

2023. 11. 27



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원**, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA **윤동준**
02. 6454-4886
dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **25,000 원**

현재주가 (11.24) **16,700 원**

상승여력 **49.7%**

KOSPI	2,496.63pt
시가총액	9,886억원
발행주식수	5,920만주
유동주식비율	62.40%
외국인비중	5.24%
52주 최고/최저가	24,250원/14,850원
평균거래대금	52.4억원

주요주주(%)

에스케이에코플랜트	37.60
송무석 외 4 인	20.73

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.1	-16.2	-30.7
상대주가	-5.6	-13.9	-32.2

주가그래프



SK오션플랜트 100090

수주가 집중되는 연말, 연초

- ✓ 일회성 비용과 늦어진 수주로 2023년 하반기 실적은 예상보다 부진
- ✓ 그러나 연말, 연초에 집중되는 국내와 대만 해상풍력 수주 모멘텀에 주목
- ✓ 안마해상풍력에서 이미 우협 체결. 12월 본계약 예상
- ✓ 대만은 금리 상승에도 불구하고 정상 진행 중. 1Q24 내 발주 예상
- ✓ 적정주가는 28,000원에서 25,000원으로 약 11% 하향

아쉬웠던 하반기가 지나가고 있는 중

3Q23 연결 영업이익은 바로사 FPSO 프로젝트 원가 상승(일회성)으로 164억원을 기록하며 당사 추정치(210억원)를 하회했고, 4Q23에도 큰 개선은 기대하기 어려울 것으로 본다(166억원). 대만 발주 지연으로 해상풍력 수주잔고가 감소한 것이 주요 원인이다(2022년 말 6,655억원 → 2023년 3분기 말 3,042억원). 그러나 바로사 FPSO 발주처와의 협상 상황에 따라 서프라이즈 요인이 남아있다.

국내와 대만 해상풍력 수주 모두 연말, 연초에 집중

동사는 532MW 규모의 국내 안마해상풍력 프로젝트에서 우선헌상대상자 위치를 차지하고 있다. 12월 초 고정가격계약이 체결 이후 12월 중순경 본계약 체결이 예상된다. 안마해상풍력 전체 사업비는 3,4조원에 달하며, 하부구조물 발주 규모는 4,000억원 이상을 예상한다. 비슷한 규모의 대만 Feng Miao(500MW), Formosa 4(495MW) 역시 1Q24 내 수주를 전망한다. 일부 설계 변경 탓에 기존 예상했던 2023년 말보다는 수주 시점이 늦어지고 있으나, 대만에서는 금리 상승에 따른 프로젝트 취소, 지연 가능성은 낮다. Feng Miao의 OSS(해상변전소) 본계약은 이미 10월 체결되었으며, 동시에 디벨로퍼인 CIP는 2027년 상업운전 계획도 재확인했다.

2024년부터 개화되는 우리나라 해상풍력, 생각보다 커질 수도

2025년 실적 전망치 하락을 반영하여 적정주가를 11% 하향한다. 그러나 2024년 국내해상풍력 수주 규모에 따라 재차 상향 가능성이 있다. 그간 안마(532MW), 신안우이(396MW)만 주목 받았으나, 2023년 입찰에 참여한 프로젝트는 총 2GW로, 특히 완도(600MW) 해상풍력이 추가적인 Upside를 제공해줄 것으로 기대한다.

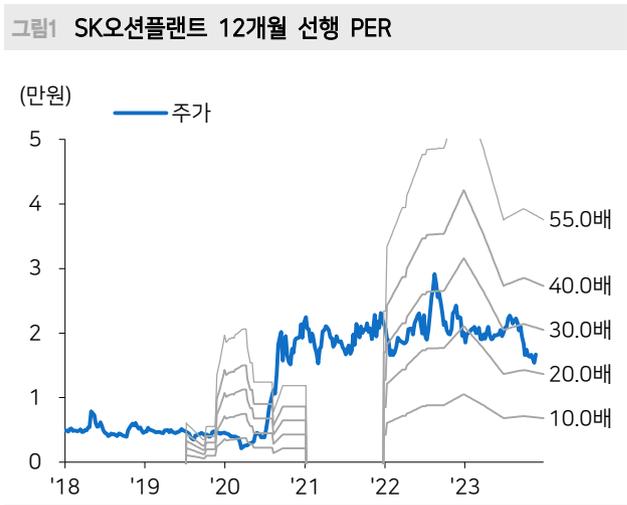
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	503.1	26.4	-50.5	-1,404	적전	3,839	-15.2	5.6	21.9	-32.7	310.6
2022	691.8	71.9	22.3	525	흑전	9,783	38.3	2.1	13.0	6.7	132.0
2023E	945.5	81.6	57.5	1,041	59.1	11,771	16.0	1.4	11.8	9.4	94.5
2024E	915.5	72.1	40.6	685	-32.7	12,457	24.4	1.3	13.7	5.7	95.1
2025E	1,333.6	155.0	94.9	1,604	134.0	14,060	10.4	1.2	7.9	12.1	126.8

(십억원)	3Q23	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	237.0	184.8	28.3	257.9	-8.1	240.7	-1.5	218.7	17.9
영업이익	16.4	21.9	-25.4	30.1	-45.6	23.4	-30.0	18.3	64.5
세전이익	10.2	10.5	-2.8	27.2	-62.5	16.9	-39.6	13.9	95.9
순이익	5.7	4.2	36.1	21.3	-73.2	14.1	-59.3	8.1	113.9

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	945.4	1,105.8	945.5	915.5	0.0%	-17.2%
영업이익	94.1	121.3	81.6	72.1	-13.2%	-40.6%
영업이익률	9.9%	11.0%	8.6%	7.9%	-1.3%p	-3.1%p
당기순이익	70.1	74.8	58.0	41.8	-17.2%	-44.1%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

구분	적용값	내용
순이익(십억원)	94.9	2025년 기준
적정 배수(배)	16.4	글로벌 풍력 기자재 업체 평균 16.4배 적용
적정 시가총액(십억원)	1,556.9	
발행 주식수(천주)	61,746	기말 주식수+전환사채 모두 전환 가정
적정 주가(원)	25,000	
현재 주가(원)	16,700	
상승 여력(%)	49.7	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 SK오션플랜트 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주요 지표													
수주	139.6	95.5	690.8	726.3	46.0	24.3	40.7	440.8	331.6	1,652.2	551.8	1,123.8	1,377.6
수주 잔고	1,085.2	996.8	1,502.9	2,058.3	1,884.7	1,652.8	1,453.7	1,665.2	1,128.6	2,058.3	1,665.2	1,866.8	1,900.1
실적													
매출액	171.0	169.6	184.8	166.5	219.7	257.9	237.0	230.9	503.1	691.8	945.5	915.5	1,333.6
매출 성장률(% YoY)	59.3	55.0	37.4	9.6	28.5	52.1	28.3	38.7	17.7	37.5	36.7	-3.2	45.7
플랜트(해상풍력 등)	137.4	103.9	123.0	114.1	176.7	194.4	170.7	143.0	358.4	478.5	684.7	577.4	1,035.8
특수선, 조선	21.4	40.5	37.1	46.7	36.7	57.6	54.2	79.6	81.6	145.8	228.1	289.2	249.1
기타	12.1	25.1	24.6	5.7	6.3	5.9	12.1	8.3	63.1	67.6	32.7	48.9	48.6
매출원가	149.6	144.3	149.0	147.6	195.1	220.8	214.3	206.0	459.7	590.4	836.2	811.3	1,139.7
매출원가율(%)	87.5	85.1	80.6	88.6	88.8	85.6	90.4	89.2	91.4	85.3	88.4	88.6	85.5
매출총이익	21.4	25.3	35.8	19.0	24.6	37.2	22.7	24.9	43.4	101.4	109.3	104.2	193.9
판관비	4.3	4.8	13.8	6.5	6.0	7.0	6.3	8.3	16.9	29.4	27.6	32.1	38.8
영업이익	17.1	20.4	21.9	12.5	18.6	30.1	16.4	16.6	26.4	71.9	81.6	72.1	155.0
영업이익률(%)	10.0	12.0	11.9	7.5	8.5	11.7	6.9	7.2	5.3	10.4	8.6	7.9	11.6
영업이익 성장률(% YoY)	48.0	604.0	246.9	120.4	8.8	47.5	-25.4	32.5	-9.0	172.2	13.5	-11.7	115.1
금융손익	-6.1	-9.3	-12.1	-6.4	-6.5	-2.6	-4.8	-2.8	-21.3	-34.0	-16.7	-16.2	-21.6
기타손익	1.5	3.0	0.7	-8.3	2.9	-0.3	-1.3	0.3	-86.8	-3.2	1.6	1.8	1.6
중속, 관계기업 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	12.4	14.1	10.5	-2.2	15.0	27.2	10.2	14.1	-81.7	34.8	66.5	57.7	135.0
법인세	1.9	0.9	4.1	-0.1	-5.6	5.8	4.5	3.9	5.1	6.8	8.5	15.9	37.1
법인세율(%)	15.4	6.3	39.0	5.4	-37.2	21.2	43.8	27.5	-6.3	19.5	12.8	27.5	27.5
당기순이익	10.5	13.2	6.4	-2.1	20.6	21.5	5.7	10.2	-86.8	28.0	58.0	41.8	97.9
당기순이익률(%)	6.1	7.8	3.5	-1.3	9.4	8.3	2.4	4.4	-17.3	4.0	6.1	4.6	7.3
순이익 성장률(% YoY)	1.2	흑전	21.9	적축	95.7	62.5	-10.5	흑전	적전	흑전	107.0	-27.9	134.0
지배순이익	8.9	9.3	4.2	-0.2	20.5	21.3	5.7	9.9	-50.5	22.3	57.5	40.6	94.9

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

SK 오션플랜트 (100090)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	503.1	691.8	945.5	915.5	1,333.6
매출액증가율(%)	17.7	37.5	36.7	-3.2	45.7
매출원가	459.7	590.5	836.3	811.3	1,139.8
매출총이익	43.4	101.4	109.3	104.2	193.9
판매관리비	16.9	29.4	27.7	32.1	38.8
영업이익	26.4	71.9	81.6	72.1	155.0
영업이익률(%)	5.3	10.4	8.6	7.9	11.6
금융손익	-21.3	-34.0	-16.7	-16.2	-21.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-86.8	-3.2	1.6	1.8	1.6
세전계속사업이익	-81.7	34.8	66.5	57.7	135.0
법인세비용	5.1	6.8	8.6	15.9	37.1
당기순이익	-86.8	28.0	58.0	41.8	97.9
지배주주지분 손이익	-50.5	22.3	57.5	40.6	94.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	137.7	68.6	-26.0	91.1	126.9
당기순이익(손실)	-86.8	28.0	58.0	41.8	97.9
유형자산상각비	18.8	10.8	14.9	19.9	26.9
무형자산상각비	0.4	0.6	0.8	0.8	0.7
운전자본의 증감	99.9	-3.8	-114.9	28.6	1.5
투자활동 현금흐름	-48.7	-331.1	-59.4	-204.9	-310.4
유형자산의증가(CAPEX)	-35.4	-116.1	-186.3	-214.2	-246.4
투자자산의감소(증가)	-5.4	-73.2	-39.7	-0.6	-54.1
재무활동 현금흐름	-4.7	252.7	54.3	104.1	178.3
차입금의 증감	-5.2	-48.4	-31.3	104.1	178.3
자본의 증가	4.8	346.4	118.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	84.3	-10.3	-31.0	-9.7	-5.2
기초현금	12.2	96.5	86.2	55.3	45.6
기말현금	96.5	86.2	55.3	45.6	40.3

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	301.3	594.4	523.8	415.8	600.0
현금및현금성자산	96.5	86.2	55.3	45.6	40.3
매출채권	24.8	7.7	25.9	26.0	38.7
재고자산	29.0	7.8	4.9	4.9	7.3
비유동자산	438.1	625.6	840.5	1,034.7	1,307.6
유형자산	428.7	539.6	715.3	909.7	1,129.2
무형자산	2.4	4.9	5.2	4.4	3.8
투자자산	6.1	79.3	119.0	119.7	173.7
자산총계	739.4	1,220.0	1,364.3	1,450.5	1,907.6
유동부채	495.8	642.5	634.2	574.6	932.0
매입채무	55.5	62.4	69.7	70.1	104.3
단기차입금	202.2	66.1	110.5	110.5	280.9
유동성장기부채	0.0	0.0	35.2	35.2	35.2
비유동부채	63.6	51.5	28.7	132.7	134.4
사채	4.9	31.4	0.0	0.0	0.0
장기차입금	44.9	7.8	16.5	120.5	120.5
부채총계	559.3	694.1	662.8	707.2	1,066.4
자본금	18.3	26.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	93.1	431.2	546.7	546.7	546.7
기타포괄이익누계액	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
이익잉여금	-1.2	22.2	79.7	120.2	215.2
비지배주주지분	39.7	5.2	4.7	5.9	8.9
자본총계	180.1	526.0	701.5	743.3	841.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	13,970	16,306	17,126	15,465	22,529
EPS(지배주주)	-1,404	525	1,041	685	1,604
CFPS	1,399	2,193	1,797	1,577	3,083
EBITDAPS	1,268	1,965	1,763	1,566	3,084
BPS	3,839	9,783	11,771	12,457	14,060
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-15.2	38.3	16.0	24.4	10.4
PCR	15.3	9.2	9.3	10.6	5.4
PSR	1.5	1.2	1.0	1.1	0.7
PBR	5.6	2.1	1.4	1.3	1.2
EBITDA(십억원)	45.7	83.4	97.3	92.7	182.6
EV/EBITDA	21.9	13.0	11.8	13.7	7.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-32.7	6.7	9.4	5.7	12.1
EBITDA 이익률	9.1	12.0	10.3	10.1	13.7
부채비율	310.6	132.0	94.5	95.1	126.8
금융비용부담률	3.9	3.8	2.5	2.5	1.8
이자보상배율(x)	1.4	2.7	3.4	3.2	6.4
매출채권회전율(x)	26.1	42.6	56.3	35.3	41.2
재고자산회전율(x)	18.2	37.6	149.3	186.1	217.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 오션플랜트 (100090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

