

# SK 오션플랜트 (100090/KS)

## 1Q24 Preview: 고비만 넘어가면...

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 17,000 원(하향)

현재주가: 13,110 원

상승여력: 29.7%



Analyst  
나민식, CFA

minsik@sk.com  
02-3773-9503

### Company Data

발행주식수	5,920 만주
시가총액	776 십억원
주요주주	
에스케이에코플랜트	37.60%
송무석(외4)	20.73%

### Stock Data

주가(24/04/30)	13,110 원
KOSPI	2,692.06 pt
52주 최고가	23,450 원
52주 최저가	12,540 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 1Q24 컨센서스 부합 전망

1Q24 추정 매출액 2,180 억원(YoY -0.7%), 영업이익 120 억원(YoY -34.5%, OPM 5.6%)를 전망한다. 컨센서스 매출액 2,104 억원, 영업이익 135 억원에 부합하는 실적이다. 고객사인 풍력발전단지 개발업체와 협상이 장기화되는 영향으로 매출액 성장성이 다소 부진한 모습을 보여줄 것으로 예상된다. 금리인상 및 인플레이션으로 인해서 해상풍력 사업성을 재평가 하면서 프로젝트 공백기가 발생하고 있다.

### 고비만 넘어가면

신재생에너지 산업이 금리인상, 인플레이션으로 인해서 역풍을 받고있는 가운데, 해상풍력은 신규 대형풍력터빈 개발에 차질이 발생하고 있다. 24년 4월 뉴욕주에서는 기존에 진행하던 해상풍력 프로젝트 3 건에 대해서 전력 계약을 취소했다. 당초 프로젝트에서는 GE 버노바의 18MW 터빈을 사용하기로 계획을 했었으나, GE 버노바에서 18MW 터빈개발을 취소했기 때문이다. 이에 따라 그보다 작은 15MW 급 풍력터빈을 사용함에 따라서 해상풍력단지 수익성이 낮아졌기 때문에 뉴욕주에서는 프로젝트를 원점에서 검토하는 것으로 추측한다. 또한 1Q24 GE 버노바의 풍력 사업부 사업전략이 외형성장에서 수익성 개선으로 선회했다. 해상풍력은 기존에 받아 놓았던 수주잔고보다 수익성이 더 높은 프로젝트만 신규 주문을 받기로 전략을 변경했다.

### 목표주가 하향

기존 목표주가 23,000 원에서 17,000 원으로 하향했다. 기존 PBR 방식에서 PER 방식으로 변경했으며, 24년 EPS 672 원에 Target PER 25 배를 적용했다. 24년 연간 매출액은 9,470 억원(YoY +2.3%), 영업이익 630 억원(YoY -16.1%, OPM 6.7%)을 전망한다. 고금리의 영향으로 해상풍력단지 프로젝트 공백기를 추정치에 반영했다.

### 영업실적 및 투자지표

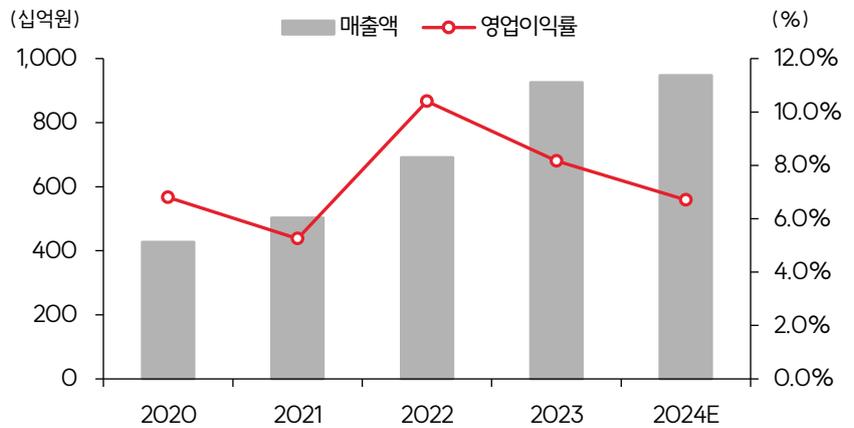
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	503	692	926	947	1,116	1,315
영업이익	십억원	26	72	76	63	100	177
순이익(지배주주)	십억원	-51	22	57	40	67	126
EPS	원	-1,382	418	971	672	1,130	2,127
PER	배	-15.5	48.1	20.4	19.5	11.6	6.2
PBR	배	5.6	2.1	1.7	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	21.9	13.0	13.5	9.3	6.5	3.8
ROE	%	-32.7	6.7	9.5	5.6	8.7	14.6

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (24년)	(원)	-	672	
Target PER	(배)	-	25	
목표주가	(원)	-	17,000	
전일종가	(원)	-	13,110	
상승여력	%	-	+29.7	

자료: SK 증권

주: Valuation 방식을 기존 PBR 에서 PER 으로 변경했음.

SK 오션플랜트 매출액, 영업이익률 추이



자료: SK 증권

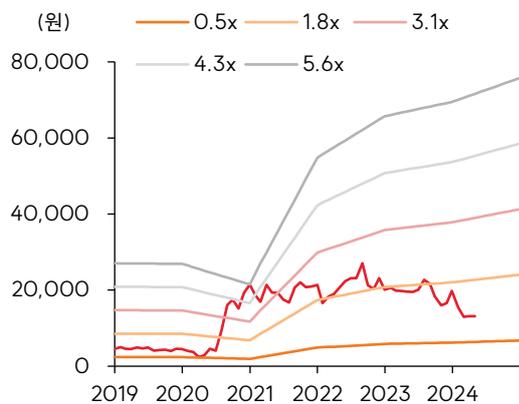
실적 추정치 변동	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,273	1,750	947	1,116	▼25.6%	▼36.2%
영업이익	112	159	63	100	▼43.3%	▼37.4%
영업이익률	8.8%	9.1%	6.7%	8.9%	-2.1%pt	-0.2%pt

자료: 씨에스윈드, SK 증권

분기실적추정 (십억원)												
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
<b>매출액</b>	220	258	237	211	218	233	241	255	248	278	284	306
YoY	28.5%	52.1%	28.3%	26.8%	-0.7%	-9.7%	1.6%	20.8%	13.7%	19.3%	17.9%	19.9%
플랜트(해상풍력)	177	194	171	139	110	121	139	145	133	157	157	183
조선/특수선	33	58	49	56	97	98	85	95	102	103	107	101
후속강관	6	4	8	9	6	7	9	10	8	10	13	15
수리개조기타	4	2	9	7	5	7	8	5	5	8	7	7
<b>영업비용</b>	201	228	221	201	206	218	225	235	227	251	256	283
원재료	109	123	108	84	109	117	120	117	117	131	133	144
임직원급여	14	14	15	18	19	18	19	22	22	21	21	25
외주가공비	48	57	65	58	50	54	55	64	57	64	65	77
감가상각비	4	4	4	11	11	13	12	13	12	14	14	15
변동비	13	20	14	11	3	3	4	4	4	5	4	5
기타	14	10	14	20	13	14	14	15	15	17	17	18
<b>영업이익</b>	19	30	16	11	12	15	16	21	21	27	28	23
YoY	8.8%	47.5%	-25%	-15%	-34%	-51%	-0.8%	94.8%	72.9%	88.4%	74.5%	11.2%
영업이익률	8.5%	11.7%	6.9%	5.0%	5.6%	6.2%	6.7%	8.0%	8.5%	9.8%	10.0%	7.5%
금융수익(비용)	-7	-3	-5	0	-3	-3	-3	-3	-4	-3	-3	-3
기타 영업외손익	3	0	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	-6	6	4	1	2	2	3	3	3	5	5	4
<b>당기순이익</b>	21	21	6	10	7	9	10	14	14	19	20	15
YoY	95.7%	62.5%	-10%	흑전	-64%	-57%	78%	42.8%	89.0%	108.3%	94.7%	11.0%
당기순이익률	9.4%	8.3%	2.4%	4.6%	3.3%	4.0%	4.2%	5.5%	5.5%	6.9%	7.0%	5.1%

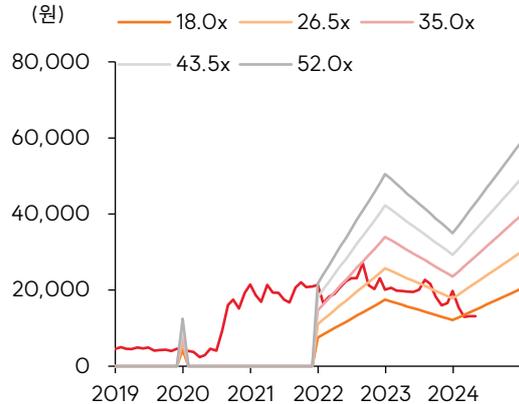
자료: SK 증권

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

PER Band



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	594	755	886	1,078	1,357
현금및현금성자산	86	45	36	59	135
매출채권 및 기타채권	9	11	14	16	19
재고자산	8	3	3	4	4
<b>비유동자산</b>	626	677	728	768	813
장기금융자산	79	14	15	16	18
유형자산	540	656	706	745	790
무형자산	5	5	5	4	3
<b>자산총계</b>	1,220	1,432	1,614	1,845	2,170
<b>유동부채</b>	643	687	828	990	1,185
단기금융부채	203	186	225	270	323
매입채무 및 기타채무	85	60	83	100	120
단기충당부채	3	4	5	6	7
<b>비유동부채</b>	52	46	47	48	49
장기금융부채	49	42	42	42	42
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	694	733	874	1,038	1,234
<b>지배주주지분</b>	521	695	734	801	927
자본금	27	30	30	30	30
자본잉여금	431	547	547	547	547
기타자본구성요소	1	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	22	77	117	184	310
비지배주주지분	5	4	5	6	9
<b>자본총계</b>	526	699	739	808	936
<b>부채와자본총계</b>	1,220	1,432	1,614	1,845	2,170

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	69	-138	52	83	144
당기순이익(손실)	28	58	41	68	128
비현금성항목등	65	37	52	66	88
유형자산감가상각비	11	18	34	41	48
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	54	19	17	25	39
운전자본감소(증가)	-4	-230	-26	-30	-36
매출채권및기타채권의감소(증가)	8	3	-2	-3	-3
재고자산의감소(증가)	21	4	-1	-1	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-9	-17	14	17	20
기타	-35	-3	-25	-39	-69
법인세납부	-14	0	-10	-17	-32
<b>투자활동현금흐름</b>	-331	27	-105	-104	-120
금융자산의감소(증가)	0	0	-17	-20	-24
유형자산의감소(증가)	-116	-109	-84	-80	-92
무형자산의감소(증가)	-2	-1	0	0	0
기타	-213	137	-4	-4	-4
<b>재무활동현금흐름</b>	253	70	39	45	54
단기금융부채의증가(감소)	0	0	39	45	54
장기금융부채의증가(감소)	2	71	0	0	0
자본의증가(감소)	346	119	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-96	-120	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-10	-41	-9	22	76
기초현금	96	86	45	36	59
기말현금	86	45	36	59	135
FCF	-47	-248	-32	3	52

자료 : SK오션플랫폼, SK증권

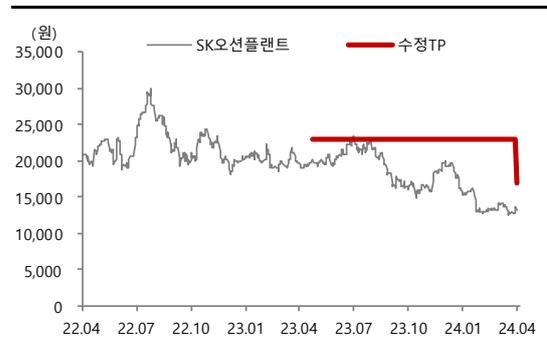
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	692	926	947	1,116	1,315
<b>매출원가</b>	590	821	839	966	1,138
<b>매출총이익</b>	101	105	108	150	177
매출총이익률(%)	14.7	11.3	11.4	13.5	13.5
<b>판매비와 관리비</b>	29	29	44	51	0
<b>영업이익</b>	72	76	63	100	177
영업이익률(%)	10.4	8.2	6.7	8.9	13.5
<b>비영업손익</b>	-37	-13	-13	-14	-17
순금융손익	-22	-16	-4	-5	-4
외환관련손익	1	2	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	35	63	51	85	161
세전계속사업이익률(%)	5.0	6.8	5.4	7.6	12.2
<b>계속사업법인세</b>	7	6	10	17	32
<b>계속사업이익</b>	28	58	41	68	128
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	28	58	41	68	128
순이익률(%)	4.0	6.2	4.3	6.1	9.8
<b>지배주주</b>	22	57	40	67	126
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	6.2	4.2	6.0	9.6
<b>비지배주주</b>	6	0	1	1	3
<b>총포괄이익</b>	28	58	41	68	128
<b>지배주주</b>	22	55	41	70	131
<b>비지배주주</b>	6	0	-1	-1	-2
<b>EBITDA</b>	83	94	98	141	226

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	37.5	33.8	2.3	17.8	17.9
영업이익	172.2	5.1	-16.1	56.9	78.1
세전계속사업이익	흑전	81.3	-19.5	68.0	88.3
EBITDA	82.5	13.0	3.8	44.2	60.1
EPS	흑전	132.3	-30.7	68.0	88.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.9	4.3	2.7	3.9	6.4
ROE	6.7	9.5	5.6	8.7	14.6
EBITDA마진	12.0	10.2	10.3	12.6	17.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	92.5	109.8	107.0	108.9	114.5
부채비율	132.0	104.9	118.3	128.5	131.8
순차입금/자기자본	1.4	14.4	17.8	16.6	9.3
EBITDA/이자비용(배)	3.2	4.3	9.0	11.3	15.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	418	971	672	1,130	2,127
BPS	9,783	11,734	12,407	13,536	15,663
CFPS	632	1,285	1,252	1,830	2,945
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	48.1	20.4	19.5	11.6	6.2
PBR	2.1	1.7	1.1	1.0	0.8
PCR	31.8	15.4	10.5	7.2	4.5
EV/EBITDA	13.0	13.5	9.3	6.5	3.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.02	매수	17,000원	6개월		
2023.05.23	매수	23,000원	6개월	-23.03%	1.96%



**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 기관투자가 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 04월 30일 기준)**

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------