

2024. 8. 16



▲ 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 (8.14) **14,000 원**

상승여력 **57.1%**

KOSPI	2,644.50pt
시가총액	8,287억원
발행주식수	5,920만주
유동주식비율	62.40%
외국인비중	5.04%
52주 최고/최저가	22,950원/10,880원
평균거래대금	99.8억원

주요주주(%)	
에스케이에코플랜트	37.60
송무석 외 4 인	20.73
국민연금공단	6.09

주가상승률(%)		1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.1	-11.0	-32.9	
상대주가	7.9	-11.8	-34.7	



SK오션플랜트 100090

2Q24 Review: 실적 체크!

- ✓ 2Q24 연결 영업이익은 150억원(-50.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(140억원) 부합
- ✓ 해상풍력 매출 감소폭을 특수선 및 기타 사업부가 메꿈
- ✓ 3Q24부터 추가 이익 개선, 4Q24에는 수주가 집중
- ✓ 고정가격계약 구조 개편으로 국내 해상풍력 시장 가시성 크게 증가
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 22,000원을 유지

이익과 수주 모두 반등 시작

2Q24 연결 영업이익은 150억원(-50.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(140억원)에 부합했다. 해상풍력 매출의 감소폭이 예상보다 컸으나(-23.7% QoQ), 특수선 매출 기여도가 상승, 후유강관 사업부에서도 예상치 못한 매출 상승이 나타나면서 전사 매출액은 기대치를 충족했다(+36.4% QoQ). 고정비 효과로 인해 영업이익률은 +1.6%p 개선됐다. 특수선 사업부의 양호한 마진을 확인했다는 점에서 긍정적인 실적이었다. 3Q24부터는 대만 Hai Long 프로젝트 Change Order 기여도 상승으로 해상풍력 매출이 반등할 예정이며, 이익률도 견조할 전망이다. 4Q24에는 OSS, 대만 및 국내 해상풍력(안마) 수주가 집중되어있어 하반기로 갈수록 보여줄 게 많다.

고정가격계약 개편으로, 국내 해상풍력 시장 가시성이 크게 증가

8월 발표 개편안에서 국내 해상풍력 고정가격계약 입찰 물량이 2024년 1.5~2.0GW, 2025년 3~3.5GW, 2026년 2~3GW로 크게 증가했다(2024년 1.4GW). 업계에선 파격적이라는 평가다. 1GW 당 8천억원의 하부구조물을 가정하면 매년 1.6~2.4조원 시장이 국내에서 열리는 셈이다. 특히 부유식 해상풍력 물량을 따로 배정함으로써 부유식 해상풍력 개화와 동사의 신야드 사업 전망이 크게 밝아졌다. 대만 해상풍력 Round 3.2 입찰 결과도 8월 발표되며 순항 중이다.

풍력 밸류체인 내 가장 저평가

투자의견 Buy, 적정주가 22,000원을 유지한다. 그간 보여줬던 이익 안정성과 향후 보여줄 수주 성장을 감안하면 풍력 밸류체인 내 가장 저평가다. 4분기 집중될 수주와 10월 해상풍력 고정가격계약 입찰 결과(안마 낙찰 여부)를 트리거로 본다.

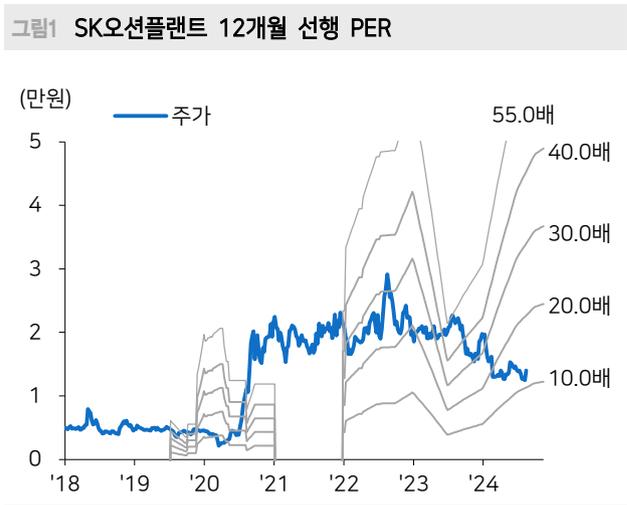
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	691.8	71.9	22.3	525	흑전	9,783	38.3	2.1	13.0	6.7	132.0
2023	925.8	75.6	57.5	1,041	57.8	11,734	19.0	1.7	13.5	9.5	104.9
2024E	889.3	73.1	33.3	562	-44.2	12,297	24.9	1.1	10.5	4.7	210.4
2025E	1,185.5	127.4	74.0	1,251	121.9	13,548	11.2	1.0	6.1	9.7	168.9
2026E	1,475.1	167.7	104.7	1,769	41.4	15,317	7.9	0.9	4.8	12.3	174.3

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	173.4	257.9	-32.8	127.1	36.4	213.8	-18.9	173.0	0.2
영업이익	15.0	30.1	-50.2	8.9	67.5	14.0	6.9	10.7	40.0
세전이익	3.4	27.2	-87.6	4.6	-26.9	11.2	-69.9	5.6	-39.5
순이익	2.8	21.3	-86.9	4.1	-32.1	9.4	-70.3	4.3	-35.0

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	922.2	1,118.9	889.3	1,185.5	-3.6%	6.0%
영업이익	67.3	115.7	73.1	127.4	8.6%	10.1%
영업이익률	7.3%	10.3%	8.2%	10.7%	0.9%p	0.4%p
당기순이익	32.8	71.2	34.4	76.3	4.9%	7.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK오션플랜트 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표												
수주	46.0	24.3	40.7	44.2	-182.0	497.8	340.0	870.0	1,652.2	155.1	1,525.8	1,340.0
수주 잔고	1,884.7	1,652.8	1,453.7	1,284.6	1,183.4	1,502.0	1,570.9	2,118.3	2,058.3	1,284.6	2,118.3	2,271.4
실적												
매출액	219.7	257.9	237.0	211.2	127.1	173.4	268.7	320.2	691.8	925.8	889.3	1,185.5
매출 성장률(% YoY)	28.5	52.1	28.3	26.8	-42.2	-32.8	13.4	51.6	37.5	33.8	-3.9	33.3
해상풍력, 플랜트	176.7	194.4	170.7	139.4	83.5	63.6	105.6	142.7	478.5	681.2	395.4	823.4
특수선, 조선	36.7	57.6	54.2	60.5	35.9	97.2	147.4	137.9	84.0	182.3	403.9	278.5
기타	6.3	5.9	12.1	11.3	7.7	12.6	15.7	39.6	129.3	62.4	90.0	83.6
매출원가	195.1	220.8	214.3	190.6	110.7	149.7	238.7	282.2	590.4	820.8	781.3	1,022.8
매출원가율(%)	88.8	85.6	90.4	90.2	87.1	86.4	88.8	88.1	85.3	88.7	87.9	86.3
매출총이익	24.6	37.2	22.7	20.6	16.3	23.6	30.0	38.0	101.4	105.0	108.0	162.8
판관비	6.0	7.0	6.3	10.1	7.4	8.6	8.1	10.7	29.4	29.4	34.9	35.4
영업이익	18.6	30.1	16.4	10.5	8.9	15.0	21.9	27.2	71.9	75.6	73.1	127.4
영업이익률(%)	8.5	11.7	6.9	5.0	7.0	8.6	8.2	8.5	10.4	8.2	8.2	10.7
영업이익 성장률(% YoY)	8.8	47.5	-25.4	-15.8	-51.8	-50.2	33.9	158.5	172.2	5.1	-3.3	74.3
금융손익	-6.5	-2.6	-4.8	0.3	-5.0	-12.0	-6.7	-7.7	-34.0	-13.6	-31.4	-27.9
기타손익	2.9	-0.3	-1.3	-0.2	0.7	0.4	0.7	0.6	-3.2	1.1	2.4	2.3
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
세전이익	15.0	27.2	10.2	10.7	4.6	3.4	15.9	20.2	34.8	63.1	44.1	101.8
법인세	-5.6	5.8	4.5	0.9	0.3	0.4	4.0	5.0	6.8	5.6	9.7	25.4
법인세율(%)	-37.2	21.2	43.8	8.3	6.4	11.2	25.0	25.0	19.5	8.8	22.0	25.0
당기순이익	20.6	21.5	5.7	9.8	4.3	3.0	11.9	15.1	28.0	57.5	34.4	76.3
당기순이익률(%)	9.4	8.3	2.4	4.6	3.4	1.7	4.4	4.7	4.0	6.2	3.9	6.4
순이익 성장률(% YoY)	95.7	62.5	-10.5	흑전	-78.9	-86.0	107.8	54.9	흑전	105.4	-40.2	121.9
지배순이익	20.5	21.3	5.7	9.9	4.1	2.8	11.6	14.7	22.3	57.5	33.2	74.0

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

SK 오션플랜트 (100090)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	691.8	925.8	889.3	1,185.5	1,475.1
매출액증가율(%)	37.5	33.8	-3.9	33.3	24.4
매출원가	590.5	820.8	781.3	1,022.8	1,258.2
매출총이익	101.4	105.0	108.0	162.8	216.9
판매관리비	29.4	29.4	34.9	35.4	49.2
영업이익	71.9	75.6	73.1	127.4	167.7
영업이익률(%)	10.4	8.2	8.2	10.7	11.4
금융손익	-34.0	-13.6	-31.4	-27.9	-26.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.2	1.1	2.4	2.3	2.4
세전계속사업이익	34.8	63.1	44.1	101.8	143.9
법인세비용	6.8	5.6	9.7	25.4	36.0
당기순이익	28.0	57.6	34.4	76.3	108.0
지배주주지분 손이익	22.3	57.5	33.3	74.0	104.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	68.6	-138.2	125.8	221.8	155.7
당기순이익(손실)	28.0	57.6	34.4	76.3	108.0
유형자산상각비	10.8	17.8	16.3	16.4	23.6
무형자산상각비	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6
운전자본의 증감	-3.8	-229.9	83.5	128.4	23.6
투자활동 현금흐름	-331.1	26.7	-55.5	-164.9	-180.8
유형자산의증가(CAPEX)	-116.1	-110.8	-135.3	-155.6	-178.9
투자자산의감소(증가)	-73.2	65.2	-2.7	0.6	-1.9
재무활동 현금흐름	252.7	70.3	250.1	-79.6	-27.6
차입금의 증감	-48.4	-24.0	251.2	-79.6	-27.6
자본의 증가	346.4	118.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-10.3	-41.4	320.5	-22.7	-52.6
기초현금	96.5	86.2	44.8	365.3	342.6
기말현금	86.2	44.8	365.3	342.6	290.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	594.4	754.8	1,469.0	1,232.4	1,416.0
현금및현금성자산	86.2	44.8	365.3	342.6	290.0
매출채권	7.7	6.5	20.7	19.1	24.2
재고자산	7.8	2.6	21.8	20.0	25.4
비유동자산	625.6	677.1	806.9	944.7	1,101.3
유형자산	539.6	655.8	783.1	922.3	1,077.5
무형자산	4.9	5.4	4.5	3.9	3.3
투자자산	79.3	14.1	16.8	16.1	18.0
자산총계	1,220.0	1,431.9	2,275.9	2,177.1	2,517.3
유동부채	642.5	687.2	1,365.0	1,190.4	1,421.2
매입채무	62.4	39.4	72.0	66.2	83.9
단기차입금	44.3	104.6	189.1	114.5	71.5
유동성장기부채	26.7	19.9	20.4	20.4	20.4
비유동부채	51.5	45.9	177.6	177.1	178.5
사채	31.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	7.8	32.9	164.5	164.5	164.5
부채총계	694.1	733.1	1,542.6	1,367.5	1,599.7
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	110.7	184.8	289.5
비지배주주지분	5.2	4.2	5.3	7.6	10.9
자본총계	526.0	698.8	733.3	809.6	917.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	16,306	16,764	15,023	20,027	24,918
EPS(지배주주)	525	1,041	562	1,251	1,769
CFPS	2,193	1,719	1,359	2,397	3,204
EBITDAPS	1,965	1,706	1,525	2,442	3,242
BPS	9,783	11,734	12,297	13,548	15,317
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	38.3	19.0	24.9	11.2	7.9
PCR	9.2	11.5	10.3	5.8	4.4
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	90.3	144.5	191.9
EV/EBITDA	13.0	13.5	10.5	6.1	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.7	9.5	4.7	9.7	12.3
EBITDA 이익률	12.0	10.2	10.1	12.2	13.0
부채비율	132.0	104.9	210.4	168.9	174.3
금융비용부담률	3.8	2.3	3.4	2.6	1.9
이자보상배율(x)	2.7	3.5	2.4	4.2	6.0
매출채권회전율(x)	42.6	130.1	65.3	59.6	68.2
재고자산회전율(x)	37.6	179.4	73.1	56.7	65.0

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 오션플랜트 (100090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

