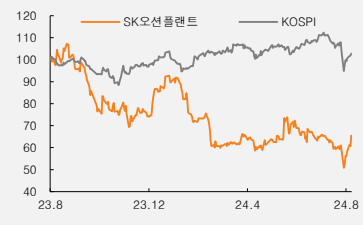


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 20,000원
현재주가(24/8/14)	14,000원
상승여력	42.9%

영업이익(24F,십억원)	66
Consensus 영업이익(24F,십억원)	63
EPS 성장률(24F,%)	-47.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.3
P/E(24F,x)	25.8
MKT P/E(24F,x)	10.1
KOSPI	2,644.50
시가총액(십억원)	829
발행주식수(백만주)	59
유동주식비율(%)	62.4
외국인 보유비중(%)	5.0
베타(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	10,880
52주 최고가(원)	22,950
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-0.1 -11.0 -32.9
상대주가	7.9 -11.8 -34.7



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

SK오션플랜트

뚜렷한 상저하고. 기대되는 하반기

목표주가 2만원으로 상향. 투자 의견 매수 유지

SK오션플랜트의 목표주가를 1.9만원에서 2만원으로 높이며, 투자 의견을 매수로 유지한다. 목표주가를 상향하는 이유는 견조한 해상풍력 수익성으로 인한 실적 전망치 상향이다(향후 12개월 영업이익 753억원→921억원). 최근 고금리, 중국 업체들의 해외 진출 노력 등 매크로 이슈로 인해 동사 하부구조물의 수익성을 보수적으로 10% 내외로 가정했다. 하지만 하반기 높아진 금리 하락 가능성과 2분기까지도 외부 변수에 흔들리지 않는 견조한 수익성을 들어, 향후 수익성 추정치를 12%로 상향 조정한다.

2Q24 Review: 해상풍력 매출 인식 지연에도 높아진 수익성

동사의 2Q24 매출액은 1,734억원으로 컨센서스를 19% 하회했지만, 영업이익은 150억원으로 컨센서스를 7.1% 상회했다. 매출액이 컨센서스를 하회한 요인은 하이롱 프로젝트의 체인지 오더로 인해 매출 인식이 지연되었기 때문이다. 이번 하이롱 업스코핑 프로젝트의 총 기대 매출액은 약 600억원으로 그 중 약 10% 수준만 2분기에 인식되었으며, 나머지 잔여 매출은 3분기에 인식될 예정이다.

해상풍력 외 기타 부문에서 증가한 매출액은 특수선 덕분이다. 특수선 매출액은 전분기 350억원에서 879억원까지 증가했다. 최근 시작한 해군 함정(Batch III) 프로젝트는 수익성 또한 이전 프로젝트보다 높은 편으로 이익 증가에도 기여했다.

3Q24 Preview: 해상풍력 보수적으로 가정해도, 상저하고 뚜렷

동사의 3Q24 매출액은 2,493억원(+44% QoQ), 영업이익은 210억원(+40% QoQ)을 전망한다. 매출액을 나눠보면 해상풍력 863억원, 특수선 1,400억원, 기타 230억원으로 예상한다. 해상풍력 매출액은 최근 매출 인식 지연 현상이 나타나고 있어, 가동률을 보수적으로 60%로 가정해 추정했다. 특수선은 주요 장비 납기가 3분기부터 예정되어 있어 프로젝트 진행률이 가속화될 전망이다. 따라서 해상풍력을 보수적으로 가정하더라도, 충분히 상저하고의 큰 그림을 그릴 수 있을 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	692	926	805	1,205	1,388
영업이익 (십억원)	72	76	66	109	129
영업이익률 (%)	10.4	8.2	8.2	9.0	9.3
순이익 (십억원)	22	57	32	73	91
EPS (원)	524	1,041	542	1,238	1,542
ROE (%)	6.7	9.5	4.5	9.6	10.8
P/E (배)	38.3	19.0	25.8	11.3	9.1
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)

		1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	합계	127.1	173.4	249.3	255.1	260.7	290.0	312.0	342.5	925.8	804.8	1,205.1
	해상풍력	83.2	63.4	86.3	85.1	125.7	145.0	157.0	177.5	516.4	318.0	605.1
	해상풍력 외	43.9	109.9	163.0	170.0	135.0	145.0	155.0	165.0	409.5	486.8	600.0
영업이익	합계	9.0	15.0	21.0	21.3	23.6	26.3	28.1	30.9	76.0	66.2	108.9
	해상풍력	7.7	7.6	10.4	10.2	14.8	16.8	18.0	20.2	58.2	35.9	69.9
	해상풍력 외	1.3	7.4	10.6	11.1	8.8	9.4	10.1	10.7	17.7	30.3	39.0
당기순이익 (자배주주)		4.1	3.0	12.7	12.4	15.7	18.9	18.8	19.9	57.5	32.1	73.3

자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

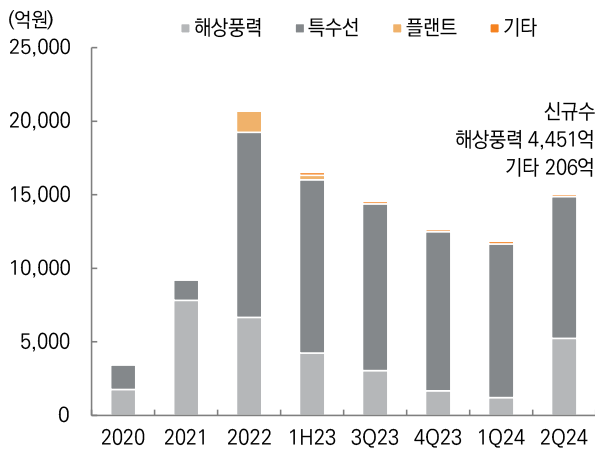
표 2. 대만 해상풍력 추진일정 및 수주 계획

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	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

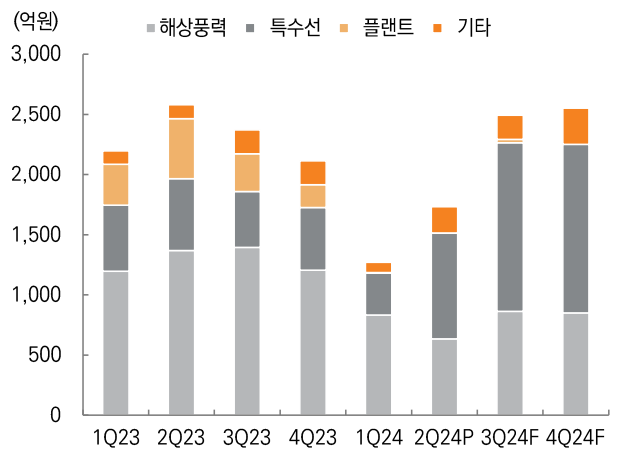
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK오션플랜트 수주잔고 추이

그림 2. SK오션플랜트 부문별 매출액 추정



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 국내 풍력 발전 공고물량

(GW)

구분	24년	25년	26년	계
고정식	1~1.5	2~2.5	1~1.5	4.5~5
부유식	0.5~1	0.5~1	1~1.5	2.5~3
합계	1.5~2	3~3.5	2~3	7~8

자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터
 *24년 풍력입찰 10월 공고예정, 24년 공고 낙찰 사업자가 업을 경우 25년으로 이월

표 4. 국내 연간 예상 하부구조물 발주량 (15MW 기준 최대발주 추정)

(기)

구분	24년	25년	26년	계
고정식	100	266	100	366
부유식	66	66	100	232

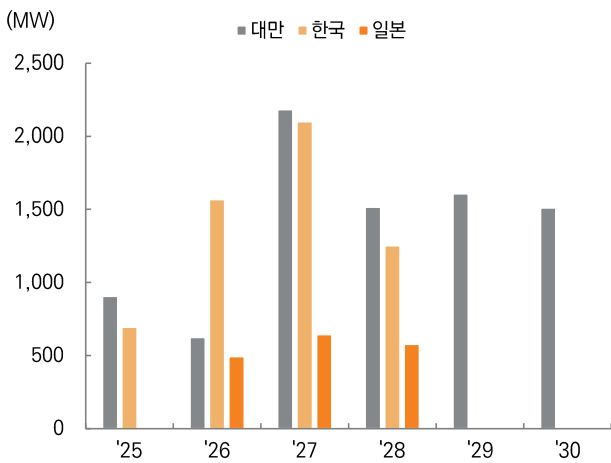
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 대만 Round 3.2 입찰결과 발표

디벨로퍼	프로젝트	최종 선정 용량 (MW)	상업운전 예정
SHINFOX	YOUDE	700	2029
SRE	FORMOSA 6	800	2029
CIP	FENGMIAO 2	600	2029
CORIO	HAIDING 1	360	2028
ENERVEST	MEISEN	240	2028
Total		2,700	

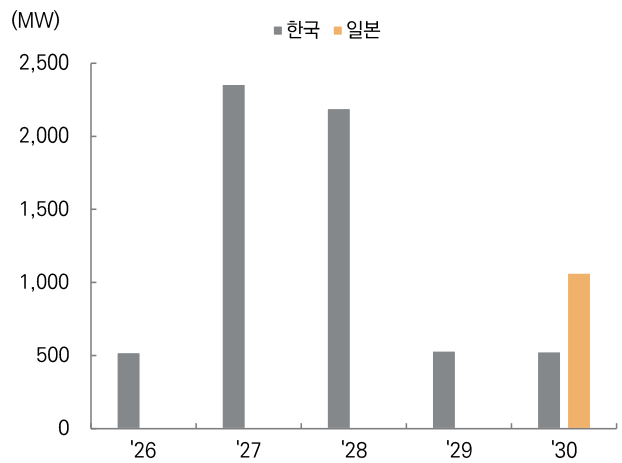
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 하부구조물 Jacket 시장 전망



자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 하부구조물 Floater 시장 전망



자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

SK오션플랜트 (100090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	926	805	1,205	1,388
매출원가	821	708	1,065	1,229
매출총이익	105	97	140	159
판매비와관리비	29	31	31	31
조정영업이익	76	66	109	129
영업이익	76	66	109	129
비영업손익	-13	-27	-18	-16
금융손익	-16	-21	-18	-15
관계기업등 투자손익	0	3	0	0
세전계속사업손익	63	39	91	113
계속사업법인세비용	6	5	14	17
계속사업이익	58	34	77	96
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	58	34	77	96
지배주주	57	32	73	91
비지배주주	0	2	4	5
총포괄이익	55	34	77	96
지배주주	55	32	73	91
비지배주주	0	2	4	5
EBITDA	94	101	153	171
FCF	-249	-91	10	95
EBITDA 마진율 (%)	10.2	12.5	12.7	12.3
영업이익률 (%)	8.2	8.2	9.0	9.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	4.0	6.1	6.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	755	837	1,137	1,305
현금 및 현금성자산	45	38	64	157
매출채권 및 기타채권	7	8	11	12
재고자산	3	3	4	4
기타유동자산	700	788	1,058	1,132
비유동자산	677	778	796	784
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	656	756	773	761
무형자산	5	5	4	3
자산총계	1,432	1,616	1,933	2,089
유동부채	687	811	1,049	1,109
매입채무 및 기타채무	60	72	97	104
단기금융부채	186	205	237	240
기타유동부채	441	534	715	765
비유동부채	46	72	74	74
장기금융부채	42	68	68	68
기타비유동부채	4	4	6	6
부채총계	733	883	1,123	1,183
지배주주지분	695	727	800	891
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	547	547	547	547
이익잉여금	77	110	183	274
비지배주주지분	4	6	10	15
자본총계	699	733	810	906

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-138	36	70	125
당기순이익	58	34	77	96
비현금수익비용가감	37	60	76	75
유형자산감가상각비	18	35	43	42
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	18	24	32	32
영업활동으로인한자산및부채의변동	-230	-24	-51	-14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	23	-3	-1
재고자산 감소(증가)	4	1	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	-6	16	4
법인세납부	0	-16	-14	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	27	-86	-76	-34
유형자산처분(취득)	-109	-126	-60	-30
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	145	40	-16	-4
기타투자활동	-8	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	70	44	31	3
장단기금융부채의 증가(감소)	-24	45	31	3
자본의 증가(감소)	119	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-25	-1	0	0
현금의 증가	-41	-6	25	94
기초현금	86	45	38	64
기말현금	45	38	64	157

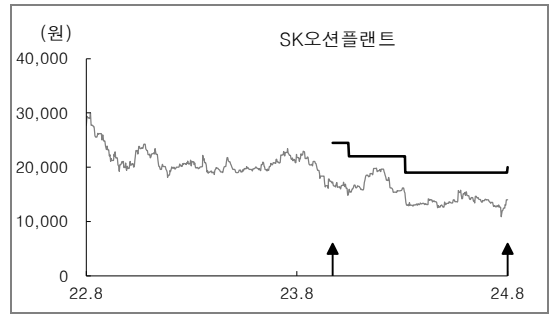
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	19.0	25.8	11.3	9.1
P/CF (x)	11.5	8.9	5.4	4.8
P/B (x)	1.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	13.5	10.1	6.7	5.5
EPS (원)	1,041	542	1,238	1,542
CFPS (원)	1,719	1,579	2,581	2,894
BPS (원)	11,734	12,277	13,515	15,057
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	-13.1	49.7	15.2
EBITDA증가율 (%)	13.0	7.7	50.5	12.1
조정영업이익증가율 (%)	5.1	-12.5	64.6	18.1
EPS증가율 (%)	98.4	-47.9	128.6	24.5
매출채권 회전율 (회)	130.1	112.1	131.0	127.2
재고자산 회전율 (회)	179.4	284.5	332.4	322.8
매입채무 회전율 (회)	16.1	16.3	19.1	18.6
ROA (%)	4.3	2.2	4.4	4.8
ROE (%)	9.5	4.5	9.6	10.8
ROIC (%)	11.0	6.7	9.7	11.0
부채비율 (%)	104.9	120.5	138.7	130.6
유동비율 (%)	109.8	103.3	108.3	117.7
순차입금/자기자본 (%)	14.4	26.4	22.9	10.0
조정영업이익/금융비용 (x)	3.5	2.6	3.9	4.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK오션플랜트 (100090)				
2024.08.16	매수	20,000	-	-
2024.02.21	매수	19,000	-28.69	-16.84
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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 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.