

2024. 11. 14



▲ 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 (11.14) **12,690 원**

상승여력 **73.4%**

KOSPI	2,418.86pt
시가총액	7,512억원
발행주식수	5,920만주
유동주식비율	62.40%
외국인비중	5.24%
52주 최고/최저가	19,840원/10,880원
평균거래대금	35.8억원

주요주주(%)

에스케이에코플랜트	37.60
송무석 외 4 인	20.73
국민연금공단	6.09

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.3	-9.5	-15.1
상대주가	-5.9	2.2	-14.6

주가그래프



SK오션플랜트 100090

3Q24 Review: 새 판이 깔렸다

- ✓ 3Q24 연결 영업이익은 152억원(-7.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(195억원)를 하회
- ✓ 대만 해상풍력 Upscoping 부진과 후육강관 매출 하락이 주요 원인
- ✓ 대만 LCR 폐지로 2025년 이후 바라볼 수 있는 시장이 더 커짐
- ✓ 연말, 연초 해상풍력 수주 계약들과 국내 해상풍력 고경가격계약 입찰 결과에 주목
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 22,000원을 유지

3Q24 해상풍력 매출 아쉬웠지만 이는 신규 수주 확대를 위한 기반

3Q24 연결 영업이익은 152억원(-7.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(195억원)를 하회했다. 매출(1,992억원)이 컨센서스(2,416억원)에 못미쳤다. 이는 1)대만 Upscoping 물량이 예상보다 작게 인식되면서 해상풍력 매출액이 성장하지 못했기 때문이다. 2)후육강관 매출도 전분기 대비 약 70억원 감소했는데, 해상변전소 수주를 위해 야드를 일부 비워둬야 했기 때문이다. 두 요인 모두 신규 수주 확대를 위한 일보 후퇴 성격이기 때문에, 부정적으로 볼 실적은 아니다.

대만 해상풍력 LCR 폐지, 새롭게 펼쳐진 수주 Upside

대만정부의 해상풍력 LCR(Local Content Requirement, 국산화 부품 비율 최소 60%를 요구)이 폐지됐다. Round 3.2부터 완화된 규정이 적용되며, Round 3.3부터 전면 폐지된다. 이에 따라 2025년 중순 이후의 파이프라인인 Youde(700MW), Formosa 6(800MW) 등부터는 LCR이 완화된다. 기존 대만 시장에서 기대할 수 있던 최대 점유율이 40%라면, 이제는 최대 100% 수준의 협의가 가능해졌다. 공기 준수가 무엇보다 중요해진 해상풍력 프로젝트에서, 동사를 비롯한 상위 사업자와 과 단일 계약을 맺는 경우가 빈번해질 것으로 전망한다.

아시아 해상풍력 시장은 이제 시작. 곧 몇 가지 트리거를 통해 확인될 것

미국 대선 결과와는 상관없이 우리나라를 포함한 아시아 해상풍력 시장은 가파르게 성장할 전망이다. 연말~연초 해상풍력 수주를 일차적인 모멘텀으로 생각하며, 12월 중순 국내 해상풍력 고경가격계약 입찰 결과(안마해상풍력 낙찰 여부, 부유식 낙찰 여부)도 중요하다. 투자 의견 Buy, 적정주가 22,000원을 유지한다.

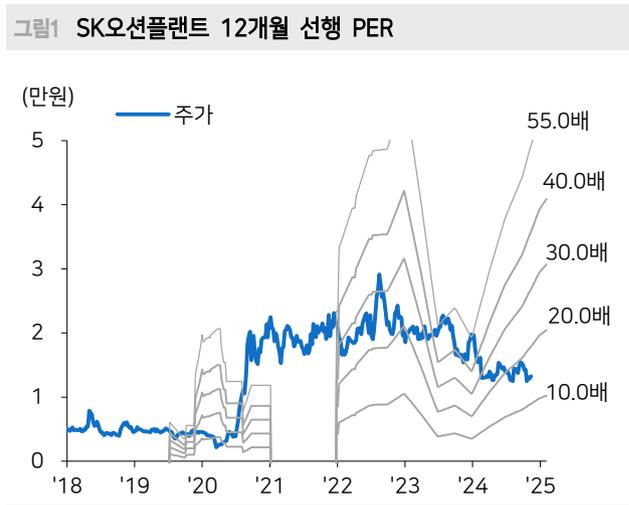
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	691.8	71.9	22.3	525	흑전	9,783	38.3	2.1	13.0	6.7	132.0
2023	925.8	75.6	57.5	1,041	57.8	11,734	19.0	1.7	13.5	9.5	104.9
2024E	680.3	51.0	20.8	352	-64.9	12,087	36.1	1.0	13.3	3.0	106.3
2025E	1,070.6	98.6	58.4	986	177.6	13,073	12.9	1.0	8.7	7.8	142.5
2026E	1,292.3	122.2	64.5	1,090	10.6	14,163	11.6	0.9	8.8	8.0	193.3

(십억원)	3Q24	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	199.2	237.0	-16.0	173.4	14.9	241.6	-17.6	253.8	-21.5
영업이익	15.2	16.4	-7.2	15.0	1.4	19.5	-22.2	22.7	-33.1
세전이익	9.5	10.2	-6.9	3.4	180.6	14.8	-35.8	18.4	-48.3
순이익	9.1	5.7	58.7	2.8	225.3	12.6	-27.7	13.4	-32.2

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	843.9	1,119.2	680.3	1,070.6	-19.4%	-4.3%
영업이익	72.4	105.7	51.0	98.6	-29.6%	-6.7%
영업이익률	8.6%	9.4%	7.5%	9.2%	-1.1%p	-0.2%p
당기순이익	37.2	65.7	21.7	60.2	-41.7%	-8.4%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK오션플랜트 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
주요 지표												
수주	46.0	24.3	40.7	44.2	22.9	487.8	4.1	845.0	155.1	1,359.8	1,680.0	1,880.0
수주 잔고	1,884.7	1,652.8	1,453.7	1,284.6	1,183.4	1,502.0	1,310.7	1,974.5	1,284.6	1,974.5	2,582.4	3,168.8
실적												
매출액	219.7	257.9	237.0	211.2	127.1	173.4	199.2	180.7	925.8	680.3	1,070.6	1,292.3
매출 성장률(% YoY)	28.5	52.1	28.3	26.8	-42.2	-32.8	-16.0	-14.4	33.8	-26.5	57.4	20.7
플랜트(해상풍력 등)	176.7	194.4	170.7	139.4	83.5	63.6	63.4	63.9	681.2	274.4	588.2	896.6
특수선, 조선	36.7	57.6	54.2	60.5	35.9	97.2	127.1	103.7	182.3	349.8	406.4	341.6
기타	6.3	5.9	12.1	11.3	7.7	12.6	8.7	13.1	62.4	56.1	76.0	54.1
매출원가	195.1	220.8	214.3	190.6	110.7	149.7	176.9	158.1	820.8	595.4	937.1	1,121.9
매출원가율(%)	88.8	85.6	90.4	90.2	87.1	86.4	88.8	87.5	88.7	87.5	87.5	86.8
매출총이익	24.6	37.2	22.7	20.6	16.3	23.6	22.3	22.6	105.0	84.9	133.5	170.4
판관비	6.0	7.0	6.3	10.1	7.4	8.6	7.1	10.7	29.4	33.9	34.8	48.1
영업이익	18.6	30.1	16.4	10.5	8.9	15.0	15.2	11.8	75.6	51.0	98.6	122.2
영업이익률(%)	8.5	11.7	6.9	5.0	7.0	8.6	7.6	6.5	8.2	7.5	9.2	9.5
영업이익 성장률(% YoY)	8.8	47.5	-25.4	-15.8	-51.8	-50.2	-7.2	12.2	5.1	-32.6	93.6	23.9
금융손익	-6.5	-2.6	-4.8	0.3	-5.0	-16.3	9.1	-6.4	-13.6	-18.6	-22.6	-37.5
기타손익	2.9	-0.3	-1.3	-0.2	0.7	4.7	-14.8	1.2	1.1	-8.2	4.2	4.0
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	4.6	3.4	9.5	6.6	63.1	24.1	80.2	88.7
법인세	-5.6	5.8	4.5	0.9	0.3	0.4	0.1	1.7	5.6	2.4	20.1	22.2
법인세율(%)	-37.2	21.2	43.8	8.3	6.4	11.2	1.2	25.0	8.8	10.1	25.0	25.0
당기순이익	20.6	21.5	5.7	9.8	4.3	3.0	9.4	5.0	57.5	21.7	60.2	66.5
당기순이익률(%)	9.4	8.3	2.4	4.6	3.4	1.7	4.7	2.7	6.2	3.2	5.6	5.1
순이익 성장률(% YoY)	95.7	62.5	-10.5	흑전	-78.9	-86.0	63.7	-49.2	105.4	-62.3	177.3	10.6
지배순이익	20.5	21.3	5.7	9.9	4.1	2.8	9.1	4.8	57.5	20.8	58.4	64.5

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

SK 오션플랜트 (100090)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	691.8	925.8	680.3	1,070.6	1,292.3
매출액증가율(%)	37.5	33.8	-26.5	57.4	20.7
매출원가	590.5	820.8	595.5	937.2	1,121.9
매출총이익	101.4	105.0	84.9	133.5	170.4
판매관리비	29.4	29.4	33.9	34.8	48.1
영업이익	71.9	75.6	51.0	98.6	122.2
영업이익률(%)	10.4	8.2	7.5	9.2	9.5
금융손익	-34.0	-13.6	-34.6	-22.6	-37.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.2	1.1	7.8	4.2	4.0
세전계속사업이익	34.8	63.1	24.1	80.2	88.7
법인세비용	6.8	5.6	2.5	20.1	22.2
당기순이익	28.0	57.6	21.7	60.2	66.5
지배주주지분 손이익	22.3	57.5	20.8	58.4	64.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	594.4	754.8	665.4	933.6	1,108.2
현금및현금성자산	86.2	44.8	40.3	42.6	175.7
매출채권	7.7	6.5	6.9	11.3	12.0
재고자산	7.8	2.6	3.4	5.5	5.9
비유동자산	625.6	677.1	821.4	959.9	1,377.3
유형자산	539.6	655.8	797.0	933.2	1,350.5
무형자산	4.9	5.4	3.1	2.7	2.2
투자자산	79.3	14.1	18.2	20.9	21.4
자산총계	1,220.0	1,431.9	1,486.9	1,893.5	2,485.4
유동부채	642.5	687.2	712.5	1,056.9	1,032.0
매입채무	62.4	39.4	34.4	56.1	60.0
단기차입금	44.3	104.6	107.3	144.2	60.2
유동성장기부채	26.7	19.9	19.6	19.6	19.6
비유동부채	51.5	45.9	53.8	55.8	606.2
사채	31.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	7.8	32.9	39.2	39.2	589.2
부채총계	694.1	733.1	766.3	1,112.7	1,638.2
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	98.2	156.6	221.1
비지배주주지분	5.2	4.2	5.1	6.9	8.9
자본총계	526.0	698.8	720.6	780.8	847.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	68.6	-138.2	58.5	114.0	110.6
당기순이익(손실)	28.0	57.6	21.7	60.2	66.5
유형자산상각비	10.8	17.8	19.8	15.1	28.4
무형자산상각비	0.6	0.8	0.7	0.5	0.4
운전자본의 증감	-3.8	-229.9	16.2	38.2	15.3
투자활동 현금흐름	-331.1	26.7	-64.5	-164.0	-446.2
유형자산의증가(CAPEX)	-116.1	-110.8	-144.1	-151.3	-445.8
투자자산의감소(증가)	-73.2	65.2	-4.0	-2.7	-0.5
재무활동 현금흐름	252.7	70.3	1.4	52.2	468.8
차입금의 증감	-48.4	-24.0	10.2	52.2	468.8
자본의 증가	346.4	118.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-10.3	-41.4	-4.5	2.2	133.2
기초현금	96.5	86.2	44.8	40.3	42.6
기말현금	86.2	44.8	40.3	42.6	175.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	16,306	16,764	11,493	18,086	21,831
EPS(지배주주)	525	1,041	352	986	1,090
CFPS	2,193	1,719	1,106	1,834	2,444
EBITDAPS	1,965	1,706	1,208	1,930	2,552
BPS	9,783	11,734	12,087	13,073	14,163
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	38.3	19.0	36.1	12.9	11.6
PCR	9.2	11.5	11.5	6.9	5.2
PSR	1.2	1.2	1.1	0.7	0.6
PBR	2.1	1.7	1.0	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	83.4	94.2	71.5	114.2	151.1
EV/EBITDA	13.0	13.5	13.3	8.7	8.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.7	9.5	3.0	7.8	8.0
EBITDA 이익률	12.0	10.2	10.5	10.7	11.7
부채비율	132.0	104.9	106.3	142.5	193.3
금융비용부담률	3.8	2.3	2.8	1.3	2.5
이자보상배율(x)	2.7	3.5	2.7	7.3	3.8
매출채권회전율(x)	42.6	130.1	101.5	118.0	111.1
재고자산회전율(x)	37.6	179.4	228.5	240.1	226.1

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	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 종가대비 3등급	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	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 오션플랜트 (100090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

