

SK 오션플랜트 (100090. KS)

1분기 부진했으나 2분기부터 회복세

투자의견	BUY (유지)
목표주가	30,000 원(하향)
현재주가	13,650 원(05/17)
시가총액	808 (십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 1분기 매출, 영업이익 1,271억원, 89억원으로 컨센서스(2,092억원, 130억원)대폭 하회
- 대만 하이롱 해상풍력 체인지 오더 발생, 특수선 주요 자재 입고 지연으로 매출이 지연된 것이 부진 이유
- 1분기 부진 불구 회사측 연간 가이던스 매출 유지
- 대만 라운드 3항 자켓 2건, 해상변전소용 자켓 1건과 오일 메이저용 플랜트 수주 진행
- 한국 정부 재생에너지 연간 6GW 설치 목표. 해상풍력이 중심이어서 국내 해상풍력 하부구조물 시장 기대감 유지
- 대만 해상풍력에서도 현지 업체들 생산능력 부족으로 동사에게 추가 물량 계약 지속되는 등 경쟁력 여전
- 글로벌 최대 규모의 해상풍력 하부구조물 제조 신야드의 가치 반영 중장기적으로 이루어질 것
- 투자의견 BUY 유지하나 목표주가는 기존 32,000원에서 30,000원으로 하향

주가(원, 05/17)	13,650
시가총액(십억원)	808

발행주식수	59,196천주
52주 최고가	23,500원
최저가	12,420원
52주 일간 Beta	0.76
60일 일평균거래대금	41억원
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(2024F)	0.0%

주주구성	
에스케이에코플랜트 (외 1인)	37.6%
송무석 (외 5인)	20.7%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	8.9	-11.4	-30.0
절대기준	3.4	-21.7	-39.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	32,000	▼
영업이익(24)	70.0	80.4	▼
영업이익(25)	95.0	99.5	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	2025E	2026E
매출액	925.8	939.1	1,132.0	1,423.0
영업이익	75.6	70.0	95.0	135.7
세전손익	63.1	56.0	82.0	124.5
당기순이익	57.5	45.8	65.6	98.3
EPS(원)	971	1,046	1,108	1,661
증감률(%)	132.3	7.7	6.0	49.9
PER(배)	20.4	13.1	12.3	8.2
ROE(%)	9.5	8.8	8.8	11.8
PBR(배)	1.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	13.5	10.3	8.3	6.2

자료: 유진투자증권



1분기 부진 불구, 연간 전망은 유지	SK 오션플랜트 1분기 매출, 영업이익은 각각 1,271 억원, 89 억원으로 전년대비 42%, 52% 감소했고, 컨센서스(2,092 억원, 130 억원)를 대폭 하회했다. 대만 해상풍력 하이롱 프로젝트의 체인지 오더 발생, 특수선 부문의 주요 자재 입고 지연으로 매출이 2분기, 3분기로 이월된 것이 실적 부진의 원인이었다. 하지만, 회사는 기존의 연간 매출 전망치를 유지했기 때문에, 2분기부터 매출이 정상화되고, 하반기에는 전년대비 이익 증가가 시현될 것으로 추정된다. 2023년 2분기에는 대만 해상풍력용 체인지 오더 정산금이 계상되면서 영업이익률이 일시적으로 급상승한 일회성 요인이 발생한 바 있다.
수주 지연되고 있으나, 여전히 계약 유력한 상태	올 초에 치뤄진 대만 총통선거 때문에 지난해 수주 예정이던 대만 해상풍력하부 구조물 프로젝트들이 올해로 지연된 상태다. 상반기 중으로 1 건, 하반기에 1 건 두 건의 자켓 수주가 유력하고, 해상변전소용 자켓의 수주도 추진 중에 있다. 또한 회사는 오일 메이저 1 개사와 해양 구조물 플랜트에 대한 수주 논의도 하고 있다.
주가 저평가 상태, 하락 리스크 제한적	목표 주가를 기존 32,000 원에서 30,000 원으로 하향하지만, 투자 의견 BUY 는 유지한다. 목표주가 기준 PER 은 2024 년 실적기준으로는 38.8 배로 높지만, 신 야드가 완공되어 가동이 본격화되는 2027년 기준으로는 11.2배에 불과하다. 신 야드가 풀가동되면 1.5 ~ 2 조원의 매출이 추가로 발생한다는 것을 감안했을 때 이를 적정 기업 가치에 산정하는 것이 합리적이다. 또한 경쟁업체인 대만의 Century Wind Power 가 동사보다 작은 해상풍력 매출로 2 조원 이상의 가치를 평가받고 있는 것도 주목할 점이다.

도표 1. 분기실적 추정

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24A	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	219.7	257.9	237.0	211.2	127.1	223.0	293.0	296.0
YoY	28.5%	52.1%	28.3%	26.8%	-42.2%	-13.5%	23.6%	40.2%
조선 및 기타	33.3	57.6	59.4	68.7	35.0	115.0	132.0	133.0
후육강관	6.2	4.2	6.9	17.0	6.2	10.0	9.0	8.0
해양플랜트/기타	60.6	59.2	31.3	5.0	2.7	5.0	40.0	39.0
해상풍력	119.6	136.9	139.4	120.5	83.2	93.0	112.0	116.0
매출원가	195.1	220.8	214.3	190.6	110.7	197.8	262.8	265.2
매출원가율	89%	86%	90%	90%	87%	89%	90%	90%
매출총이익	24.6	37.2	22.7	20.6	16.3	25.2	30.2	30.8
판관비	6.0	7.0	6.3	10.1	7.4	7.8	7.0	10.3
판관비율	2.7%	2.7%	2.7%	4.8%	5.8%	3.5%	2.4%	3.5%
영업이익	18.6	30.1	16.4	10.5	8.9	17.4	23.2	20.5
영업이익률	8.5%	11.7%	6.9%	5.0%	7.0%	7.8%	7.9%	6.9%
YoY	8.8%	47.5%	-25.4%	-15.8%	-51.8%	-42.2%	41.5%	94.3%
영업외손익	(3.6)	(2.9)	(6.2)	0.1	(4.3)	(2.7)	(5.0)	(2.0)
세전이익	15.0	27.2	10.2	10.7	4.6	14.7	18.2	18.5
법인세	(5.6)	5.8	4.5	0.9	0.3	2.8	3.5	3.7
법인세율	-37.2%	21.2%	43.8%	8.3%	6.4%	19.0%	19.0%	20.0%
당기순이익	20.6	21.5	5.7	9.8	4.3	11.9	14.7	14.8

자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	503.1	691.8	925.8	939.1	1,132.0	1,423.0	2,078.0
YoY	17.7%	37.5%	33.8%	1.4%	20.5%	25.7%	46.0%
조선 및 기타	56.8	166.8	219.0	415.0	323.0	259.0	231.0
후육강관	64.3	39.1	34.3	33.2	43.0	48.0	46.0
해양플랜트/기타	161.5	276.3	156.2	86.7	121.0	25.0	23.0
해상풍력	220.5	209.6	516.4	404.2	645.0	1,091.0	1,778.0
매출원가	459.7	590.4	821.0	836.6	1,000.7	1,245.1	1,816.2
매출원가율	91.4%	85.3%	88.7%	89.1%	88.4%	87.5%	87.4%
매출총이익	43.4	101.4	104.8	102.5	131.3	177.9	261.8
판관비	16.9	29.4	29.2	32.5	36.3	42.2	51.0
판관비율	3.4%	4.3%	3.2%	3.5%	3.2%	3.0%	2.5%
영업이익	26.4	71.9	75.6	70.0	95.0	135.7	210.8
영업이익률	5.3%	10.4%	8.2%	7.5%	8.4%	9.5%	10.1%
YoY	-9.0%	172.2%	5.1%	-7.4%	35.7%	36.3%	55.4%
영업외손익	(108.1)	(37.1)	(15.6)	(14.0)	(13.0)	(11.2)	(10.5)
세전이익	(81.7)	34.8	60.0	56.0	82.0	124.5	200.3
법인세	5.1	6.8	2.5	10.2	16.4	26.1	42.1
법인세율	-6.3%	19.5%	4.1%	18.3%	20.0%	21.0%	21.0%
당기순이익	(86.8)	28.0	57.5	45.8	65.6	98.3	158.3
목표주가 기준 PER				38.8	27.1	18.1	11.2

자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 3. Peer Group Valuation

	SK 오션플랜트	평균	VESTAS	SIEMENS	Orsted	Nordex	Century W.P	
국가	KR		DK	GR	DK	GR	TW	
2024-05-17	13,650.0		27.5	24.2	62.1	15.6	12.6	
시가총액(백만달러, 십억원)	808.0		27,781.2	19,366.8	26,095.2	3,693.1	1,769.1	
PER (배)	FY23A	20.4	198.6	359.4	-	-	-	37.9
	FY24F	13.1	218.7	47.0	61.8	760.0	756.3	-
	FY25F	12.3	23.8	21.8	37.3	21.7	21.6	-
	FY26F	8.2	15.5	17.1	15.2	14.4	14.4	-
PBR (배)	FY23A	1.7	4.0	9.6	1.1	2.5	2.5	4.1
	FY24F	1.1	3.8	7.6	2.2	3.4	3.4	-
	FY25F	1.0	3.2	5.9	2.1	2.9	2.9	-
	FY26F	0.9	2.7	4.8	1.8	2.4	2.4	-
EV/EBITDA (배)	FY23A	13.5	17.4	24.3	-	17.1	17.1	20.6
	FY24F	10.3	11.2	15.9	8.2	11.9	11.8	-
	FY25F	8.3	7.9	10.5	7.0	6.7	6.7	-
	FY26F	6.2	6.6	9.0	4.9	5.4	5.4	-
매출액 (백만달러, 십억원)	FY23A	925.8		16,636.1	33,232.7	7,018.1	7,018.1	263.5
	FY24F	939.1		18,508.5	37,053.4	8,031.6	8,031.6	-
	FY25F	1,132.0		22,052.4	39,307.5	8,508.1	8,508.1	-
	FY26F	1,423.0		24,369.1	42,087.3	8,985.5	8,985.5	-
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	75.6		367.7	-3,566.9	-96.1	-96.1	37.1
	FY24F	70.0		933.4	685.2	75.3	75.3	-
	FY25F	95.0		1,855.3	1,144.4	311.9	311.9	-
	FY26F	135.7		2,288.6	2,391.0	423.8	423.8	-
영업이익률 (%)	FY23A	8.2	-2.6	2.2	-10.7	-1.4	4.0	14.1
	FY24F	7.5	6.5	5.0	1.8	0.9	0.9	-
	FY25F	8.4	9.1	8.4	2.9	3.7	3.7	-
	FY26F	9.5	10.1	9.4	5.7	4.7	4.7	-
순이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	57.5		83.3	-4,839.8	-327.5	-327.5	26.4
	FY24F	45.8		622.6	618.3	7.6	7.6	-
	FY25F	65.6		1,335.4	575.6	198.4	198.4	-
	FY26F	98.3		1,682.2	1,537.2	278.1	278.1	-
ROE (%)	FY23A	9.5	-17.2	2.5	-35.4	-32.7	-32.7	12.1
	FY24F	8.8	9.0	16.7	5.3	0.7	0.7	-
	FY25F	8.8	16.0	28.0	6.6	13.9	13.9	-
	FY26F	11.8	18.7	29.8	13.9	17.9	17.9	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주) SK 오션플랜트의 수치는 당사 추정치

SK오션플랜트(100090.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,220.0	1,431.9	1,532.7	1,607.4	1,770.6
유동자산	594.4	754.8	763.8	726.9	747.2
현금성자산	239.7	127.2	108.7	67.2	72.5
매출채권	9.2	11.2	29.9	28.5	35.9
재고자산	7.8	2.6	5.3	5.1	6.4
비유동자산	625.6	677.1	768.9	880.5	1,023.4
투자자산	73.6	15.9	16.6	17.2	17.9
유형자산	539.6	655.8	747.1	858.2	1,000.5
기타	12.4	5.4	5.2	5.1	5.0
부채총계	694.0	733.1	812.0	821.1	885.9
유동부채	642.5	687.2	735.9	714.9	729.6
매입채무	97.7	68.8	123.2	117.8	148.1
유동성이자부채	203.2	186.1	176.1	156.1	136.1
기타	341.6	432.3	436.6	441.0	445.4
비유동부채	51.5	45.9	76.0	106.2	156.4
비유동이자부채	49.0	42.1	72.1	102.1	152.1
기타	2.6	3.8	4.0	4.1	4.3
자본총계	526.0	698.8	720.7	786.4	884.7
자배지분	520.8	694.6	716.5	782.1	880.5
자본금	26.6	29.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	431.2	546.7	546.7	546.7	546.7
이익잉여금	22.2	77.4	139.3	204.9	303.3
기타	40.8	40.9	0.9	0.9	0.9
비자배지분	5.2	4.2	4.2	4.2	4.2
자본총계	526.0	698.8	720.7	786.4	884.7
총차입금	252.2	228.2	248.2	258.2	288.2
순차입금	12.5	100.9	139.5	191.0	215.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	68.6	(138.2)	75.2	85.4	147.5
당기순이익	28.0	57.5	45.8	65.6	98.3
자산상각비	11.4	18.6	22.0	25.3	29.2
기타비현금성손익	53.6	18.8	(23.7)	0.2	0.2
운전자본증감	(3.8)	(229.9)	31.2	(5.7)	19.8
매출채권감소(증가)	8.0	3.1	(18.6)	1.3	(7.3)
재고자산감소(증가)	20.9	3.8	(2.8)	0.2	(1.3)
매입채무증가(감소)	(8.5)	(16.9)	54.4	(5.4)	30.3
기타	(24.1)	(219.8)	(1.8)	(1.8)	(1.9)
투자현금	(331.1)	26.7	(117.1)	(138.4)	(172.6)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(3.3)	(1.6)	(0.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(116.1)	(110.8)	(112.4)	(135.5)	(170.8)
유형자산처분	0.3	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.5)	(0.9)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
재무현금	252.7	70.3	20.0	10.0	30.0
차입금증가	1.9	71.4	20.0	10.0	30.0
자본증가	292.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(10.3)	(41.4)	(21.9)	(43.1)	4.9
기초현금	96.5	86.2	44.8	22.9	(20.2)
기말현금	86.2	44.8	22.9	(20.2)	(15.3)
Gross Cash flow	93.0	94.9	44.0	91.1	127.7
Gross Investment	334.8	203.2	82.6	142.6	152.4
Free Cash Flow	(241.8)	(108.2)	(38.5)	(51.5)	(24.7)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	691.8	925.8	939.1	1,132.0	1,423.0
증가율(%)	37.5	33.8	1.4	20.5	25.7
매출원가	590.4	820.8	836.6	1,000.7	1,245.1
매출총이익	101.4	105.0	102.5	131.3	177.9
판매 및 일반관리비	29.4	29.4	32.5	36.3	42.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	71.9	75.6	70.0	95.0	135.7
증가율(%)	172.2	5.1	(7.4)	35.7	42.8
EBITDA	83.3	94.2	92.0	120.3	164.9
증가율(%)	82.5	13.0	(2.4)	30.8	37.0
영업외손익	(37.1)	(12.5)	(14.0)	(13.0)	(11.2)
이자수익	4.7	6.2	3.1	10.2	10.9
이자비용	26.4	21.7	13.8	15.0	15.7
자본법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(15.4)	3.0	(3.3)	(8.3)	(6.4)
세전순이익	34.8	63.1	56.0	82.0	124.5
증가율(%)	흑전	81.3	(11.3)	46.5	51.8
법인세비용	6.8	5.6	10.2	16.4	26.1
당기순이익	28.0	57.5	45.8	65.6	98.3
증가율(%)	흑전	105.4	(20.5)	43.4	49.9
지배주주지분	22.3	57.5	61.9	65.6	98.3
증가율(%)	흑전	158.3	7.7	6.0	49.9
비지배지분	5.8	0.1	(16.1)	0.0	0.0
EPS(원)	418	971	1,046	1,108	1,661
증가율(%)	흑전	132.3	7.7	6.0	49.9
수경EPS(원)	418	971	1,046	1,108	1,661
증가율(%)	흑전	132.3	7.7	6.0	49.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	418	971	1,046	1,108	1,661
BPS	9,783	11,734	12,104	13,213	14,874
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	48.1	20.4	13.1	12.3	8.2
PBR	2.1	1.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.0	13.5	10.3	8.3	6.2
배당수익률	-	-	-	-	-
PCR	11.5	12.3	18.4	8.9	6.3
수익성(%)					
영업이익률	10.4	8.2	7.5	8.4	9.5
EBITDA이익률	12.0	10.2	9.8	10.6	11.6
순이익률	4.0	6.2	4.9	5.8	6.9
ROE	6.7	9.5	8.8	8.8	11.8
ROIC	13.1	10.4	7.0	8.4	10.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	2.4	14.4	19.4	24.3	24.4
유동비율	92.5	109.8	103.8	101.7	102.4
이자보상배율	2.7	3.5	5.1	6.3	8.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	33.4	90.7	45.7	38.8	44.2
재고자산회전율	37.6	179.4	238.2	217.4	247.7
매입채무회전율	7.1	11.1	9.8	9.4	10.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					SK오션플랜트(100090.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	담당 애널리스트: 한병화	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-05-20	Buy	40,000	1년	-47.2	-25.0	
2022-05-23	Buy	40,000	1년	-47.2	-25.0	
2022-05-30	Buy	40,000	1년	-47.2	-25.0	
2022-06-16	Buy	40,000	1년	-47.3	-25.0	
2022-06-29	Buy	40,000	1년	-47.3	-25.0	
2022-07-01	Buy	40,000	1년	-47.4	-25.0	
2022-07-11	Buy	40,000	1년	-47.3	-25.0	
2022-07-18	Buy	40,000	1년	-47.2	-25.0	
2022-08-01	Buy	40,000	1년	-47.3	-25.0	
2022-08-05	Buy	40,000	1년	-47.4	-25.0	
2022-08-08	Buy	40,000	1년	-47.4	-25.0	
2022-08-16	Buy	40,000	1년	-47.7	-25.0	
2022-08-17	Buy	40,000	1년	-47.7	-25.0	
2022-08-22	Buy	40,000	1년	-47.9	-25.0	
2022-09-16	Buy	40,000	1년	-48.8	-39.4	
2022-09-26	Buy	40,000	1년	-49.0	-39.4	
2022-10-05	Buy	40,000	1년	-49.1	-39.4	
2022-10-14	Buy	40,000	1년	-49.1	-39.4	
2022-10-14	Buy	40,000	1년	-49.1	-39.4	
2022-10-18	Buy	40,000	1년	-49.1	-39.4	
2022-10-25	Buy	40,000	1년	-49.1	-39.4	
2022-10-26	Buy	40,000	1년	-49.1	-39.4	
2022-11-07	Buy	40,000	1년	-49.1	-39.4	
2022-11-15	Buy	40,000	1년	-49.2	-39.4	
2022-12-20	Buy	40,000	1년	-49.9	-41.4	
2022-12-22	Buy	40,000	1년	-49.9	-41.4	
2023-01-03	Buy	40,000	1년	-49.9	-41.4	
2023-01-09	Buy	40,000	1년	-49.9	-41.4	
2023-01-12	Buy	40,000	1년	-49.9	-41.4	
2023-01-19	Buy	40,000	1년	-49.8	-41.4	
2023-02-16	Buy	40,000	1년	-50.0	-41.4	
2023-04-03	Buy	40,000	1년	-49.9	-41.4	
2023-04-17	Buy	40,000	1년	-49.9	-41.4	
2023-05-16	Buy	40,000	1년	-49.8	-41.4	
2023-05-30	Buy	40,000	1년	-49.8	-41.4	
2023-07-03	Buy	40,000	1년	-49.6	-41.4	
2023-07-31	Buy	40,000	1년	-50.7	-41.4	

2023-08-16	Buy	40,000	1년	-51.9	-42.6
2023-09-01	Buy	40,000	1년	-54.0	-45.3
2023-09-20	Buy	40,000	1년	-57.1	-50.4
2023-11-03	Buy	32,000	1년	-51.9	-38.0
2024-01-04	Buy	32,000	1년	-54.2	-38.5
2024-01-15	Buy	32,000	1년	-55.5	-40.6
2024-01-23	Buy	32,000	1년	-56.5	-44.8
2024-02-23	Buy	32,000	1년	-58.4	-55.7
2024-05-20	Buy	30,000	1년		