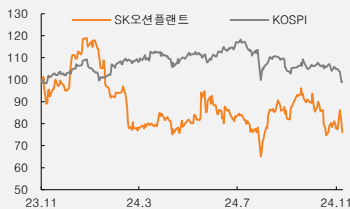


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 16,000원
현재주가(24/11/14)	12,690원
상승여력	26.1%

영업이익(24F,십억원)	56
Consensus 영업이익(24F,십억원)	65
EPS 성장률(24F,%)	-60.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.3
P/E(24F,x)	30.8
MKT P/E(24F,x)	10.0
KOSPI	2,418.86
시가총액(십억원)	751
발행주식수(백만주)	59
유동주식비율(%)	62.4
외국인 보유비중(%)	5.2
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	10,880
52주 최고가(원)	19,840
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-13.3 -9.5 -15.1
상대주가	-5.9 2.2 -14.6



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

SK오션플랜트

실적은 25년부터 본격 개선

목표주가 1.6만원으로 하향 조정. 매수 의견 유지

SK오션플랜트의 목표주가를 2만원에서 1.6만원으로 하향 조정하지만, 투자 의견은 매수로 유지한다. 목표주가 하향은 업황センチ먼트 악화로 인한 피어 밸류에이션 하락에 기인한다. 25년 실적 전망에 대한 경로는 동일하지만, 적용 PBR만 기존 1.5배에서 1.2배로 하향 조정했다.

동사를 여전히 긍정적으로 보아할 투자포인트 2가지는 1) 대만 Local Contents Rule(LCR) 제도 폐지, 2) 해상변전소 수주 기대다. 대만 정부는 자국 기업들을 우선해 수주를 배정하는 LCR을 운영했으나, 이를 전면 폐지했다. 따라서 기존에는 프로젝트 내 최대 수주 비중이 40%였지만, 향후 최대 100%까지 가능해지며 수주 확대 및 비용 효율성 제고가 가능해졌다. 또한 최초 해상변전소 수주도 기대하고 있어, 25년에는 충분한 외형 성장 및 해상풍력향 매출 비중 확대가 가능해질 전망이다.

3Q24 Review: 해상풍력 부문의 부진

동사의 3Q24 매출액/영업이익은 1,992억원/152억원으로 시장 기대치를 각각 19%/24% 하회했다. 기대치 하회 요인은 해상풍력의 매출 부진(620억원) 때문이다. 현재 대만 해상풍력 내 중요한 프로젝트는 하이룽 체인지오더 쪽인데, 로컬 물량을 우선시하고 있어 매출 인식이 지연되는 상황이다. 전사 수익성은 영업이익률이 낮은 특수선 매출액(1,249억원) 비중이 높아지며, 전분기 8.6%에서 7.6%로 하락했다. 강관 매출액이 평소보다 적은 점도 매출액에 부정적인 영향을 미쳤다.

4Q24 Preview: 4분기는 3분기와 유사할 전망. 본격 개선은 1Q25부터

동사의 4Q24 매출액/영업이익은 2,188억원/170억원으로 전분기 대비 10%/12% 증가할 전망이다. 실적 개선 요인은 특수선 매출 증가 덕분이다. 특수선 부문 매출액은 Batch III 2번함의 매출 인식이 가속화되어 전분기 1,249억원 대비 12% 증가한 1,400억원을 전망한다. 해상풍력 부문의 4분기 매출은 3분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 예상하며, 금번 수주한 Feng miao의 매출 인식이 시작되는 1Q25부터 본격적인 실적 개선을 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	692	926	718	1,197	1,363
영업이익 (십억원)	72	76	56	105	123
영업이익률 (%)	10.4	8.2	7.8	8.8	9.0
순이익 (십억원)	22	57	24	70	87
EPS (원)	524	1,041	412	1,191	1,476
ROE (%)	6.7	9.5	3.5	9.3	10.5
P/E (배)	38.3	19.0	30.8	10.7	8.6
P/B (배)	2.1	1.7	1.0	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK오션플랜트 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	합계	127.1	173.4	199.2	218.8	259.7	267.9	331.1	338.4	925.8	718.4	1,197.0
	해상풍력	83.2	63.4	62.0	63.8	124.7	122.9	176.1	173.4	516.4	272.4	597.0
	해상풍력 외	43.9	109.9	137.2	155.0	135.0	145.0	155.0	165.0	409.5	446.0	600.0
영업이익	합계	9.0	15.0	15.2	17.0	23.1	23.4	29.3	29.6	76.0	56.1	105.5
	해상풍력	7.7	7.6	7.4	7.7	15.0	14.7	20.0	19.7	58.2	30.4	69.5
	해상풍력 외	1.3	7.4	7.8	9.3	8.1	8.7	9.3	9.9	17.7	25.7	36.0
당기순이익 (지배주주)		4.1	2.8	8.7	8.7	14.7	15.8	19.9	20.1	57.5	24.4	70.5

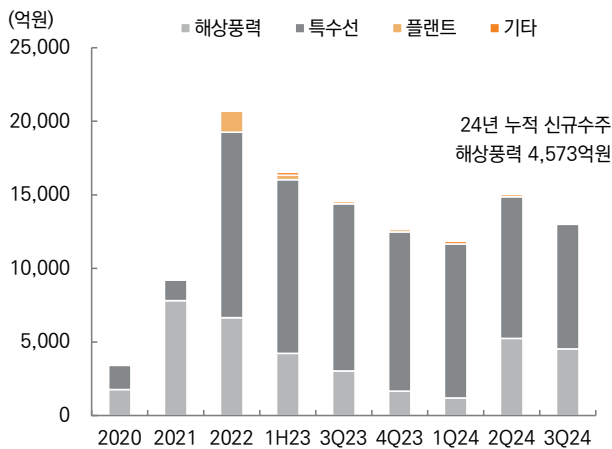
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 대만 해상풍력 추진일정 및 수주 계획

대만 해상풍력 추진일정	Round 1 (237MW)	Round 2 (5.4GW)	Round 3 (15GW)			
			Phase 1 (9GW)			Phase 2 (6GW)
			Stage 1 (3GW)	Stage 2 (3GW)	Stage 3 (3GW)	
COD	15년~20년(사범사업)	20년~25년	26년~27년	28년~29년	30년~31년	32년~35년
하부구조물 사업현황	자켓 21기 발주완료 모노파일 22기 발주완료	- 자켓 8개 프로젝트 442기 중 421기 발주완료, 잔여 21기 발주예정 - 모노파일 1개 프로젝트 80기 발주완료	23.8.30 발표 Formosa 3: 600MW Formosa 4: 500MW Feng Miao: 500MW Hai Xia Phase 2: 300MW Wei Lan Hai: 440MW Total: 2,335MW	24.8.5 발표 YOUDE: 700MW Formosa 6: 800MW Feng Miao 2: 600MW Haiding 1: 360MW Total: 2,700MW	Developer선정 24년 3Q 예정 제작사 선정 28년: 1.5GW 29년: 1.5GW	Phase1 결과에 따라 일정 조정
SKOP 수주실적/계획	자켓 21기 수주	자켓 172기 수주 R1, R2 총수주량: - SKOP 193기(44%) - CWP 102기(23%) - 기타 147기(33%)	Round 3.1 Feng Mia 수주완, 약 3,900억원 수주 (LCR 40% 최대 200MW 15MW jacket + Component)			수주참여

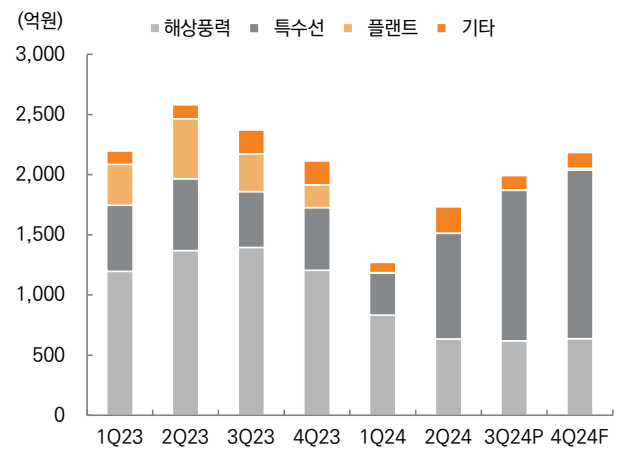
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK오션플랜트 수주잔고 추이



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK오션플랜트 부문별 매출액 추정



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 국내 풍력 발전 공고물량

(GW)

구분	24년	25년	26년	계
고정식	1~1.5	2~2.5	1~1.5	4.5~5
부유식	0.5~1	0.5~1	1~1.5	2.5~3
합계	1.5~2	3~3.5	2~3	7~8

자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

*24년 풍력입찰 10월 공고예정, 24년 공고 낙찰 사업자가 업을 경우 25년으로 이월

표 4. 국내 연간 예상 하부구조물 발주량 (15MW 기준 최대발주 추정)

(기)

구분	24년	25년	26년	계
고정식	100	266	100	366
부유식	66	66	100	232

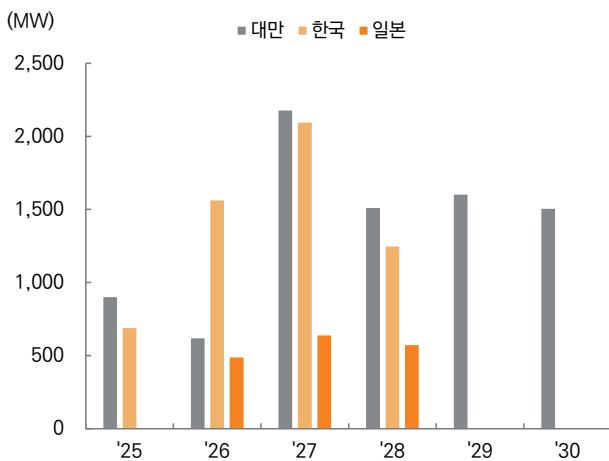
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 대만 Round 3.2 입찰결과 발표

디벨로퍼	프로젝트	최종 선정 용량 (MW)	상업운전 예정
SHINFOX	YOUDE	700	2029
SRE	FORMOSA 6	800	2029
CIP	FENGMAO 2	600	2029
CORIO	HAIDING 1	360	2028
ENERVEST	MEISEN	240	2028
Total		2,700	

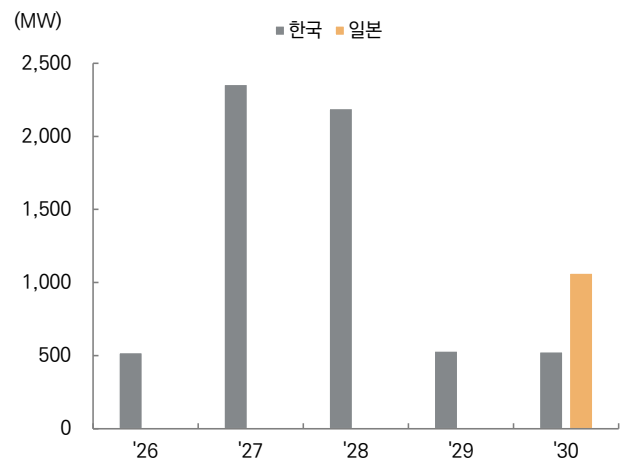
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 하부구조물 Jacket 시장 전망



자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 하부구조물 Floater 시장 전망



자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

SK오션플랜트 (100090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	926	718	1,197	1,363
매출원가	821	630	1,059	1,208
매출총이익	105	88	138	155
판매비와관리비	29	32	32	32
조정영업이익	76	56	105	123
영업이익	76	56	105	123
비영업손익	-13	-27	-16	-12
금융손익	-16	-20	-16	-12
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	63	29	89	111
계속사업법인세비용	6	2	13	17
계속사업이익	58	26	76	94
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	58	26	76	94
지배주주	57	24	70	87
비지배주주	0	2	5	7
총포괄이익	55	26	76	94
지배주주	55	24	70	87
비지배주주	0	2	5	7
EBITDA	94	89	146	163
FCF	-249	-84	213	106
EBITDA 마진율 (%)	10.2	12.4	12.2	12.0
영업이익률 (%)	8.2	7.8	8.8	9.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	3.3	5.8	6.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	755	743	1,098	1,252
현금 및 현금성자산	45	7	215	317
매출채권 및 기타채권	7	7	9	9
재고자산	3	3	3	3
기타유동자산	700	726	871	923
비유동자산	677	795	817	808
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	656	770	790	780
무형자산	5	3	2	2
자산총계	1,432	1,538	1,915	2,060
유동부채	687	708	1,007	1,058
매입채무 및 기타채무	60	62	96	102
단기금융부채	186	189	205	207
기타유동부채	441	457	706	749
비유동부채	46	104	107	107
장기금융부채	42	101	101	101
기타비유동부채	4	3	6	6
부채총계	733	813	1,114	1,165
지배주주지분	695	719	790	877
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	547	547	547	547
이익잉여금	77	102	172	260
비지배주주지분	4	6	11	18
자본총계	699	725	801	895

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-138	45	273	136
당기순이익	58	26	76	94
비현금수익비용가감	37	61	70	68
유형자산감가상각비	18	32	40	39
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	18	28	29	28
영업활동으로인한자산및부채의변동	-230	-14	156	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	-10	-1	0
재고자산 감소(증가)	4	2	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	-5	22	4
법인세납부	0	-14	-13	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	27	-135	-80	-37
유형자산처분(취득)	-109	-128	-60	-30
무형자산감소(증가)	-1	1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	145	-3	-20	-7
기타투자활동	-8	-5	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	70	53	15	3
장단기금융부채의 증가(감소)	-24	62	15	3
자본의 증가(감소)	119	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-25	-9	0	0
현금의 증가	-41	-38	208	102
기초현금	86	45	7	215
기말현금	45	7	215	317

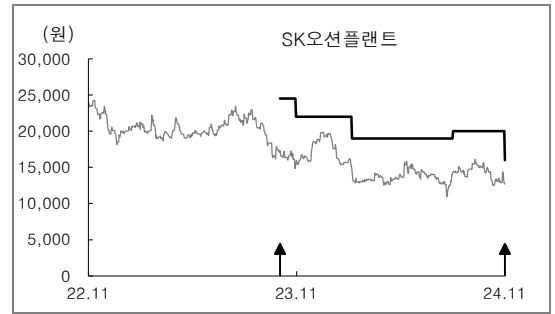
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	19.0	30.8	10.7	8.6
P/CF (x)	11.5	8.6	5.1	4.6
P/B (x)	1.7	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	13.5	10.8	5.1	4.0
EPS (원)	1,041	412	1,191	1,476
CFPS (원)	1,719	1,472	2,471	2,747
BPS (원)	11,734	12,148	13,338	14,815
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	33.8	-22.4	66.6	13.8
EBITDA증가율 (%)	13.0	-6.0	65.2	11.2
조정영업이익증가율 (%)	5.1	-25.8	88.1	16.3
EPS증가율 (%)	98.4	-60.4	188.8	24.0
매출채권 회전율 (회)	130.1	108.5	161.5	163.6
재고자산 회전율 (회)	179.4	275.4	409.9	415.3
매입채무 회전율 (회)	16.1	15.7	20.4	18.6
ROA (%)	4.3	1.8	4.4	4.7
ROE (%)	9.5	3.5	9.3	10.5
ROIC (%)	11.0	6.0	10.6	13.5
부채비율 (%)	104.9	112.1	139.1	130.1
유동비율 (%)	109.8	104.9	109.0	118.4
순차입금/자기자본 (%)	14.4	27.2	-1.6	-13.2
조정영업이익/금융비용 (x)	3.5	2.3	3.7	4.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK오션플랜트 (100090)				
2024.11.15	매수	16,000	-	-
2024.08.16	매수	20,000	-28.71	-19.75
2024.02.21	매수	19,000	-28.69	-16.84
2023.11.15	매수	22,000	-21.93	-9.82
2023.10.18	매수	24,500	-33.16	-29.67



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.