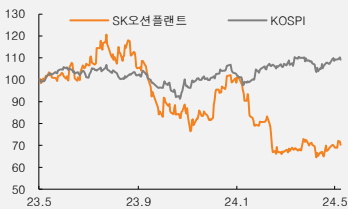


| | |
|---------------|----------------|
| 투자 의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(유지) | 19,000원 |
| 현재주가(24/5/17) | 13,650원 |
| 상승여력 | 39.2% |

| | |
|-------------------------|-----------------|
| 영업이익(24F,십억원) | 62 |
| Consensus 영업이익(24F,십억원) | 67 |
| EPS 성장률(24F,%) | -38.3 |
| MKT EPS 성장률(24F,%) | 76.1 |
| P/E(24F,x) | 21.3 |
| MKT P/E(24F,x) | 11.2 |
| KOSPI | 2,724.62 |
| 시가총액(십억원) | 808 |
| 발행주식수(백만주) | 59 |
| 유동주식비율(%) | 62.4 |
| 외국인 보유비중(%) | 5.4 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.75 |
| 52주 최저가(원) | 12,540 |
| 52주 최고가(원) | 23,450 |
| (%) | 1M 6M 12M |
| 절대주가 | 8.9 -11.4 -30.0 |
| 상대주가 | 3.2 -19.7 -35.9 |



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

SK오션플랜트

2분기 탑라인 성장 기대

매수 의견과 목표주가 19,000원 유지

SK오션플랜트에 대한 매수 의견과 목표주가를 유지한다. 매출 인식과 신규 수주 지연이 아직 발생하고 있기는 하지만 24년 가이던스가 하향되지 않았고, 특수선 및 후육강관 등을 통해 탑라인은 견조하게 유지되는 점에 대해 긍정적으로 판단한다. 다만, 해상풍력 외 비중이 높아지며 수익성은 소폭 낮아질 것으로 예상된다.

24년 하반기에도 해상풍력 업황이 어렵겠지만, 경쟁력 높은 동사는 상대적으로 고른 실적을 기록할 것으로 전망한다. 피어 그룹 대비 품질이나 납기를 맞추는 능력은 이미 트랙 레코드로 증명되는 상황이다. 동사의 경쟁력 및 금리 하락을 기대하며 매수 의견을 유지한다.

1Q24 Review: 매출 인식 지연

동사의 1Q24 매출액/영업이익은 1,271억원/89억원으로 컨센을 각각 40%/18% 하회했다. 컨센 하회 요인은 매출 인식의 지연이다. 해상풍력은 하이롱의 Change Order 발생으로 진행을 조정되어 매출 인식이 지연되었다. 또한 특수선 역시 수에즈 운하의 물류 차질로 인해 주요 자재 수입이 어려워지며 매출 인식이 지연되었다. 해당 부분들은 모두 3분기에 지연 인식될 전망이다.

2Q24 Review: 특수선 및 후육강관 매출 증가 기대

동사의 2Q24 매출액과 영업이익은 각각 3,052억원, 181억원으로 전분기 대비 각각 +140%, +101% 증가할 전망이다. 실적 개선 요인은 특수선 및 후육강관의 매출액 증가다. 특수선은 1Q 350억원에서 2Q 1,300억원 수준까지 매출액이 증가할 것으로 전망하며, 기타 내 후육강관의 매출액도 증가할 것으로 전망한다. 특수선의 24년 매출액 가이던스는 약 4,000억원으로, 1분기 매출액이 작아 나머지 분기에 더 많은 양을 배분했다. 다만 특수선 및 후육강관의 마진은 해상풍력보다 작기에 영업이익률은 1Q 7.1%에서 2Q 5.9%로 소폭 낮아질 것을 전망한다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 692 | 926 | 944 | 1,183 | 1,358 |
| 영업이익 (십억원) | 72 | 76 | 62 | 90 | 105 |
| 영업이익률 (%) | 10.4 | 8.2 | 6.6 | 7.6 | 7.7 |
| 순이익 (십억원) | 22 | 57 | 38 | 62 | 75 |
| EPS (원) | 524 | 1,041 | 642 | 1,043 | 1,273 |
| ROE (%) | 6.7 | 9.5 | 5.3 | 8.1 | 9.1 |
| P/E (배) | 38.3 | 19.0 | 21.3 | 13.1 | 10.7 |
| P/B (배) | 2.1 | 1.7 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

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

표 1. SK오션플랜트 분기별 실적 추정

(십억원)

| | | 1Q24P | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2023 | 2024F | 2025F |
|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 매출액 | 합계 | 127.1 | 305.2 | 251.7 | 260.0 | 256.9 | 285.0 | 305.9 | 335.6 | 925.8 | 944.1 | 1,183.5 |
| | 해상풍력 | 83.2 | 99.2 | 111.7 | 110.0 | 121.9 | 140.0 | 150.9 | 170.6 | 516.4 | 404.2 | 583.5 |
| | 해상풍력 외 | 43.9 | 206.0 | 140.0 | 150.0 | 135.0 | 145.0 | 155.0 | 165.0 | 409.5 | 539.9 | 600.0 |
| 영업이익 | 합계 | 9.0 | 18.1 | 16.8 | 17.8 | 18.7 | 22.1 | 23.6 | 26.0 | 76.0 | 61.6 | 90.3 |
| | 해상풍력 | 7.7 | 9.4 | 11.2 | 11.0 | 11.9 | 14.9 | 15.8 | 17.7 | 58.2 | 39.3 | 60.3 |
| | 해상풍력 외 | 1.3 | 8.7 | 5.6 | 6.8 | 6.8 | 7.3 | 7.8 | 8.3 | 17.7 | 22.3 | 30.0 |
| 당기순이익 (자배주주) | | 4.3 | 12.4 | 10.4 | 10.8 | 12.4 | 15.8 | 16.0 | 17.5 | 57.5 | 38.0 | 61.7 |

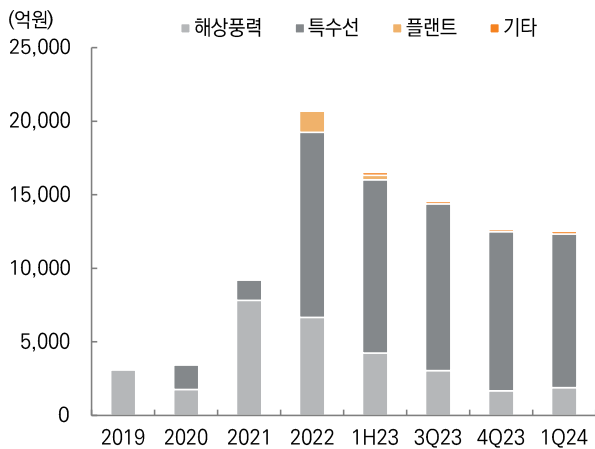
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

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 |

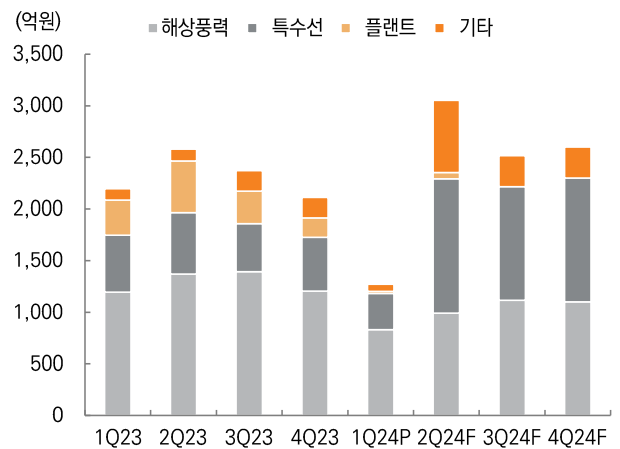
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK오션플랜트 수주잔고 추이



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK오션플랜트 부문별 매출액 추정



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

SK오션플랜트 (100090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 926 | 944 | 1,183 | 1,358 |
| 매출원가 | 821 | 852 | 1,062 | 1,222 |
| 매출총이익 | 105 | 92 | 121 | 136 |
| 판매비와관리비 | 29 | 31 | 31 | 31 |
| 조정영업이익 | 76 | 62 | 90 | 105 |
| 영업이익 | 76 | 62 | 90 | 105 |
| 비영업손익 | -13 | -18 | -18 | -18 |
| 금융손익 | -16 | -19 | -19 | -17 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 63 | 44 | 72 | 87 |
| 계속사업법인세비용 | 6 | 6 | 11 | 13 |
| 계속사업이익 | 58 | 37 | 61 | 74 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 58 | 37 | 61 | 74 |
| 지배주주 | 57 | 38 | 62 | 75 |
| 비지배주주 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 총포괄이익 | 55 | 37 | 61 | 74 |
| 지배주주 | 55 | 38 | 62 | 76 |
| 비지배주주 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| EBITDA | 94 | 100 | 137 | 150 |
| FCF | -249 | -82 | 3 | 76 |
| EBITDA 마진율 (%) | 10.2 | 10.6 | 11.6 | 11.0 |
| 영업이익률 (%) | 8.2 | 6.6 | 7.6 | 7.7 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 6.2 | 4.0 | 5.2 | 5.5 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 755 | 823 | 1,079 | 1,225 |
| 현금 및 현금성자산 | 45 | 9 | 28 | 103 |
| 매출채권 및 기타채권 | 7 | 8 | 11 | 12 |
| 재고자산 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 기타유동자산 | 700 | 803 | 1,036 | 1,106 |
| 비유동자산 | 677 | 770 | 785 | 770 |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 656 | 748 | 762 | 748 |
| 무형자산 | 5 | 5 | 4 | 3 |
| 자산총계 | 1,432 | 1,592 | 1,863 | 1,996 |
| 유동부채 | 687 | 809 | 1,018 | 1,076 |
| 매입채무 및 기타채무 | 60 | 74 | 95 | 102 |
| 단기금융부채 | 186 | 192 | 222 | 225 |
| 기타유동부채 | 441 | 543 | 701 | 749 |
| 비유동부채 | 46 | 47 | 48 | 49 |
| 장기금융부채 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| 기타비유동부채 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 부채총계 | 733 | 856 | 1,066 | 1,124 |
| 지배주주지분 | 695 | 732 | 794 | 869 |
| 자본금 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 자본잉여금 | 547 | 547 | 547 | 547 |
| 이익잉여금 | 77 | 115 | 177 | 253 |
| 비지배주주지분 | 4 | 4 | 3 | 2 |
| 자본총계 | 699 | 736 | 797 | 871 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|-------------|------------|------------|------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | -138 | 48 | 63 | 106 |
| 당기순이익 | 58 | 37 | 61 | 74 |
| 비현금수익비용가감 | 37 | 62 | 74 | 74 |
| 유형자산감가상각비 | 18 | 38 | 46 | 44 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 18 | 23 | 27 | 29 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -230 | -28 | -44 | -13 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 3 | -2 | -2 | -1 |
| 재고자산 감소(증가) | 4 | -1 | -1 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -17 | 9 | 14 | 4 |
| 법인세납부 | 0 | -6 | -11 | -13 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | 27 | -90 | -74 | -34 |
| 유형자산처분(취득) | -109 | -130 | -60 | -30 |
| 무형자산감소(증가) | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 145 | 40 | -14 | -4 |
| 기타투자활동 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 70 | 6 | 30 | 3 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | -24 | 6 | 30 | 3 |
| 자본의 증가(감소) | 119 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -25 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -41 | -36 | 19 | 75 |
| 기초현금 | 86 | 45 | 9 | 28 |
| 기말현금 | 45 | 9 | 28 | 103 |

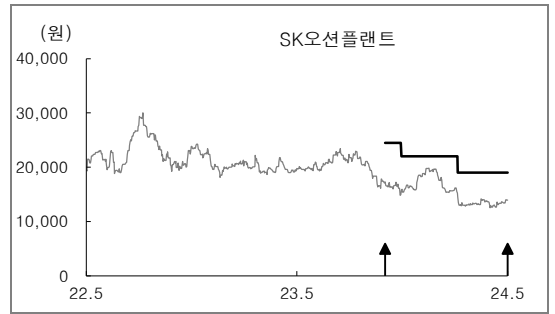
예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 19.0 | 21.3 | 13.1 | 10.7 |
| P/CF (x) | 11.5 | 8.1 | 6.0 | 5.5 |
| P/B (x) | 1.7 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA (x) | 13.5 | 9.9 | 7.3 | 6.1 |
| EPS (원) | 1,041 | 642 | 1,043 | 1,273 |
| CFPS (원) | 1,719 | 1,679 | 2,282 | 2,501 |
| BPS (원) | 11,734 | 12,376 | 13,419 | 14,692 |
| 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 (%) | 33.8 | 2.0 | 25.4 | 14.7 |
| EBITDA증가율 (%) | 13.0 | 6.5 | 36.4 | 9.5 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 5.1 | -18.5 | 46.6 | 16.1 |
| EPS증가율 (%) | 98.4 | -38.3 | 62.4 | 22.2 |
| 매출채권 회전을 (회) | 130.1 | 130.1 | 129.0 | 127.0 |
| 재고자산 회전을 (회) | 179.4 | 330.2 | 327.5 | 322.4 |
| 매입채무 회전을 (회) | 16.1 | 19.4 | 19.1 | 18.9 |
| ROA (%) | 4.3 | 2.5 | 3.5 | 3.8 |
| ROE (%) | 9.5 | 5.3 | 8.1 | 9.1 |
| ROIC (%) | 11.0 | 6.2 | 8.1 | 9.2 |
| 부채비율 (%) | 104.9 | 116.3 | 133.8 | 129.0 |
| 유동비율 (%) | 109.8 | 101.7 | 105.9 | 113.9 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 14.4 | 25.0 | 22.9 | 12.3 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 3.5 | 2.6 | 3.9 | 4.3 |

자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 85.36% | 9.15% | 5.49% | 0% |

* 2024년 03월 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.