

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com
(RA) 김태형 taehyoung.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

100090 · 그린에너지

SK오션플랜트

견조한 탑라인 vs. 평가 인하 압력

(유지)

매수

목표주가

19,000원 ▼

상승여력

24.8%

현재주가(24/2/20)

15,230원

KOSPI	2,657.79	시가총액(십억원)	902	발행주식수(백만주)	59	외국인 보유비중(%)	5.1
-------	----------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

목표주가 1.9만원으로 14% 하향 조정. 매수 의견 유지

목표주가를 낮춘 이유는 디벨로퍼들의 평가 인하 압력으로 인해 수익성 전망치를 하향 조정했기 때문이다. 밸류에이션 멀티플은 23년 평균 PBR(1.8배)에서 보다 낮아질 수익성을 고려해 15% 디스카운트한 1.5배를 적용했다. 어려운 시장 환경에도 탑라인이 가이드언스에 부합하고 있는 점은 고무적이다. 하지만 고객사 측의 지속적인 평가 협상 요구는 해상풍력 부문의 수익성을 유지하는 데에 있어 장애물이 될 것이다.

실적 리뷰 및 향후 전망

SK오션플랜트의 4Q23 영업이익은 109억원으로 컨센서스를 약 43% 하회했다. 시장의 기대치를 하회한 이유는 일회성 비용인 간접비 35억원으로 추정한다. 동사는 24년 매출액 가이드언스를 1조원으로 제시했으며, 이는 전년대비 8% 수준의 성장폭이다. 부문별로는 해상풍력 4,500억원, 특수선 4,000억원 등이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.3	-30.1	-25.7
상대주가	-19.4	-34.2	-31.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	503	692	926	931	1,218
영업이익 (십억원)	26	72	76	63	92
영업이익률 (%)	5.2	10.4	8.2	6.8	7.6
순이익 (십억원)	-51	22	54	40	61
EPS (원)	-1,404	524	980	679	1,031
ROE (%)	-32.7	6.7	8.9	5.6	8.0
P/E (배)	-	38.3	20.2	22.4	14.8
P/B (배)	5.6	2.1	1.7	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

실적 리뷰 및 전망

4Q23 Review: 일회성 비용을 제외하면 시장 기대치 충족

SK오션플랜트의 4Q23 영업이익은 109억원으로 컨센서스를 약 43% 하회했다. 시장의 기대치를 하회한 이유는 일회성 비용인 간접비 35억원으로 추정한다. 하부구조물과 특수선, 플랜트 등의 부문별 매출액 및 수익성은 시장의 기대치를 충족했다. 4Q23 매출액 기준, 해상풍력 1,205억원, 특수선 519억원, 플랜트 190억원 등이다. 플랜트 부문의 비용 반영 때문에 전체 수익성 개선 시점이 지연되고 있다. 하지만 추가 수주가 없는 플랜트 부문은 점차 페이드 아웃될 예정이기에 24년에 미칠 영향은 제한적이다.

표 1. SK오션플랜트 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	합계	219.7	257.9	237.0	211.2	221.8	226.0	234.7	248.3	691.8	925.8	930.9
	해상풍력	119.6	136.9	139.4	120.5	117.8	116.0	114.7	123.3	202.3	516.4	471.9
	해상풍력 외	100.1	121.0	97.6	90.8	104.0	110.0	120.0	125.0	489.5	409.5	459.0
영업이익	합계	18.6	30.1	16.4	10.9	14.9	14.3	15.7	17.6	71.9	76.0	62.5
	해상풍력	14.3	16.6	17.4	10.0	11.8	10.4	10.9	12.0	24.4	58.2	45.1
	해상풍력 외	4.3	13.5	-1.0	0.9	3.1	3.9	4.8	5.6	47.5	17.7	17.4
당기순이익 (지배주주)		20.5	21.3	5.7	6.6	10.2	9.3	9.5	11.2	22.3	54.1	40.2

자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

24년 가이던스 및 전망: 수익성 전망치 하향

동사의 1Q24 영업이익은 149억원으로 전분기 대비 약 37% 증가할 것으로 전망한다. 실적 개선 요인은 일회성 비용 제거와 플랜트 비용 반영 종료다. 동사는 24년 매출액 가이던스를 1조원으로 제시했으며, 해상풍력 45%, 특수선 40%, 기타 15%로 나뉜다. 24년에 인식될 해상풍력 프로젝트 매출액은 약 4,500억원으로 기대한다.

4분기에 체결될 것으로 예상했던 추가 수주가 아직까지 체결되지 않은 점은 불안요소로 판단하며, 이로 인한 24년 수익성 전망치를 소폭 하향 조정한다. 프로젝트 계약이 지연되는 이유는 가격 협상 때문이다. 고금리나 원가 상승과 같은 어려운 거시환경에서 디벨로퍼들의 판가 인하 압력은 지속될 것이다. 동사의 경쟁력을 고려하면 결국 수주 계약은 체결될 것이나, 어느 정도 수익성에 타협점을 찾게 될 것으로 예상한다. 현재 기대하고 있는 프로젝트는 하이룽(추가 수주), 신안우이, 팽미아오, 포모사 3/4다.

투자의견

목표주가 1.9만원으로 하향. 매수 의견 유지

동사의 목표주가를 1.9만원으로 14% 하향 조정하며, 매수 의견은 유지한다. 디벨로퍼들의 평가 인하 압력으로 인해 수익성 전망치를 하향 조정했으며, 밸류에이션 멀티플은 23년 평균 PBR(1.8배)에서 보다 낮아질 수익성을 고려해 15% 디스카운트한 1.5배를 적용했다. 어려운 시장 환경에도 탑라인이 가이드언스에 부합하고 있는 점은 고무적이다. 하지만 고객사 측의 지속적인 평가 협상 요구는 해상풍력 부문의 두 자릿수 수익성을 유지하는 데에 있어 장애물이 될 것이다.

어려운 거시환경에도 동사가 적극적으로 사업 전략을 개선하고 있다는 점은 긍정적이다. 동사는 중국의 국내 해상풍력 프로젝트 진출 우려에 대해 1) 중국/일본 후판 활용, 2) 중국 업체들과 파트너십 고려 등 적극적으로 대응해 나가고 있다. 여전히 아시아 내 하부구조물 경쟁력은 탑티어로 판단하며, 시장 금리 하락으로 인한 신재생 에너지 프로젝트 수익성이 개선되면 성장성에 가속도가 붙을 것으로 전망한다.

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(시범사업)	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	23년 4Q발주예정 Formosa3: 500MW Formosa4: 500MW Feng Miao: 500MW 24년~25년 발주예정 North Wind: 500MW 등 잔여물량 1.5GW	Developer선정 23년 2Q~3Q 제작사 선정 26년 1.5GW 27년 1.5GW	Developer선정 24년 2Q~3Q 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%)	Local Contents Requirement에 따라 풀자켓 40%, 컴포넌트 24% (현지 물량 60% 중 40%) International 발주가능	수주참여	수주참여	수주참여

자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

SK오션플랜트 (100090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	692	926	931	1,218
매출원가	590	824	843	1,100
매출총이익	102	102	88	118
판매비와관리비	29	26	26	26
조정영업이익	72	76	63	92
영업이익	72	76	63	92
비영업손익	-37	-15	-11	-14
금융손익	-22	-17	-11	-13
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	35	61	52	78
계속사업법인세비용	7	7	11	17
계속사업이익	28	54	40	61
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	28	54	40	61
지배주주	22	54	40	61
비지배주주	6	0	0	0
총포괄이익	28	54	40	61
지배주주	22	54	40	61
비지배주주	6	0	0	0
EBITDA	83	92	88	123
FCF	-48	3	-44	81
EBITDA 마진율 (%)	12.0	9.9	9.5	10.1
영업이익률 (%)	10.4	8.2	6.8	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.2	5.8	4.3	5.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	594	742	763	1,016
현금 및 현금성자산	86	272	211	271
매출채권 및 기타채권	8	10	12	16
재고자산	8	10	12	16
기타유동자산	492	450	528	713
비유동자산	626	743	865	936
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	540	627	732	762
무형자산	5	5	5	4
자산총계	1,220	1,484	1,628	1,951
유동부채	643	758	861	1,122
매입채무 및 기타채무	85	108	127	171
단기금융부채	203	201	205	236
기타유동부채	355	449	529	715
비유동부채	52	28	29	30
장기금융부채	49	25	25	25
기타비유동부채	3	3	4	5
부채총계	694	786	890	1,152
지배주주지분	521	694	734	794
자본금	27	30	30	30
자본잉여금	431	547	547	547
이익잉여금	22	76	117	178
비지배주주지분	5	4	4	5
자본총계	526	698	738	799

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	69	101	86	141
당기순이익	28	54	40	61
비현금수익비용가감	65	39	47	62
유형자산감가상각비	11	15	24	30
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	53	23	22	31
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	15	21	48
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	8	-2	-2	-4
재고자산 감소(증가)	21	-5	-2	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	29	14	33
법인세납부	-14	-3	-11	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	-331	25	-152	-111
유형자산처분(취득)	-116	-97	-130	-60
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-201	109	-22	-51
기타투자활동	-12	14	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	253	59	5	31
장단기금융부채의 증가(감소)	-48	-26	5	31
자본의 증가(감소)	346	119	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-45	-34	0	0
현금의 증가	-10	186	-61	60
기초현금	96	86	272	211
기말현금	86	272	211	271

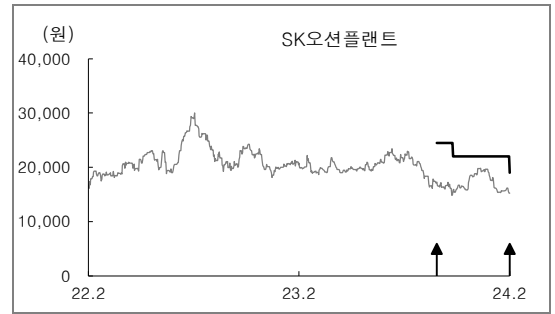
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	38.3	20.2	22.4	14.8
P/CF (x)	9.2	11.7	10.3	7.3
P/B (x)	2.1	1.7	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	13.1	12.0	10.2	7.0
EPS (원)	524	980	679	1,031
CFPS (원)	2,193	1,685	1,481	2,074
BPS (원)	9,783	11,715	12,394	13,425
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 (%)	37.5	33.8	0.5	30.8
EBITDA증가율 (%)	82.5	10.4	-4.7	40.1
조정영업이익증가율 (%)	172.2	5.6	-17.7	46.6
EPS증가율 (%)	-	86.9	-30.7	51.8
매출채권 회전율 (회)	42.6	105.7	87.4	89.9
재고자산 회전율 (회)	37.6	105.2	86.9	89.5
매입채무 회전율 (회)	10.0	11.6	9.8	10.1
ROA (%)	2.9	4.0	2.6	3.4
ROE (%)	6.7	8.9	5.6	8.0
ROIC (%)	14.2	13.9	8.7	12.1
부채비율 (%)	132.0	112.7	120.5	144.1
유동비율 (%)	92.5	97.8	88.6	90.5
순차입금/자기자본 (%)	2.4	-10.3	-1.4	-6.2
조정영업이익/금융비용 (x)	2.7	3.1	3.3	4.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK오션플랜트 (100090)				
2024.02.21	매수	19,000	-	-
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

투자의견 분류 및 적용기준

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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 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.