



SK 오션플랜트

| Bloomberg Code (100090 KS) | Reuters Code (100090.KS)

2024년 2월 21일

[유틸리티]

박광래 연구위원
☎ 02-3772-1513
✉ krpark@shinhan.com

빈 공간을 채워야 한다



매수
(유지)



현재주가 (2월 20일)
15,230 원



목표주가
21,000 원 (하향)



상승여력
37.9%

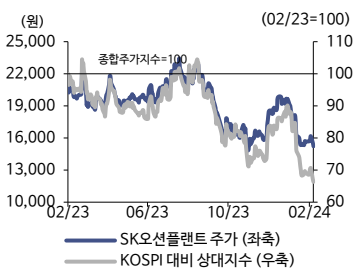
- ◆ 4분기 영업이익 105억원(-16.1% YoY)으로 시장 기대치 하회
- ◆ '24년 매출액 1조원(+11% YoY), 영업이익 773억원(+2%) 전망
- ◆ 특수선으로만 채워진 수주잔고. 대규모 해상풍력 신규수주 달성 필요



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

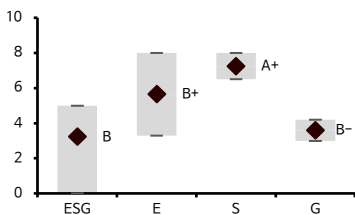
시가총액	901.5십억원
발행주식수	59.2백만주
유동주식수	36.9백만주(62.4%)
52주 최고가/최저가	23,450원/14,850원
일평균 거래량 (60일)	261,395주
일평균 거래액 (60일)	4,547백만원
외국인 지분율	5.06%
주요주주	
에스케이에코플랜트	37.60%
송무석 외 4인	20.73%
절대수익률	
3개월	-3.9%
6개월	-30.1%
12개월	-25.7%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-9.9%
6개월	-34.2%
12개월	-31.4%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4분기 영업이익 105억원(-16.1% YoY)으로 시장 기대치 하회

4분기 실적은 매출액 2,112억원(+26.8% YoY, 이하 YoY), 영업이익 105억원(-16.1%)으로 시장 기대치(매출액 2,235억원, 영업이익 171억원)를 하회했다.

간접비에서 35억원 가량의 비용이 추가 반영되면서 실적 부진에 영향을 미쳤다. 간접비 이슈 및 4분기마다 반복되는 일회성 비용 등을 감안해도 수익성이 기대에 미치지 못하는데, 수익성이 좋은 해상풍력 매출액이 3분기보다 13.6% 감소한 1,205억원을 기록하며 믹스가 다소 악화된 것으로 추정된다.

'24년 매출액 1조원(+11% YoY), 영업이익 773억원(+2%) 전망

2024년 매출액 1.03조원(+11.4% YoY), 영업이익 773억원(+2.3%)을 기록할 전망이다. 매출의 경우 회사 측이 제시한 목표치 1조원을 달성할 수 있을 것으로 보인다. 영업이익은 2023년 수준에 그치고 영업이익률은 7.5%로 0.7%p 악화가 예상된다. 해상풍력 매출액이 4,967억원(-3.8%)으로 전년 수준을 유지하는 가운데, 상대적으로 수익성이 낮은 특수선 매출액이 3,683억원(+91.8%)을 기록할 것으로 보이기 때문이다. 4분기 말 기준 수주잔고는 특수선에서만 1.2조원 수준을 보유하고 있는 것으로 추정된다. 1분기 대만 라운드3 Feng Miao, 하반기 포모사3,4 프로젝트 수주가 성공적으로 이뤄진다면 2024년 1.4조원 이상의 신규수주 달성에 성공할 수 있겠다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 21,000원으로 하향

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 변경 및 밸류에이션 방법 변경 등을 반영해 21,000원(기존 25,000원)으로 하향 조정한다. 해상풍력 업황의 불확실성이 동사의 2023년 하반기 실적부터 영향을 미치고 있는 형국이다. 대규모 수주 달성이 나와야만 산업과 회사의 성장성에 대한 의구심이 해소될 수 있겠다. 2026년 신야드 완공 이전까지의 Capex 부족 이슈를 해결하기 위해 SK Oceanplant Alliance를 구축했다. 얼라이언스 구축의 효과는 생산능력 확대(14MW 기준 Full Jacket 40기(약 10만톤) → 60기(약 15만톤))와 매출 증가(+2,500억원)인데, 이는 2024년 말부터 본격 실적에 반영될 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	503.1	26.4	(50.5)	(1,404)	3,839	(15.2)	21.9	5.6	(32.7)	98.9
2022	691.8	71.9	22.3	524	9,783	38.3	13.0	2.1	6.7	1.4
2023F	925.8	75.6	57.3	1,038	11,768	19.1	14.2	1.7	9.4	18.5
2024F	1,031.4	77.3	53.5	903	12,671	16.9	10.5	1.2	7.4	20.4
2025F	1,193.3	106.5	82.4	1,391	14,063	10.9	7.7	1.1	10.4	13.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK오션플랜트 2023년 4분기 실적

(십억원, %)	4Q23	4Q22	% YoY	3Q23	% QoQ	컨센서스	차이 (%)
매출액	211.2	166.5	26.8	237.0	(10.9)	223.5	(5.5)
영업이익	10.5	12.5	(16.1)	16.4	(35.9)	17.1	(38.4)
순이익	9.7	(0.2)	흑전	5.7	70.2	8.5	15.3
영업이익률	5.0	7.5		6.9		7.6	
순이익률	4.6	(0.1)		2.4		3.8	

자료: FnGuide, 신한투자증권

SK오션플랜트 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23F	24F	25F
매출액	219.7	257.9	237.0	211.2	228.4	267.3	286.5	249.2	691.8	925.8	1,031.4	1,193.3
조선/특수선	33.3	57.6	49.2	51.9	46.9	96.8	111.9	112.8	144.6	192.0	368.3	355.7
플랜트	176.6	194.4	170.7	139.5	170.1	160.9	159.0	119.7	478.5	681.3	609.7	786.4
후유강관 및 기타	9.8	5.9	17.0	19.8	11.4	9.6	15.6	16.7	68.8	52.5	53.3	51.2
영업이익	18.6	30.1	16.4	10.5	15.2	25.2	19.3	17.6	71.9	75.6	77.3	106.5
지배주주순이익	20.5	21.3	5.7	9.7	8.0	18.5	14.8	12.1	22.3	57.3	53.5	82.4
영업이익률 (%)	8.5	11.7	6.9	5.0	6.7	9.4	6.7	7.1	10.4	8.2	7.5	8.9
순이익률 (%)	9.3	8.3	2.4	4.6	3.5	6.9	5.2	4.8	3.2	6.2	5.2	6.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK오션플랜트 목표주가 산정 (RIM Valuation)

(단위: 십억원)	22	23F	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F
매출액	692	926	1,031	1,193	1,313	1,444	1,588	1,747	1,922
순이익	22	57	53	82	95	110	128	148	171
자본총계	521	697	750	832	928	1,038	1,166	1,313	1,484
ROE	6.7%	9.4%	7.4%	10.4%	10.8%	11.2%	11.6%	11.9%	12.2%
COE	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
ROE Spread	-1.0%	1.7%	-0.4%	2.7%	3.1%	3.5%	3.8%	4.2%	4.5%
Residual Income	-5	12	-3	22	29	36	45	55	66
Terminal Value	484								
A: NPV of FCFF	256								
B: NPV of Terminal Value	230								
C: Current Book Value	521								
Equity Value(=A+B+C)	1,095								
Shares Outstanding	53,235								
추정주당가치 (원)	20,574								
목표주가 (원)	21,000								

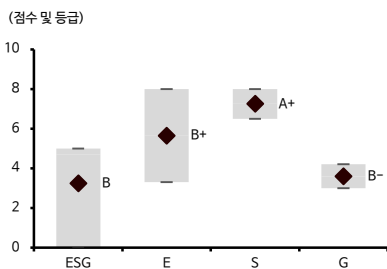
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 3.4%, 시장위험프리미엄 5.8%, 52주 베타 0.75 가정

ESG Insight

Analyst Comment

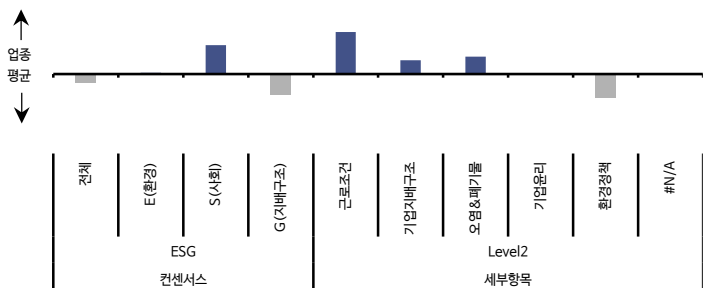
- ◆ 2022년 ESG본부 신설 등 관련 조직을 구성해 ESG 경영 추진 중
- ◆ 그룹의 'DBL(Double Bottom Line) 경영' 원칙에 따라 경영활동 전반에서 경제 및 사회적 가치 창출 동시 추구
- ◆ 친환경 인증 제품을 구입하고 있으며 23년말에는 RE100 및 ESG 경영 등을 주제로 무료 강연을 실시
- ◆ 넷제로추진협의체를 구성해 사업 전반에 온실가스 배출량 감축 전략 수립 노력

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

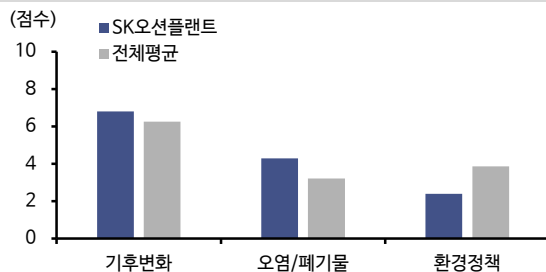
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

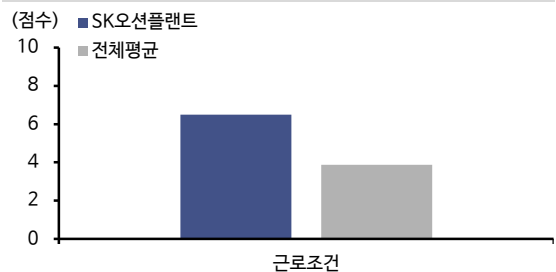
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



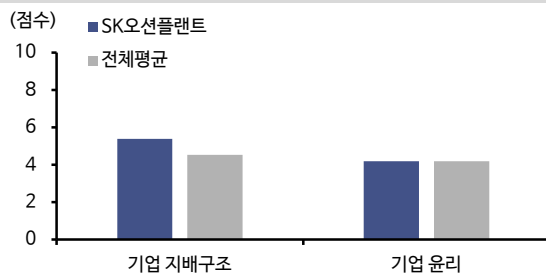
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



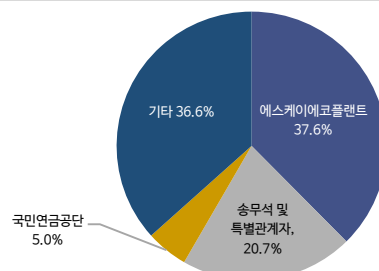
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	739.4	1,220.0	1,427.5	1,612.1	1,759.8
유동자산	301.3	594.4	751.2	885.7	1,015.5
현금및현금성자산	96.5	86.2	49.7	58.7	67.3
매출채권	24.8	7.7	26.3	31.0	35.5
재고자산	29.0	7.8	5.0	5.9	6.7
비유동자산	438.1	625.6	676.3	726.4	744.3
유형자산	428.6	539.6	636.5	687.4	706.0
무형자산	2.4	4.9	5.2	4.4	3.8
투자자산	6.1	79.3	33.7	33.7	33.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	559.3	694.0	726.5	857.5	922.7
유동부채	495.8	642.5	697.4	827.8	892.5
단기차입금	202.2	66.1	139.7	182.3	162.2
매입채무	55.4	62.4	63.7	75.2	86.2
유동성장기부채	0.0	0.0	35.2	35.2	35.2
비유동부채	63.6	51.5	29.1	29.7	30.2
사채	4.9	31.4	1.0	1.0	1.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	56.3	17.6	25.1	25.1	25.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	180.1	526.0	701.0	754.6	837.1
자본금	18.3	26.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	93.1	431.2	546.7	546.7	546.7
기타자본	(9.7)	0.8	0.8	0.8	0.8
기타포괄이익누계액	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
이익잉여금	(1.2)	22.2	79.5	132.9	215.3
지배주주지분	140.4	520.8	696.6	750.1	832.5
비지배주주지분	39.7	5.2	4.4	4.5	4.6
*충차입금	300.6	252.2	249.6	294.9	277.4
*순차입금(순현금)	178.0	7.5	129.4	153.7	115.9

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	137.6	68.6	(166.6)	48.3	81.2
당기순이익	(86.8)	28.0	57.5	53.6	82.5
유형자산상각비	18.8	10.8	15.6	22.8	25.9
무형자산상각비	0.4	0.6	0.8	0.8	0.7
외화환산손실(이익)	(0.9)	2.0	(0.5)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	1.8	(1.4)	(1.3)	(1.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	99.9	(3.8)	(255.7)	(27.7)	(26.8)
(법인세납부)	(0.4)	(14.2)	0.5	(4.8)	(6.3)
기타	106.7	43.4	16.6	4.9	6.5
투자활동으로인한현금흐름	(48.7)	(331.1)	46.8	(85.9)	(56.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(35.4)	(116.1)	(108.2)	(73.7)	(44.5)
유형자산의감소	0.1	0.3	1.3	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.3)	(2.5)	(0.7)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	20.0	594.8	163.1	0.0	0.0
기타	(32.1)	(807.6)	(8.7)	(12.2)	(11.9)
FCF	129.0	(35.8)	(266.4)	(8.0)	53.2
재무활동으로인한현금흐름	(4.7)	252.7	83.1	45.3	(17.6)
차입금의 증가(감소)	(2.0)	4.9	87.1	45.3	(17.6)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.7)	247.8	(4.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	1.3	1.3
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.5)	0.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	84.3	(10.3)	(36.5)	8.9	8.6
기초현금	12.2	96.5	86.2	49.7	58.7
기말현금	96.5	86.2	49.7	58.7	67.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	503.1	691.8	925.8	1,031.4	1,193.3
증감률 (%)	17.7	37.5	33.8	11.4	15.7
매출원가	459.7	590.4	825.1	926.2	1,054.9
매출총이익	43.4	101.4	100.7	105.2	138.4
매출총이익률 (%)	8.6	14.7	10.9	10.2	11.6
판매관리비	16.9	29.4	25.1	27.8	31.9
영업이익	26.4	71.9	75.6	77.3	106.5
증감률 (%)	(9.0)	172.2	5.0	2.3	37.7
영업이익률 (%)	5.3	10.4	8.2	7.5	8.9
영업외손익	(108.1)	(37.1)	(14.9)	(18.9)	(17.7)
금융손익	(21.3)	(34.0)	(16.0)	(16.0)	(15.1)
기타영업외손익	(86.8)	(3.2)	1.1	(2.9)	(2.6)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(81.7)	34.8	60.7	58.4	88.8
법인세비용	5.1	6.8	3.1	4.8	6.3
계속사업이익	(86.8)	28.0	57.5	53.6	82.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(86.8)	28.0	57.5	53.6	82.5
증감률 (%)	적전	흑전	105.4	(6.9)	54.0
순이익률 (%)	(17.3)	4.0	6.2	5.2	6.9
(지배주주)당기순이익	(50.5)	22.3	57.3	53.5	82.4
(비지배주주)당기순이익	(36.3)	5.8	0.2	0.1	0.2
총포괄이익	(58.2)	27.6	57.5	53.6	82.5
(지배주주)총포괄이익	(32.8)	21.8	57.3	53.5	82.4
(비지배주주)총포괄이익	(25.4)	5.8	0.2	0.1	0.2
EBITDA	45.7	83.3	92.0	100.9	133.1
증감률 (%)	(5.7)	82.5	10.4	9.7	31.9
EBITDA 이익률 (%)	9.1	12.0	9.9	9.8	11.2

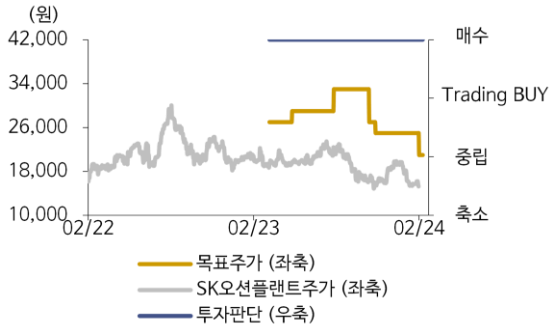
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(2,411)	660	1,042	905	1,394
EPS (지배순이익, 원)	(1,404)	524	1,038	903	1,391
BPS (자본총계, 원)	4,924	9,880	11,842	12,747	14,141
BPS (지배지분, 원)	3,839	9,783	11,768	12,671	14,063
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(8.9)	30.4	19.0	16.8	10.9
PER (지배순이익, 배)	(15.2)	38.3	19.1	16.9	10.9
PBR (자본총계, 배)	4.3	2.0	1.7	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	5.6	2.1	1.7	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	21.9	13.0	14.2	10.5	7.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.1	12.0	9.9	9.8	11.2
영업이익률 (%)	5.3	10.4	8.2	7.5	8.9
순이익률 (%)	(17.3)	4.0	6.2	5.2	6.9
ROA (%)	(12.4)	2.9	4.3	3.5	4.9
ROE (지배순이익, %)	(32.7)	6.7	9.4	7.4	10.4
ROIC (%)	6.6	14.9	11.4	8.5	11.0
안정성					
부채비율 (%)	310.6	132.0	103.6	113.6	110.2
순차입금비율 (%)	98.9	1.4	18.5	20.4	13.8
현금비율 (%)	19.5	13.4	7.1	7.1	7.5
이자보상배율 (배)	1.4	2.7	3.1	2.9	3.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(30.2)	(8.6)	25.1	5.9	5.9
재고자산회수기간 (일)	20.0	9.7	2.5	1.9	1.9
매출채권회수기간 (일)	14.0	8.6	6.7	10.1	10.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

SK오션플랜트(100090)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 07월 30일		커버리지제외	-	-
2023년 03월 28일	매수	27,000	(26.5)	(19.3)
2023년 05월 17일	매수	29,000	(28.4)	(19.1)
2023년 08월 17일	매수	33,000	(41.8)	(30.5)
2023년 11월 03일	매수	27,000	(40.4)	(36.2)
2023년 11월 17일	매수	25,000	(31.1)	(20.6)
2024년 02월 21일	매수	21,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박광래)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 19일 기준)

매수 (매수)	92.68%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	1.63%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------