LS마린솔루션 (060370)

COMPANY REPORT | Earnings Review | 유틸리티 | 2026.5.26

해저통신, 지중전력 꾸준. 해저전력, 중장기 성장모멘텀 막강

1Q26 실적, YoY 대호조 & 예상치 대폭 초과. 해저 통신케이블 유지보수 및 지중 전력케이블 시공 부문 해외매출이 호조 견인

1) 1Q26 연결영업실적은 매출 528 억원(yoy +19%), 영업이익 42 억원(yoy +40%), 영업이익률 8.0%(yoy 1.2%P↑)로서 GL2030 증설 공백기임에도 YoY 대호조를 시현하며 당사 종전 전망치(매출 486 억원, 영업이익 9 억원, 영업이익률 1.8%) 대비 매출은 9% 초과, 영업이익은 무려 380% 대폭 초과(영업이익률 6.2%P 초과)

2) 1Q26 실적 대호조는 요코하마존 해저 통신케이블 유지보수, 싱가포르 지중 전력케이블 시공 등 해외매출 호조에 기인. 모두 구조적 호조 사유 ※ 본문 설명부분(Page 2) 참조

2026년 실적 YoY 급반등 전망. 1Q26 호조 반영, 전망치 상당수준 상향

1) 2026년 연결영업실적은 매출 3,002억원(yoy +23%), 영업이익 183억원(yoy +161%), 영업이익률 6.1%(yoy 3.2%P↑)로서 전년대비 매출 고성장, 영업이익 급반등 전망. ① 지중케이블 부문은 싱가포르 등 해외시장 전력케이블 시공 중심 안정적 성장 지속으로 매출은 10% 내외 견조하게 성장하고, 영업이익은 전년의 과도기적 비용 반영 기저효과로 YoY 50배 이상 급반등 전망. ② 해저케이블 부문은 GL2030 6월 증설 완료 후 7월부터 동남아 등 해외시장 본격 투입으로(LS전선과 공동으로 말레이시아 등) 하반기 실적 더욱 상승하며 연간실적은 매출, 영업이익 모두 40% 내외 고성장 전망

2) 1Q26 실적 구조적 호조 반영하여 2026년 이후 실적 전망치 상당수준 상향

국내 해저 전력케이블 Big PJT 주목. 신안우이에 이어 해송까지 추가. Main 모멘텀인 서해안 HVDC PJT 1-3 단계(4개 구간) 순차 대기

1) 내년부터 이어지는 국내 해저케이블 다수 Big PJT 관련 우선 2030-2031 년까지의 강한 실적 성장 방향성 주목: ① 신안우이 해상풍력(5-6 월 본계약 예정. 시공 2027-2028 년. 시공부문 수주만 1,300-1,500 억원 내외 예상), ② 서해안 HVDC PJT 1 단계(시공 2028-2030 년. 1H26 사업자 선정 예정. 동사 시공부문 수주 5,000 억원 내외 전망), ③ 해송 해상풍력(5/19 LS 전선/LS 빌드윈 턴키의 우선협상대상자 선정 발표. 시공 2030-2031 년. 2027-2028 년 본계약 예상. 시공부문 수주만 3,000 억원 이상 추산). ④ 참고로 안마 해상풍력 계약 해지 영향은 거의 없음. LS 전선과 공동으로 말레이시아 등 동남아 중심 해외 PJT 대응으로 메이크업 가능(신안우이와 일정 겹치지 않아 GL2030 교차 투입)

2) 2032 년 이후에도 국내 해저케이블 Big PJT 지속 대기: ① 신안해상풍력은 1 단계도 신안우이 외 나머지 6 개 단지(해송도 그중 하나)와 2-3 단계도 계속 이어질 것이고, ② 서해안 HVDC PJT 도 2 단계(2036 년 준공. 케이블 시공 2034-2036 년), 3 단계 2 개 구간(2038 년 준공. 케이블 시공 2036-2038 년) 지속 대기

TP 상향. Buy 의견 유지. 중장기 국내 해저케이블 Big PJT 방향성이 핵심

목표주가는 실적 전망치 상향으로(26E, 27E, 28E, 29E EPS 각각 73%, 20%, 19%, 19% 상향) 41,000원에서 51,000원으로 24% 상향. Buy 의견 유지. 목표주가는 서해안 HVDC PJT 매출 반영 예정 시점인 2028년 실적 전망치에 국내 해저케이블 Big PJT 지속 대기에 따른 고성장 프리미엄을 반영한 Multiple 적용으로 산출한 것. 올해, 내년 정도 중단기 실적에 기반한 Basic Multiple보다 중장기 해저케이블 Big PJT 방향성 주목

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	51,000 원
현재주가	36,850 원
상승여력	38.4 %

컨센서스 대비 (컨센서스 없음)

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/22)		1,161.13 pt
시가총액		19,250 억원
발행주식수		52,239 천주
52 주 최고가/최저가		50,100 / 15,579 원
90 일 일평균거래대금		165.88 억원
외국인 지분율		2.8%
배당수익률(26.12E)		0.4%
BPS(26.12E)		12,976 원
KOSPI 대비 초과수익률	1 개월	10.9%
	6 개월	9.3%
	12 개월	-2.4%
주주구성	LS 전선 외 6 인	68.3%
	자사주	2.6%

Stock Price

1Q26 영업실적 Review

1Q26 실적, YoY 대호조 & 예상치 대폭 초과. 요코하마존 해저 통신케이블 유지보수, 싱가포르 지중 전력케이블 시공 등 해외매출이 호조 견인

1Q26 연결영업실적은 매출 528 억원(yoy +19%), 영업이익 42 억원(yoy +40%), 영업이익률 8.0%(yoy 1.2%P↑)로서 GL2030 증설 공백기임에도 YoY 대호조를 시현하며 당사 종전 전망치(매출 486 억원, 영업이익 9 억원, 영업이익률 1.8%) 대비 매출은 9% 초과, 영업이익은 무려 380% 대폭 초과(영업이익률 6.2%P 초과)

1Q26 해저케이블(본사) 부문 매출은 144 억원으로서 YoY +2% 견조한 성장세를 시현하며 당사 전망치를 6% 초과했는데, 이는 GL2030 증설 공백기로 인해 전력케이블 시공 중심의 국내 매출은 1 억원으로서 YoY 97% 대폭 감소했으나 요코하마존 통신케이블 유지보수 중심의 해외매출이 143 억원으로서 YoY 51% 고성장하며 이를 메이크업했기 때문

1Q26 지중케이블(자회사 LS 빌드윈) 부문 매출은 384 억원으로서 YoY +27%의 고성장을 시현하며 당사 전망치를 10% 초과했는데, 이는 전력케이블 시공 중심의 국내매출은 18 억원으로서 YoY 42% 대폭 감소했으나 싱가포르 전력케이블 시공 중심의 해외매출이 366 억원으로서 YoY +34% 고성장했기 때문

표1 **요코하마존 통신선 유지보수 관련**

항목	내용
요코하마존 (Yokohama Zone) 개요	▣ 아시아·태평양 지역 해저 광케이블을 관리하고 유지보수하기 위해 설절된 특정 해역(Zone) Barge) ■ 지리적 범위: 북쪽으로는 알래스카, 남쪽으로는 대만, 동쪽으로는 하와이, 서쪽으로는 중국을 연결하는 거대한 구역 ■ 협의체(Yokohama Zone MA): 구역 내 안정적인 국제 통신망 유지를 위해 한국의 KT, 미국의 AT&T, 일본의 NTT 등 각국의 주요 기간통신사업자들이 공동 협의체(MA, Maintenance Agreement)를 구성해 운영 중 ■ LS 마린솔루션 역할: 구역 내 해저 광케이블의 단선, 손상 등 장애가 발생했을 때 해저케이블 매설선 등 투입해 이를 긴급 수리하고 복구하는 역할 전담 수행 중
LS 마린솔루션 수주액	▣ 가장 최근 갱신된 계약 기준 수주규모 921 억원(약 8,107 만달러) ■ 2017 년 최초 계약 시 수주규모 545 억원이었으나 계약기간 연장되면서 수주규모도 921 억원으로 증액 ▣ 계약기간 동안 연간 130 억원 규모의 안정적인 고정 매출 발생
LS 마린솔루션 유지보수 계약기간	▣ 계약종료일: 2029.12.31 ■ 2024 년말 종료 예정이었으나 협의체와 2029 년말까지 본계약 연장

자료: LS증권 리서치센터

표2 1Q26 영업실적 Review

(억원, %)	1Q25	4Q25	1Q26E	1Q26	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액(1)	**445**	**558**	**486**	**528**	**18.7**	**-5.3**	**8.7**
해저케이블	141	140	135	144	1.9	2.8	6.5
국내	47	61	47	1	-97.3	-97.9	-97.3
해외	94	80	89	143	51.2	79.7	61.1
지중케이블	303	417	350	384	26.5	-8.1	9.6
국내	31	11	10	18	-41.6	59.0	81.7
해외	273	406	340	366	34.2	-9.9	7.5
매출액(2)	**445**	**558**	**486**	**528**	**18.7**	**-5.3**	**8.7**
해외	367	486	429	509	38.5	4.7	18.6
아시아	340	436	386	477	40.2	9.3	23.7
북미	3	4	4	6	78.3	75.5	68.2
유럽	3	0	2	2	-27.0	470.8	59.9
기타	20	45	38	23	14.9	-49.1	-39.5
해외	78	72	57	19	-75.3	-73.4	-66.1
영업비용	**415**	**572**	**477**	**486**	**17.2**	**-15.1**	**1.9**
원재료비	4	25	14	18	343.9	-28.4	28.3
인건비	70	81	76	80	15.2	-0.9	6.3
유무형자산상각비	22	29	23	23	4.1	-21.6	-0.1
핵심변동비	289	364	300	335	16.1	-7.8	11.7
기타	30	73	64	29	-2.8	-60.2	-54.6
영업이익(1)	**30**	**-15**	**9**	**42**	**39.6**	**흑전**	**380.1**
영업이익률(%)	6.8	-2.7	1.8	8.0	1.2%P↑	10.7%P↑	6.2%P↑
해저케이블 영업이익	21	18	3	15	-26.6	-15.8	374.4
영업이익률(%)	14.5	12.8	2.3	10.5	4.0%P↓	2.3%P↓	8.2%P↑
지중케이블 영업이익	10	-33	6	27	180.4	흑전	383.3
영업이익률(%)	3.2	-7.8	1.6	7.1	3.9%P↑	14.9%P↑	5.5%P↑
영업이익(2)	**30**	**-15**	**9**	**42**	**39.6**	**흑전**	**380.1**
영업이익률(%)	6.8	-2.7	1.8	8.0	1.2%P↑	10.7%P↑	6.2%P↑

주 1: 핵심변동비는 지급수수료, 선박운용비, 외주용역비

주 2: K-IFRS 연결기준

주 3: 1Q26E는 당사 종전 전망치. 1Q26은 회사측에서 공시한 확정 실적

자료: LS에코에너지, LS증권 리서치센터

LS증권

실적 전망

표3 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	445	670	770	558	528	750	983	740	654	1,106	1,688	1,327
영업이익	30	34	21	-15	42	33	73	35	24	92	274	191
영업이익률(%)	6.8	5.1	2.7	-2.7	8.0	4.3	7.5	4.7	3.6	8.3	16.2	14.4
EBITDA	53	60	45	9	65	58	98	62	49	118	300	219
EBITDA Margin(%)	11.9	8.9	5.9	1.6	12.4	7.7	10.0	8.4	7.5	10.6	17.8	16.5
세전이익	35	19	41	16	79	78	96	54	47	120	292	205
세전이익률(%)	7.8	2.8	5.4	2.8	14.9	10.3	9.7	7.3	7.1	10.8	17.3	15.4
지배주주순이익	27	14	32	10	61	60	75	42	36	93	227	159
순이익률(%)	6.0	2.2	4.2	1.8	11.6	8.0	7.6	5.6	5.5	8.4	13.5	12.0
qoq(%)												
매출액	8.8	50.6	14.9	-27.6	-5.3	42.1	31.1	-24.7	-11.7	69.2	52.6	-21.4
영업이익	47.1	13.1	-39.9	적전	흑전	-22.7	124.9	-52.1	-32.7	287.2	198.7	-30.3
지배주주순이익	-25.9	-46.0	122.5	-68.7	505.1	-1.8	24.3	-44.1	-13.3	156.5	145.2	-30.1
yoy(%)												
매출액	225.3	74.6	106.0	36.4	18.7	12.0	27.8	32.8	23.8	47.5	71.6	79.2
영업이익	흑전	-42.6	-71.6	적전	39.6	-4.6	257.1	흑전	-43.9	181.0	273.3	442.9
지배주주순이익	흑전	-74.6	-44.2	-72.1	127.8	314.5	131.6	313.0	-40.8	54.5	204.7	280.9
종전 전망치 대비(%)												
매출액					8.7	2.8	2.3	2.3	1.9	1.6	4.7	5.0
영업이익					380.1	22.2	39.9	28.0	17.0	16.5	15.7	16.2
지배주주순이익					196.9	57.5	47.1	50.4	28.0	20.7	18.2	20.7

주: K-IFRS 연결기준
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

표4 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
매출액	522	299	428	708	1,303	2,442	3,002	4,774	5,833	7,499	8,243	9,170	10,087
영업이익	-41	-51	-66	131	124	70	183	580	828	1,246	1,430	1,634	1,829
영업이익률(%)	-7.9	-17.2	-15.4	18.5	9.5	2.9	6.1	12.1	14.2	16.6	17.3	17.8	18.1
EBITDA	73	35	42	195	212	167	283	685	940	1,364	1,553	1,762	1,962
EBITDA Margin(%)	13.9	11.6	9.8	27.6	16.3	6.8	9.4	14.4	16.1	18.2	18.8	19.2	19.5
세전이익	20	-41	-152	145	169	110	306	663	909	1,340	1,538	1,755	1,964
세전이익률(%)	3.9	-13.8	-35.5	20.5	12.9	4.5	10.2	13.9	15.6	17.9	18.7	19.1	19.5
지배주주순이익	12	-32	-121	116	132	84	237	515	705	1,040	1,193	1,362	1,524
순이익률(%)	2.3	-10.7	-28.3	16.4	10.1	3.4	7.9	10.8	12.1	13.9	14.5	14.9	15.1
EPS(지배주주)	55	-145	-467	448	404	160	454	985	1,350	1,991	2,283	2,607	2,916
yoy(%)													
매출액	-5.3	-42.8	43.2	65.4	84.1	87.4	22.9	59.0	22.2	28.6	9.9	11.2	10.0
영업이익	적전	적지	적지	흑전	-5.3	-43.4	161.3	216.4	42.8	50.5	14.8	14.3	11.9
지배주주순이익	146.3	적전	적지	흑전	13.6	-36.7	183.9	116.9	37.0	47.5	14.7	14.2	11.9
yoy(%)													
매출액							3.5	3.6	3.8	4.0	30.9	31.6	32.1
영업이익							58.9	16.1	16.2	16.5	104.4	102.5	99.7
지배주주순이익							73.1	20.1	19.2	18.7	100.5	98.9	96.5

주: K-IFRS 연결기준
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

표5 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액(1)	**445**	**670**	**770**	**558**	**528**	**750**	**983**	**740**	**654**	**1,106**	**1,688**	**1,327**
해저케이블	141	199	242	140	144	214	378	310	277	526	1,019	835
국내	47	93	145	61	1	56	79	45	68	255	585	462
해외	94	106	97	80	143	158	300	264	209	271	434	372
지중케이블	303	471	528	417	384	536	605	431	377	580	668	492
국내	31	32	27	11	18	15	18	17	13	16	19	18
해외	273	439	500	406	366	521	587	414	364	564	649	474
매출액(2)	**445**	**670**	**770**	**558**	**528**	**750**	**983**	**740**	**654**	**1,106**	**1,688**	**1,327**
해외	367	545	597	486	509	679	887	678	573	836	1,083	846
아시아	340	513	548	436	477	644	834	623	539	798	1,027	788
북미	3	3	11	4	6	5	12	4	7	5	12	4
유럽	3	3	3	0	2	3	2	2	3	3	2	3
기타	20	25	35	45	23	28	39	49	25	30	41	51
국내	78	125	173	72	19	71	97	62	80	271	605	481
영업비용	**415**	**636**	**749**	**572**	**486**	**717**	**910**	**705**	**630**	**1,015**	**1,414**	**1,136**
원재료비	4	18	18	25	18	26	30	36	18	38	51	62
인건비	70	73	74	81	80	86	87	95	90	94	95	103
유무형자산상각비	23	25	25	24	23	25	25	27	25	26	26	28
핵심변동비	289	450	515	364	335	540	715	508	461	798	1,153	871
기타	29	69	118	79	29	41	53	40	36	59	89	71
영업이익(1)	**30**	**34**	**21**	**-15**	**42**	**33**	**73**	**35**	**24**	**92**	**274**	**191**
영업이익률(%)	6.8	5.1	2.7	-2.7	8.0	4.3	7.5	4.7	3.6	8.3	16.2	14.4
매출원가	**392**	**612**	**730**	**547**	**457**	**687**	**882**	**671**	**596**	**978**	**1,378**	**1,087**
매출원가율(%)	88.1	91.4	94.8	98.1	86.5	91.6	89.7	90.6	91.1	88.4	81.7	81.9
영업비용 대비(%)	94.5	96.3	97.4	95.6	94.0	95.8	96.9	95.1	94.5	96.4	97.5	95.7
매출총이익	**53**	**58**	**40**	**11**	**71**	**63**	**102**	**70**	**58**	**128**	**309**	**240**
매출총이익률(%)	11.9	8.6	5.2	1.9	13.5	8.4	10.3	9.4	8.9	11.6	18.3	18.1
판관비	23	24	19	25	29	30	28	35	34	37	36	49
판관비율(%)	5.1	3.5	2.5	4.6	5.5	4.0	2.9	4.7	5.3	3.3	2.1	3.7
영업비용 대비(%)	5.5	3.7	2.6	4.4	6.0	4.2	3.1	4.9	5.5	3.6	2.5	4.3
영업이익(2)	**30**	**34**	**21**	**-15**	**42**	**33**	**73**	**35**	**24**	**92**	**274**	**191**
영업이익률(%)	6.8	5.1	2.7	-2.7	8.0	4.3	7.5	4.7	3.6	8.3	16.2	14.4
해저케이블 영업이익	21	26	4	18	15	14	47	19	10	66	234	162
영업이익률(%)	14.5	13.1	1.6	12.8	10.5	6.6	12.4	6.0	3.5	12.5	22.9	19.5
지중케이블 영업이익	10	8	17	-33	27	19	26	17	14	26	40	28
영업이익률(%)	3.2	1.7	3.2	-7.8	7.1	3.5	4.4	3.9	3.7	4.5	6.0	5.8
영업이익(3)	**30**	**34**	**21**	**-15**	**42**	**33**	**73**	**35**	**24**	**92**	**274**	**191**
영업이익률(%)	6.8	5.1	2.7	-2.7	8.0	4.3	7.5	4.7	3.6	8.3	16.2	14.4
EBITDA	**53**	**60**	**45**	**9**	**65**	**58**	**98**	**62**	**49**	**118**	**300**	**219**
EBITDA Margin(%)	11.9	8.9	5.9	1.6	12.4	7.7	10.0	8.4	7.5	10.6	17.8	16.5

주 1: 핵심변동비는 지급수수료, 선박운용비, 외주용역비
주 2: 2023년 8월 LS전선이 KT 지분 전량 인수하여 대주주가 되고 사명도 KT서브마린에서 LS마린솔루션으로 변경. 2022년 이전 실적은 KT서브마린 실적, 2023년은 KT서브 마린 & LS마린솔루션 합산 실적, 2024년 이후 전부 LS마린솔루션 실적
주 3: 2024년 10월 모회사 LS전선으로부터 3자 배정 현물출자 방식으로 LS빌드윈 지분 100% 인수. LS빌드윈(지중케이블)은 4Q25부터 연결실적 반영
주 4: K-IFRS 연결기준
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

표6 영업외손익, 세전이익, 순이익 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
영업이익	**30**	**34**	**21**	**-15**	**42**	**33**	**73**	**35**	**24**	**92**	**274**	**191**
영업이익률(%)	6.8	5.1	2.7	-2.7	8.0	4.3	7.5	4.7	3.6	8.3	16.2	14.4
영업외손익	**4**	**-15**	**21**	**31**	**37**	**45**	**22**	**19**	**23**	**28**	**18**	**14**
기타수익	2	0	4	2	3	1	2	2	2	1	2	1
기타비용	0	1	125	91	144	94	81	73	65	57	49	44
금융수익	12	22	149	137	194	152	119	113	102	96	86	82
이자수익	6	8	21	29	33	36	33	34	31	32	30	31
외환이익	6	6	4	19	17	22	5	6	6	6	6	7
기타	0	7	124	89	144	94	81	73	65	57	49	44
금융비용	9	37	7	18	16	14	18	23	16	11	20	25
이자비용	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
외환손실	7	39	-1	19	10	13	6	7	9	10	7	8
기타	2	-2	7	-1	6	1	11	16	7	1	13	17
세전이익	**35**	**19**	**41**	**16**	**79**	**78**	**96**	**54**	**47**	**120**	**292**	**205**
세전이익률(%)	7.8	2.8	5.4	2.8	14.9	10.3	9.7	7.3	7.1	10.8	17.3	15.4
법인세비용	8	4	9	6	18	18	21	12	10	27	64	46
법인세유효세율(%)	22.4	22.7	22.1	36.3	22.4	22.7	22.1	22.5	22.4	22.7	22.1	22.5
당기순이익	**27**	**14**	**32**	**10**	**61**	**60**	**75**	**42**	**36**	**93**	**227**	**159**
순이익률(%)	6.0	2.2	4.2	1.8	11.6	8.0	7.6	5.6	5.5	8.4	13.5	12.0
지배주주순이익	**27**	**14**	**32**	**10**	**61**	**60**	**75**	**42**	**36**	**93**	**227**	**159**
지배주주순이익률(%)	6.0	2.2	4.2	1.8	11.6	8.0	7.6	5.6	5.5	8.4	13.5	12.0
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

▣ 이자수익

☐ 13,000톤급 전력케이블 포설선 건조 위해 2025년 8월 유증 단행으로 4,178억원 현금 유입

▶ 이에 따라 6-8억원 수준이던 이자수익이 3Q25 21억원으로 급증

▶ 13,000톤급 포설선 구매비용은 3,458억원이며 튀르키에 조선사에게 준공 목표기인 28년 3월까지 4차례에 걸쳐 분할 지급
- 1차 692억원 2025년 10월 지급

▶ 이자수익은 튀르키에 선박 구매비용 분할 지급에 따라 1Q28까지 감소 추이 vs 영업이익 창출 통한 기본 이자수익 증가
→ 분기 20억원 이상 지속 전망

▣ 기타비용 vs 기타 금융수익

☐ 13,000톤급 포설선 구매대금 3,458억원은 2025년 5월말 원달러환율 기준 금액이며 지급통화는 USD. 따라서, 환율변동에 따른 원화 지급 시 환변동 리스크 존재

▶ 따라서 파생상품계약(공정가치 위험 회피 통화선도계약)으로 환율변동 리스크 헷지 시행 중

▷ 3Q25 기타비용 금액과 기타 금융수익 금액 거의 일치
- 기타비용의 확정계약평가손실 123.85억원 = 기타 금융수익의 파생상품이익 123.85억원 (정확이 일치)

▶ 이에 따라 13,000톤급 포설선 대금 지급이 완료되는 1Q28까지 매 분기 기타비용과 기타 금융수익은 거의 일치 추정

→ 영업외손익의 핵심은 이자수익

주: K-IFRS 연결기준
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

표7 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
매출액(1)	**522**	**299**	**428**	**708**	**1,303**	**2,442**	**3,002**	**4,774**	**5,833**	**7,499**	**8,243**	**9,170**	**10,087**
해저케이블	522	299	428	708	1,100	723	1,046	2,657	3,527	5,028	5,636	6,420	7,193
국내	9	45	23	380	712	346	181	1,370	2,747	4,527	5,093	5,838	6,572
해외	513	254	405	328	387	376	865	1,287	780	501	542	582	620
지중케이블	0	0	0	0	203	1,719	1,956	2,117	2,306	2,471	2,608	2,750	2,894
국내	0	0	0	0	63	101	68	66	66	67	68	70	72
해외	0	0	0	0	140	1,618	1,888	2,050	2,240	2,404	2,540	2,681	2,823
매출액(2)	**522**	**299**	**428**	**708**	**1,303**	**2,442**	**3,002**	**4,774**	**5,833**	**7,499**	**8,243**	**9,170**	**10,087**
해외	513	254	405	328	527	1,995	2,753	3,337	3,020	2,905	3,082	3,262	3,443
아시아	407	171	327	328	512	1,837	2,578	3,151	2,821	2,692	2,854	3,020	3,185
북미	18	63	78	0	10	21	26	28	31	33	36	39	42
유럽	88	20	0	0	3	10	10	10	11	12	13	13	14
기타	0	0	0	0	2	126	139	148	158	168	179	190	202
국내	9	45	23	380	776	447	249	1,437	2,813	4,594	5,162	5,908	6,644
영업비용	**564**	**350**	**494**	**577**	**1,179**	**2,372**	**2,819**	**4,194**	**5,005**	**6,253**	**6,813**	**7,536**	**8,258**
원재료비	0	0	0	2	136	65	110	169	197	249	262	285	303
인건비	72	70	94	81	139	298	348	382	415	447	479	510	539
유무형자산상각비	114	86	108	65	89	97	100	106	112	117	123	128	133
핵심변동비	338	163	258	359	759	1,617	2,098	3,283	3,970	5,042	5,511	6,126	6,746
기타	39	32	34	71	56	296	163	255	311	398	438	487	536
영업이익(1)	**-41**	**-51**	**-66**	**131**	**124**	**70**	**183**	**580**	**828**	**1,246**	**1,430**	**1,634**	**1,829**
영업이익률(%)	-7.9	-17.2	-15.4	18.5	9.5	2.9	6.1	12.1	14.2	16.6	17.3	17.8	18.1
매출원가	**515**	**299**	**425**	**508**	**1,135**	**2,281**	**2,696**	**4,038**	**4,824**	**6,050**	**6,579**	**7,286**	**7,989**
매출원가율(%)	98.7	100.0	99.2	71.7	87.1	93.4	89.8	84.6	82.7	80.7	79.8	79.4	79.2
영업비용 대비(%)	91.4	85.4	85.9	88.0	96.3	96.2	95.7	96.3	96.4	96.8	96.6	96.7	96.7
매출총이익	**7**	**0**	**3**	**200**	**168**	**161**	**305**	**736**	**1,009**	**1,449**	**1,664**	**1,885**	**2,098**
매출총이익률(%)	1.3	0.0	0.8	28.3	12.9	6.6	10.2	15.4	17.3	19.3	20.2	20.6	20.8
판관비	48	51	69	69	44	91	122	156	181	203	235	250	269
판관비율(%)	9.3	17.1	16.2	9.8	3.4	3.7	4.1	3.3	3.1	2.7	2.8	2.7	2.7
영업비용 대비(%)	8.6	14.6	14.1	12.0	3.7	3.8	4.3	3.7	3.6	3.2	3.4	3.3	3.3
영업이익(2)	**-41**	**-51**	**-66**	**131**	**124**	**70**	**183**	**580**	**828**	**1,246**	**1,430**	**1,634**	**1,829**
영업이익률(%)	-7.9	-17.2	-15.4	18.5	9.5	2.9	6.1	12.1	14.2	16.6	17.3	17.8	18.1
해저케이블 영업이익	-41	-51	-66	131	101	68	95	472	703	1,110	1,285	1,479	1,665
영업이익률(%)	-7.9	-17.2	-15.4	18.5	9.1	9.5	9.1	17.8	19.9	22.1	22.8	23.0	23.1
지중케이블 영업이익	0	0	0	0	23	2	88	108	124	136	145	155	165
영업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	11.5	0.1	4.5	5.1	5.4	5.5	5.6	5.6	5.7
영업이익(3)	**-41**	**-51**	**-66**	**131**	**124**	**70**	**183**	**580**	**828**	**1,246**	**1,430**	**1,634**	**1,829**
영업이익률(%)	-7.9	-17.2	-15.4	18.5	9.5	2.9	6.1	12.1	14.2	16.6	17.3	17.8	18.1
EBITDA	**73**	**35**	**42**	**195**	**212**	**167**	**283**	**685**	**940**	**1,364**	**1,553**	**1,762**	**1,962**
EBITDA Margin(%)	13.9	11.6	9.8	27.6	16.3	6.8	9.4	14.4	16.1	18.2	18.8	19.2	19.5

주 1: 핵심변동비는 지급수수료, 선박운용비, 외주용역비
주 2: 2023년 8월 LS전선이 KT 지분 전량 인수하여 대주주가 되고 사명도 KT서브마린에서 LS마린솔루션으로 변경. 2022년 이전 실적은 KT서브마린 실적, 2023년은 KT서브 마린 & LS마린솔루션 합산 실적, 2024년 이후 전부 LS마린솔루션 실적
주 3: 2024년 10월 모회사 LS전선으로부터 3자 배정 현물출자 방식으로 LS빌드윈 지분 100% 인수. LS빌드윈(지중케이블)은 4Q25부터 연결실적 반영
주 4: K-IFRS 연결기준
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

표8 영업외손익, 세전이익, 순이익 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
영업이익	**-41**	**-51**	**-66**	**131**	**124**	**70**	**183**	**580**	**828**	**1,246**	**1,430**	**1,634**	**1,829**
영업이익률(%)	-7.9	-17.2	-15.4	18.5	9.5	2.9	6.1	12.1	14.2	16.6	17.3	17.8	18.1
영업외손익	**62**	**10**	**-86**	**14**	**45**	**40**	**123**	**83**	**81**	**94**	**108**	**121**	**134**
기타수익	580	15	1	0	6	8	8	6	4	4	4	5	5
기타비용	471	9	111	0	0	216	392	215	1	2	2	2	2
금융수익	18	28	49	26	71	319	578	365	159	181	202	223	244
이자수익	0	4	11	17	23	64	135	125	131	149	168	186	205
외환이익	12	24	37	9	48	35	51	25	27	30	32	35	37
기타	6	0	1	0	0	221	392	215	1	1	1	2	2
금융비용	64	24	23	12	32	71	71	73	81	89	97	105	112
이자비용	1	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	2	2
외환손실	64	6	23	8	12	64	36	33	37	40	43	46	49
기타	0	18	0	4	21	6	34	39	43	48	52	57	61
세전이익	**20**	**-41**	**-152**	**145**	**169**	**110**	**306**	**663**	**909**	**1,340**	**1,538**	**1,755**	**1,964**
세전이익률(%)	3.9	-13.8	-35.5	20.5	12.9	4.5	10.2	13.9	15.6	17.9	18.7	19.1	19.5
법인세비용	8	-9	-31	29	37	27	69	148	203	300	345	393	440
법인세유효세율(%)	40.7	22.6	20.1	19.9	21.7	24.3	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
당기순이익	**12**	**-32**	**-121**	**116**	**132**	**84**	**237**	**515**	**705**	**1,040**	**1,193**	**1,362**	**1,524**
순이익률(%)	2.3	-10.7	-28.3	16.4	10.1	3.4	7.9	10.8	12.1	13.9	14.5	14.9	15.1
지배주주순이익	**12**	**-32**	**-121**	**116**	**132**	**84**	**237**	**515**	**705**	**1,040**	**1,193**	**1,362**	**1,524**
지배주주순이익률(%)	2.3	-10.7	-28.3	16.4	10.1	3.4	7.9	10.8	12.1	13.9	14.5	14.9	15.1
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

▣ 이자수익

☐ 13,000톤급 전력케이블 포설선 건조 위해 2025년 8월 유증 단행으로 4,178억원 현금 유입

▶ 이에 따라 6-8억원 수준이던 이자수익이 3Q25 21억원으로 급증

▶ 13,000톤급 포설선 구매비용은 3,458억원이며 튀르키에 조선사에게 준공 목표기인 28년 3월까지 4차례에 걸쳐 분할 지급
・1차 692억원 2025년 10월 지급

▶ 이자수익은 튀르키에 선박 구매비용 분할 지급에 따라 1Q28까지 감소 추이 vs 영업이익 창출 통한 기본 이자수익 증가
→ 분기 20억원 이상 지속 전망

▣ 기타비용 vs 기타 금융수익

☐ 13,000톤급 포설선 구매대금 3,458억원은 2025년 5월말 원달러환율 기준 금액이며 지급통화는 USD. 따라서, 환율변동에 따른 원화 지급 시 환변동 리스크 존재

▶ 따라서 파생상품계약(공정가치 위험 회피 통화선도계약)으로 환율변동 리스크 헷지 시행 중

▷ 3Q25 기타비용 금액과 기타 금융수익 금액 거의 일치

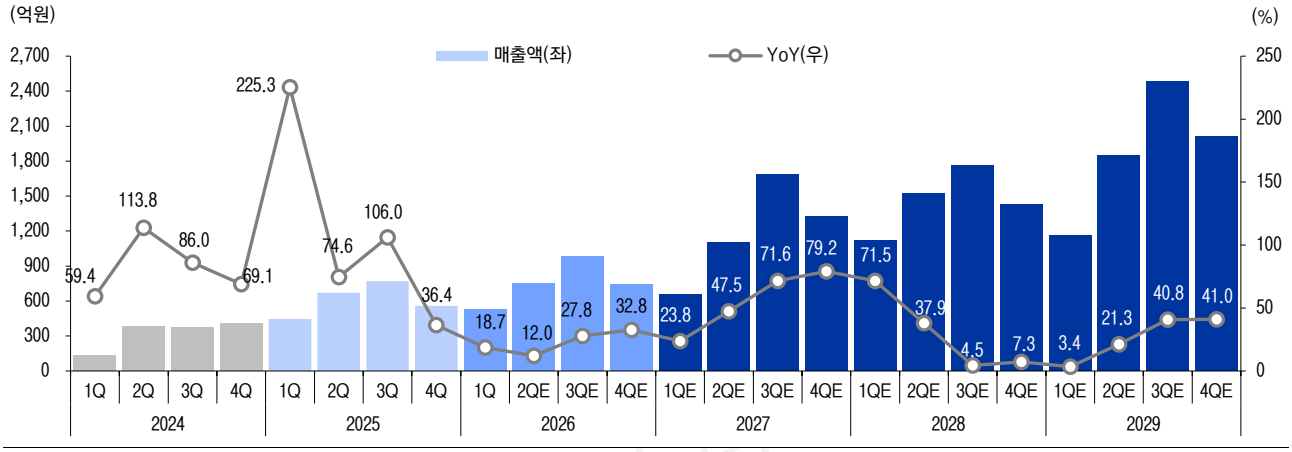
・기타비용의 확정계약평가손실 123.85억원 = 기타 금융수익의 파생상품이익 123.85억원 (정확이 일치)

▶ 이에 따라 13,000톤급 포설선 대금 지급이 완료되는 1Q28까지 매 분기 기타비용과 기타 금융수익은 거의 일치 추정

→ 영업외손익의 핵심은 이자수익

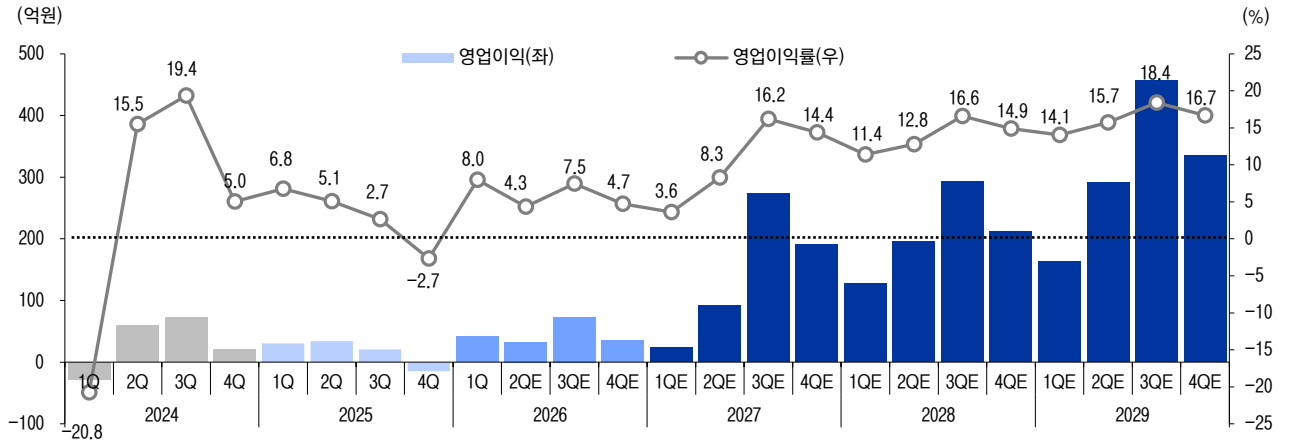
주: K-IFRS 연결기준
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림1 연결매출액 추이 (분기)



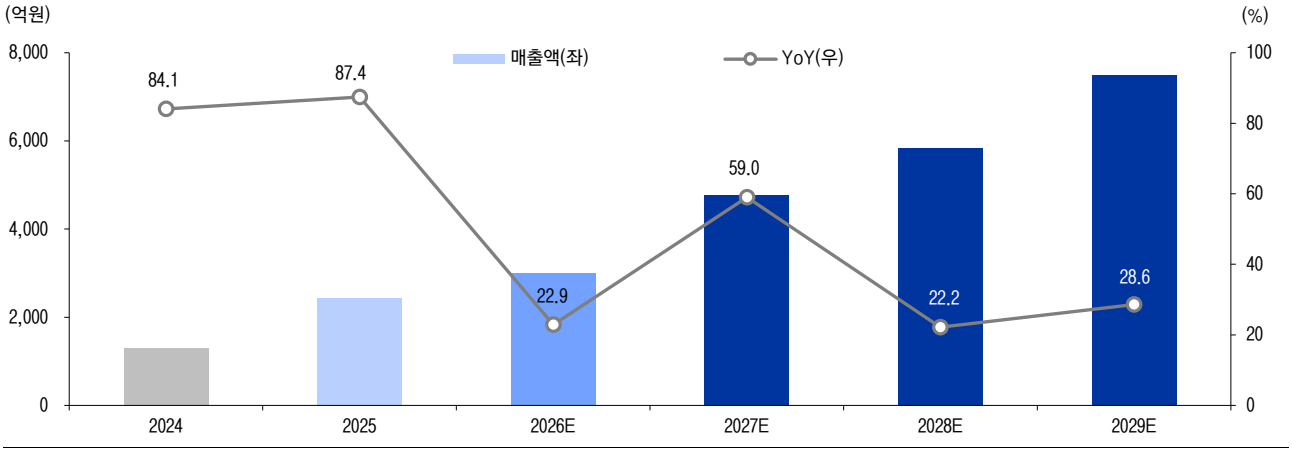
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림2 연결영업이익 추이 (분기)



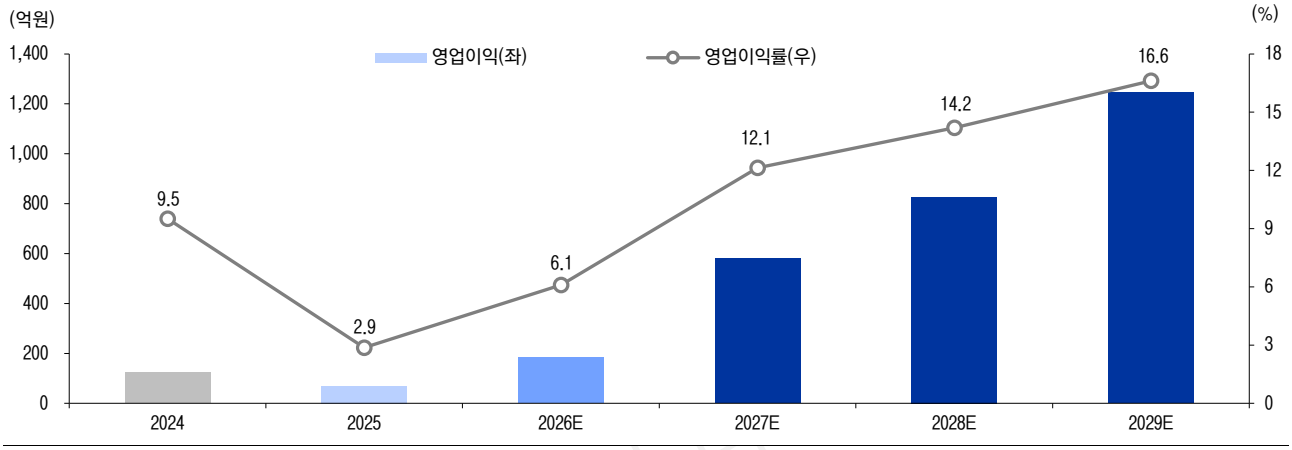
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림3 연결매출액 추이 (연간)



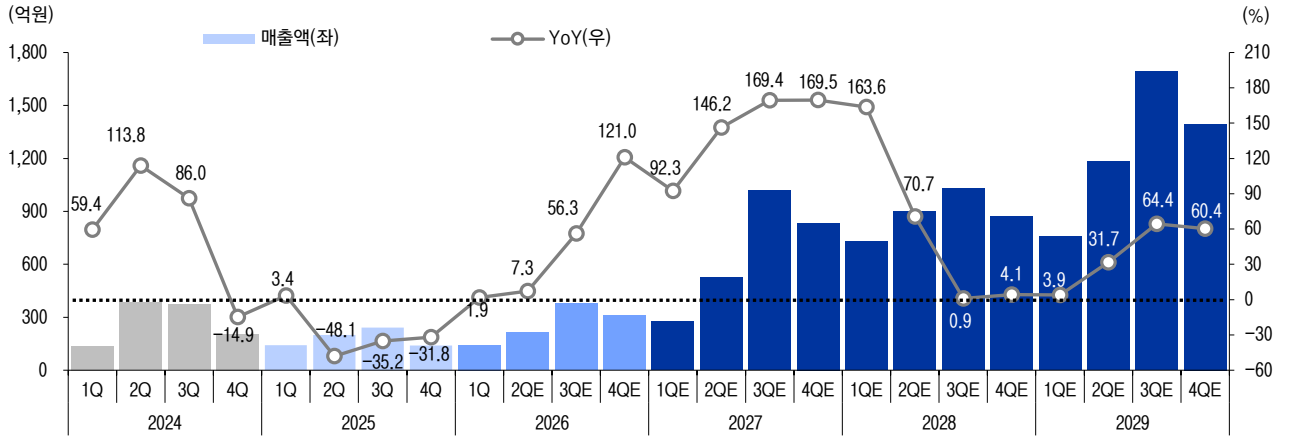
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림4 연결영업이익 추이 (연간)



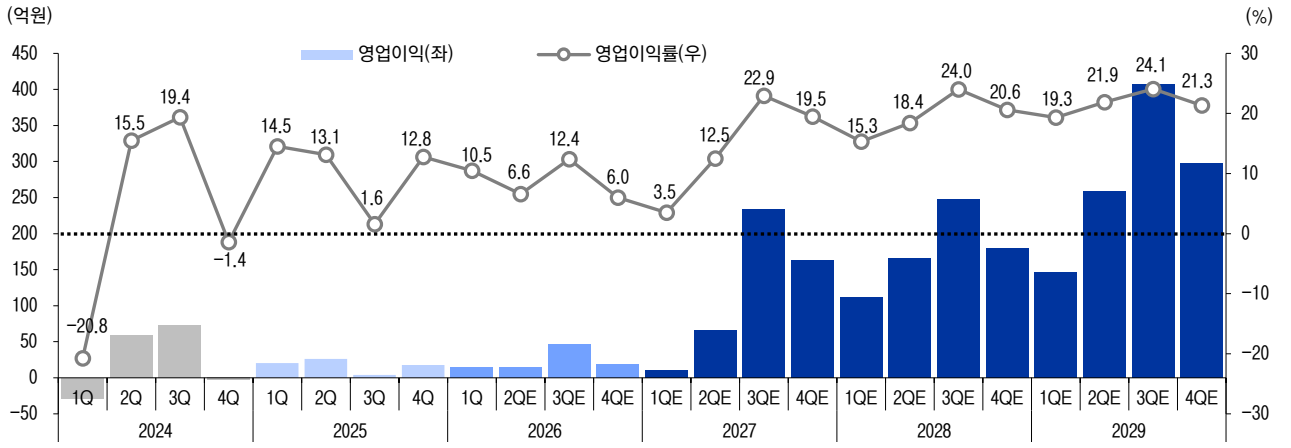
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림5 해저케이블(본사), 매출 추이 (분기)



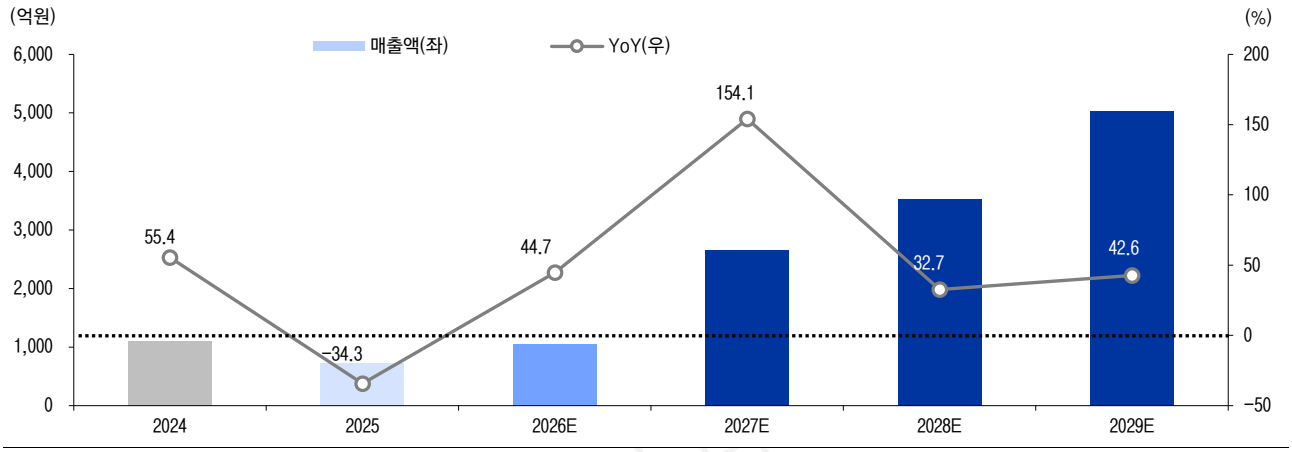
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림6 해저케이블(본사), 영업이익 추이 (분기)



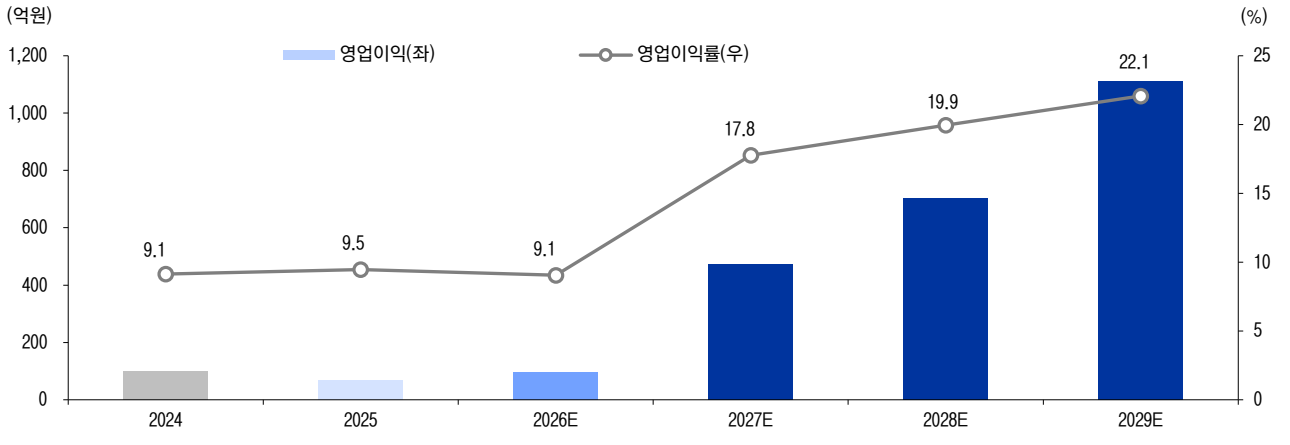
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림7 해저케이블(본사), 매출 추이 (연간)



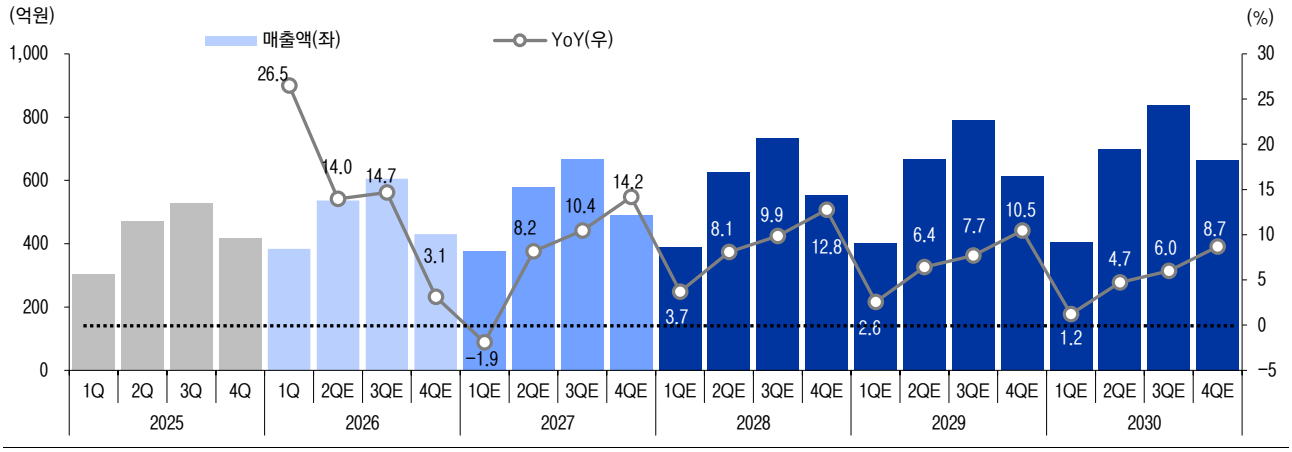
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림8 해저케이블(본사), 영업이익 추이 (연간)



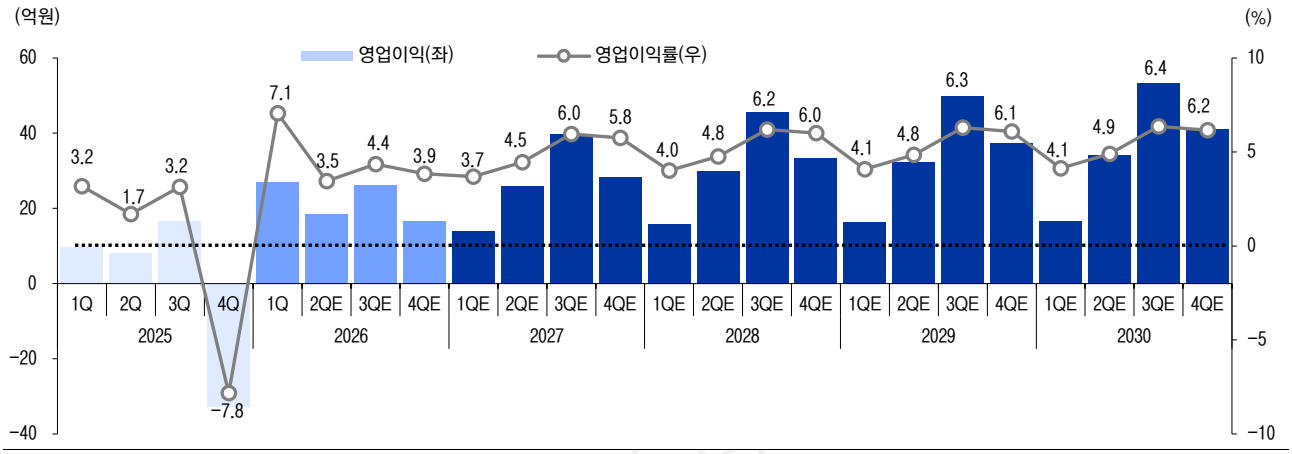
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림9 지중케이블(LS 빌드윈), 매출 추이 (분기)



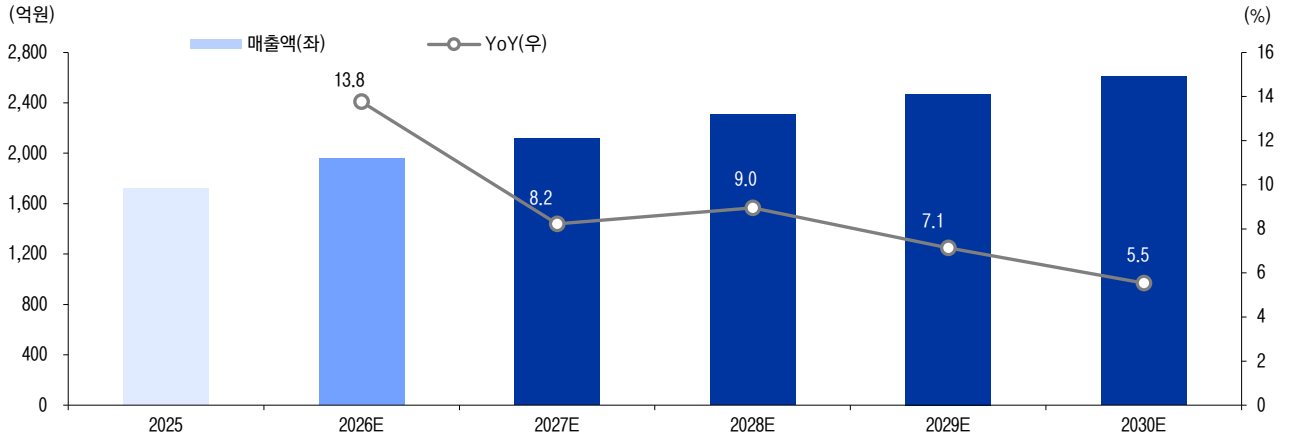
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림10 지중케이블(LS 빌드윈), 영업이익 추이 (분기)



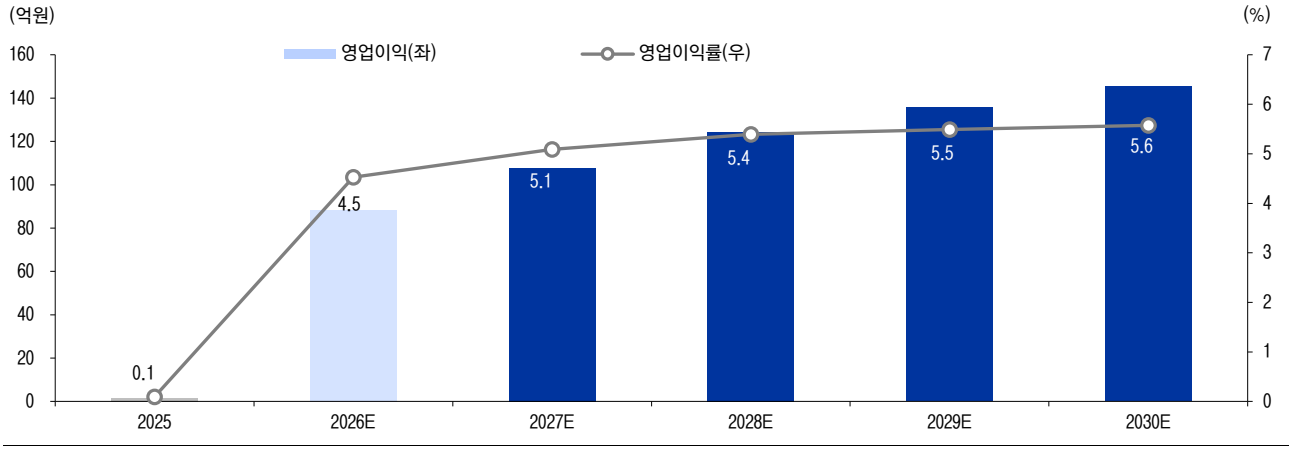
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림11 지중케이블(LS 빌드윈), 매출 추이 (연간)



자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림12 지중케이블(LS 빌드윈), 영업이익 추이 (연간)



자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

표9 GL2030 용량 증설 관련

항목	내용
GL2030 개요	▣ 전력케이블 포설 전용선 ▣ CLB(Cable Laying Barge) ■ 이동 위해선 예인선 필요 ▣ 증설 전 기존 용량: 4,000 톤급 ※ 참조 ▶ 포설: 해저 바다 속에 깔아둠 ▶ 매설: 해저 땅 속에 묻음 ▶ CLV(Cable Laying Vessel. 예인선 없이 자가동력 이동) ▶ CLB(Cable Laying Barge. 이동 위해선 예인선 필요)
GL2030 용량 증설 내용	▣ 증설 규모: 4,000 톤급에서 7,000 톤급으로 증설 ▣ 증설 비용: 198.3 억원 ▣ 증설 기간: **2025.03.25 - 2026.06.30** ■ 증설 완료 시기는 2026 년 3 월말에서 6 월말로 조정됨 □ 2026 년 6 월 증설완료는 시운전 일정까지 포함한 것임 ■ 2026 년 6 월까지 증설 완료 후 7 월부터 바로 투입 예정. 국내가 아닌 동남아 등 해외 PJT 투입 예정
GL2030 용량 증설 관련 LS 마린솔루션 매출 영향	▣ 4Q24 전남해상풍력 1 단지 PJT 마무리 후 2025 년 3 월부터 GL2030 증설 돌입 ▣ 2025 년 국내 해저케이블 매출 과도기적 숨고르기: 대규모 Project 부재, 선박 부재 ▣ 2H26 7,000 톤급으로 증설된 GL2030 투입 ■ 2026 년 7 월부터 동남아 중심 해외 PJT 투입 예정 ■ 2027 년부터는 신안우이 해상풍력 PJT, 동남아 중심 해외 PJT 본격 투입 가능 □ 신안우이 PJT 는 빠르면 2026 년말부터 투입 가능성 □ 동남아 중심 해외 PJT 는 국내 신안우이 PJT 와 일정이 겹치지 않은 PJT 선정, GL2030 교차 투입 가능 □ **원래 2027-2028 년 국내 안마 PJT, 신안우이 PJT 교차 투입 예정이었으나 안마 PJT 계약해지로 안마 PJT 대신 말레이시아 등 동남아 중심 해외 PJT 투입 예정**

자료: LS증권 리서치센터

표10 신안우이 해상풍력 Project 관련

항목	내용
개요	▣ 개요: 신안해상풍력은 전남 신안군 우이도 남쪽 해상의 8.2GW 해상풍력 단지. 그중 신안우이 프로젝트가 가장 빠르게 진행 중 ▣ 사업규모: 390MW(15MW 급 터빈 26 기 설치 / 3 단계 26 개 단지. 신안우이는 1 단계 7 개 단지 중에서도 가장 빠름) ■ 세계적인 터빈사인 베스타스(Vestas)의 15MW 급 대형 터빈 국내 최초 도입 ▣ 경제효과: 연간 1,100 - 1,200GWh 전력 생산 (매년 약 120 만명의 인구가 사용할 수 양) ▣ 일정: 2028 년 하반기 시운전 거쳐 2029 년 2 월 상업운전 목표 ■ 1 단계(신안우이, 자은, 비금 등 7 개 단지 / 4.1GW): 2029-2031 년 상업운전 목표 ■ 2-3 단계(신안 외해 및 나머지 구역 / 4.1GW): 2027 년 이후 발주 시작 예정
LS 마린솔루션 수주 예상액	▣ 해저케이블 Part, 외부망(육지연결)/내부망(터빈간 연결) 모두 LS 전선/LS 마린솔루션 턴키 Base 로 우선협상대상자 선정 ■ 2026 년 5-6 월 본계약 체결 예정 ▣ 수주금액: 내외부망 케이블/시공 합산 3,000 억원 내외 예상 ■ 시공(LS 마린솔루션) : 케이블(LS 전선) = 45 : 55 정도 → **LS 마린솔루션 시공매출 1,350 억원 정도 추산**
시공 일정 및 투입 선박	▣ 시공일정 ■ 2029 년 상업가동 목표 ■ 해저케이블 시공(포설)은 2027 년 본격 착수하여 2028 년말까지 완료 예정 □ 일부 기초 시공은 빠르면 2026 년말 시작 가능성(2026 년말부터 일부 매출 가능성) ▣ 투입선박 ■ 7,000 톤급(증설 후 기준) CLV 'GL2030', 2,000 톤급 CLV '미래로호' 교차 투입 □ 안마 PJT 계약해지로 이는 동남아 중심 해외 PJT 로 대체. 해외 PJT 는 신안우이 PJT 와 일정 겹치지 않게

자료: 언론보도, LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

표11 해송 해상풍력 Project 관련

항목	내용
개요	▣ 개요: 해송 해상풍력은 전남 신안군 흑산도 동쪽 및 북동쪽 외해 구역. 먼바다의 강한 풍향을 활용하기 위해 기획된 단지 ▣ 사업규모: 1,008MW(약 1GW). 504MW 급 단지 2 기(해송 해상풍력 1·3 호기) ■ 신안우이 PJT(390MW)보다 약 2.5 배 이상 큰 Mega Project ▣ 일정: 2031 년말 - 2032 년 상업운전 목표 ■ 2027-2028 년 EPC 본계약, 2028-2029 년 해저케이블 사전제작(LS 전선 동해공장) 및 기자재 조달 ■ 2030-2031 년 해저케이블 시공
LS 마린솔루션 수주 예상액	▣ 해저케이블 Part, 외부망/내부망 모두 LS 전선/LS 마린솔루션이 턴키 Base 로 우선협상대상자 선정 **_ 26.05.19(화) 발표** ▣ 수주금액: 내외부망 케이블/시공 합산 6,000 - 8,000 억원 정도 추산 ■ 시공(LS 마린솔루션) : 케이블(LS 전선) = 45 : 55 정도 → **LS 마린솔루션 시공매출 2,700 - 3,600 억원 정도 추산**
시공 일정 및 투입 선박	▣ 시공일정 ■ 2031 년말 - 2032 년 상업가동 목표 ■ 해저케이블 시공(포설)은 2030 년 본격 착수하여 2031 년말까지 완료 일정 ▣ 투입선박 ■ 13,000 톤급 신조, 7,000 톤급(증설 후 기준) CLV 'GL2030', 2,000 톤급 CLV '미래로호' 모두 교차 투입 가능 □ 2030 년은 GL2030, 미래로호 교차 투입 □ 2031 년부터는 13,000 톤급 신조 투입 가능(서해안 HVDC 1 단계 2028-2030 년 포설 완료로)

자료: 언론보도, LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

표12 서해안 에너지 Highway HVDC Project 관련

단계	구간(연계지역)	송전용량	길이(편도/왕복)	준공계획
1 단계	새만금 - 서화성	2GW	220Km/440Km	2030
2 단계	신해남 - 당진	2GW	290Km/580Km	2036
3 단계	신해남 - 서인천	2GW	350Km/700Km	2038
	새만금 - 영흥	2GW	210Km/420Km	2038

▣ 총 단계, 구간	: 3 단계, 4 개 구간
▣ 구간별 경과지	: 미정 (대부분 해저, 일부 지중 또는 육상)
▣ 송전 용량	: 총 8GW (4 개 구간 모두 2GW)
▣ 총사업규모(4 개 구간 합산)	: 약 12 조원 → 한전 11 차 장기송변전설비계획
■ 1 단계(새만금-서화성. 왕복 440Km)	: 2.80 조원 → 한전 11 차 장기송변전설비계획
■ 2 단계(신해남-당진. 왕복 580Km)	: 3.69 조원 (길이 기준 단순 환산)
■ 3 단계(신해남-서인천. 왕복 700Km)	: 4.45 조원 (길이 기준 단순 환산)
■ 3 단계(새만금-영흥. 왕복 420Km)	: 2.67 조원 (길이 기준 단순 환산)
■ 합산(3 단계 4 개 구간)	: 13.61 조원 (길이 기준 단순 환산) → 한전 11 차 장기송변전설비계획의 가이드라인보다 1.6 조원

▣ 한전의 3 단계 4 개 구간 합산 사업규모 가이드라인(12 조원) 관련
- ■ 1 구간 2.8 조원(한전 11 차 장기송변전설비계획) 기준, 2-3 단계 3 개 구간의 왕복길이별 환산한 사업규모 합산액은 13.6 조원
- ■ 이는 한전 11 차 장기송변전설비계획에서 제시한 3 단계 4 개 구간 전체 사업규모 가이드라인 12 조원보다 1.6 조원 큼
- ■ 한전 가이드라인 항상 보수적 경향 강함. 시장에선 전체 사업규모가 이 보다 클 것으로 전망

▣ 1 단계 구간 송전사업 전체 사업규모	: 2.8 조원 → 한전 11 차 장기송변전설비계획
■ HVDC CTR	: 1.0 조원
■ 변전소	: 0.6 조원
■ 송전	: 1.2 조원
▶ 시공(60%)	: 0.7 조원 → 2028 ~ 2030 년 시공, LS 마린솔루션 이 중 외부망 중심 5,000 억원 정도 수주 가정
▶ 케이블(40%)	: 0.5 조원

자료: 한국전력 11차 장기송변전설비계획, LS증권 리서치센터

그림13 서해안 에너지 Highway HVDC Project 지형도 및 사업개요

▣ **준공목표:** 단계별 준공 계획

▣ **연계지역**
- ■ 새만금 - 서화성 (2GW, 1 단계: 2030)
- ■ 신해남 - 당진 (2GW, 2 단계: 2036)
- ■ 신해남 - 서인천 (2GW, 3 단계: 2038)
- ■ 새만금 - 영흥 (2GW, 3 단계: 2038)

▣ **경과지:** 미정(해저 vs 육상)

▣ **송전용량:** 총 8GW

▣ **추정예산:** 약 12 조원

자료: 한국전력 11차 장기송변전설비계획, LS증권 리서치센터

Valuation

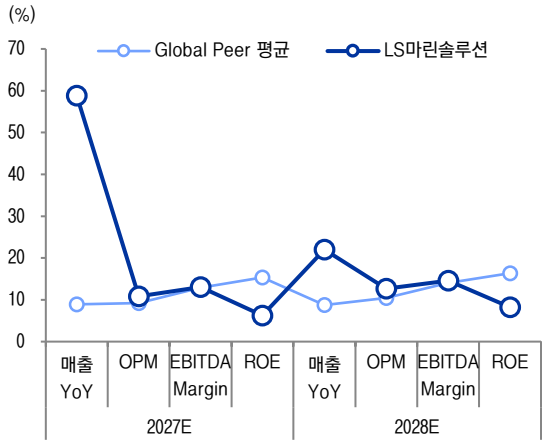
Global Peer 대비 펀드멘털, 압도적 우위 (이익 규모 훨씬 작으나 이익 성장성 압도적)

표13 펀드멘털 비교 (LS 마린솔루션 vs Global Peer 3 사)

(%)	2027E				2028E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
Prysmian(이탈리아)	7.8	10.8	13.7	19.0	7.0	11.5	14.1	18.9
Nexans(프랑스)	8.8	8.4	12.1	15.8	6.2	9.3	12.7	17.4
NKT(덴마크)	16.6	8.8	13.4	11.3	17.0	11.1	15.5	15.0
Average	**11.1**	**9.4**	**13.0**	**15.4**	**10.1**	**10.6**	**14.1**	**17.1**
LS마린솔루션	**59.0**	**12.1**	**14.4**	**7.4**	**22.2**	**14.2**	**16.1**	**9.5**
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	**433.9**	**29.7**	**10.1**	**-52.1**	**120.3**	**33.7**	**14.2**	**-44.5**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림14 펀드멘털 지표 비교 (LS 마린솔루션 vs Global Peer 3 사)



▣ 2027-2028년 펀드멘털 지표 비교 (LS마린솔루션 vs Global Peer)

■ 성장성 대폭 우위

- □ 27-28년: 국내 신안우이 해상풍력, 해외 동남아(말레이시아 등) 반영
- □ 28-30년: 서해안 에너지 Highway HVDC PJT 1단계 1개 구간 반영 반영
- □ 30-31년: 해송 해상풍력 반영 반영
- □ 34-36년: 서해안 에너지 Highway HVDC PJT 2단계 1개 구간 반영 반영
- □ 36-38년: 서해안 에너지 Highway HVDC PJT 3단계 2개 구간 반영 반영

■ 수익성 상당수준 우위

- □ 신안 해상풍력 및 서해안 HVDC PJT 반영 시 10%대 OPM
  - ▷ 서해안 HVDC PJT OPM 20%대 전망

→ Global Peer 대비 장기 펀드멘털(이익 성장성) 압도적 우위

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

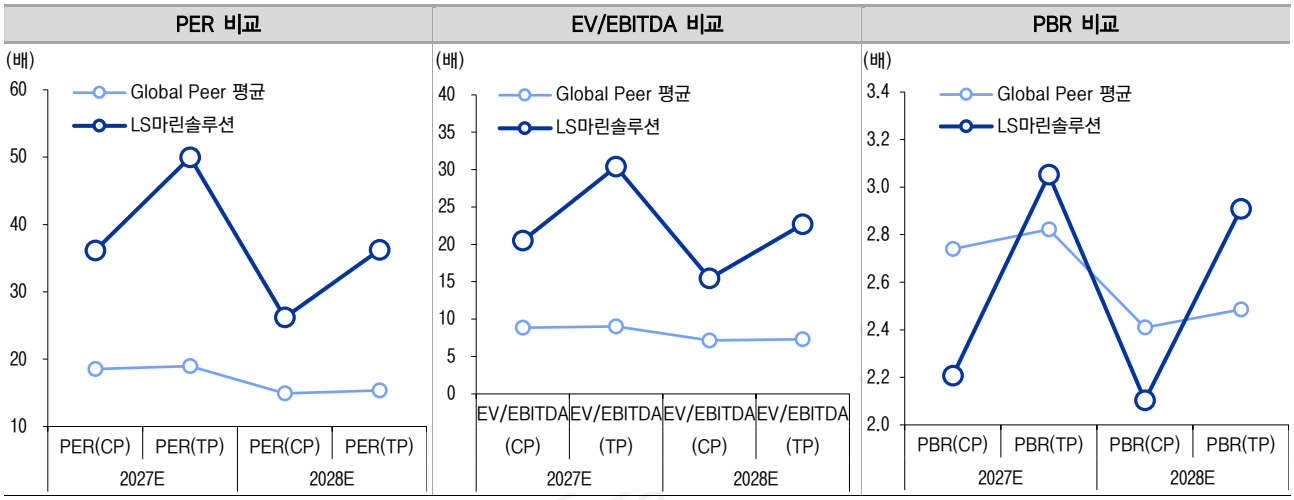
Global Peer 대비 Multiple, 대폭 할증 합당 (이익 성장성 압도적이므로)

표14 상대평가 Valuation 지표 비교 (LS 마린솔루션 vs Global Peer 3 사)

(각국 통화, 배, %)	2027E				2028E			
	PER		EV/EBITDA		PER		EV/EBITDA	
	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)
Prysmian(이탈리아)	26.3	23.2	14.3	12.6	23.6	20.8	12.6	11.1
Nexans(프랑스)	18.1	18.1	7.7	7.6	15.3	15.3	6.7	6.6
NKT(덴마크)	27.6	23.7	13.2	11.1	18.8	16.2	9.2	7.8
Average	**24.0**	**21.6**	**11.7**	**10.5**	**19.3**	**17.4**	**9.5**	**8.5**
LS마린솔루션	**37.4**	**51.8**	**23.2**	**34.0**	**27.3**	**37.8**	**17.1**	**25.0**
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	**55.8**	**139.3**	**98.1**	**224.4**	**41.8**	**117.1**	**80.5**	**194.6**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림15 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(LS 마린솔루션 vs Global Peer 3 사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표15 LS 마린솔루션 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2028E 지배주주 EPS(원)	1,350	2028E EBITDA(억원)	940
적용 PER(배)	**37.8**	**적용 EV/EBITDA(배)**	**25.0**
목표주가(원)	**51,000**	목표 EV(억원)	23,484
주식수(주)	52,238,854	2028E 순부채	-3,158
목표시총(억원)	26,642	목표시총(억원)	26,642
		주식수(주)	52,238,854
		목표주가(원)	**51,000**

자료: LS증권 리서치센터

표16 LS 마린솔루션 목표주가 변동 내역

(억원, 원, 배, %)	2028E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,132	36.2	41,000	21,418
신규	1,350	37.8	51,000	26,642
변경률(%)	19.2	4.3	24.4	24.4

자료: LS증권 리서치센터

부록 1: LS마린솔루션 추가 참조 내용

기본 참조 내용

표17 간단 연혁

일자	내용
1995.04.17	(주)KT 서브마린 설립
2002.02.15	KOSDAQ 상장
2023.08.16	LS 전선이 대주주 KT 로부터 지분 전량 인수로 대주주가 됨
2023.08.17	사명 변경: KT 서브마린 → LS 마린솔루션
2024.08.19	대표이사 변경: 이승용 → 구영헌 (LS 전선이 대주주가 된 후 1 년 뒤 대표이사 변경)
2024.10.04	대표이사 변경: 구영헌 → 구본규, 구영헌 (단독대표에서 각자대표로)
2025.03.25	대표이사 변경: 구본규, 구영헌 (각자대표) → 구본규, 김병옥(각자대표)

자료: LS증권 리서치센터

표18 2024-2025 년 주식수, 자본금 변화

시기	내용
2024 년 06 월	▣ 모회사 LS 전선에 대해 3 자 배정 유상증자 ■ LS 마린솔루션 주식 2,768,549 주 신주 발행. 발행가격 12,642 원. 액면가 1,000 원 ☐ 총발행금액 = 2,768,549 주 X 12,642 원 = 350 억원 ☐ LS 전선 배정 LS 마린솔루션 2,768,549 주 신주는 발행일 24.06.04, 상장일 24.06.20 ☐ LS 전선 보유 LS 마린솔루션 3,962,073 주 신주는 발행일 24.10.19, 상장일 24.11.5 ■ 유증 후 주식수, 자본금 ☐ 유증 후 주식수 28,706,781 주 ☐ 유증 후 자본금 28,706,781 천원(287 억원)
2024 년 10 월	▣ 모회사 LS 전선으로부터 3 자 배정 현물출자 방식으로 LS 빌드윈 지분 100% 인수 ■ LS 전선향 3 자 배정 유상증자 단행 ☐ LS 마린솔루션 주식 3,962,073 주 신주 발행. 발행가격 17,884 원. 액면가 1,000 원 ☐ 총발행금액 = 3,962,073 주 X 17,884 원 = 709 억원 ☐ LS 전선 배정 LS 마린솔루션 3,962,073 주 신주는 발행일 24.10.19, 상장일 24.11.5 ☐ LS 전선의 LS 마린솔루션 지분율은 59.93%에서 3 자 배정 유증 참여 후 64.79%로 증가 ■ LS 전선향 3 자 배정 유상증자 대가로 현금이 아닌 LS 빌드윈 지분 100%(54,089,865 주) 인수 ☐ 장부가액 699.7 억원(708.6 억원에서 몇 가지 인수비용 등 제외) ☐ 유증 밸류에이션 700 억원: LS 빌드윈 2023 년 순이익 51 억원 대비 PER 13.7 배로서 적정 ☐ LS 빌드윈은 LS 마린솔루션의 100% 자회사로서 연결대상법인 편입 ☐ LS 빌드윈 실적의 LS 마린솔루션 연결실적 반영은 4Q24(10/1)부터 ■ 유증 후 주식수, 자본금 ☐ 유증 후 주식수 32,668,854 주 ☐ 유증 후 자본금 32,668,854 천원(327 억원)
2025 년 08 월	▣ 주주배정 유상증자 ■ LS 마린솔루션 주식 19,570,000 주 신주 발행. 발행가격 21,350 원. 액면가 1,000 원 ☐ 총발행금액 =19,570,000 주 X 21,350 원 = 4,178 억원 ☐ LS 전선 배정 LS 마린솔루션 19,570,000 주 신주는 발행일 25.08.13, 상장일 25.08.28 ☐ LS 전선 보유 LS 마린솔루션 3,962,073 주 신주는 발행일 24.10.19, 상장일 24.11.5 ■ 13,000 톤급 전력케이블 포설선 투자자금 마련 목적 ☐ 선박 구매비용은 25.06.30 원달러환율 기준 3,458 억원 ■ 유증 후 주식수, 자본금 ☐ 유증 후 주식수 52,338,854 주 ☐ 유증 후 자본금 52,338,854 천원(523 억원)

자료: LS증권 리서치센터

표19 **모회사 LS 전선의 LS 마린솔루션 보유 지분율 변화**

시기		내용
2022	4Q 말	▣ 2022 년 12 월 3 자 배정 유증 참여로 2 대주주 됨: KT 31.17%, LS 전선 16.24%
2023	1Q 말	▣ 유통시장 매수로 LS 전선 지분율 상승: KT 31.17%, LS 전선 19.32%
	2Q 말	▣ 유통시장 매수로 LS 전선 지분율 상승: KT 31.17%, LS 전선 21.44%
	3Q 말	▣ 2023 년 08 월 KT 보유 지분 전량 인수로 최대주주 됨: LS 전선 45.69%
	4Q 말	▣ LS 전선 지분율 유지: LS 전선 45.69%
2024	1Q 말	▣ 유통시장 매수로 LS 전선 지분율 상승: LS 전선 45.77%
	2Q 말	▣ 2024 년 06 월 3 자 배정 유증 참여로 LS 전선 지분율 상승: LS 전선 54.74%
	3Q 말	▣ 유통시장 매수로 LS 전선 지분율 상승: LS 전선 62.16%
	4Q 말	▣ 2024 년 10 월 3 자 배정 유증 참여, 유통시장 매입으로 LS 전선 지분율 상승: LS 전선 66.75% ■ 2024 년 10 월 현물출자(LS 빌드윈 지분 100%) 방식 3 자 배정 유증 후: LS 전선 지분율 64.79% ■ 유통시장 매수로 2024 년말 LS 전선 지분율 상승: LS 전선 66.75%
2025	1Q 말	▣ LS 전선 지분율 유지: LS 전선 66.75%
	2Q 말	▣ LS 전선 지분율 유지: LS 전선 66.75%
	3Q 말	▣ 2025 년 08 월 주주배정 유증 참여로 LS 전선 지분율 상승: LS 전선 지분율 67.82% ■ 총발행금액: 4,178 억원 ■ 13,000 톤급 전력케이블 포설선 투자자금 마련 목적 □ 선박 구매비용은 25.06.30 원달러환율 기준 3,458 억원
	4Q 말	▣ LS 전선 지분율 유지: LS 전선 67.82%

자료: LS증권 리서치센터

표20 **해상풍력 설치항만 투자 위한 EB 발행 관련**

항목	내용
EB(교환사채) 발행 내역	▣ 발행일자: 2025.12.17 ▣ 발행금액: 374 억원(37,415,325,000 원) ▣ 기초자산: 자기주식 ■ 자기주식 1,345,875 주 전량 ■ 교환가격: 27,800 원 ▣ 만기: 2029.06.17 ▣ 교환기간: 2026.06.27 ~ 2029.05.17 ▣ 납입일: 2025.12.17 ▣ 납입금액: 34,932 억원 (제반비용 2,483 백만원 제외) ▣ 발행목적: 해상풍력 설치항만 사업 투자자금 마련 ■ 해상풍력 설치항만 사업 총투자금: 720 억원 □ EB 발행: 349 억원(발행비용 등 제외 후) □ 내부 자금: 371 억원
EB(교환사채) 회계처리	▣ 2025 년말 BS(재무상태표) ■ 자산계정: 현금 349 억원 증가 ■ 부채계정: EB 349 억원 증가 ▣ 2026 년말 BS(재무상태표) 추정 ■ 자산계정: 현금변화 없음 ■ 부채계정: EB 349 억원 감소 □ 2026 년내 EB 는 전량 자기주식과 교환권 행사 가정 □ 현재주가(3/24 종가) 30,200 원으로 교환가격(27,800 원)보다 높고 서해안 HVDC PJT 잠재력 등으로 중장기 가치 상향 가능성 감안 시 26.6.27 교환기간 도래 시 전량 행사 가정 ■ 자본계정: 자기주식 18 억원 감소, 자기주식처분이익(자본잉여금) 331 억원 증가 □ 2025 년말까지 자기주식은 취득원가 18 억원 계상되어 있음 □ EB 349 억원에 대한 대가 지급이라 차액인 331 억원 만큼 자기주식처분이익 발생

자료: LS증권 리서치센터

케이블 시공의 핵심 경쟁력인 선박 경쟁력 국내 최고

그림16 국내에서 가장 많은 해저케이블 포설/매설 선박 보유

국내 유일 매설 전용선 및 매설 장비 보유		국내 최대 포설선 보유	
미래로호	QT1500	세계로호	GL2030
▣ 2,000t 급 ▣ 국내 유일 매설 전용선 ☐ 매설: 해저 땅 속에 묻음 ▣ CLV(Cable Laying Vessel) ☐ 예인선 없이 자가동력 이동	▣ 국내 유일 매설 장비	▣ 8,300t 급 ▣ 국내 최대 포설선 ☐ 포설: 해저 바다 속에 깔아둠 ▣ CLV(Cable Laying Vessel) ☐ 예인선 없이 자가동력 이동 ▣ 통신선 포설 전용선 ☐ 전력선 포설선으로 쓸 수는 있으나 선 굵기 등의 차이에 따른 장비 교체로 비용 측면 비효율	▣ 4,000t 급에서 7,000t 급으로 증설 ☐ 2025.3.25 - 2026.6.30 ▶ 2026 년 6 월 증설 완료 (시운전 포함), 7 월 운항 예정(LS 전선과 공동으로 말레이시아 진출 등 동남아 중심 해외 PJT 투입) ☐ 증설자금: 198.3 억원 ▣ 포설선 ☐ 포설: 해저 바다 속에 깔아둠 ▣ CLB(Cable Laying Barge) ☐ 이동 위해선 예인선 필요 ▣ 전력선 포설 전용선

자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림17 CLV 및 CLB 모두 보유로 맞춤 Solution 제공

Cable Laying Barge		Cable Laying Vessel		
극 천해부 작업 최적화	서남해 사퇴 지역 최적 솔루션	대용량·대수심 작업 최적화	다양한 해상 프로젝트 지원	글로벌 시장 진출 가능
수심 5m 이내 극 천해부 구간 포설 및 매설 가능	9.6m 이상 사퇴 지역에서 동시 포설 및 매설 가능	13,000t 급, 대수심 지역 포설 및 매설 가능	해상풍력, 송전, 부유식 해상풍력의 Dynamic Cable 포설 및 매설 가능	아시아, 유럽, 북미 등 글로벌 시장에서 활용 가능

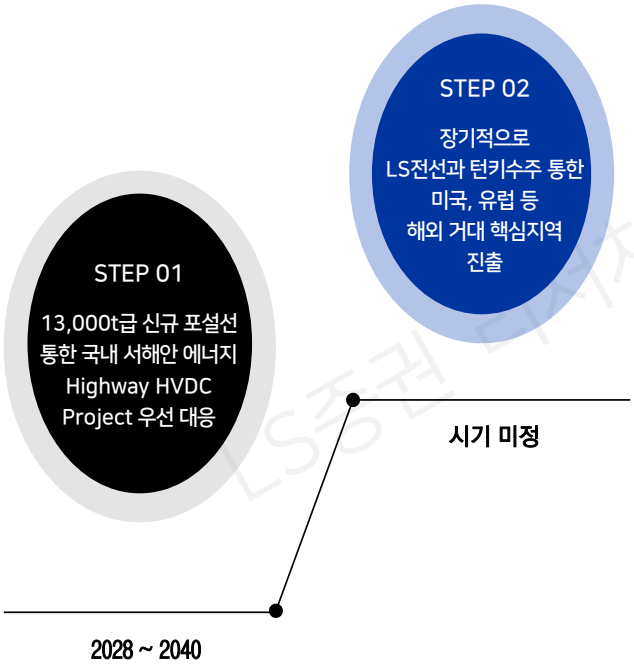
자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림18 13,000 톤급 전력케이블 전용 CLV 포설선 신규 투자, 서해안 HVDC PJT 우선 대응

13,000t 급 시공 전용 선박 추가 도입	글로벌 시장 진출 로드맵
	▣ CLV 포설선 ☐ 선적용량: 13,000t ☐ 재원: 140m x 30m x 8m ▣ 구매 비용: 3,458 억원 ☐ 2025 년 8 월 주주배정 유증. 증자금액 4,178 억원 ▣ 건조기간: 2025.05.26 ~ 2028.03.31 ☐ 조선사: 튀르키예 테르산(Tersan Shipyard) ☐ 2Q28 부터 해저케이블 포설 작업 투입 예정 ▣ 서해안 HVDC PJT 투입 목적 ☐ 1 단계(새만금-서화성): 왕복 440Km. 2GW. 2030 년 준공 ▶1H26 까지 사업자 선정 예정(미정) ▶ 2028 년부터 해저케이블 포설 시작 ▶ 건조 일정과 HVDC PJT 1 단계 PJT 일정이 일치 ☐ 2 단계(신해남-당진): 왕복 580Km. 2GW. 2036 년 준공 ☐ 3 단계 ▶ (새만금-영흥): 왕복 420-700Km. 2GW. 2038 년 준공 ▶ (신해남-서인천): 왕복 420-700Km. 2GW. 2038 년 준공

자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

그림19 국내 서해안 HVDC PJT 우선 대응. 장기적으로 LS 전선과 연계하여 미국, 유럽 등 해외 핵심지역 진출



▣ **STEP 01: 국내 서해안 HVDC PJT 우선 대응**
☐ 2028 년 3 월 건조 예정인 13,000 톤급 CLV 포설선은 국내 서해안 에너지 Highway HVDC Project 우선 대응
▶ 원래 미국, 유럽 등 원거리 해외 핵심지역 대응용 투자
▶ 이후 당면한 국내 서해안 HVDC PJT 대응용으로 변경
▶ 서해안 에너지 Highway HVDC Project 대응 기간 기간
• 1 단계 ~ 3 단계 2028 ~ 2038 년 10 여년간 진행
• 1 단계(2030 년 준공 계획) 2028 년 포설 시작 → 13,000 톤급 신규 포설선 2028 년 취항. 1 단계부터 대응

▣ **STEP 02: 장기적으로 미국, 유럽 등 해외 거대 핵심지역 진출**
☐ 진출시기 미정. 현시점에선 예측 어려움
▶ 2038-2040 년 전후까지 이어지는 국내 서해안 에너지 Highway HVDC Project 대응 후부터일지, 서해안 HVDC Project 대응하는 중에도 미국, 유럽 등 해외 거대 핵심지역도 진출할지 미정
• LS 전선 미국 버지니아 해저케이블 공장 1H28 준공 예정
• LS 전선 영국 Tyne 항 해저케이블 공장도 28-30 년 준공 가능성
• 그러나, 투입 선박 확보 없이는 대응 어려움

☐ 미국, 유럽 중에선 선박 경쟁력 취약한 미국이 우선 진출 대상 판단
▶ 2028 년 버지니아 해저케이블 공장 준공 후 LS 전선과 턴키로 미국시장 진출하려면 최소 수천톤급 규모의 선박 확보 필요
• 중고선 구매 등의 방법 가능

▶ 유럽도 28-30 년 영국 Tyne 항 해저케이블 준공 후 LS 전선과 장기적으로 턴키 대응 잠재력(선박 확보, 운용 시차 등 관건)

자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

오랜 기간 다수 통신/전력케이블 시공 Project 경험으로 축적된 경쟁력

표21 LS 마린솔루션, 2010 년 이후 주요 Project List (KT 서브마린 시기 포함)

Project	공사기간	계약회사	작업내용	케이블 연결 지역
ASE PLIB	12.02~미표기	NEC	해저 통신케이블 PLIB	동아시아-동남아
SJC	12.08~13.01	NEC	케이블 포설/매설 & PLGR	동남아-동북아
TPKM3	13.04~13.11	NEC Taiwan	케이블 포설/매설 & PLGR	대만 연안/연근
APG	13.05~14.11	NEC	케이블 포설/매설 & PLGR	동남아-동북아
APG	13.09~14.12	NEC	케이블 포설/매설 & PLGR	동남아-동북아
인도네시아 해저통신케이블	15.01~15.06	NEC	PLIB & PLGR	인도네시아
동남아 국제해저케이블	16.02~17.02	NEC	Main Lay & PLIB	동남아
울릉 육지간 제2해저케이블	16.03~16.10	KT	케이블 포설/매설 & PLGR	대한민국(울릉-육지)
AAE-1 Project	16.02~16.12	NEC	케이블 포설/매설 & PLGR	아시아-중동-유럽
SEA-US Project	16.09~17.03	NEC	케이블 포설/매설 & PLGR	동남아-미국
SKR1M Project	16.09~17.03	NEC	케이블 매설	말레이시아(보르네오)
ATISA Project	16.09~17.04	NEC	케이블 포설	미크로네시아/괌
Macho-2 Project	16.12 17.01	NEC	케이블 포설	필리핀(추정)
NCP Project	16.12~17.10	TE SubCom	케이블 포설/매설 & PLGR	동북아-미국(태평양 횡단)
Penghu PLIB Project	17.10~17.11	NTT WEM	케이블 매설	대만 펑후
SEAX-1 Project	18.01~18.02	Huawei Marine Networks	케이블 포설/매설 & PLGR	싱가포르-말레이시아-인도네시아
IGG PLIB Project	18.01~18.07	NEC	케이블 매설	싱가포르-인도네시아
Okhotsk Project	18.05~18.09	Huawei Marine Networks	케이블 포설/매설 & PLGR	러시아 극동(오호츠크해)
PengHu#3 PLIB Project	18.06~18.07	NTT WEM	케이블 매설	대만 펑후
Okhotsk PLIB Project	18.08~18.09	Huawei Marine Networks	케이블 매설	러시아 극동(오호츠크해)
NCP S3 PLGR & PLIB	19.04~미표기	SubCom	PLGR & 케이블 매설	태평양 횡단(NCP 구간)
Jupiter Project	19.06~19.11	SubCom	케이블 포설	일본-미국
CANI & SJC2 Project	19.11~미표기	NEC	케이블 포설	대만 및 동남아 동북아
PLCN PLGR & PLIB Project	19.11~미표기	SubCom	PLGR & 케이블 매설	미국-홍콩/타이완(일부)
NW Russia Project	19.11~21.02	Huawei Marine Networks	케이블 포설/매설	러시아 북서부
SJC2 Project	19.11~21.09	NEC	케이블 포설/매설	동남아-동북아
NCP PLIB S1, S3 Project	20.03~25.12	SubCom	케이블 매설	태평양 횡단(NCP)
ECHO Project	21.04~22.11	NEC	케이블 포설/매설	아시아-미국(태평양)
CDSCN Project	22.01~22.05	OMS GROUP SDN. BHD.	케이블 매설	말레이시아(추정)
DSCPA2 Project	22.02~22.08	FiberHome Phils., Inc.	케이블 매설	필리핀
DSCPA Palawan Resiliency	22.08~22.12	FiberHome Phils., Inc.	케이블 매설	필리핀 팔라완
ADC PLIB Project	23.03~24.04	NEC	케이블 매설	동북아-동남아-괌(ADC)
TPC 해상풍력 2단지 Project	25.05~26.05	Shinfox Far East Company (SFE)	케이블 매설	대만 창화현 서방 해역
JAKO(AWS, MS 발주 Project)	25.06~27.08	LS 전선	설계·조달·시공 일괄+포설/매설	부산-키타큐슈

▶ PLIB(Plough Lay & Installation Burial): 쟁기형 장비로 쟁기처럼 갈면서 해저케이블을 포설과 동시에 매설하는 작업(포설+매설 동시)
▶ PLGR(Post Lay Grapnel Run): 케이블을 먼저 포설한 후 해저에 남아 있는 장애물을 제거하거나 케이블 상태 확인. 필요시 추가 매설 작업 보조.
▶ Main Lay: 전체 노선의 주 포설 작업 (매설은 포함되지 않을 수 있음)

자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

표22 LS 마린솔루션, 2020 년 ~ 현재까지 주요 수주 공시 내역

Project	계약 기간	계약회사	금액(억원)	계약내용	비고
요코하마존 해저통신케이블 유지보수 계약	17.09~29.12	요코하마존 MA	921.0	요코하마존	KT, AT&T, NTT 등 국가별 기간통신 사업자 참여
Jupiter 해저케이블 건설공사	19.03~20.07	SubCom, LLC	115.9	동남아 (필리핀~일본)	
CANI/SJC2 해저케이블 공사	19.03~20.10	NEC	318.1	인도 및 베트남 지역	해저케이블 건설
ECHO V1 해저케이블 설치 계약	21.04~22.10	NEC	99.4	미국 서부 지역	
센서 수리 작업(선박)	21.05~22.04	LIG 넥스원	34.0	서해, 남해, 동해	
전남해상풍력 1 단지 해저케이블 EPC 건설	22.06~25.02	JOWP (전남해상풍력)	580.0	전남 신안군 자은도 북서쪽 해상	해저케이블 EPC 건설
포설 공정용 선박 공급 계약	23.03~23.05	LS 전선	59.5	완도 및 제주 해상	
완도-제주 HVDC 해저케이블 매설공사	23.04~23.12	LS 전선	202.0	완도 및 제주 해상	포설 X, 매설 O
ECHO W4 해저케이블 설치 계약	23.06~23.11	NEC	45.5	싱가포르	통신 해저케이블 시공
ECHO W4 해저케이블 설치 계약	23.06~23.11	NEC Indonesia	86.2	인도네시아	통신 해저케이블 시공
원거리탐지용 음향센서(A 구역) 수중설치	23.06~25.01	LIG 넥스원	171.0	동해 지역	
DSCPA2	23.08~23.08	Fiberhome	35.9	필리핀 영해	PLIB
포설 공정용 선박 공급 계약	23.10~23.12	LS 전선	30.0	전남 신안군 비금면	
태국-베트남 해저케이블 매설 계약	23.11~24.01	NEC	29.7	태국, 베트남	포설 X, 매설 O
원거리탐지용 음향센서(B 구역) 수중설치	24.06~26.01	LIG 넥스원	280.0	동해 지역	
TPC 해상풍력 2 단지 Project	25.05~26.05	Shinfox Far East Company(SFE)	175.0	대만 창화현 서방 해역	포설 X, 매설 O
해저광통신케이블 설치 공사	25.07~27.08	LS 전선	332.0	남해지역	해저광통신 케이블 설치

자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

부록 2: 글로벌 해저 통신케이블 시장 고성장 잠재력

해저 인터넷 전쟁! 빅테크 기업의 AI 사업 확대로 인터넷 통신 트래픽 급증

그림20 빅테크 기업 사업 확대로 인터넷 통신 트래픽 급증

빅테크 기업 사업 확대

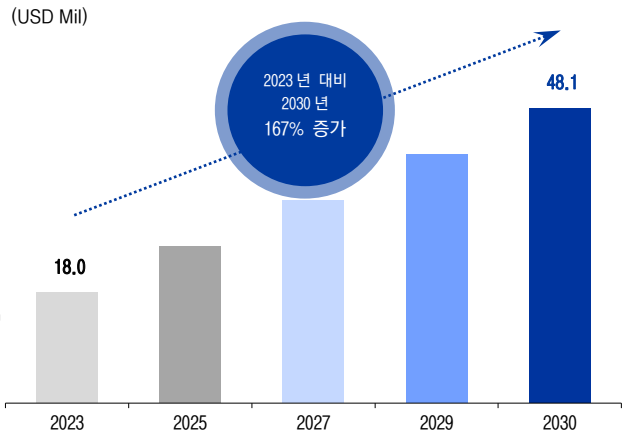
- ▣ 영상 스트리밍 사업 관련 데이터 사용 급증에 이어 생성형 AI 사업 사업의 고성장에 따른 데이터 사용 폭증으로 빅테크 4 해저케이블 자체 구축 기조 가속화
- ▣ 빅테크 4, 24-25 년 해저케이블 관련 $239billion 투자 진행

글로벌 트래픽 증가

- ▣ AI 서버 시장규모, 2032 년까지 CAGR 18% 이상 성장률 전망
- ▣ 2030 년 6G 상용화에 따라 통신 데이터 트래픽 수요 급증 전망

자료: GMI 보고서, Meta, LS증권 리서치센터

그림21 글로벌 해저 통신케이블 시장 전망

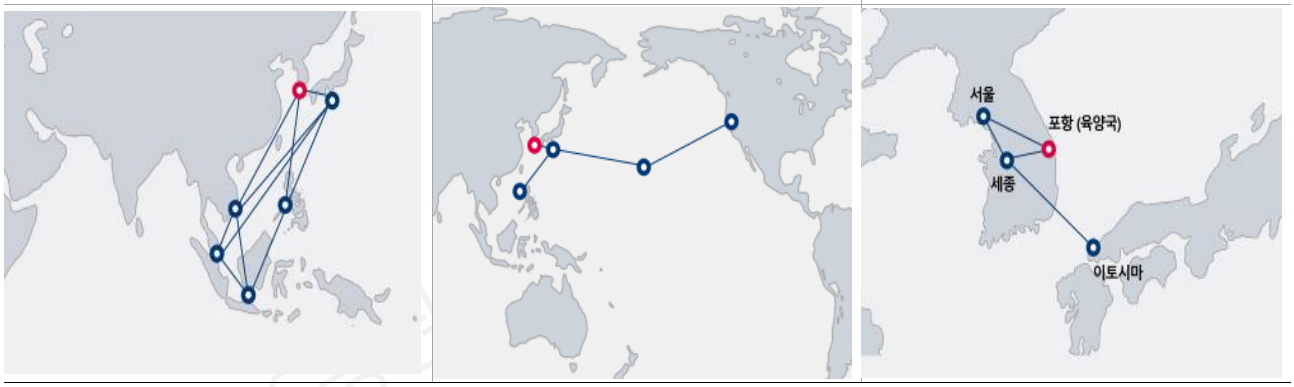


자료: Verified Market Research, LS증권 리서치센터

글로벌 트래픽 증가로 국가간 통신망 투자 증가

그림22 아시아 통신사의 ALPHA Project(左), 아시아/미국 통신사의 E2A Project(中), 한일 해저광통신망 구축 사업(右)

한국(KT), 일본, 필리핀, 인도네시아, 말레이시아, 싱가포르, 베트남 주요 대표통신기업 참여	한국(SKB), 일본, 싱가포르, 인도네시아, 미국 주요 대표통신기업 참여	한국(Dream Line), 일본(Arteria), MS, Amazon 참여
ALPHA: Asia Link for advanced Performance of High-speed Acess	E2A: East aisa To north America	JAKO: JApan-KOrea Submarine Optical Cable Project



자료: LS증권 리서치센터

부록 3: 글로벌 주요 권역별 전력케이블 포설선 동향, 경쟁력 점검

전력케이블 포설선, 유럽 최강/아시아 약진(한국 3강 중 하나. 동사 국내 최고)/미국 열위

표23 유럽 전력케이블 포설선 현황 _ 대수는 건조중으로서 2026-2028 년 취항 예정 중인 선박도 포함

구분	대수(추산)	주요 선박
CLV (자항식)	약 28-32 척	▣ Prysmian (이탈리아) ■ Alessandro Volta: DP3. 19,000 톤급. 2027 년 취항 예정 ■ Marco Polo: DP2. 8,000 톤급 이상. 2025 년 취항 ■ Leonardo da Vinci: DP3. 13,000 톤급. 2021 년 취항 ■ Monna Lisa: DP3. 14,000 톤급. 2019 년 개조 ■ Cable Enterprise: DP2. 4,300 톤급. 2017 년 취항 ■ Giulio Verne: DP2. 7,000 톤급. 1986 개조 ▣ Nexans (프랑스) ■ Electra: DP3. 13,500 톤급. 2026 년 취항 예정 ■ Aurora: DP3. 10,000 톤급. 2021 년 취항 ■ Skagerrak: DP2. 7,000 톤급. 2010 년 개조 ▣ NKT (덴마크) ■ Eleonora: DP3. 23,000 톤급. 2027 년 취항 예정 ■ NKT Victoria: DP3. 14,900 톤급. 2017 년 취항 ▣ Jan De Nul (벨기에) ■ Fleeming Jenkin: DP3. 28,000 톤급. 2026 년 하반기 취항 예정 ■ William Thomson: DP3. 28,000 톤급. 2026-2027 년 취항 예정 ■ Isaac Newton: DP2. 12,400 톤급 ■ Connector: DP3. 10,000 톤급 ▣ DEME (벨기에) ■ Living Stone: 10,000 톤급. Dual lane System 으로 포설 속도 빠름 ▣ Oord (네덜란드) ■ Calypso: 8,000 톤급 ■ Nexus: 5,000 톤급. 중규모 해상풍력 내부망 작업에 최적화
CLB (바지형)	약 7-8 척	▣ Prysmian (이탈리아) ■ Ulisse: 7,000 톤급. 1998 년 취득 ■ Barbarossa: 7,000 톤급. 1998 년 취득 ▣ NKT (덴마크) ■ Victoria Barge ▣ Boskalis (덴마크) ■ Victoria Barge
Total	약 35-40 척	▣ 세계 최상위 해저케이블 생산 업체가 대형 선박 보유하고 포설/시공도 동시 수행 ■ Prysmian(이탈리아), Nexans(프랑스), NKT(덴마크) ▣ 포설, 시공 전문 업체 ■ Jan De Nul(벨기에), DEME(벨기에), Oord(네덜란드) 등

자료: SkyQuest Technology 2025, Spinergie Market Intelligence 2026, Mordor Intelligence 2026, Offshore Engineer 2026, 각사 IR 자료 및 보도자료

표24 아시아 전력케이블 포설선 현황 _ 대수는 건조중으로서 2026-2028 년 취항 예정 중인 선박도 포함

구분	대수(추산)	주요 선박
CLV (자항식)	약 8-10 척	▣ 한국 주요 선박 ■ 신조_명칭미정(LS 마린솔루션): DP3. 13,000 톤급. 2028 년 취항 예정 ■ GL2030(LS 마린솔루션): DP2. 4,000 톤급에서 7,000 톤급으로 증설 중(2026 년 완료 예정) ■ 미래로(LS 마린솔루션): DP2. 2,000 톤급. 매설 전용선. 2011 년 취항 ■ 세계로(LS 마린솔루션): DP2. 8,300 톤급. 1998 년 취항 ■ PALOS(대한전선): DP2. 4,400 톤급. 2022 년 취항 ▣ 일본 주요 선박 ■ 신조_명칭미정(Penta-Ocean): DP2. 14,000 톤급. 2028 년 취항 예정 ■ 신조_VARD 915(Toyo Construction): DP2. 9,000 톤급. 2026 년 2 분기 취항 예정 ■ Kizuna(NTT WEM): DP2. 4,360 톤급. 전력/통신 케이블 겸용 ■ Ocean Link(KDDI): DP2. 3,500 톤급. 1992 년 건조이나 지속적 개조로 현역 가동 중 ▣ 대만 주요 선박 ■ Orient Adventurer(Dong Fang): DP3. 5.000 톤급(대만 최고 사양) ■ Woen Jinn No. 7(Woen Jinn): DP2. 5,000 톤급 최신형 포설선 ■ Green Jade (CSBS-DEME): DP2. 6,000 톤급
CLB (바지형)	약 4-5 척	▣ 한국 주요 선박 ■ Kizuna(해천. Haechun) ▣ 일본 주요 선박 ■ Asahi(세키카이지. Sekikaiji) ■ Awaji(세키카이지. Sekikaiji) ▣ 대만 주요 선박 ■ Woen Jinn No. 5(Woen Jinn): 연안 및 얕은 수역 작업 ■ Woen Jinn No. 6(Woen Jinn): 포설선 지원용 선박
Total	약 12-15 척	▣ 한국, 일본, 대만 중심

자료: SkyQuest Technology 2025, Spinergie Market Intelligence 2026, Mordor Intelligence 2026, Offshore Engineer 2026, 각사 IR 자료 및 보도자료

표25 미국 전력케이블 포설선 현황 _ 대수는 건조중으로서 2026-2028 년 취항 예정 중인 선박도 포함

구분	대수(추산)	주요 선박
CLV (자항식)	약 1-2 척	▣ 미국 주요 선박 ■ 신조_명칭미정(Kalypso Offshore Energy): DP2. 5,000 톤급 □ 미국 최초 신조 CLV. 2028 년 인도 예정 ▣ 특징 ■ Jones Act 에 의거한 미국 국적 CLV 는 1-2 척에 불과하며 이 또한 중저사양 ■ 고사양 CLV 는 대부분 미국업체와의 합작 등 특정 조건으로 유럽 시공업체 선박 투입
CLB (바지형)	약 4-6 척	▣ 미국 주요 선박 ■ 신조_명칭미정(Nexans/Crowley): DP2. 3,500-7,000 톤급 □ 미국 최초 Jones Act 준수 포설 바지 □ Crowley: 미국 최대 해상운송 및 물류서비스 업체 ■ Durocher Morrison(Durocher Marine): 수동/앵커. 1,000-2,000 톤급 ▣ 특징 ■ CLB 도 유럽 시공업체와 합작으로 투입되는 경우가 많음 □ Nexans/Crowley 합작 Barge: 5,000 톤급. 미 동부연안 Empire Wind PJT 투입
Total	약 5-8 척	▣ Jones Act 규제 등으로 전력케이블 포설선 경쟁력 열위. 유럽 시공업체 선박에 의존

자료: SkyQuest Technology 2025, Spinergie Market Intelligence 2026, Mordor Intelligence 2026, Offshore Engineer 2026, 각사 IR 자료 및 보도자료

표26 **몇 가지 참조 사항**

구분	내용
해저케이블 포설선 DP 등급	▣ DP(Dynamic Positioning. 동적 위치제어 시스템) ■ DP 1: 단일 시스템, 장비 하나라도 고장나면 위치 유지 불가 ■ DP 2: 주요 장비 이중화되어 있어 엔진이나 제어기 하나가 고장나도 위치 유지 가능 ■ DP 3: 가장 높은 등급. 화재, 침수 등으로 선박의 한 구역이 완전히 손실되어도 독립된 다른 구역의 시스템으로 위치를 유지할 수 있는 수준
미국 존스법 (Jones Act)	▣ 1920 년 제정된 미국 연안무역법, 미국 항구간의 모든 해상운송에 대해 엄격한 기준 적용 ■ 조건 1: 미국에서 건조되었을 것(U.S. Built) ■ 조건 2: 미국인이 소유할 것(U.S. Owned) ■ 조건 3: 미국인 승무원이 승선할 것(U.S Crewed) ■ 조건 4: 미국 국적(선적)을 보유할 것(U.S Flagged) ▣ 미국 해저케이블 포설 시장에 미치는 영향 ■ 유럽, 아시아 고사양 포설선(CLV)들은 대부분 외국적선이라 미국 항구에서 케이블을 실어 미국 바다에 설치하는데 제약 큼 ■ 이로 인해 외국적 고사양 CLV + 미국적 바지(운반 및 연안 포설)의 협업구조 필수 ■ 최근 중동전쟁으로 인한 공급망 차단 여파로 미 행정부가 일시적으로 60 일간 존스법 면제를 발표했으나 이는 주로 에너지(석유, 가스) 수송에 집중되어 있어 해상풍력 시공 분야는 여전히 존스법 준수 선박 (미국적 바지와 합작 등)만 사업 가능 ▣ Crowley 역할 ■ 존스법 전문 업체 역할 수행 중 ☐ Nexans 와 합작으로 미국 최초 존스법 준수형 전력케이블 포설 바지(CLB) 개발 운영 중 ☐ 루이지애나 조선소에서 건조된 미국국적 바지 통해 뉴욕 Empire Wind 케이블 설치
중국 해저케이블 선박 배척 움직임 관련	▣ 주요 언론보도 내용 ■ "중국 해저케이블 수리선박 조심해". 미국, 구글/메타에 경고한 이유 ■ "해저인터넷 수리 중국 선박 경계하라". 미국, 구글 등에 경고 ■ 미국, 중국 해저케이블 수리선의 스파이 활동 의혹 제기. 안보 위협 경고 ▣ 정부, 해상풍력 경쟁입찰 시 "안보, 공공역할" 가점 배정

자료: LS증권 리서치센터

LS 마린솔루션 (060370)

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,637	4,635	4,236	3,603	3,560
현금및현금성자산	785	736	639	452	412
기타현금성자산	10	2,861	2,485	1,760	1,604
매출채권및기타채권	362	564	668	983	1,158
기타	480	474	444	407	386
비유동자산	906	2,756	3,383	4,696	5,293
유무형자산	819	1,450	2,076	3,394	4,019
금융자산	13	1,155	1,155	1,155	1,155
기타	75	151	152	147	118
자산총계	**2,543**	**7,390**	**7,618**	**8,298**	**8,852**
유동부채	437	645	735	1,012	1,140
매입채무및기타채무	175	343	414	634	761
단기이자지급성부채	0	0	0	0	0
기타	263	302	321	378	379
비유동부채	24	465	104	84	46
장기이자지급성부채	0	349	0	0	0
기타	24	115	104	84	46
부채총계	**461**	**1,110**	**839**	**1,096**	**1,187**
지배회사지분	2,082	6,281	6,779	7,203	7,666
자본금	327	522	522	522	522
자본잉여금및기타	1,015	4,993	5,342	5,342	5,342
이익잉여금	739	766	914	1,338	1,801
비지배회사지분	0	0	0	0	0
자본총계	**2,082**	**6,281**	**6,779**	**7,203**	**7,666**

손익계산서

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,303**	**2,442**	**3,002**	**4,774**	**5,833**
영업이익	**124**	**70**	**183**	**580**	**828**
EBITDA	**212**	**167**	**283**	**685**	**940**
기타수익	6	8	8	6	4
기타비용	0	216	392	215	1
금융수익	71	319	578	365	159
이자수익	23	64	135	125	131
외환이익	48	35	51	25	27
기타	0	221	392	215	1
금융비용	32	71	71	73	81
이자비용	0	1	1	1	1
외환손실	12	64	36	33	37
기타	21	6	34	39	43
세전이익	**169**	**110**	**306**	**663**	**909**
법인세비용	37	27	69	148	203
당기순이익	**132**	**84**	**237**	**515**	**705**
지배주주순이익	**132**	**84**	**237**	**515**	**705**
Profitability(%)					
영업이익률	9.5	2.9	6.1	12.1	14.2
EBITDA Margin	16.3	6.8	9.4	14.4	16.1
순이익률(지배주주)	10.1	3.4	7.9	10.8	12.1
ROA(지배주주)	6.6	1.7	3.2	6.5	8.2
ROE(지배주주)	8.0	2.0	3.6	7.4	9.5
ROIC	5.8	0.9	2.0	6.3	8.6

현금흐름표

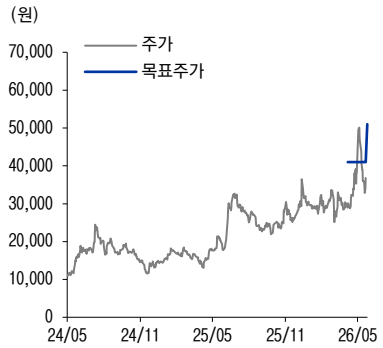
(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-66**	**199**	**346**	**612**	**785**
영업 창출 현금	-63	211	288	633	851
당기순이익	132	84	237	515	705
조정사항	68	98	36	122	172
자산,부채 증감	-263	30	15	-3	-26
법인세,이자,배당금	-4	-11	59	-21	-66
투자활동 현금흐름	**185**	**-4,716**	**-351**	**-694**	**-553**
유형자산 증감	-79	-688	-654	-1,281	-663
무형자산 증감	-9	-76	-73	-142	-74
금융자산 증감	0	41	376	725	156
기타자산 증감	-13	-3,992	-1	5	29
기타	286	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**307**	**4,470**	**-92**	**-104**	**-272**
유상증자	349	4,153	0	0	0
사채및차입금 증감	0	374	0	0	0
배당금 지급	-39	-50	-81	-84	-235
기타	-3	-7	-11	-21	-37
환율 미반영	**426**	**-46**	**-97**	**-186**	**-40**
외화현금 환율변동	16	-3	0	0	0
환율 반영 총현금흐름	**442**	**-49**	**-97**	**-186**	**-40**
기초	342	785	736	639	452
기말	**785**	**736**	**639**	**452**	**412**
기말기타현금성자산	10	2,861	2,485	1,760	1,604
기말 총현금성자산	**794**	**3,597**	**3,123**	**2,212**	**2,016**

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	36.6	187.2	81.1	37.4	27.3
P/B(지배주주)	2.3	2.5	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	19.0	67.5	52.9	23.2	17.1
P/CF	24.1	86.3	70.5	30.3	21.9
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	404	160	454	985	1,350
BPS	6,372	12,023	12,976	13,788	14,674
CPS	613	347	522	1,218	1,680
DPS	153	156	160	450	500
Growth(%)					
매출액	84.1	87.4	22.9	59.0	22.2
영업이익	-5.3	-43.4	161.3	216.4	42.8
EPS(지배주주)	-9.8	-60.4	183.9	116.9	37.0
총자산	73.3	190.7	3.1	8.9	6.7
자기자본	69.7	201.7	7.9	6.3	6.4
Stability(%,배,억원)					
부채비율	22.2	17.7	12.4	15.2	15.5
유동비율	374.4	718.4	576.1	356.0	312.2
자기자본비율	0.8	0.6	0.5	0.7	0.8
영업이익/금융비용(x)	3.8	1.0	2.6	8.0	10.3
이자보상배율(x)	763.8	99.2	479.4	837.6	943.5
총차입금(억원)	0	349	0	0	0
순차입금(억원)	-794	-4,389	-4,265	-3,354	-3,158

자료: LS마린솔루션, LS증권 리서치센터

LS마린솔루션 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2026.04.07	신규	성종화									
2026.04.07	Buy	41,000	22.2		-10.3						
2026.05.26	Buy	51,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)