

BUY 유지

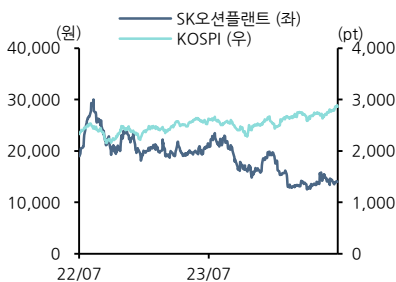
목표주가 유지 21,000원

종가(24.07.12) 14,020원
상승여력 49.8%

Stock Data

KOSPI(07/12)	2,857.0pt
시가총액	8,299억원
액면가	500원
52주 최고가	23,450원
52주 최저가	12,540원
외국인지분율	4.6%
90일 일평균거래대금	98억원
주요주주지분율	
에스케이오플랜트 (외 1인)	37.6%
유동주식비율	62.4%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2Q24 Preview: 하반기를 기다리며

투자의견 BUY, 목표주가 21,000원 유지

SK오션플랜트에 대해 목표주가 21,000원 유지, 투자의견 BUY를 유지한다. 투자 근거로는 1) 아시아 해상풍력 하부구조물 시장에서 독보적인 레퍼런스를 보유하고 있고, 2) 국내 해상풍력 개화로 인한 수혜를 받을 수 있다고 판단하기 때문이다.

2분기 실적, 컨센서스 부합 수준

SK오션플랜트의 2분기 매출액은 2,184억원(-15.3% YoY), 영업이익 137억원(-54.4% YoY, OPM 6.3%)을 기록하며, 컨센서스(Fnguide 07/12 142억원)에 부합할 것으로 예상된다. 해상풍력 부문의 매출액은 974억원(-28.8% YoY)로 추정되며, 1분기말의 낮은 수주잔고(1,218억원)로 인한 역성장이 예상된다. 그럼에도 기다리던 Hai-long 업스코핑, Feng Miao 수주로 인해 하반기 일감은 확보된 상황이다. 2분기말 해상풍력 부문 수주잔고는 4,855억원(14.6% YoY)으로 예상되며, 하반기부터 회복이 나타날 것으로 전망한다. 조선/특수선 부문 매출액은 866억원(+50.3% YoY)으로 예상된다. 높은 수주잔고 반영으로 진행 매출 인식이 본격화 될 것으로 판단된다.

견고한 대만 시장, 문제는 한국

핵심시장인 대만은 최근 3GW에 달하는 Round 3.2 경매 결과를 발표하며 견고한 시장임을 다시 한 번 증명하였다. 대만의 하부구조물 업체 CWP(Century Wind Power) 역시 대만 총통선거 이후 신고가 수준을 유지 중이다. 신재생 부문 가장 큰 Risk인 트럼프의 당선은 대만에 큰 영향은 없을 것으로 판단된다. 우려는 한국에서 발생 중이다. LCR 규정의 부재와 정부 의지의 바로미터로 활용 가능한 해상풍력 특별법이 유의미한 진전이 보이지 않고 있다. 그럼에도 05/16 공표된 산업통상자원부의 「재생에너지 보급 확대 및 공급망 확산 전략」에서 해상풍력특별법의 조속한 제정을 촉구하였다. 하반기 정책적 변화를 기대할 수 있는 시점이라고 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	692	72	22	418	48.1	13.0	2.1	6.7	0.0
2023	926	76	57	971	20.4	13.5	1.7	9.5	0.0
2024E	868	62	40	673	20.8	9.6	1.1	5.6	0.0
2025E	1,161	93	67	1,134	12.4	6.7	1.0	8.7	0.0
2026E	1,391	135	99	1,667	8.4	4.7	0.9	11.6	0.0

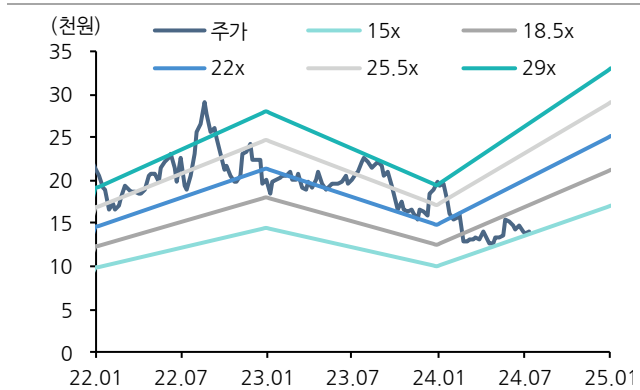
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 실적테이블

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	219.7	257.9	237.0	211.2	127.1	218.4	250.8	271.8	925.8	868.1	1,160.6
플랜트	176.7	194.4	170.7	139.4	83.5	99.8	146.1	151.2	681.2	483.7	714.2
해상풍력	119.6	136.9	139.4	120.5	83.2	97.4	140.5	150.2	516.4	474.4	710.2
조선/특수선	33.3	57.6	49.2	56.1	36.2	86.6	95.6	107.6	196.3	326.0	383.0
후육강관	6.2	4.2	7.7	8.6	0.8	6.6	9.0	10.9	26.7	27.2	32.6
수리조선 및 기타	3.6	1.8	9.3	7.0	6.5	10.2	10.3	4.1	21.7	31.1	30.8
매출원가	195.1	220.8	214.3	190.6	110.7	195.6	224.7	238.7	820.8	769.7	1,025.0
매출총이익	24.6	37.2	22.7	20.6	16.3	22.9	26.1	33.1	105.0	98.4	135.6
GPM	11.2	14.4	9.6	9.8	12.9	10.5	10.4	12.2	11.3	11.3	11.7
영업이익	18.6	30.1	16.4	10.5	8.9	13.7	17.1	22.1	75.6	61.8	93.2
OPM	8.5	11.7	6.9	5.0	7.0	6.3	6.8	8.1	8.2	7.1	8.0
세전이익	15.0	27.2	10.2	10.7	4.6	11.0	14.4	18.8	63.1	48.9	86.0
지배주주순이익	20.5	21.3	5.7	9.9	4.1	9.0	11.7	15.1	57.5	39.8	67.1
NPM	9.3	8.3	2.4	4.7	3.2	4.1	4.7	5.5	6.2	4.6	5.8
YoY 증감율											
매출액	28.5	52.1	28.3	26.8	-42.2	-15.3	5.8	28.7	33.8	-6.2	33.7
플랜트	28.6	87.1	38.7	22.2	-52.7	-48.6	-14.4	8.5	42.4	-29.0	47.6
해상풍력	108.4	120.5	160.1	160.8	-30.5	-28.8	0.8	24.7	135.5	-8.1	49.7
조선/특수선	376.8	141.6	37.7	35.4	8.9	50.3	94.0	91.8	81.6	66.1	17.5
강관	-66.2	-85.0	-29.5	89.1	-86.8	57.4	16.0	25.8	-56.7	1.8	19.6
영업이익	8.8	47.5	-25.4	-15.8	-51.8	-54.4	4.2	109.4	5.1	-18.2	50.8
지배주주순이익	128.9	129.4	36.1	-4,964.7	-79.9	-58.0	104.2	51.8	158.3	-30.7	68.5

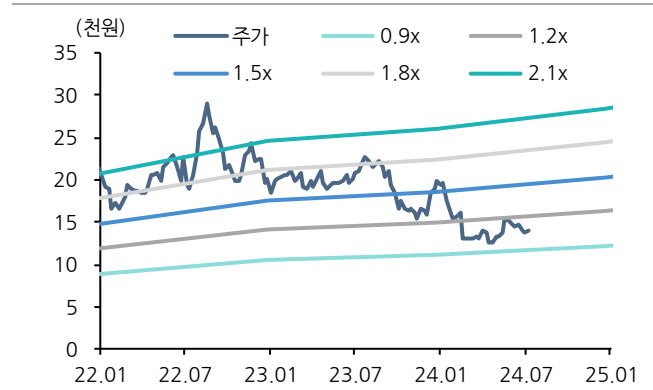
자료: SK오션플랜트, 상상인증권

그림 1. Forward P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 2. Forward P/B 밴드 차트



자료: Quantwise, 상상인증권

표 2. SK오션플랜트 컨센서스 비교

(단위 : 십억원)	상상인증권			컨센서스			차이(%)		
	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E
매출액	218.4	868.1	1,160.6	215.1	867.2	1,075.8	1.5	0.1	7.9
영업이익	13.7	61.8	93.2	14.2	62.7	92.6	-3.0	-1.4	0.6
세전이익	11.0	48.9	86.0	11.4	47.4	76.0	-3.5	3.2	13.1
지배주주순이익	9.0	39.8	67.1	9.4	40.0	60.7	-4.4	-0.5	10.6
영업이익률 (%)	6.3	7.1	8.0	6.6	7.2	8.6	-0.3p	-0.1p	-0.6p
세전이익률 (%)	5.1	5.6	7.4	5.3	5.5	7.1	-0.3p	0.2p	0.3p
지배주주순이익률 (%)	4.1	4.6	5.8	4.4	4.6	5.6	-0.3p	0p	0.1p

자료: Fnguide, 상상인증권

표 3. SK오션플랜트 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원)	2Q24E			2024E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	238.4	218.4	-8.4	945.8	868.1	-8.2
영업이익	15.4	13.7	-10.8	68.6	61.8	-9.9
세전이익	13.4	11.0	-17.7	58.1	48.9	-15.9
지배주주순이익	11.2	9.0	-19.9	48.6	39.8	-18.0
영업이익률	6.5	6.3	-0.2p	7.3	7.1	-0.1p
세전이익률	5.6	5.1	-0.6p	6.1	5.6	-0.5p
지배주주순이익률	4.7	4.1	-0.6p	5.1	4.6	-0.5p

자료: Fnguide, 상상인증권

표 4. Valuation Table

항목명	단위	비 고
Cost of Equity	%	9.56 (a): (b) + [Market Risk Premium] X (C). 시장위험 프리미엄 6.11%
무위험수익률	%	3.36 (b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타	배	1.01 (C): KOSPI 대비 52주 조정베타
ROE	%	12.46 (d): 2024 ~ 2028년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.30 (e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	X	1.46 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	14,514 (g): 12M FWD BPS
주당 가치	원	21,254 (h): (f) X (g)
목표주가	원	21,000 괴리율 10% 이내로 현재 주가 유지
현재주가	원	14,020 2024년 07월 12일 종가
상승여력	%	49.8

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	594.4	754.8	906.0	1,019.0	1,081.3
현금 및 현금성자산	86.2	44.8	174.0	250.0	283.8
매출채권	9.2	11.2	39.2	46.4	46.3
재고자산	7.8	2.6	12.0	14.2	14.1
비유동자산	625.6	677.1	768.0	860.1	950.1
관계기업투자등	0.0	9.1	9.4	9.8	10.2
유형자산	539.6	655.8	751.1	843.3	933.3
무형자산	4.9	5.4	4.6	4.0	3.5
자산총계	1,220.0	1,431.9	1,674.0	1,879.0	2,031.4
유동부채	642.5	687.2	862.5	970.3	1,023.8
매입채무	97.7	68.8	143.4	169.5	169.1
단기금융부채	203.2	186.1	227.9	247.9	267.9
비유동부채	51.5	45.9	72.5	102.7	102.9
장기금융부채	49.0	42.1	67.8	97.8	97.8
부채총계	694.0	733.1	935.0	1,073.0	1,126.7
지배주주지분	520.8	694.6	734.5	801.6	900.3
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	117.3	184.4	283.1
비지배주주지분	5.2	4.2	4.4	4.4	4.4
자본총계	526.0	698.8	738.9	806.0	904.7

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	691.8	925.8	868.1	1,160.6	1,391.2
매출원가	590.4	820.8	769.7	1,025.0	1,210.0
매출총이익	101.4	105.0	98.4	135.6	181.2
판매비와 관리비	29.4	29.4	36.5	42.4	45.8
영업이익	71.9	75.6	61.8	93.2	135.5
EBITDA	83.3	94.2	94.6	131.7	186.0
금융손익	-20.9	-13.3	-11.9	-10.2	-7.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-16.2	0.8	-1.0	3.0	-0.1
세전계속사업이익	34.8	63.1	48.9	86.0	128.0
계속사업법인세비용	6.8	5.6	6.9	15.3	24.1
당기순이익	28.0	57.5	42.0	70.7	103.9
지배주주순이익	22.3	57.5	39.8	67.1	98.7
매출총이익률 (%)	14.7	11.3	11.3	11.7	13.0
영업이익률 (%)	10.4	8.2	7.1	8.0	9.7
EBITDA 마진률 (%)	12.0	10.2	10.9	11.3	13.4
세전이익률 (%)	5.0	6.8	5.6	7.4	9.2
지배주주순이익률 (%)	3.2	6.2	4.6	5.8	7.1
ROA (%)	2.3	4.3	2.6	3.8	5.0
ROE (%)	6.7	9.5	5.6	8.7	11.6
ROIC (%)	13.1	10.4	6.6	9.3	12.4

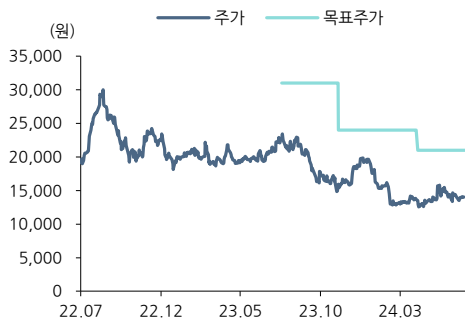
현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	68.6	-138.2	167.7	158.3	156.1
당기순이익(손실)	28.0	57.5	42.0	70.7	103.9
현금수익비용가감	65.0	37.4	64.3	35.1	45.5
유형자산감가상각비	10.8	17.8	32.0	37.8	50.0
무형자산상각비	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6
기타현금수익비용	53.6	18.8	30.9	-3.4	-5.0
운전자본 증감	-3.8	-229.9	73.8	52.5	6.7
매출채권의 감소(증가)	8.0	3.1	8.4	-7.1	0.1
재고자산의 감소(증가)	20.9	3.8	-7.6	-2.2	0.0
매입채무의 증가(감소)	-8.5	-16.9	53.0	26.1	-0.4
기타영업현금흐름	-24.1	-219.8	20.0	35.7	7.0
투자활동 현금흐름	-331.1	26.7	-105.0	-132.3	-142.4
유형자산 처분(취득)	-115.8	-109.5	-118.7	-130.0	-140.0
무형자산 감소(증가)	-2.5	-0.9	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	-1.6	-2.1	-2.2
기타투자활동	-212.8	137.1	15.4	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	252.7	70.3	66.4	50.0	20.0
차입금의 증가(감소)	1.9	71.4	66.4	50.0	20.0
자본의 증가(감소)	292.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-41.5	-1.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-10.3	-41.4	129.2	76.0	33.8
기초현금	96.5	86.2	44.8	174.0	250.0
기말현금	86.2	44.8	174.0	250.0	283.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	48.1	20.4	20.8	12.4	8.4
P/B	2.1	1.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.0	13.5	9.6	6.7	4.7
P/S	1.5	1.3	1.0	0.7	0.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	37.5	33.8	-6.2	33.7	19.9
영업이익 증가율	172.2	5.1	-18.2	50.8	45.3
세전이익 증가율	흑전	81.3	-22.5	75.9	48.9
지배주주순이익 증가율	흑전	158.3	-30.7	68.5	47.1
EPS 증가율	흑전	132.3	-30.7	68.5	47.1
안정성 (%)					
부채비율	132.0	104.9	126.5	133.1	124.5
유동비율	92.5	109.8	105.0	105.0	105.6
순차입금/자기자본	2.4	14.4	10.7	6.4	4.0
영업이익/금융비용	2.7	3.5	3.0	5.0	8.4
총차입금 (십억원)	252.2	228.2	295.6	345.6	365.6
순차입금 (십억원)	12.5	100.9	79.2	51.4	35.8
주당지표 (원)					
EPS	418	971	673	1,134	1,667
BPS	9,783	11,734	12,408	13,542	15,209
SPS	12,996	15,640	14,665	19,606	23,502
DPS	0	0	0	0	0

SK 오션플랜트 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-28	Buy	31,000	1년	-37.5	-24.4
2023-11-16	Buy	24,000	1년	-34.1	-17.3
2024-04-15	Buy	21,000	1년	-33.7	-24.8
2024-07-15	Buy	21,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김광식)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	97.7%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	2.3%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		