

2024. 5. 20



▲ 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)** **22,000 원****현재주가 (5.17)** **13,650 원****상승여력** **61.2%**

KOSPI 2,724.62pt

시가총액 8,080억원

발행주식수 5,920만주

유동주식비율 62.40%

외국인비중 5.25%

52주 최고/최저가 23,450원/12,540원

평균거래대금 40.5억원

주요주주(%)

에스케이에코플랜트 37.60

송무석 외 4 인 20.73

국민연금공단 6.09

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 8.9 -11.4 -30.0

상대주가 3.2 -19.7 -35.9

주가그래프**SK오션플랜트 100090****1Q24 Review: 지금이 매수 적기**

- ✓ 1Q24 연결 영업이익은 89억원(-51.8% YoY)을 기록하며 컨센서스(130억원)를 하회
- ✓ 해상풍력, 특수선 모두 매출 이연이 있었고, 판관비 상승도 가팔랐음
- ✓ 1Q24가 실적 저점. 2024년 분기별로 상승세 뚜렷할 전망
- ✓ 상반기 중 대만 수주 재개 + 국내 해상풍력 정책 모멘텀 기대
- ✓ 투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 22,000원으로 -12% 하향

1Q24가 실적 저점. 2024년 분기별로 상승세 뚜렷할 전망

1Q24 연결 영업이익은 89억원(-51.8% YoY)을 기록하며 컨센서스(130억원)를 하회했다. 수주잔고로 전반적인 매출 하락은 예상되었으나 1)Hai-Long 프로젝트의 도급 증액 과정에서 약 70억원의 매출이 2~3분기 중으로 이연되었고, 2)특수선에서도 기자재 입고 지연으로 150억원 매출이 이연되었으며, 3)판관비 역시 전년 동기 대비 14억원 증가했다. 이익은 1Q24가 저점이다. 2Q24부터는 특수선 매출이 올라오며 탑라인이 회복하고, 하반기부터는 해상풍력 매출도 상승세를 그릴 전망이다.

1년 반 공백 끝에 드디어 대만 수주 재개 + 개화하는 국내 해상풍력

설계 변경 등의 이슈로 지연되었던 대만 해상풍력 수주가 상반기 중 드디어 마무리될 것으로 보인다. 4Q24 추가적으로 한 건이 더 기대된다. 여기에 5월부터 나오고 있는 Upscoping 수주가 연간 1,000억원 이상의 수주를 기여할 전망이다. 대만 로컬 회사가 생산이 어려운 부분을 받아온 것으로 수익성이 우수하다. 대만 해상풍력과 일부 플랜트 사업만으로 1.3조원의 수주 가이드는 충분히 달성 가능하다. 연내 재입찰을 준비 중인 안마해상풍력 등 국내 해상풍력은 플러스 알파다. 정책적인 모멘텀에도 주목해야하는데, 특히 5월 국회 임기 내 해상풍력특별법 통과 가능성이 남아 있다. 특별법 통과 없이 현 인허가 체계 내에서도 울산 부유식 해상풍력 단지들이 연초 대거 환경영향평가 본협의를 진입하는 등 국내 시장 전망은 밝다.

적정주가 조정하나 Upside 풍부. 지금이 매수 적기

투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 22,000원으로 -12% 하향한다. 글로벌 풍력 센터 개선되는 가운데 수주, 정책 모멘텀 집중되는 지금이 매수 적기다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	691.8	71.9	22.3	525	흑전	9,783	38.3	2.1	13.0	6.7	132.0
2023	925.8	75.6	57.5	1,041	57.8	11,734	19.0	1.7	13.5	9.5	104.9
2024E	922.2	67.3	31.8	538	-46.8	12,272	25.4	1.1	13.8	4.5	204.7
2025E	1,118.9	115.8	69.1	1,167	117.1	13,440	11.7	1.0	8.0	9.1	156.2
2026E	1,407.1	162.8	104.6	1,767	51.4	15,207	7.7	0.9	6.1	12.3	149.1

표1 SK오션플랜트 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	127.1	219.7	-42.2	211.2	-39.8	209.2	-39.3	235.3	-46.0
영업이익	8.9	18.6	-51.8	10.5	-15.1	13.0	-31.3	20.9	-57.2
세전이익	4.3	15.0	-71.1	10.7	-59.3	7.6	-42.6	17.9	-75.8
순이익	4.2	20.5	-79.5	9.9	-57.7	7.6	-44.6	12.6	-66.7

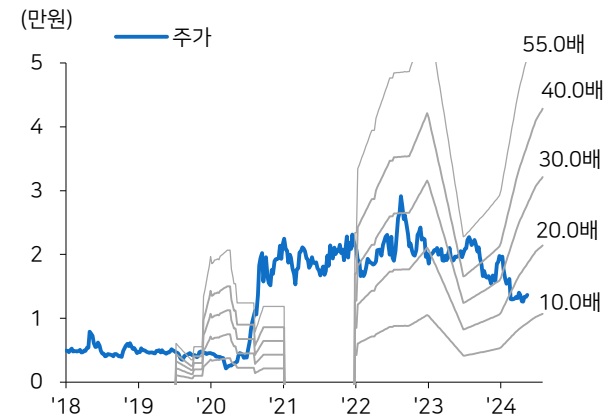
자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK오션플랜트 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	915.5	1,333.6	922.2	1,118.9	0.7%	-16.1%
영업이익	72.1	155.0	67.3	115.7	-6.6%	-25.3%
영업이익률	7.9%	11.6%	7.3%	10.3%	-0.6%p	-1.3%p
당기순이익	41.8	97.9	32.8	71.2	-21.5%	-27.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 SK오션플랜트 12개월 선행 PER



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK오션플랜트 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순이익(십억원)	69.1	2025년 기준
적정 배수(배)	19.5	글로벌 풍력 기자재 업체 평균 19.5배 적용
적정 시가총액(십억원)	1,347.5	
발행 주식수(천주)	62,478	기말 주식수+전환사채 모두 전환 가정
적정 주가(원)	22,000	
현재 주가(원)	13,650	
상승 여력(%)	61.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 SK오션플랜트 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표												
수주	46.0	24.3	40.7	44.2	-182.0	497.8	470.0	470.0	1,652.2	155.1	1,255.8	1,340.0
수주 잔고	1,884.7	1,652.8	1,453.7	1,284.6	1,183.4	1,506.0	1,684.3	1,819.1	2,058.3	1,284.6	1,819.1	2,039.0
실적												
매출액	219.7	257.9	237.0	211.2	127.1	173.0	289.3	332.9	691.8	925.8	922.2	1,118.9
매출 성장률(% YoY)	28.5	52.1	28.3	26.8	-42.2	-32.9	22.1	57.6	37.5	33.8	-0.4	21.3
플랜트(해상풍력 등)	176.7	194.4	170.7	139.4	83.5	73.5	96.0	150.7	478.5	681.2	403.7	743.4
특수선, 조선	36.7	57.6	54.2	60.5	35.9	92.3	153.7	142.6	84.0	182.3	411.8	287.1
기타	6.3	5.9	12.1	11.3	7.7	7.1	39.6	39.6	129.3	62.4	106.7	88.5
매출원가	195.1	220.8	214.3	190.6	110.7	154.6	260.8	294.8	590.4	820.8	821.0	968.3
매출원가율(%)	88.8	85.6	90.4	90.2	87.1	89.4	90.2	88.6	85.3	88.7	89.0	86.5
매출총이익	24.6	37.2	22.7	20.6	16.3	18.4	28.4	38.1	101.4	105.0	101.3	150.6
판관비	6.0	7.0	6.3	10.1	7.4	7.7	8.1	10.7	29.4	29.4	34.0	34.8
영업이익	18.6	30.1	16.4	10.5	8.9	10.7	20.4	27.3	71.9	75.6	67.3	115.7
영업이익률(%)	8.5	11.7	6.9	5.0	7.0	6.2	7.0	8.2	10.4	8.2	7.3	10.3
영업이익 성장률(% YoY)	8.8	47.5	-25.4	-15.8	-51.8	-64.6	24.3	159.4	172.2	5.1	-11.0	72.0
금융손익	-6.5	-2.6	-4.8	0.3	-4.7	-5.8	-7.9	-9.2	-34.0	-13.6	-27.6	-23.4
기타손익	2.9	-0.3	-1.3	-0.2	0.1	0.7	0.7	0.7	-3.2	1.1	2.2	2.7
종속, 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
세전이익	15.0	27.2	10.2	10.7	4.3	5.6	13.2	18.8	34.8	63.1	41.9	95.0
법인세	-5.6	5.8	4.5	0.9	0.0	1.1	3.3	4.7	6.8	5.6	9.1	23.7
법인세율(%)	-37.2	21.2	43.8	8.3	0.0	20.0	25.0	25.0	19.5	8.8	21.7	25.0
당기순이익	20.6	21.5	5.7	9.8	4.3	4.5	9.9	14.1	28.0	57.5	32.8	71.2
당기순이익률(%)	9.4	8.3	2.4	4.6	3.4	2.6	3.4	4.2	4.0	6.2	3.6	6.4
순이익 성장률(% YoY)	95.7	62.5	-10.5	흑전	-78.9	-79.1	72.4	44.4	흑전	105.4	-43.0	117.1
지배순이익	20.5	21.3	5.7	9.9	4.2	4.3	9.6	13.7	22.3	57.5	31.8	69.1

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

SK 오션플랜트 (100090)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	691.8	925.8	922.2	1,118.9	1,407.1
매출액증가율(%)	37.5	33.8	-0.4	21.3	25.8
매출원가	590.5	820.8	821.0	968.3	1,196.2
매출총이익	101.4	105.0	101.3	150.6	211.0
판매관리비	29.4	29.4	34.0	34.9	48.2
영업이익	71.9	75.6	67.3	115.8	162.8
영업이익률(%)	10.4	8.2	7.3	10.3	11.6
금융손익	-34.0	-13.6	-27.6	-23.4	-21.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.2	1.1	2.2	2.7	2.6
세전계속사업이익	34.8	63.1	41.9	95.0	143.8
법인세비용	6.8	5.6	9.1	23.8	36.0
당기순이익	28.0	57.6	32.8	71.2	107.9
지배주주지분 순이익	22.3	57.5	31.8	69.1	104.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	68.6	-138.2	-73.2	192.0	108.1
당기순이익(손실)	28.0	57.6	32.8	71.2	107.9
유형자산상각비	10.8	17.8	13.1	17.1	23.7
무형자산상각비	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6
운전자본의 증감	-3.8	-229.9	-119.9	103.0	-24.0
투자활동 현금흐름	-331.1	26.7	-47.9	-155.2	-169.7
유형자산의증가(CAPEX)	-116.1	-110.8	-127.5	-146.6	-168.6
투자자산의감소(증가)	-73.2	65.2	-2.9	1.4	-1.1
재무활동 현금흐름	252.7	70.3	291.5	-77.5	-37.0
차입금의 증감	-48.4	-24.0	291.5	-77.5	-37.0
자본의 증가	346.4	118.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-10.3	-41.4	170.4	-40.7	-98.6
기초현금	96.5	86.2	44.8	215.1	174.4
기말현금	86.2	44.8	215.1	174.4	75.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	594.4	754.8	1,435.4	1,136.3	1,201.7
현금및현금성자산	86.2	44.8	215.1	174.4	75.9
매출채권	7.7	6.5	10.3	8.5	10.0
재고자산	7.8	2.6	4.0	3.4	3.9
비유동자산	625.6	677.1	793.6	921.1	1,066.5
유형자산	539.6	655.8	770.2	899.8	1,044.6
무형자산	4.9	5.4	4.6	3.9	3.3
투자자산	79.3	14.1	17.0	15.7	16.8
자산총계	1,220.0	1,431.9	2,229.0	2,057.4	2,268.3
유동부채	642.5	687.2	1,345.3	1,103.5	1,205.6
매입채무	62.4	39.4	62.2	51.5	60.4
단기차입금	44.3	104.6	276.6	206.4	163.4
유동성장기부채	26.7	19.9	19.9	19.9	19.9
비유동부채	51.5	45.9	152.1	151.0	151.9
사채	31.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	7.8	32.9	136.9	136.9	136.9
부채총계	694.1	733.1	1,497.4	1,254.5	1,357.5
자본금	26.6	29.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	431.2	546.7	546.7	546.7	546.7
기타포괄이익누계액	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
이익잉여금	22.2	77.4	109.3	178.4	283.0
비지배주주지분	5.2	4.2	5.2	7.3	10.6
자본총계	526.0	698.8	731.7	802.9	910.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	16,306	16,764	15,579	18,902	23,771
EPS(지배주주)	525	1,041	538	1,167	1,767
CFPS	2,193	1,719	1,380	2,267	3,200
EBITDAPS	1,965	1,706	1,371	2,255	3,160
BPS	9,783	11,734	12,272	13,440	15,207
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	38.3	19.0	25.4	11.7	7.7
PCR	9.2	11.5	9.9	6.0	4.3
PSR	1.2	1.2	0.9	0.7	0.6
PBR	2.1	1.7	1.1	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	83.4	94.2	81.1	133.5	187.1
EV/EBITDA	13.0	13.5	13.8	8.0	6.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.7	9.5	4.5	9.1	12.3
EBITDA 이익률	12.0	10.2	8.8	11.9	13.3
부채비율	132.0	104.9	204.7	156.2	149.1
금융비용부담률	3.8	2.3	3.5	2.3	1.7
이자보상배율(x)	2.7	3.5	2.1	4.4	6.8
매출채권회전율(x)	42.6	130.1	110.1	119.4	152.5
재고자산회전율(x)	37.6	179.4	279.4	303.0	387.1

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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 오션플랜트 (100090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.05.09	Indepth	Buy	26,000	문경원	-20.7	-9.8	
2023.08.17	기업브리프	Buy	28,000	문경원	-33.9	-18.0	
2023.11.27	기업브리프	Buy	25,000	문경원	-38.8	-20.6	
2024.05.20	기업브리프	Buy	22,000	문경원	-	-	