

SK 오션플랜트 (100090)

장기 성장성에 집중

2024년 8월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	18,000 원 (하향)
✓ 상승여력	28.6%	✓ 현재주가 (8월 14일)	14,000 원

신한생각 국내 해상풍력 개화에 베풀기 시점

대만 뿐만 아니라 국내에서도 향후 3년간 누적으로 600기(고정식 366기, 부유식 232기) 수준의 하부구조물 발주가 나올 전망. 향후 이익 성장 여력을 감안하면 현재 20배 수준의 PER(주가수익비율)은 투자자 가능한 구간

2Q24 Review: 영업이익 150억원(-50.2% YoY)로 시장 기대치 부합

2분기 실적은 매출액 1,734억원(-32.8% YoY, 이하 YoY), 영업이익 150억원(-50.2%)으로 영업이익과 달리 매출액은 시장 기대치(매출액 2,138억원, 영업이익 140억원)를 하회. 1분기에 수주한 대만 하이롱 업스코핑(기존업체가 소화하지 못하는 물량을 가져옴) 매출 인식이 3분기부터 시작되고, 추가 6~9기 수준의 업스코핑 물량도 하반기로 매출 인식이 미뤄지며 당초 900억원 이상을 기대했던 해상풍력 매출액이 634억원(-53.6%)에 그침. 과거보다 수익성이 개선된 특수선 매출이 65% 증가하고, 강관 매출도 증가하며 영업이익률은 전분기대비 개선. 순이익은 파생상품평가손실(124억원) 영향으로 부진. 전년동기대비 이익 감소 폭이 크지만 이는 해상풍력 부문에서 고수익성의 Change Order가 지난해 2분기에 반영된 점을 감안해야 함

2분기 신규수주는 해상풍력 4,451억원을 포함한 4,657억원 달성. 2분기 말 수주잔고는 1.5조원(특수선 9,639억원, 해상풍력 5,240억원)으로 4개 분기 만에 1.5조원대 회복. 하반기에 이연된 해상풍력 매출 반영 및 수주잔고 증가 영향으로 하반기에는 5,440억원(+21.4%)의 매출 달성이 가능할 전망

Valuation & Risk

이익 추정치 변경을 반영해 목표주가를 18,000원(기존 21,000원)으로 하향. 수주산업 특성 상 매출 인식 지연과 관련한 분기 실적 부진 가능성을 염두할 필요 있음

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	691.8	71.9	22.3	38.3	6.7	2.1	13.0	-
2023	925.8	75.6	57.5	19.0	9.5	1.7	13.5	-
2024F	844.6	65.7	32.0	25.9	4.5	1.1	10.8	-
2025F	1,029.3	83.4	48.3	17.2	6.4	1.1	8.5	-
2026F	1,245.6	134.8	87.0	9.5	10.6	1.0	5.9	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[유틸리티]

박광래 연구위원
✉ krpark@shinhan.com

한승훈 연구원
✉ snghun.han@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

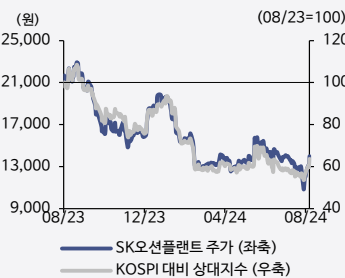
시가총액	828.7십억원
발행주식수(유동비율)	59.2 백만주 (62.4%)
52주 최고가/최저가	22,950 원/10,880 원
일평균 거래액 (60일)	9,974 백만원
외국인 지분율	4.8%

주요주주 (%)

에스케이에코플랜트	37.6
송무석 외 4인	20.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.1)	(0.1)	(32.9)	(29.4)
상대	7.9	3.1	(34.7)	(28.8)

주가



SK오션플랜트 2024년 2분기 실적

(십억원, %)	2Q24	2Q23	% YoY	1Q24	% QoQ	컨센서스 차이 (%)	
매출액	173.4	257.9	(32.8)	127.1	36.4	213.8	(18.9)
영업이익	15.0	30.1	(50.2)	8.9	67.5	14.0	6.9
순이익	2.8	21.3	(86.9)	4.1	(32.1)	9.4	(70.3)
영업이익률	8.6	11.7		7.0		6.6	
순이익률	1.6	8.3		3.2		4.4	

자료: FnGuide, 신한투자증권

SK오션플랜트 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	22	23	24F	25F
매출액	219.7	257.9	237.0	211.2	127.1	173.4	253.5	290.7	691.8	925.8	844.7	1,029.3
조선/특수선	33.3	57.6	49.2	51.9	36.2	89.1	103.1	103.9	144.6	192.0	332.4	251.8
플랜트	176.6	194.4	170.7	139.4	83.5	63.6	113.2	147.5	478.5	681.2	407.8	677.6
해상풍력	119.6	136.9	139.4	120.5	83.2	63.4	113.0	147.3	201.9	516.4	406.9	677.2
후유강관 및 기타	9.8	5.9	17.0	19.9	7.3	20.6	37.2	39.3	68.8	52.6	104.5	99.9
영업이익	18.6	30.1	16.4	10.5	8.9	15.0	18.9	22.9	71.9	75.6	65.7	83.4
지배주주순이익	20.5	21.3	5.7	9.9	4.1	2.8	11.1	14.0	22.3	57.5	32.0	48.3
영업이익률 (%)	8.5	11.7	6.9	5.0	7.0	8.6	7.4	7.9	10.4	8.2	7.8	8.1
순이익률 (%)	9.3	8.3	2.4	4.7	3.2	1.6	4.4	4.8	3.2	6.2	3.8	4.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK오션플랜트 연도별 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	173.1	123.1	144.0	384.5	427.2	503.1	691.8	925.8	844.6	1,029.3	1,245.6
영업이익	10.5	(21.0)	(35.3)	(20.6)	29.0	26.4	71.9	75.6	65.7	83.4	134.8
순이익	3.2	97.2	(45.3)	(21.8)	8.4	(50.5)	22.3	57.5	32.0	48.3	87.0
OPM(%)	6.1	(17.0)	(24.5)	(5.4)	6.8	5.3	10.4	8.2	7.8	8.1	10.8
NPM(%)	1.8	78.2	(41.8)	(9.7)	2.9	(17.3)	4.0	6.2	3.9	4.9	7.3
ROE(%)	4.3	82.9	(29.2)	(15.4)	5.5	(32.7)	6.7	9.5	4.5	6.4	10.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK오션플랜트 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	844.6	1,029.3	960.0	1,132.7	(12.0)	(9.1)
영업이익	65.7	83.4	67.3	90.1	(2.4)	(7.4)
세전이익	39.5	59.5	52.9	77.3	(25.3)	(23.0)
순이익	32.0	48.3	44.4	64.7	(27.9)	(25.3)

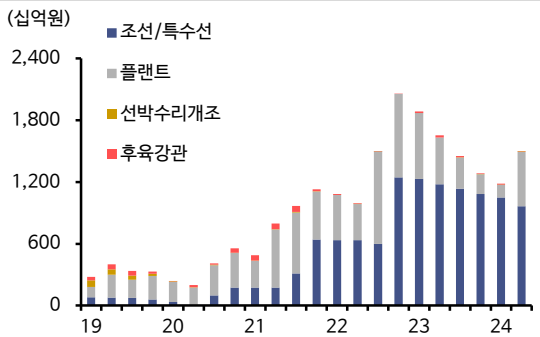
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

SK오션플랜트 목표주가 산정 (RIM Valuation)

(단위: 십억원)	23	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F
매출액	926	845	1,029	1,246	1,395	1,563	1,750	1,960	2,195
순이익	57	32	48	87	101	117	136	158	184
자본총계	695	727	775	862	963	1,080	1,217	1,375	1,559
ROE (%)	9.5	4.5	6.4	10.6	11.1	11.5	11.9	12.2	12.5
COE (%)	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
ROE Spread (%)	0.6	(4.3)	(2.4)	1.8	2.2	2.6	3.0	3.4	3.7
Residual Income	4	(32)	(19)	15	21	29	37	46	58
Terminal Value	361								
A: NPV of FCFF	147								
B: NPV of Terminal Value	155								
C: Current Book Value	695								
Equity Value(=A+B+C)	1,052								
Shares Outstanding	59,196								
추정주당가치 (원)	17,764								
목표주가 (원)	18,000								

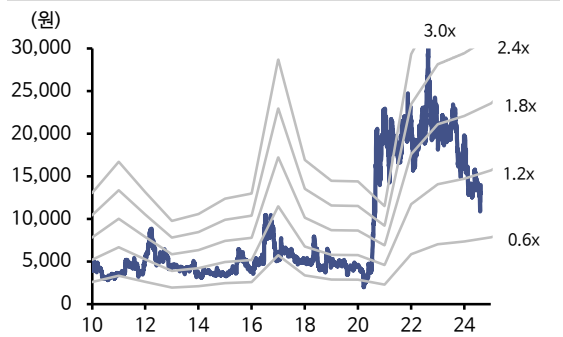
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 2.9%, 시장위험프리미엄 8.7%, 52주 베타 0.7 가정

SK오션플랜트 수주잔고



자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK오션플랜트 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,220.0	1,431.9	2,069.9	2,200.4	2,610.0
유동자산	594.4	754.8	1,267.9	1,320.3	1,655.8
현금및현금성자산	86.2	44.8	128.1	133.4	167.3
매출채권	7.7	6.5	13.5	14.1	17.6
재고자산	7.8	2.6	14.2	14.8	18.5
비유동자산	625.6	677.1	801.9	880.1	954.2
유형자산	539.6	655.8	755.2	834.1	900.9
무형자산	4.9	5.4	4.5	3.9	3.3
투자자산	79.3	14.1	39.7	39.7	47.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	694.0	733.1	1,337.8	1,417.8	1,736.6
유동부채	642.5	687.2	1,259.5	1,339.1	1,655.1
단기차입금	44.3	104.6	295.6	337.6	413.4
매입채무	62.4	39.4	46.5	48.5	60.8
유동성장기부채	26.7	19.9	20.3	20.3	20.3
비유동부채	51.5	45.9	78.3	78.7	81.5
사채	31.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	17.6	42.1	67.8	67.8	67.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	526.0	698.8	732.1	782.6	873.3
자본금	26.6	29.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	431.2	546.7	546.7	546.7	546.7
기타자본	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
이익잉여금	22.2	77.4	109.4	157.7	244.7
지배주주지분	520.8	694.6	726.7	775.0	862.0
비지배주주지분	5.2	4.2	5.4	7.6	11.3
*총차입금	252.2	228.2	459.8	503.5	590.0
*순차입금(순현금)	7.5	100.9	264.0	299.7	334.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	68.6	(138.2)	(11.4)	92.1	101.4
당기순이익	28.0	57.5	33.2	50.5	90.7
유형자산상각비	10.8	17.8	34.7	49.7	62.3
무형자산상각비	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6
외환환산손실(이익)	2.0	0.3	(0.2)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.8	(1.4)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(3.8)	(229.9)	(70.2)	(8.0)	(51.4)
(법인세납부)	(14.2)	0.0	(16.9)	(9.0)	(20.1)
기타	43.4	16.7	8.0	9.0	20.1
투자활동으로인한현금흐름	(331.1)	26.7	(136.6)	(131.3)	(154.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(116.1)	(110.8)	(125.7)	(128.5)	(129.1)
유형자산의감소	0.3	1.4	0.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.5)	(0.9)	(0.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	594.8	188.9	41.1	0.0	(7.8)
기타	(807.6)	(51.9)	(52.2)	(2.8)	(18.0)
FCF	(35.8)	(239.9)	(114.1)	(15.9)	(11.4)
재무활동으로인한현금흐름	252.7	70.3	230.5	43.7	86.5
차입금의 증가(감소)	4.9	78.3	234.7	43.7	86.5
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	247.8	(8.0)	(4.2)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.7	0.8	0.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.5)	(0.3)	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(10.3)	(41.4)	83.3	5.3	33.9
기초현금	96.5	86.2	44.8	128.1	133.4
기말현금	86.2	44.8	128.1	133.4	167.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

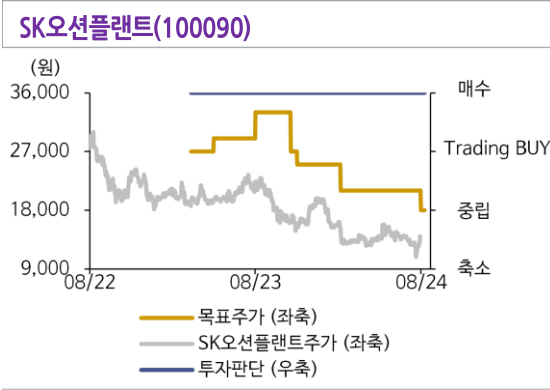
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	691.8	925.8	844.6	1,029.3	1,245.6
증감률 (%)	37.5	33.8	(8.8)	21.9	21.0
매출원가	590.4	820.8	730.9	887.3	1,040.1
매출총이익	101.4	105.0	113.8	142.0	205.5
매출총이익률 (%)	14.7	11.3	13.5	13.8	16.5
판매관리비	29.4	29.4	48.0	58.6	70.7
영업이익	71.9	75.6	65.7	83.4	134.8
증감률 (%)	172.2	5.1	(13.1)	26.9	61.6
영업이익률 (%)	10.4	8.2	7.8	8.1	10.8
영업외손익	(37.1)	(12.5)	(26.3)	(23.9)	(24.0)
금융손익	(34.0)	(13.6)	(33.3)	(30.2)	(30.1)
기타영업외손익	(3.2)	1.1	7.0	6.2	6.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	34.8	63.1	39.5	59.5	110.8
법인세비용	6.8	5.6	6.3	9.0	20.1
계속사업이익	28.0	57.5	33.2	50.5	90.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.0	57.5	33.2	50.5	90.7
증감률 (%)	흑전	105.4	(42.3)	52.2	79.6
순이익률 (%)	4.0	6.2	3.9	4.9	7.3
(지배주주)당기순이익	22.3	57.5	32.0	48.3	87.0
(비지배주주)당기순이익	5.8	0.1	1.2	2.2	3.7
총포괄이익	27.6	55.3	33.2	50.5	90.7
(지배주주)총포괄이익	21.8	55.2	31.5	48.0	86.2
(비지배주주)총포괄이익	5.8	0.1	1.7	2.5	4.6
EBITDA	83.3	94.2	101.2	133.8	197.6
증감률 (%)	82.5	13.0	7.4	32.2	47.7
EBITDA 이익률 (%)	12.0	10.2	12.0	13.0	15.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	660	1,042	561	853	1,533
EPS (지배순이익, 원)	524	1,041	540	816	1,470
BPS (자본총계, 원)	9,880	11,806	12,367	13,220	14,753
BPS (지배지분, 원)	9,783	11,734	12,275	13,091	14,561
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	30.4	19.0	25.0	16.4	9.1
PER (지배순이익, 배)	38.3	19.0	25.9	17.2	9.5
PBR (자본총계, 배)	2.0	1.7	1.1	1.1	0.9
PBR (지배지분, 배)	2.1	1.7	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	13.0	13.5	10.8	8.5	5.9
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 (%)	12.0	10.2	12.0	13.0	15.9
영업이익률 (%)	10.4	8.2	7.8	8.1	10.8
순이익률 (%)	4.0	6.2	3.9	4.9	7.3
ROA (%)	2.9	4.3	1.9	2.4	3.8
ROE (지배순이익, %)	6.7	9.5	4.5	6.4	10.6
ROIC (%)	14.9	10.5	6.3	7.0	9.9
안정성					
부채비율 (%)	132.0	104.9	182.7	181.2	198.9
순차입금비율 (%)	1.4	14.4	36.1	38.3	38.3
현금비율 (%)	13.4	6.5	10.2	10.0	10.1
이자보상배율 (배)	2.7	3.5	2.2	2.1	2.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(8.6)	41.8	5.0	4.8	5.1
재고자산회수기간 (일)	9.7	2.0	3.6	5.1	4.9
매출채권회수기간 (일)	8.6	2.8	4.3	4.9	4.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(35.5)	(24.8)
2024년 08월 16일	매수	18,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박광래, 한승훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 투자 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 08월 14일 기준)

매수 (매수)	93.77%	Trading BUY (중립)	4.67%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------