

2023. 11. 17



# SK오션플랜트 (100090)

## 신야드 증설 원활하게 진행 중

Company Analysis | 신재생/2차전지셀

Analyst 이주영

02 3779 8482 \_ juyzong@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (하향) **23,000** 원

현재주가 **15,930** 원

상승여력 **44.4%**

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

### Stock Data

KOSPI(11/16)	2,488.18 pt
시가총액	9,430 억원
발행주식수	59,196 천주
52 주 최고가/최저가	24,250 / 14,850 원
90 일 평균거래대금	60.13 억원
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	10,806 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -9.2%
	6개월 -17.8%
	12개월 -33.6%
주주구성	에스케이에코플랜트 (외 1인) 37.6%
	송무석 (외 5인) 20.7%
	최용석 (외 1인) 0.0%

### Stock Price



### 3Q23 Review: 영업이익 컨센서스 하회

3Q23 매출은 2,370억원(-8.1% QoQ, +28.3% YoY), 영업이익은 164억원(-45.6% QoQ, OPM 6.9%)으로 영업이익 컨센서스(234억원)를 하회했다. 전년대비 매출이 증가했음에도 불구하고 Barossa FPSO 인도 과정에서 추가 원가 투입 비용이 발생하며 영업이익은 감소했다. 해상풍력 부문은 Hai Long 프로젝트가 반영되며 매출액 1,394억원(+1.8% QoQ, +160.1% YoY)을 기록했다.

### 2024년 대만 프로젝트 신규 수주 예상

2024년 연간 실적은 매출액 9,914억원(+6.6% YoY), 영업이익은 905억원(+15.2% YoY, OPM 9.1%)을 전망한다. 1)Hai Long 프로젝트와 2)수익성 높은 Upscoping 수주 확보, 3)국내 안마 해상풍력 프로젝트 본계약 체결에 따른 실적 성장이 기대되기 때문이다. 4Q23 Barossa FPSO 매출 인식이 완료되며 2024년부터 플랜트 부문에는 해상풍력 매출만이 반영될 전망이다. 2024년초 계약 체결이 예상되는 신규 프로젝트는 대만 Feng Miao, Formosa 4로 각각 13기의 14MW급 자켓을 공급할 계획이다. 신공장 증설의 경우 예상 공정대로 다음주 접안 공간 확보를 위한 케이스 설치에 들어갈 예정이며, 4Q25부터 부분 매출이 발생할 전망이다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 23,000원 하향

SK오션플랜트에 대한 목표주가를 23,000원으로 기존 대비 12% 하향하나 풍력 업종 내 Top pick을 유지한다. 목표주가 하향 조정은 실적 추정치 하향에 기인하며, 목표주가는 2024년 예상 EPS 1,213원에 Target P/E 19.4x를 적용하여 산출했다. 현 주가는 12M Fwd P/E 14.6x, P/B 1.3x로 밸류에이션 매력도가 높은 구간이라고 판단한다. 메인 비즈니스인 해상풍력 실적이 우상향 추세를 이어가고 있고 기술력 측면에서의 경쟁 우위를 바탕으로 지속적인 신규 수주 확보가 기대된다는 점에서 투자의견 Buy를 유지한다.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	503	692	930	991	1,171
영업이익	26	72	79	90	112
순이익	-87	28	55	65	73
EPS (원)	-1,382	418	1,023	1,213	1,380
증감률 (%)	적전	흑전	144.8	18.5	13.7
PER (x)	-15.5	48.1	15.6	13.1	11.5
PBR (x)	5.6	2.1	1.5	1.3	1.2
영업이익률 (%)	5.3	10.4	8.4	9.1	9.6
EBITDA 마진 (%)	9.1	12.0	10.0	136.0	156.9
ROE (%)	-32.7	6.7	9.9	10.6	10.9

주: IFRS 연결 기준

자료: SK오션플랜트, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 SK 오션플랜트 3Q23 Review

(십억원)	3Q23	3Q22	% YoY	2Q23	% QoQ	당사 추정치	% diff	컨센서스	% diff
매출액	237	185	28.3	258	-8.1	236	0.4	240	-1.3
영업이익	16	22	-25.3	30	-45.4	22	-25.5	23	-28.8

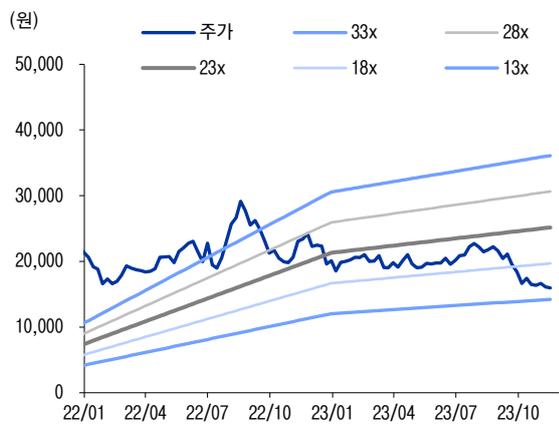
자료: Fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK 오션플랜트 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출	171	170	185	167	220	258	237	216	692	930	991
플랜트	137	104	123	114	177	194	171	148	478	689	732
조선/특수선	13	35	49	47	33	58	56	58	145	205	229
후유광관	18	28	11	5	6	4	8	5	62	23	22
기타	2	2	1	1	4	2	2	5	7	13	9
YoY	59%	55%	37%	10%	28%	52%	28%	30%	38%	34%	7%
QoQ	13%	-1%	9%	-10%	32%	17%	-8%	-9%			
영업이익	17	20	22	13	19	30	16	14	72	79	91
OPM	10%	12%	12%	8%	8%	12%	7%	6%	10%	8%	9%

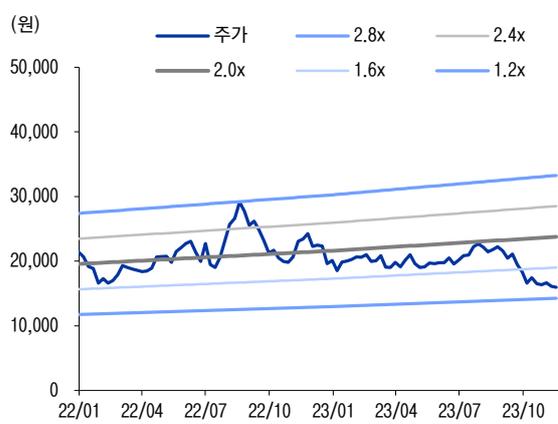
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SK 오션플랜트 12M Fwd P/E band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SK 오션플랜트 12M Fwd P/B band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 SK 오션플랜트 자켓 완성품



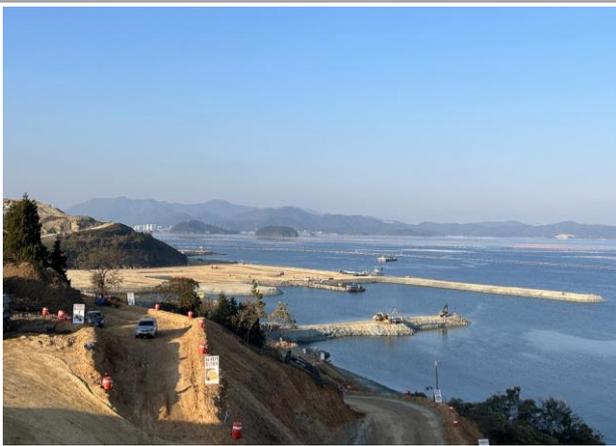
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 SK 오션플랜트 자켓 제작 과정



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 SK 오션플랜트 신아드 매립



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 SK 오션플랜트 제작 케이슨



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## SK 오션플랜트 (100090)

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	301	594	703	1,907	3,606
현금 및 현금성자산	96	86	274	1,439	3,106
매출채권 및 기타채권	32	9	27	44	57
재고자산	29	8	0	6	8
기타유동자산	144	491	402	418	435
비유동자산	438	626	666	-443	-2,056
관계기업투자등	0	0	53	56	58
유형자산	429	540	607	-504	-2,118
무형자산	2	5	5	4	3
<b>자산총계</b>	<b>739</b>	<b>1,220</b>	<b>1,369</b>	<b>1,463</b>	<b>1,551</b>
유동부채	496	643	765	794	808
매입채무 및 기타채무	97	98	98	112	109
단기금융부채	239	203	287	287	287
기타유동부채	159	342	380	395	411
비유동부채	64	52	25	25	25
장기금융부채	61	49	22	22	22
기타비유동부채	2	3	3	3	3
<b>부채총계</b>	<b>559</b>	<b>694</b>	<b>790</b>	<b>819</b>	<b>833</b>
지배주주지분	140	521	575	640	713
자본금	18	27	27	27	27
자본잉여금	93	431	431	431	431
이익잉여금	-1	22	77	141	215
비지배주주지분(연결)	40	5	4	4	4
<b>자본총계</b>	<b>180</b>	<b>526</b>	<b>580</b>	<b>644</b>	<b>718</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	138	69	108	1,312	1,780
당기순이익(손실)	-87	28	55	65	73
비현금수익비용가감	137	65	23	1,257	1,725
유형자산감가상각비	19	11	14	1,257	1,724
무형자산상각비	0	1	1	1	0
기타현금수익비용	118	54	6	0	0
영업활동 자산부채변동	100	-4	28	-10	-18
매출채권 감소(증가)	2	8	-14	-17	-13
재고자산 감소(증가)	-3	21	6	-6	-2
매입채무 증가(감소)	8	-9	12	14	-2
기타자산, 부채변동	93	-24	25	-1	-1
투자활동 현금	-49	-331	57	-148	-112
유형자산처분(취득)	-35	-116	-80	-146	-110
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-2	-2
기타투자활동	-12	-213	138	0	0
재무활동 현금	-5	253	24	0	0
차입금의 증가(감소)	-5	2	25	0	0
자본의 증가(감소)	0	292	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	-41	-1	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>84</b>	<b>-10</b>	<b>188</b>	<b>1,164</b>	<b>1,668</b>
기초현금	12	96	86	274	1,439
기말현금	96	86	274	1,439	3,106

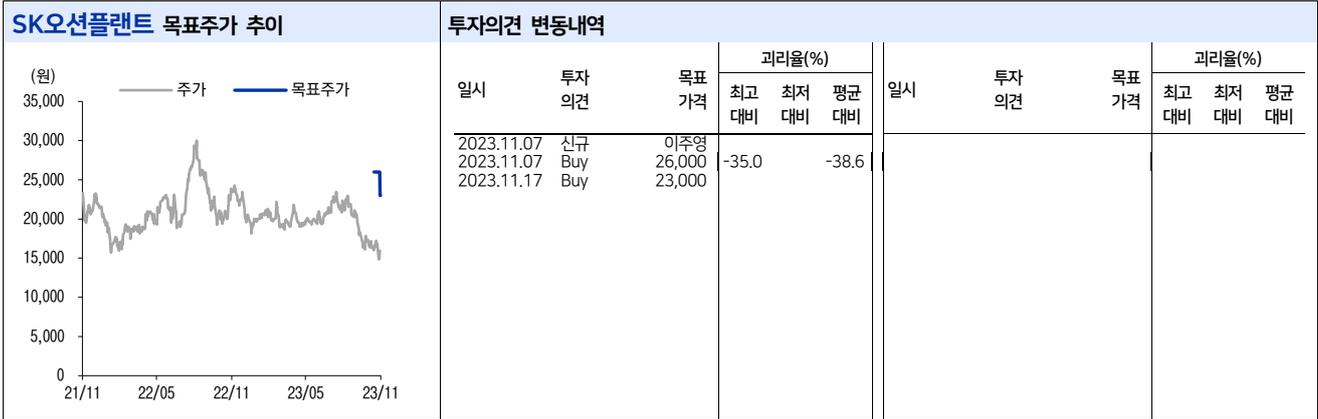
자료: SK오션플랜트, 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	503	692	930	991	1,171
매출원가	460	590	802	846	999
매출총이익	43	101	128	145	172
판매비 및 관리비	17	29	32	143	188
영업이익	26	72	79	90	112
(EBITDA)	46	83	93	1,348	1,837
금융손익	-13	-21	-23	-31	-31
이자비용	20	26	29	31	31
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-95	-16	4	12	11
세전계속사업이익	-82	35	59	72	91
계속사업법인세비용	5	7	5	7	18
계속사업이익	-87	28	55	65	73
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-87	28	55	65	73
지배주주	-51	22	54	65	73
총포괄이익	-69	28	55	65	73
매출총이익률 (%)	8.6	14.7	13.8	14.7	14.7
영업이익률 (%)	5.3	10.4	8.4	9.1	9.6
EBITDA 마진률 (%)	9.1	12.0	10.0	136.0	156.9
당기순이익률 (%)	-17.3	4.0	5.9	6.5	6.3
ROA (%)	-7.2	2.3	4.2	4.6	4.9
ROE (%)	-32.7	6.7	9.9	10.6	10.9
ROIC (%)	4.5	13.1	13.3	n/a	n/a

## 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	-15.5	48.1	15.6	13.1	11.5
P/B	5.6	2.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	21.0	13.0	10.5	-0.1	-1.0
P/CF	15.5	11.5	10.9	0.6	0.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	17.7	37.5	34.5	6.6	18.1
영업이익	-9.0	172.2	9.2	15.1	23.8
세전이익	적전	흑전	70.6	20.6	27.4
당기순이익	적전	흑전	95.2	18.1	13.7
EPS	적전	흑전	144.8	18.5	13.7
안정성 (%)					
부채비율	310.6	132.0	136.3	127.2	116.1
유동비율	60.8	92.5	92.0	240.1	446.6
순차입금/자기자본(x)	98.9	2.4	5.7	-175.6	-390.0
영업이익/금융비용(x)	1.3	2.7	2.7	2.9	3.6
총차입금 (십억원)	301	252	309	309	309
순차입금 (십억원)	178	12	33	-1,131	-2,799
주당지표 (원)					
EPS	-1,382	418	1,023	1,213	1,380
BPS	3,839	9,783	10,806	12,019	13,398
CFPS	1,377	1,747	1,459	24,835	33,779
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이주영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 제 3 자에게 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 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)