



# SK 오션플랜트

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

2023년 11월 17일

[유틸리티]

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

## 아쉬운 실적, 수주 증가세는 지속 전망



**매수**  
(유지)



현재주가 (11월 16일)  
**15,930 원**



목표주가  
**25,000 원 (하향)**



상승여력  
**56.9%**

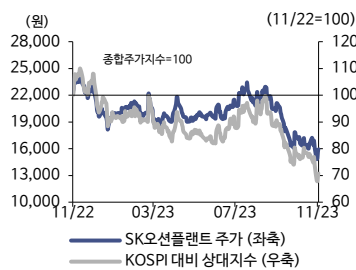
- ◆ 3분기 영업이익 164억원(-25.4% YoY)으로 시장 기대치 상회
- ◆ 매출액 전망치 '23년 9,452억원, '24년 1.02조원
- ◆ 대만에서 증명된 동사의 경쟁력이 다른 시장에서도 증명될 것



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	943.0십억원
발행주식수	59.2백만주
유동주식수	36.9백만주(62.4%)
52주 최고가/최저가	24,250원/14,850원
일평균 거래량 (60일)	291,520주
일평균 거래액 (60일)	5,606백만원
외국인 지분율	5.40%
<b>주요주주</b>	
에스케이에코플랜트	37.60%
송무석 외 4인	20.73%
<b>절대수익률</b>	
3개월	-28.7%
6개월	-17.5%
12개월	-33.2%
<b>KOSPI 대비 상대수익률</b>	
3개월	-27.7%
6개월	-17.8%
12개월	-33.5%

## 주가



## 3분기 영업이익 164억원(-25.4% YoY)으로 시장 기대치 하회

3분기 실적은 매출액 2,370억원(+28.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익 164억원(-25.4%)으로 시장 기대치를 하회했다. Barossa FPSO 인도를 위한 추가 공사비 집행이 영업이익 부진에 영향을 미쳤다. 핵심 사업 부문인 해상풍력의 매출액은 1,394억원(+2,506%)을, 조선/특수선 492억원(-0.2%)을 기록했다. 해군 2번 호위함 매출이 반영되면서 4분기부터 특수선 매출이 증가할 것으로 예상된다. 특수선과 반대로 플랜트 매출은 Barossa FPSO 인도에 따라 매출 감소가 4분기에 나타날 전망이다. 한편 Barossa FPSO 추가 공사비 집행 이슈는 4분기까지 영향을 미쳐 전사 영업이익률 하락이 불가피해졌다.

## 매출액 전망치 '23년 9,452억원, '24년 1.02조원

2023년 매출액 9,452억원(+36.6%), 영업이익 813억원(+13.0%)으로 당초 회사가 제시한 사업계획 목표 매출 9,174억원, 영업이익 746억원을 초과 달성할 전망이다. 4분기 실적만 놓고 보면 성장 모멘텀이 둔화되는 것처럼 보일 수 있으나, 안마도를 포함한 국내 해상풍력 프로젝트 수주를 연내 달성하며 수주잔고는 증가세가 지속될 가능성이 높다. 국내 해상풍력 프로젝트에서의 일부 선수금이 2024년 매출로 인식될 전망이다. 다만 Hai Long 프로젝트에서의 Up-scoping 실적도 반영되겠다. 2024년 매출액 1.02조원(+7.6%), 영업이익 1,005억원(+23.6%) 달성을 예상한다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가는 25,000원으로 하향

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 2023년 하반기 부진한 실적 흐름을 반영해 25,000원(기존 27,000원)으로 하향 조정한다. 2026년 신야드 완공 이전까지의 Capa 부족 이슈를 해결하기 위해 SK Oceanplant Alliance를 구축했다. 이번 얼라이언스 구축으로 연간 10만톤 수준의 Capa가 15만톤으로 확장될 수 있는 효과를 기대할 수 있게 됐다. 현재 연간 해상풍력 매출액 5,600억원이 얼라이언스 효과로 8,000억원 이상으로 증가할 전망이다. 협력사들로 나가는 일부 비용 증가가 나타날 수 있으나, 이는 매출 증가에 따른 고정비 절감 효과로 충분히 만회할 수 있을 것이다. 대만에서 증명된 동사의 경쟁력이 국내, 일본 등 다른 시장에서도 다시 한번 증명될 수 있을 것으로 기대한다.

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	945.2	81.3	53.3	965	9,697	16.5	11.6	1.6	9.7	36.2
2024F	1,017.2	100.5	57.9	979	10,676	16.3	9.1	1.5	9.6	33.1
2025F	1,244.4	138.9	86.9	1,468	12,144	10.9	6.6	1.3	12.9	23.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## SK오션플랜트 2023년 3분기 실적

(십억원, %)	3Q23	3Q22	% YoY	2Q23	% QoQ	컨센서스	차이 (%)
매출액	237.0	184.8	28.3	257.9	(8.1)	240.7	(1.5)
영업이익	16.4	21.9	(25.4)	30.1	(45.6)	23.4	(30.0)
순이익	5.7	4.2	36.1	21.3	(73.2)	14.1	(59.3)
영업이익률	6.9	11.9		11.7		9.7	
순이익률	2.4	2.3		8.3		5.8	

자료: FnGuide, 신한투자증권

## SK오션플랜트 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	21	22	23F	24F
매출액	171.0	169.6	184.8	166.5	219.7	257.9	237.0	230.6	503.1	691.8	945.2	1,017.2
조선/특수선	13.0	35.3	49.3	47.0	33.3	57.6	49.2	51.1	58.8	144.6	191.3	199.3
플랜트	137.4	103.9	123.0	114.1	176.6	194.4	170.7	157.8	358.4	478.5	699.5	761.5
후육강관 및 기타	20.6	30.3	12.4	5.4	9.8	5.9	17.0	21.6	85.9	68.8	54.4	56.4
영업이익	17.1	20.4	21.9	12.5	18.6	30.1	16.4	16.2	26.4	71.9	81.3	100.5
지배주주순이익	8.9	9.3	4.2	(0.2)	20.5	21.3	5.7	5.7	(50.5)	22.3	53.3	57.9
영업이익률 (%)	10.0	12.0	11.9	7.5	8.5	11.7	6.9	7.0	5.3	10.4	8.6	9.9
순이익률 (%)	5.2	5.5	2.3	(0.1)	9.3	8.3	2.4	2.5	(10.0)	3.2	5.6	5.7

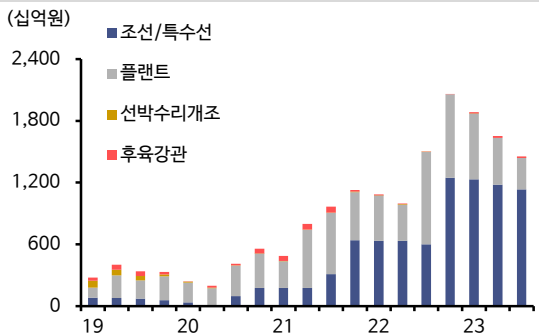
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## SK오션플랜트 목표주가 산정

항목	내용	비고
A: 12개월 선행 BPS (원)	10,553	
B: 목표 PBR (배)	2.35	ROE, PBR 회귀분석을 통해 구한 적정 PBR
적정주가(= A x B) (원)	24,847	
목표주가 (원)	25,000	기존 27,000원

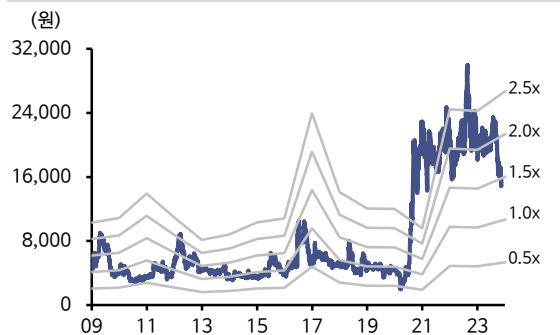
자료: 신한투자증권

## SK오션플랜트 수주잔고



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## SK오션플랜트 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>739.4</b>	<b>1,220.0</b>	<b>1,398.6</b>	<b>1,464.9</b>	<b>1,657.6</b>
유동자산	301.3	594.4	694.0	701.9	873.7
현금및현금성자산	96.5	86.2	69.9	70.8	90.1
매출채권	24.8	7.7	16.4	16.7	21.2
재고자산	29.0	7.8	8.9	9.0	11.5
비유동자산	438.1	625.6	704.6	763.0	783.9
유형자산	428.6	539.6	646.4	705.5	727.1
무형자산	2.4	4.9	4.8	4.1	3.5
투자자산	6.1	79.3	52.6	52.6	52.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>559.3</b>	<b>694.0</b>	<b>820.2</b>	<b>828.4</b>	<b>934.1</b>
유동부채	495.8	642.5	795.5	803.7	908.7
단기차입금	202.2	66.1	133.9	136.0	108.5
매입채무	55.4	62.4	54.0	54.7	69.5
유동성장기부채	0.0	0.0	180.8	180.8	180.8
비유동부채	63.6	51.5	24.7	24.8	25.4
사채	4.9	31.4	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	56.3	17.6	22.2	22.2	22.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>180.1</b>	<b>526.0</b>	<b>578.4</b>	<b>636.5</b>	<b>723.5</b>
자본금	18.3	26.6	26.6	26.6	26.6
자본잉여금	93.1	431.2	431.2	431.2	431.2
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	75.4	133.4	220.3
<b>지배주주지분</b>	<b>140.4</b>	<b>520.8</b>	<b>574.0</b>	<b>632.0</b>	<b>718.8</b>
비지배주주지분	39.7	5.2	4.4	4.5	4.7
*충차입금	300.6	252.2	351.5	353.8	330.3
*순차입금(순현금)	178.0	7.5	209.1	210.5	167.2

### 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>137.6</b>	<b>68.6</b>	<b>(96.9)</b>	<b>84.5</b>	<b>95.3</b>
당기순이익	(86.8)	28.0	53.5	58.1	87.1
유형자산상각비	18.8	10.8	17.3	26.6	30.2
무형자산상각비	0.4	0.6	0.8	0.7	0.6
외화환산손실(이익)	(0.9)	2.0	(0.7)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	1.8	(0.3)	(0.0)	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	99.9	(3.8)	(178.9)	(1.0)	(22.8)
(법인세납부)	(0.4)	(14.2)	(7.2)	(17.6)	(26.7)
기타	106.7	43.4	18.6	17.7	26.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(48.7)</b>	<b>(331.1)</b>	<b>14.8</b>	<b>(85.9)</b>	<b>(52.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(35.4)	(116.1)	(123.7)	(85.6)	(51.8)
유형자산의감소	0.1	0.3	0.8	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.3)	(2.5)	(0.5)	(0.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	20.0	594.8	143.5	0.0	0.0
기타	(32.1)	(807.6)	(5.3)	(0.3)	(0.7)
<b>FCF</b>	<b>129.0</b>	<b>(35.8)</b>	<b>(205.9)</b>	<b>17.7</b>	<b>61.8</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(4.7)</b>	<b>252.7</b>	<b>65.9</b>	<b>2.3</b>	<b>(23.5)</b>
차입금의증가(감소)	(2.0)	4.9	68.7	2.3	(23.5)
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	(2.8)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	0.0	(0.0)
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.5)	0.1	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>84.3</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(16.3)</b>	<b>0.9</b>	<b>19.3</b>
기초현금	12.2	96.5	86.2	69.9	70.8
기말현금	96.5	86.2	69.9	70.8	90.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

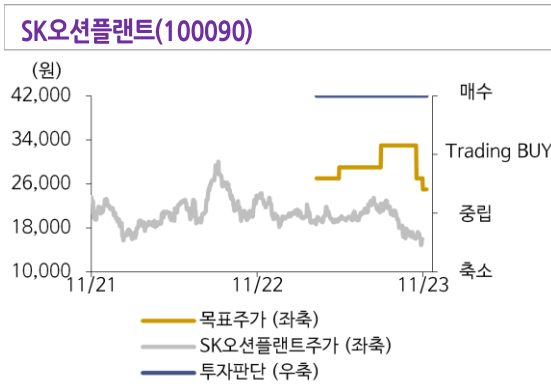
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>503.1</b>	<b>691.8</b>	<b>945.2</b>	<b>1,017.2</b>	<b>1,244.4</b>
증감률 (%)	17.7	37.5	36.6	7.6	22.3
<b>매출원가</b>	<b>459.7</b>	<b>590.4</b>	<b>837.8</b>	<b>888.1</b>	<b>1,070.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>43.4</b>	<b>101.4</b>	<b>107.4</b>	<b>129.1</b>	<b>173.5</b>
매출총이익률 (%)	8.6	14.7	11.4	12.7	13.9
<b>판매관리비</b>	<b>16.9</b>	<b>29.4</b>	<b>26.1</b>	<b>28.6</b>	<b>34.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>26.4</b>	<b>71.9</b>	<b>81.3</b>	<b>100.5</b>	<b>138.9</b>
증감률 (%)	(9.0)	172.2	13.0	23.6	38.2
영업이익률 (%)	5.3	10.4	8.6	9.9	11.2
영업외손익	(108.1)	(37.1)	(20.4)	(24.8)	(25.2)
금융손익	(21.3)	(34.0)	(20.4)	(20.7)	(21.1)
기타영업외손익	(86.8)	(3.2)	(0.0)	(4.1)	(4.1)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(81.7)</b>	<b>34.8</b>	<b>60.9</b>	<b>75.7</b>	<b>113.8</b>
법인세비용	5.1	6.8	7.4	17.6	26.7
계속사업이익	(86.8)	28.0	53.5	58.1	87.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(86.8)</b>	<b>28.0</b>	<b>53.5</b>	<b>58.1</b>	<b>87.1</b>
증감률 (%)	적전	흑전	91.0	8.5	50.0
순이익률 (%)	(17.3)	4.0	5.7	5.7	7.0
(지배주주)당기순이익	(50.5)	22.3	53.3	57.9	86.9
(비지배주주)당기순이익	(36.3)	5.8	0.2	0.1	0.2
총포괄이익	(58.2)	27.6	53.5	58.1	87.1
(지배주주)총포괄이익	(32.8)	21.8	53.2	57.8	86.6
(비지배주주)총포괄이익	(25.4)	5.8	0.3	0.3	0.4
<b>EBITDA</b>	<b>45.7</b>	<b>83.3</b>	<b>99.4</b>	<b>127.7</b>	<b>169.7</b>
증감률 (%)	(5.7)	82.5	19.3	28.5	32.9
EBITDA 이익률 (%)	9.1	12.0	10.5	12.6	13.6

### 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(2,411)	660	969	981	1,471
EPS (지배순이익, 원)	(1,404)	524	965	979	1,468
BPS (자본총계, 원)	4,924	9,880	9,771	10,752	12,223
BPS (자본지분, 원)	3,839	9,783	9,697	10,676	12,144
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(8.9)	30.4	16.4	16.2	10.8
PER (지배순이익, 배)	(15.2)	38.3	16.5	16.3	10.9
PBR (자본총계, 배)	4.3	2.0	1.6	1.5	1.3
PBR (자본지분, 배)	5.6	2.1	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	21.9	13.0	11.6	9.1	6.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	9.1	12.0	10.5	12.6	13.6
영업이익률 (%)	5.3	10.4	8.6	9.9	11.2
순이익률 (%)	(17.3)	4.0	5.7	5.7	7.0
ROA (%)	(12.4)	2.9	4.1	4.1	5.6
ROE (지배순이익, %)	(32.7)	6.7	9.7	9.6	12.9
ROIC (%)	6.6	14.9	11.9	10.1	13.1
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	310.6	132.0	141.8	130.2	129.1
순차입금비율 (%)	98.9	1.4	36.2	33.1	23.1
현금비율 (%)	19.5	13.4	8.8	8.8	9.9
이자보상배율 (배)	1.4	2.7	2.7	2.7	3.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(30.2)	(8.6)	(2,421.3)	11.8	12.7
재고자산회수기간 (일)	20.0	9.7	3.2	3.2	3.0
매출채권회수기간 (일)	14.0	8.6	4.7	5.9	5.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



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	-	-

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

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 15일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	1.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------