	적전	적지	흑전	-34.0
지배주주지분 순이익	12	-32	-121	116	77

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-16	103	17	170	131
당기순이익	12	-32	-121	116	77
유형자산 상각비	113	85	107	64	85
무형자산 상각비	1	1	1	0	2
외환손익	28	0	6	1	0
운전자본의감소(증가)	-56	69	-56	-57	-36
기타	-114	-20	80	46	3
투자활동으로인한현금흐름	205	265	-125	-519	-67
투자자산의 감소(증가)	12	0	-29	29	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-20	-93	-536	-60
기타	236	285	-3	-12	-7
재무활동으로인한현금흐름	-43	-8	242	-9	311
차입금의 증가(감소)	-35	0	0	0	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	250	0	350
배당금	-6	-6	-6	-7	-39
기타	-2	-2	-2	-2	-1
기타현금흐름	-0	8	-0	-0	0
현금의증가(감소)	146	368	134	-358	375
기초현금	53	199	567	701	342
기말현금	199	567	701	342	718

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	693	679	886	668	1,174
현금성자산	199	567	701	342	718
단기투자자산	14	0	33	8	11
매출채권	116	24	84	191	268
재고자산	4	13	17	19	26
기타유동자산	360	75	51	108	151
비유동자산	475	425	317	800	773
유형자산	446	388	259	743	718
무형자산	3	2	1	5	3
투자자산	4	4	4	4	4
기타비유동자산	22	31	53	48	48
자산총계	1,168	1,104	1,203	1,467	1,947
유동부채	100	84	76	239	335
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	100	84	76	239	335
비유동부채	41	24	3	2	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	41	24	3	2	3
부채총계	140	107	79	241	337
지배주주지분	1,028	997	1,124	1,226	1,609
자본금	219	219	259	259	287
자본잉여금	129	129	338	338	660
자본조정 등	-18	-18	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	698	667	544	647	680
자본총계	1,028	997	1,124	1,226	1,609

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	97.1	N/A	N/A	24.4	59.2
P/B(배)	1.1	1.2	1.1	2.3	2.9
P/S(배)	2.2	4.0	2.6	4.0	4.6
EV/EBITDA(배)	13.1	17.9	13.1	12.7	22.9
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	1.5	1.0
EPS(원)	55	-145	-545	448	279
BPS(원)	4,693	4,550	4,332	4,728	5,606
SPS(원)	2,385	1,364	1,923	2,729	3,602
DPS(원)	30	30	30	160	160
수익성(%)					
ROE	1.2	-3.1	-11.4	9.9	5.4
ROA	1.0	-2.8	-10.5	8.7	4.5
ROIC	-4.8	-7.9	-22.3	18.5	7.9
안정성(%)					
유동비율	695.1	812.6	1,169.6	279.5	350.5
부채비율	13.7	10.8	7.0	19.7	21.0
순차입금비율	-20.5	-56.7	-65.0	-28.3	-45.1
이자보상배율	-58.5	-819.6	-638.8	916.6	573.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	6.1	4.3	7.9	5.1	4.3
재고자산회전율	48.2	34.7	28.0	39.6	44.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
 ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
LS마린솔루션	○	X	X

2024년 7월 12일 기준 투자경고 지정 예고 종목으로 지정된 바 있음.

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.