



SK오션플랜트 (100090)

대만과 한국 해상풍력 프로젝트는 계속된다

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7615

Not Rated

현재 주가(11/21)	15,990원
상승여력	-
시가총액	9,465억원
발행주식수	59,196천주
52 주 최고가 / 최저가	24,250 / 14,850원
90 일 일평균 거래대금	54.21억원
외국인 지분율	5.3%
주주 구성	
에스케이에코플랜트 (외 1 인)	37.6%
송무석 (외 5 인)	20.7%
최용석 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.1	-24.2	-18.8	-32.2
상대수익률(KOSPI)	-8.9	-24.3	-17.7	-36.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021	2022
매출액	385	427	503	692
영업이익	-21	29	26	72
EBITDA	0	48	46	83
지배주주순이익	-22	8	-51	22
EPS	-784	239	-1,382	418
순차입금	234	266	178	12
PER	-	89.6	-	48.1
PBR	0.9	4.5	5.6	2.1
EV/EBITDA	818.2	21.0	21.0	13.0
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-15.4	5.5	-32.7	6.7

주가 추이



아시아 1위 해상풍력 하부구조물 업체

동사는 '99년에 설립되어 최초로 후육강관 국산화에 성공한 기업으로, '18년 해상풍력 하부구조물 사업에 진출해 현재 대만 시장에서 44%의 점유율을 차지하고 있다. '22년 SK에코플랜트에 인수된 후 올해 사명을 변경했다(舊 삼강엠앤티). 3Q23 YTD 매출 비중은 플랜트 76%(해상풍력 55%), 조선/특수선/수리개조 21%, 기타(후육강관 등) 4%다.

3Q23 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

3Q23 실적은 매출액 2,370억원(YoY +28.3%, 이하 YoY), 영업이익 164억원(-25.4%, OPM 6.9%)으로 각각 컨센서스를 -1.5%, -30.0% 하회했다. 해상풍력 부문은 대만 Hai Long 프로젝트 매출이 지속되며 1,394억원(+160%)을 기록했다. 영업이익 시장 기대치 하회의 주 원인은 호주 Barossa FPSO 인도를 위한 추가 공사비 집행이다.

해상풍력 수주 모멘텀 지속될 것

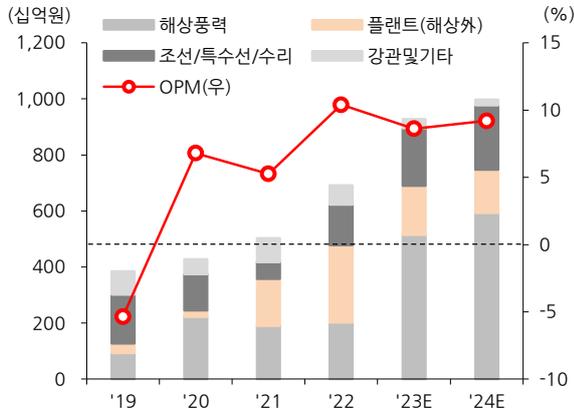
'23년 연간 매출액 9,273억원(+34.0%, 해상풍력 5,150억원), 영업이익 799억원(+11.0%, OPM 8.6%)을 전망한다. 4Q부터는 플랜트 잔고 (Barossa)가 소진된 상태에서 큰 야드 공간을 차지하는 조선 제품도 없어 하부구조물(OPM ↑) 생산에 집중할 수 있는 환경이 조성됐다. 3Q 해상풍력 수주잔고는 3,042억원이며, 국내 안마도 pj(14MW급 자켓 38기)는 우선협상계약이 된 상태로 12월 본 계약이 체결될 전망이다.

'24년 매출액 YoY +7% 이상 성장(해상풍력 +15% 이상), OPM 9%대 달성을 기대한다. '24년에는 기존 Hai Long 매출에 더해 업스코핑 물량(자켓 21개, 2,000억원+ 추가 수주), 안마도·신안우이 선수금 매출 등이 발생할 전망이다. 디벨로퍼의 설계 변경 요청(단가 ↓)으로 대만 Round 3 pj들(Formosa 3·4, Feng Miao)의 수주가 기존 예상(2H23) 대비 지연됐으나, 1Q24 내로 2개 이상의 ECA 체결을 기대한다.

12MF P/E 15.7배 수준

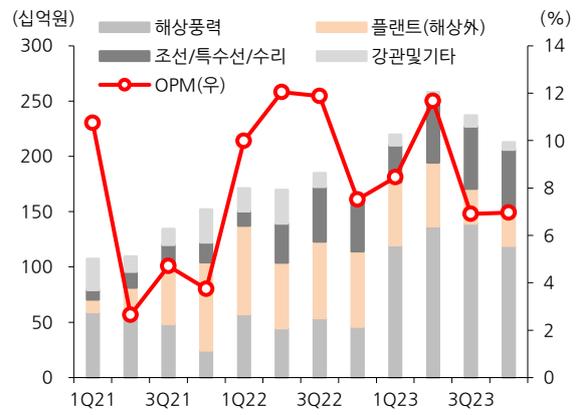
당사 추정에 따른 12MF P/E는 15.7배로, 국내 Peer 평균 22.6배 대비 낮다. 최근 고금리로 인한 일부 해상풍력 pj 취소에 동사 주가도 Peer들과 함께 부진했으나, 동사의 주요 수주 모멘텀은 계속될 전망이다.

[그림1] SK 오션플랜트 연간 실적 추이 및 전망



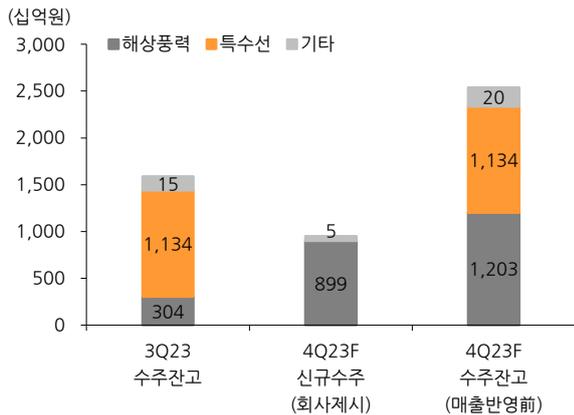
자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] SK 오션플랜트 분기별 실적 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] SK 오션플랜트 수주 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] SK 오션플랜트 주요 수주 임박 프로젝트

프로젝트명	발전용량	계약 예상 시기
✓ 안마도 해상풍력	• 약 530MW	• 23년 12월 내 최종 낙찰 프로젝트 발표 예상 • SK오션플랜트와 PSA 계약 체결 상태로 낙찰자 선정 후 12월 내 본 계약 체결 예정
✓ 대만 Feng Miao	• 약 500MW	• 24년 1분기 계약 체결 가능성 高
✓ 대만 Formosa 4	• 약 495MW	• 24년 1분기 ECA 체결 가능성 高
✓ 대만 Formosa 3	• 약 600MW	• 계약금액 및 세부사항 논의 중, 24년 계약 예정
✓ 대만 Hai Long Up-scoping		• 추가 수주 가능하며, 24년 중 계약 예상

자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 대만 해상풍력 추진일정 및 수주계획

	Round1 (237MW)	Round2 (5.4GW)	Round3 (15GW)			Phase2 (6GW)
			Phase1 (9GW)			
			Stage1 (3GW)	Stage2 (3GW)	Stage3 (3GW)	
COD	시범사업	'20년~'25년	'26년~'27년	'28년~'29년	'30년~'31년	'32년~'35년
Foundation 사업현황	자켓 21기 발주 완료	자켓 8개 pjt 442기 중 421기 발주 완료(잔여 21기 발주 예정)	'23년 4Q 이후 발주 예상 • Formosa 3: 600MW • Formosa 4: 495MW • Feng Miao: 500MW	디벨로퍼 선정 '23년 2Q~3Q	디벨로퍼 선정 '24년 2Q~3Q	Phase1 결과 따라서 일정 조정 예정
	모노파일 22기 발주 완료	모노파일 1개 pjt 80기 발주 완료	'24년~'25년 발주 예상 • North wind: 500MW 등	제작사 선정 '26/27년 각 1.5GW	제작사 선정 '28/29년 각 1.5GW	
SKOP 수주실적/계획	자켓 21기 수주	자켓 172기 수주	• Full Jacket: 40% • Component: 24% (Local 물량 60% 중 40%) International 발주 가능	수주 참여	수주 참여	수주 참여

주: Round 1, 2 자켓 총 수주량: SKOP 193기(44%), CWP 102기(23%), 기타 147기(33%)

자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

얼라이언스를 통한 Capa 확장, 신야드 건설도 이상 무

Foundation Alliance 구축
- Capa 50% 상승 효과

동사는 생산 Capa 한계(14MW 자켓 기준 연간 40개, 560MW) 극복을 위해 해상풍력 얼라이언스를 총 24개사(컴포넌트 7개, 절단/벤딩/전처리 10개, 기자재 7개)와 체결했다. 이에 연간 자켓 생산 Capa가 약 50% 증가할 것으로 판단되며 해상풍력 매출 기준으로는 2,500억원 규모가 추가될 전망이다. 특히 국산 자재를 사용함으로써 납품 시기 단축 효과 또한 기대된다. 내년 초 신안우이, 완도금일 등의 추가 국내 수주가 발생할 경우 '25년부터 얼라이언스를 통한 추가 매출 발생이 가능할 것으로 예상된다.

신야드 건설도 이상 무

동사는 '22년 12월 부유식 하부구조물 전용 신야드 착공에 들어갔다. 해당 신야드는 50만평 규모로 '27년까지 완공을 목표로 하고 있으며 완공 시 1조원 이상의 매출 Capa가 추가될 전망이다. 현재 계획한 공정률에 따라 공사가 이상 없이 진행되고 있으며 '25년부터는 야드의 부분 사용이 가능할 전망이다. 이에 '25년 이후 얼라이언스 및 신야드 등 생산 Capa 확장을 통한 매출 규모 확대를 기대한다.

[그림5] 신야드 건설 현장 (해상)



자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 신야드 건설 현장 (절토)



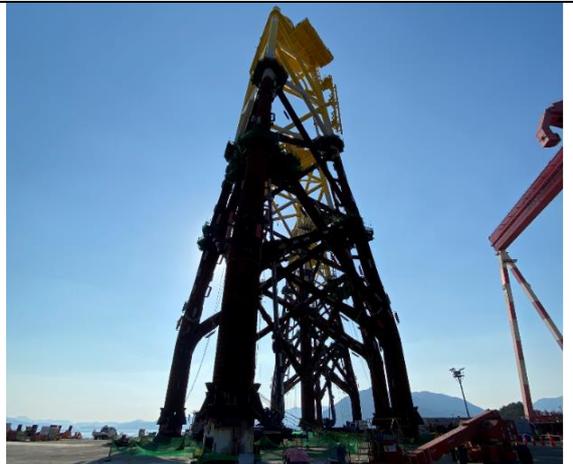
자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신야드 건설 현장 (케이스)



자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 자켓 하부구조물



자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	144	385	427	503	692
매출총이익	-22	-4	46	43	101
영업이익	-35	-21	29	26	72
EBITDA	-13	0	48	46	83
순이자손익	-10	-14	-13	-19	-22
외화관련손익	0	1	-1	6	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-61	-37	9	-82	35
당기순이익	-60	-37	12	-87	28
지배주주순이익	-45	-22	8	-51	22
증가율(%)					
매출액	17.0	167.1	11.1	17.7	37.5
영업이익	적지	적지	흑전	-9.0	172.2
EBITDA	적지	흑전	10,912.2	-5.7	82.5
순이익	적전	적지	흑전	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	-15.0	-1.2	10.7	8.6	14.7
영업이익률	-24.5	-5.4	6.8	5.3	10.4
EBITDA 이익률	-9.3	0.1	11.3	9.1	12.0
세전이익률	-42.1	-9.6	2.1	-16.2	5.0
순이익률	-41.8	-9.7	2.9	-17.3	4.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
영업현금흐름	-13	19	-58	138	69
당기순이익	-60	-37	12	-87	28
자산상각비	22	21	19	19	11
운전자본증감	5	18	-85	100	-4
매출채권 감소(증가)	3	-21	23	2	8
재고자산 감소(증가)	-8	-10	-8	-3	21
매입채무 증가(감소)	9	53	-39	8	-9
투자현금흐름	-56	-22	-2	-49	-331
유형자산처분(취득)	-54	-3	-3	-35	-116
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	50	12	59	-5	253
차입금의 증가(감소)	27	17	61	-5	2
자본의 증가(감소)	23	-1	-2	0	292
배당금의 지급	0	1	2	0	0
총현금흐름	-12	9	45	50	93
(-)운전자본증가(감소)	-4	-31	90	-117	-7
(-)설비투자	54	3	3	35	116
(+)자산매각	0	0	0	-1	-2
Free Cash Flow	-62	36	-48	131	-18
(-)기타투자	1	31	-6	29	224
잉여현금	-63	5	-42	102	-242
NOPLAT	-26	-15	21	19	58
(+) Dep	22	21	19	19	11
(-)운전자본투자	-4	-31	90	-117	-7
(-)Capex	54	3	3	35	116
OpFCF	-54	33	-53	120	-40

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	55	142	189	301	594
현금성자산	5	34	33	123	240
매출채권	17	39	18	32	9
재고자산	8	18	26	29	8
비유동자산	483	486	471	438	626
투자자산	4	2	4	4	74
유형자산	478	483	466	429	540
무형자산	1	1	1	2	5
자산총계	538	628	660	739	1,220
유동부채	158	304	263	496	643
매입채무	51	113	73	97	98
유동성이자부채	88	146	146	239	203
비유동부채	154	128	163	64	52
비유동이자부채	149	123	153	61	49
부채총계	312	432	426	559	694
자본금	13	14	18	18	27
자본잉여금	58	66	89	93	431
이익잉여금	66	43	50	-1	22
자본조정	11	11	13	30	41
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	226	196	234	180	526

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표					
EPS	-1,715	-784	239	-1,382	418
BPS	5,645	4,829	4,805	3,839	9,783
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-463	315	1,279	1,377	1,747
ROA(%)	-8.5	-3.7	1.3	-7.2	2.3
ROE(%)	-29.2	-15.4	5.5	-32.7	6.7
ROIC(%)	-5.7	-3.4	4.5	4.5	13.1
Multiples(x, %)					
PER	-	-	89.6	-	48.1
PBR	0.8	0.9	4.5	5.6	2.1
PSR	0.8	0.3	1.8	1.6	1.5
PCR	-	14.3	16.8	15.5	11.5
EV/EBITDA	-	818.2	21.0	21.0	13.0
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	138.4	220.7	182.4	310.6	132.0
Net debt/Equity	102.7	119.7	113.9	98.9	2.4
Net debt/EBITDA	-1,722.3	53,283.1	549.9	389.8	15.0
유동비율	34.9	46.7	71.9	60.8	92.5
이자보상배율(배)	-	-	2.2	1.3	2.7
자산구조(%)					
투하자본	98.0	92.3	93.1	73.7	62.9
현금+투자자산	2.0	7.7	6.9	26.3	37.1
자본구조(%)					
차입금	51.2	57.9	56.1	62.5	32.4
자기자본	48.8	42.1	43.9	37.5	67.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 11월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사의 애널리스트(배성조)는 2023년 11월 15일 해당 업체의 비용으로 기업설명회에 참여한 사실이 있습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%