

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



100090 · 그린에너지

SK오션플랜트

굳건한 해상풍력 사업

(유지)

매수

목표주가

22,000원 ▼

상승여력

47.2%

현재주가(23/11/14)

14,950원

KOSPI	2,433.25	시가총액(십억원)	885	발행주식수(백만주)	59	외국인 보유비중(%)	5.1
-------	----------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

투자 의견

동사의 목표주가를 22,000원으로 하향 조정하지만, 매수 의견과 풍력 섹터 내 탑픽을 유지한다. 목표주가를 하향하는 이유는 특수선 포트폴리오 내 신규 선박이 편입되며 수익성이 낮아졌기 때문이다. 하지만 현재 동사의 주력 사업은 해상풍력이며, 해당 사업의 경쟁력이나 수익성은 손상되지 않았다. 아시아권 내 하부구조물 사업 경쟁력은 여전히 절대적으로 높다고 판단하며, 4분기~1분기 신규 수주에 대한 기대감도 높다.

시황 및 전망

SK오션플랜트의 3Q23 매출액은 2,370억원으로 컨센서스를 4.0% 상회했지만, 영업이익은 164억원으로 컨센서스를 36.6% 하회했다. 영업이익이 전망치를 하회한 요인은 바로사 FPSO 인도 지연 및 특수선 수익성 감소다. 하지만 4분기는 해상풍력 프로젝트의 신규 수주 기대감은 높아지는 분기가 될 전망이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.3	-21.9	-33.3
상대주가	-13.5	-20.5	-32.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	503	692	922	977	1,068
영업이익 (십억원)	26	72	80	86	90
영업이익률 (%)	5.2	10.4	8.7	8.8	8.4
순이익 (십억원)	-51	22	55	48	50
EPS (원)	-1,404	524	997	815	846
ROE (%)	-32.7	6.7	10.0	8.0	7.7
P/E (배)	-	38.3	15.0	18.3	17.7
P/B (배)	5.6	2.1	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

시황 및 전망

3Q23 Review: 바로사 FPSO 매출 인식 시점의 지연

SK오션플랜트의 3Q23 매출액은 2,370억원으로 컨센서스를 4.0% 상회했지만, 영업이익은 164억원으로 컨센서스를 36.6% 하회했다. 영업이익이 전망치를 하회한 요인은 바로사 FPSO 인도 지연 및 특수선 수익성 감소다. 매출은 기존 예상과 유사하게 해상풍력 1,394억원, 플랜트 313억원, 특수선 465억원 등을 기록했다. 하지만 3분기로 예정되어 있던 바로사 FPSO의 인도 시점이 내년 1~2월로 늦춰지면서, 해당 수익을 인식하지 못해 해상풍력 외 부문의 수익성이 적자전환한 것으로 추정한다.

표 1. SK오션플랜트 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	합계	219.7	257.9	237.0	207.6	195.7	255.7	271.6	253.8	691.8	922.2	976.7
	해상풍력	119.6	136.9	139.4	127.6	125.7	185.7	201.6	183.8	202.3	523.5	696.7
	해상풍력 외	100.1	121.0	97.6	80.0	70.0	70.0	70.0	70.0	489.5	398.7	280.0
영업이익	합계	18.6	30.1	16.4	14.8	15.2	21.6	25.6	23.5	71.9	79.9	86.0
	해상풍력	14.3	16.6	17.4	14.0	13.8	19.5	22.8	20.7	24.4	62.3	76.9
	해상풍력 외	4.3	13.5	-1.0	0.8	1.4	2.1	2.8	2.8	47.5	17.6	9.1
당기순이익 (지배주주)		20.5	21.3	5.7	7.5	7.5	11.9	15.1	13.7	22.3	55.0	48.3

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Preview: 신규 해상풍력 수주가 기대되는 4분기

동사의 4Q23 영업이익은 148억원으로 전분기 대비 9.4% 감소할 것으로 예상된다. 하부구조물의 매출이 4분기에는 소폭 감소하는 시점인데다가, 해군 2번 호위함의 신규 프로젝트 초기 비용으로 인해 특수선의 수익성도 낮아지기 때문이다. 바로사 FPSO의 매출 인식 시점은 보수적으로 1Q24로 뒀을 때, 당장 4분기의 수익성이 크게 좋아지는 것은 어려울 것으로 예상된다.

하지만 4분기는 해상풍력 프로젝트의 신규 수주 기대감은 높아지는 분기가 될 전망이다. 수주가 임박한 파이프라인은 한국의 안마도 해상풍력, 신안우이 해상풍력, 금일 해상풍력 등 1,500MW의 해상풍력이 이미 입찰 마감되었다. 특히, 동사가 우선협상대상자로 선정된 안마도 해상풍력 프로젝트는 12월 내 계약 체결이 예상된다. 그 외에도 대만의 Round 3인 Feng Maio, Formosa 4, Huan Yang 등도 입찰 중이다.

투자의견

목표주가는 22,000원으로 하향. 매수 의견과 풍력 내 Top Pick 유지

동사의 목표주가를 22,000원으로 10.2% 하향 조정하지만, 매수 의견과 풍력 섹터 내 탑픽을 유지한다. 목표주가를 하향하는 이유는 특수선 포트폴리오 내 신규 선박이 편입되며 수익성이 낮아졌기 때문이다. 따라서 24년의 영업이익 추정치에 대한 하향 조정이 있었다. 하지만 현재 동사의 주력 사업은 해상풍력이며, 해당 사업의 경쟁력이나 수익성은 손상되지 않았다. 동사의 투자포인트인 아시아권 내 하부구조물 사업 경쟁력은 여전히 절대적으로 높다고 판단하며, 4분기~1분기 신규 수주에 대한 기대감도 높다. 동사를 풍력 산업 내 탑픽으로 유지한다.

그림 1. SK오션플랜트 수주 잔고 추이

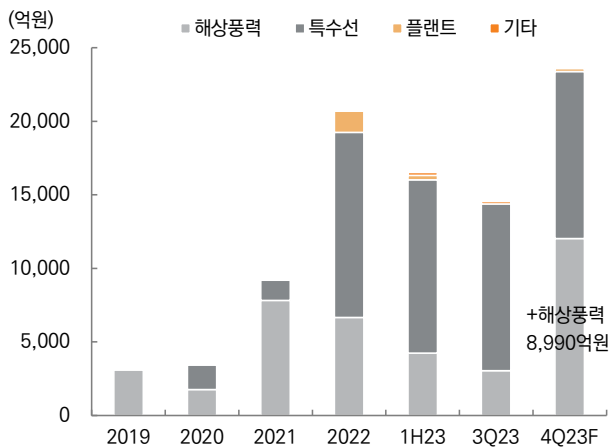


그림 2. 대만 하이롱 해상풍력 발전단지(2021~24)



자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

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(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	922	977	1,068
매출원가	590	816	864	951
매출총이익	102	106	113	117
판매비와관리비	29	27	27	27
조정영업이익	72	80	86	90
영업이익	72	80	86	90
비영업손익	-37	-21	-24	-25
금융손익	-22	-21	-24	-25
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	35	59	62	65
계속사업법인세비용	7	4	14	14
계속사업이익	28	55	48	50
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	28	55	48	50
지배주주	22	55	48	50
비지배주주	6	0	0	0
총포괄이익	28	55	48	50
지배주주	22	55	48	50
비지배주주	6	0	0	0
EBITDA	83	97	113	122
FCF	-48	-5	-29	30
EBITDA 마진율 (%)	12.0	10.5	11.6	11.4
영업이익률 (%)	10.4	8.7	8.8	8.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.2	6.0	4.9	4.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	594	664	715	788
현금 및 현금성자산	86	134	83	127
매출채권 및 기타채권	8	10	12	13
재고자산	8	10	12	12
기타유동자산	492	510	608	636
비유동자산	626	786	912	946
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	540	630	734	762
무형자산	5	5	4	4
자산총계	1,220	1,450	1,627	1,734
유동부채	643	844	972	1,028
매입채무 및 기타채무	85	106	129	136
단기금융부채	203	297	303	324
기타유동부채	355	441	540	568
비유동부채	52	25	26	26
장기금융부채	49	22	22	22
기타비유동부채	3	3	4	4
부채총계	694	870	998	1,055
지배주주지분	521	576	624	674
자본금	27	27	27	27
자본잉여금	431	431	431	431
이익잉여금	22	77	125	176
비지배주주지분	5	4	5	5
자본총계	526	580	629	679

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	69	101	101	90
당기순이익	28	55	48	50
비현금수익비용가감	65	40	64	72
유형자산감가상각비	11	16	26	32
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	53	23	37	39
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	19	26	7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	8	-1	-2	-1
재고자산 감소(증가)	21	-4	-2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	17	17	5
법인세납부	-14	-4	-14	-14
투자활동으로 인한 현금흐름	-331	-87	-157	-68
유형자산처분(취득)	-116	-105	-130	-60
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-201	111	-27	-8
기타투자활동	-12	-92	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	253	33	6	22
장단기금융부채의 증가(감소)	-48	67	6	22
자본의 증가(감소)	346	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-45	-34	0	0
현금의 증가	-10	48	-51	44
기초현금	96	86	134	83
기말현금	86	134	83	127

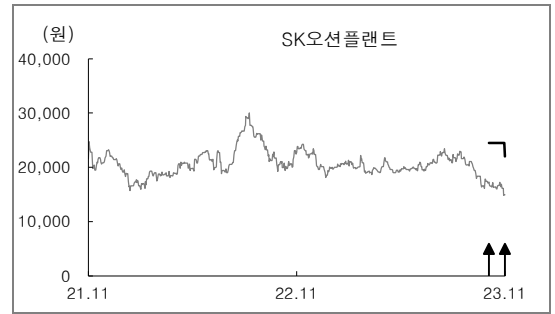
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	38.3	15.0	18.3	17.7
P/CF (x)	9.2	8.7	7.9	7.2
P/B (x)	2.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	13.1	10.1	9.2	8.3
EPS (원)	524	997	815	846
CFPS (원)	2,193	1,720	1,900	2,063
BPS (원)	9,783	9,727	10,542	11,388
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	33.3	5.9	9.3
EBITDA증가율 (%)	82.5	16.2	16.2	8.5
조정영업이익증가율 (%)	172.2	11.1	7.6	4.6
EPS증가율 (%)	-	90.0	-18.2	3.8
매출채권 회전율 (회)	42.6	106.3	91.3	88.4
재고자산 회전율 (회)	37.6	105.8	90.9	88.0
매입채무 회전율 (회)	10.0	11.6	10.0	9.7
ROA (%)	2.9	4.1	3.2	3.0
ROE (%)	6.7	10.0	8.0	7.7
ROIC (%)	14.2	15.2	11.9	11.4
부채비율 (%)	132.0	149.9	158.8	155.3
유동비율 (%)	92.5	78.6	73.5	76.6
순차입금/자기자본 (%)	2.4	15.8	22.7	17.6
조정영업이익/금융비용 (x)	2.7	2.7	2.7	2.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK오션플랜트 (100090)				
2023.11.15	매수	22,000	-	-
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
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 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.