

LS 마린솔루션 (060370/KQ)

해상풍력 프로젝트 본격 시작

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(상향)

현재주가: 20,650 원

상승여력: 21.1%

2Q24 Review: 해상풍력 프로젝트 본격 시작

2Q24 매출액 384 억원(YoY +113.8%), 영업이익 59 억원(YoY +8.7%, OPM 15.5%)를 기록했다. 국내 해상풍력 프로젝트가 진행되면서 절대적인 매출액 수준이 올라갔다. 24년 4월부터 전남해상풍력(총 사업비 5,500~6,000 억원, LS 마린솔루션 계약금액 580 억원) 해저케이블 포설작업이 진행되면서 매출액으로 인식되었다. 전남해상풍력 프로젝트는 7~9월 공정이 진행되면서 24년에 모두 실적으로 반영될 예정이다.

LS 전선의 이어지는 지분매입

지난 24년 6월 유상증자 이후부터 LS 전선의 장내지분매입이 이어지고 있다. 이와 관련하여 일부 투자자들이 자진 상장폐지 가능성에 대한 추측이 있으나, 그 가능성은 매우 낮다고 생각한다. 먼저 LS 전선 지분매입 목적에는 시너지 창출에 있다. LS 전선은 미국 해상풍력 시장진출을 목표로 1 조원을 투자해서 버지니아주에 해저케이블 공장건설을 발표했다. 케이블 제조는 LS 전선&포설(시공)은 LS 마린솔루션이 담당하는 구조가 될 가능성이 높다. 동사의 펀더멘털 개선이 보이는 상황에서 지배력 강화를 목적으로 LS 전선이 매입하는 것으로 추측한다.



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com.kr
3773-9503

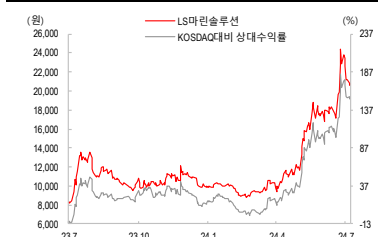
Company Data

발행주식수	2,871 만주
시가총액	593 십억원
주요주주	
LS전선(외1)	58.10%
자사주	4.69%

Stock Data

주가(24/07/23)	20,650 원
KOSDAQ	812.12pt
52주 최고가	24,450 원
52주 최저가	8,390 원
60일 평균 거래대금	40 십억원

주가 및 상대수익률



목표주가 상향

국내를 넘어서 대만/미국으로 진출하기 위해서는 1 만톤 이상의 선박이 필요하다. 동사는 24년 연말까지 신규선박 투자 의사결정을 내릴 예정이며, 27년에 도입/운전을 목표하고 있다. 사업확장 가능성을 반영하여 목표주가를 25,000 원(vs. 기존 16,000 원)으로 상향한다. 25년 EBITDA 220 억원, Target EV/EBITDA 30 배를 적용했다.

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	57.2	47.7	42.3
PBR	배	1.2	1.1	2.3	4.1	3.9	3.7
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%

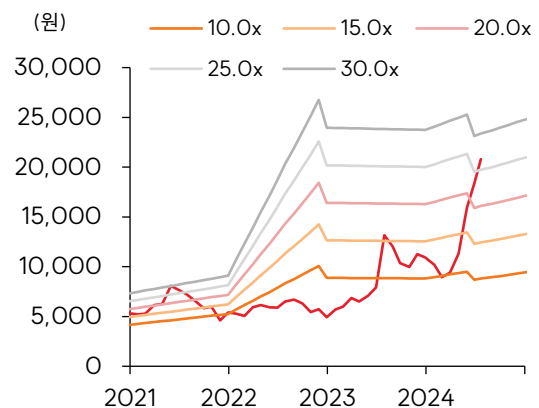
자료: SK 증권

시가총액/거래대금 추이



자료: Fnguide, SK 증권

EV/EBITDA Band



자료: Fnguide, SK 증권

Valuation Table

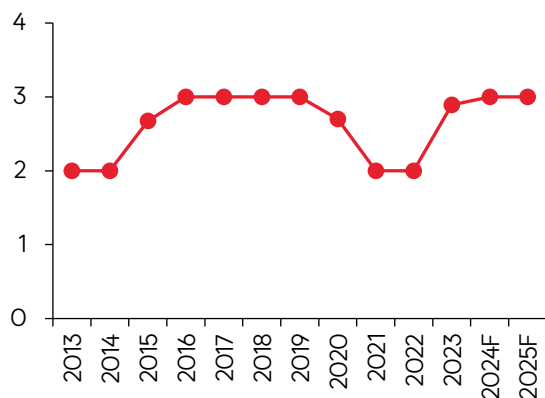
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EBITDA (25년)	십억 원	19 ¹⁾	22 ²⁾	24년 → 25년
Target EV/EBITDA	배	20	30	
EV	십억 원	380	660	
순차입금(현금)	십억 원	(34) ¹⁾	(43) ²⁾	24년 → 25년
목표 시가총액	십억 원	414	703	
발행주식수	천 주	25,938	28,707	유상증자 반영
목표주가	원	16,000	25,000	
현재주가	원	13,290	20,650	
상승여력	%	+20.4	+20.1	

자료: SK 증권

주: 1) 24년 2) 25년

보유선박

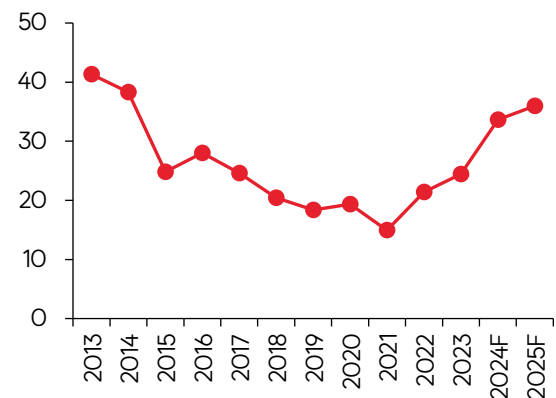
(척)



자료: SK 증권

선박당 매출액

(십억원)



자료: SK 증권

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	101	108	101	108	-	-
영업이익	11	13	11	13	-	-
영업이익률	10.5%	12.1%	10.5%	12.1%	-	-

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	89	67	90	108	128
현금및현금성자산	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
부채와자본총계	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

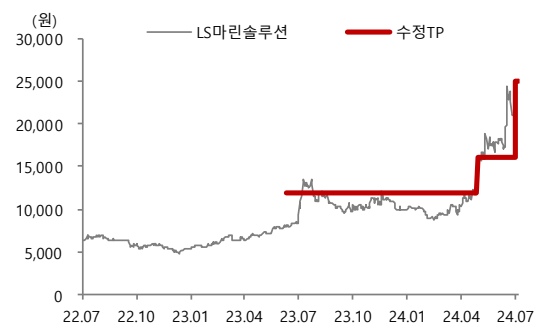
포괄손익계산서

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	6.9	6.9
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
Valuation 지표 (배)					
PER	-10.6	24.4	57.2	47.7	42.3
PBR	1.1	2.3	4.1	3.9	3.7
PCR	-97.3	15.7	29.6	26.4	24.7
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
2024.07.24	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(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 기관투자자 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 07월 24일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------