



BUY (신규)

목표주가(12M) 23,000원
현재주가(8.21) 14,230원

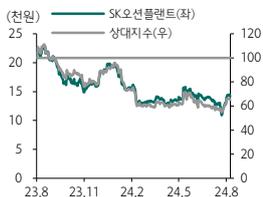
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,701.13
52주 최고/최저(원)	22,950/10,880
시가총액(십억원)	842.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	59,195.6
60일 평균 거래량(천주)	601.7
60일 평균 거래대금(십억원)	9.0
외국인지분율(%)	5.21
주요주주 지분율(%)	
에스케이에코플랜트	37.60
송무석 외 4인	20.73

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	808.4	1,045.0
영업이익(십억원)	66.3	94.2
순이익(십억원)	39.4	61.5
EPS(원)	677	1,009
BPS(원)	12,302	13,316

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	691.8	925.8	886.2	1,013.5
영업이익	71.9	75.6	71.4	89.5
세전이익	34.8	63.1	42.4	67.5
순이익	22.3	57.5	34.4	54.0
EPS	524	1,041	582	913
증감률	흑전	98.66	(44.09)	56.87
PER	38.36	18.99	24.86	15.85
PBR	2.05	1.68	1.17	1.09
EV/EBITDA	12.99	13.54	9.71	7.68
ROE	6.73	9.46	4.84	7.15
BPS	9,783	11,734	12,316	13,229
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 22일 | 기업분석_Initiation

SK오션플랜트 (100090)

한국에서도 본격화되는 해상풍력

목표주가 23,000원, 투자이건 매수로 커버리지 개시

SK오션플랜트 목표주가를 23,000원으로 제시하며 투자이건 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS에 PBR 1.9배를 적용하여 산출했다. 2023년 해상풍력 수주는 기존 목표치를 하회했지만 2024년 2분기부터 수주 증가 흐름이 확인되고 있다. 지연되어온 대만 해상풍력 수주가 재개되면서 앞으로 해상풍력 매출 비중은 우상향 흐름을 기록할 전망이다. 향후 대만뿐만 아니라 한국에서도 수주가 나타날 개연성이 높아지는 중이다. 2024년 기준 PER 24.9배, PBR 1.2배이다.

2024년 연간 매출액 8,862억원, 영업이익 714억원 전망

2024년 연간 매출액은 8,862억원으로 전년대비 4.3% 감소할 전망이다. 수주 지연에 따른 해상풍력 매출 지연이 주요 원인이다. 올해는 해상풍력 부진을 특수선에서 만회할 것으로 예상된다. 하반기로 진행되면서 해상풍력과 특수선 모두 우상향하는 흐름이 예상된다. 대만 업스코핑 물량이 인식되는 가운데 특수선에서 해경 경비정 공정 진행과 해군 함정 건조가 본격화되기 때문이다. 영업이익은 714억원으로 전년대비 5.6% 감소할 전망이다. 상반기는 수주 지연과 FPSO 매출 감소에 따른 기저효과가 컸지만 하반기를 비교하면 전년대비 해상풍력 및 특수선 모두 개선되는 흐름이 예상된다. 특수선 매출 비중이 빠르게 상승함에 따라 마진 안정성에 대한 우려가 제기될 수 있으나 Mix 변화 및 공법 개선 등의 노력을 고려할 때 상반기 8.0% 수준의 영업이익률은 유지될 수 있을 전망이다.

동북아 하부구조물 시장에서의 역량 확대 기대

대만 Round 3.2 입찰 결과가 발표되었다. 5개 프로젝트가 선정되었고 목표치 3.0GW 대비 소폭 미달한 2.7GW 규모의 계약이 체결되었지만 Round 3.1 당시 2.3GW 대비로는 소폭 개선되었다. 아직 인플레이션에 대한 부담이 완전히 해소되지는 않은 상황이나 대만 정부의 입찰가능용량 상향, 민간 기업에 대한 보증/보험 제공 등의 노력을 통해 나아지는 모습이 확인된다. 한국도 해상풍력 로드맵을 발표함에 따라 중장기 물량 확보 가시성이 높아졌다. 2024년부터 2026년까지 진행되는 계획이며 고정식과 부유식을 구분한 점이 특징이다. 입찰 평가의 1단계에서 가격지표가 제외된 반면 비가격지표의 산업경제효과와 거점/유지보수의 비중이 크게 상승한 점을 감안하면 국내 업체 중심 시장이 형성될 전망이다. 제작업체들의 제한된 생산능력을 감안하면 2027년부터 운영이 본격화될 신야드의 효율성이 극대화될 수 있을 것으로 간주된다.

Valuation 및 투자의견

1) 투자의견 매수, 목표주가 23,000원으로 커버리지 개시

투자의견 매수로 커버리지 개시

SK오션플랜트 목표주가를 23,000원으로 제시하며 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS에 PBR 1.9배를 적용하여 산출했다. 목표 PBR은 해상풍력 매출 발생 시점인 2019년 이후 시장의 재평가가 시작된 2020년의 평균 PBR을 적용했다. 대만의 Round 1과 2 수주가 2019년부터 본격화되었고 2020년 해상풍력 매출액 규모가 전년대비 크게 성장한 바 있다.

2023년 해상풍력 수주는 기존 목표를 하회했지만 2024년 2분기부터 수주 회복이 확인되고 있다. 최근 대만 Round 3.1 수주가 재개되었고 앞으로 Round 3.2까지 이어질 후속 수주를 감안하면 성장 구간으로 재진입이 예상된다. 지연되어온 대만 해상풍력 수주가 재개되면서 앞으로 해상풍력 매출 비중은 우상향 흐름을 기록할 전망이다. 한국도 2024년을 기점으로 시장 분위기가 달라지는 모습이다. 해상풍력 경쟁입찰에서 고정식, 부유식의 별도 시장이 개설된 가운데 입찰평가 기준도 국내 산업경제효과를 강조하는 방향으로 개편되었다. 향후 국내에서 안정적 물량 확보가 기대되며 신야드 효율성도 조기에 담보될 수 있을 전망이다.

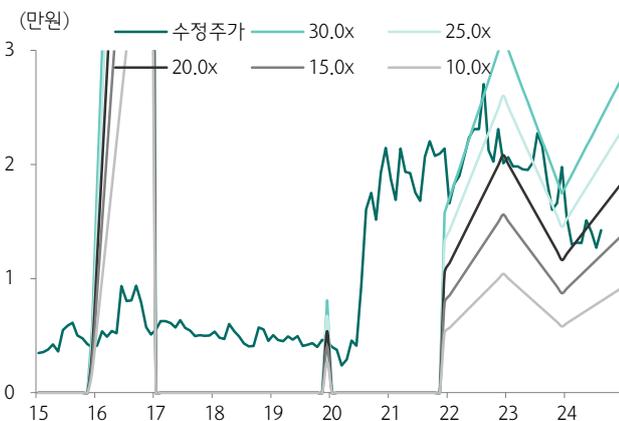
2024년 기준 PER 24.9배, PBR 1.2배이다.

도표 1. SK오션플랜트 목표주가 산정

구분		비고	
ROE	4.84	2024년 추정	
주당순자산(원)	12,316	2024년 기말	
적정PBR(배, A/B)	1.9	2020년 평균 PBR 배수	
목표주가 산정	23,277	목표주가(원)	23,000원
상승여력(%)	61.6	현재주가(원)	14,230원

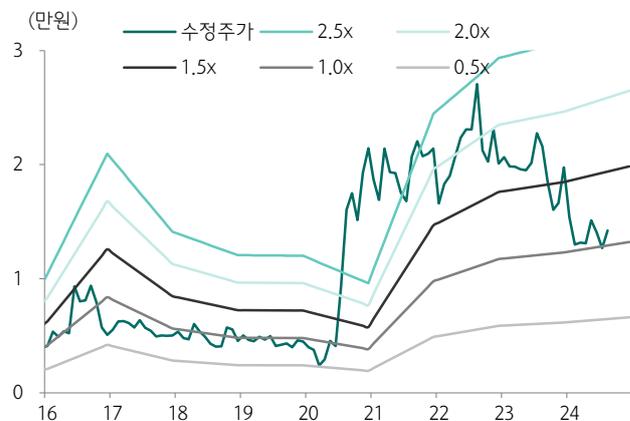
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 2. SK오션플랜트 12M Fwd PER 추이



자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 3. SK오션플랜트 12M Fwd PBR 추이



자료: SK오션플랜트, 하나증권

SK오션플랜트 기업개요

강관 사업으로 시작하여 SK그룹에 편입

SK에코플랜트는 해상풍력 시공 설계 경쟁력 강화를 위해 인수

SK오션플랜트는 1999년 후육강관 업체로 시작되었고 2008년 고성 신공장 증설을 기반으로 조선블록과 플랜트 사업에 진출했다. 이후 2017년 고성조선해양 인수와 정부로부터 합정 방산업체 지정을 바탕으로 조선신조와 수리로 영역을 확장했다. 2019년에는 STX조선해양의 방산 부문 인수로 군함, 해경함 등 특수선 건조 역량을 강화했다. 2022년 SK에코플랜트에 피인수되어 삼강엔티에서 사명이 변경되었고 2023년 코스피로 이전상장되었다.

SK에코플랜트의 해상풍력 사업 확장 기조에 핵심적 역할을 수행하며 울산 동남해안, 전남 등 해상풍력발전단지 시장 선점에 노력 중이다. SK에코플랜트가 EPC 수행 예정인 안마해상 풍력 프로젝트 하부구조물 38기 우선협상대상자로 선정된 바 있다.

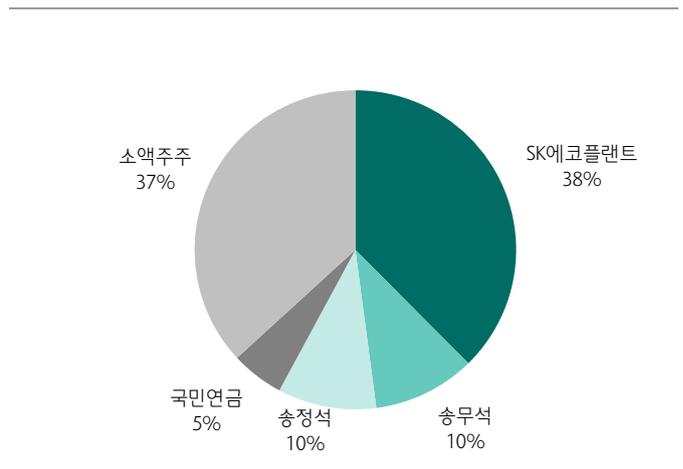
피인수 과정에서 조달한 4,100억원을 바탕으로 총 투자비 약 1.15조원 규모 신야드 투자를 결정했다. 2027년 완공 시 해상풍력 하부구조물 생산능력은 매출액 기준 1.5조원 이상까지 확대될 것으로 전망된다.

도표 4. SK오션플랜트 주요 연혁

1999년	삼강특수공업 설립(밀양)
2000년	후육강관 국산화 성공
2008년	코스닥 상장
	1야드 착공(고성, 12.7만평)
2017년	STX고성조선해양 인수(고성 2야드, 15.5만평)
	합정 방산업체 지정
2019년	STX조선해양 방산 부문 인수
2022년	SK에코플랜트에 피인수
	고성 신야드 착공(3야드, 50만평)
2023년	코스피 이전상장

자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 5. 최대주주 및 주요주주 지분(2023년 12월 31일 기준)



자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 6. 14MW급 하부구조물 자켓



자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 7. 신야드(양정, 용정지구) 조감도 및 주요내용



투자비	11,529억원
부지 크기	157만m ² (1야드 42만m ² , 2야드 51만m ²)
준공일정	2027년(4Q25부터 부분 사용 가능)
연간 생산량	4,500t 부유체 40기 생산 가능

자료: SK오션플랜트, 하나증권

아시아 대표 해상풍력 하부구조물 업체로 성장

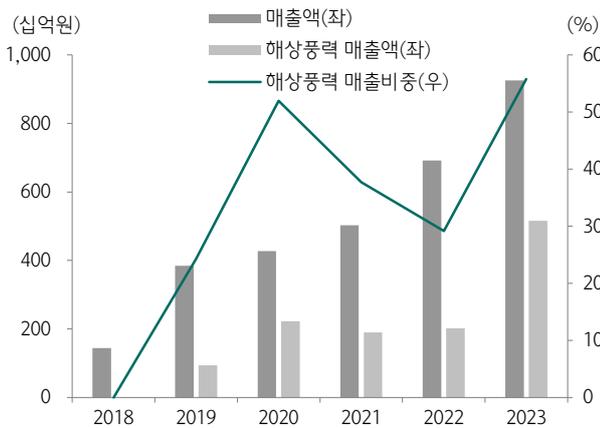
플랜트 사업 기술력이 해상풍력 하부구조물 제조에 적용

한국보다 시장 개화 시점이 앞선 대만에서 양호한 실적 기록 중

과거 조선 블록과 FPSO 모듈, 드리븐 파일, 해양플랜트 자켓 등의 납품을 통해 축적된 대형 구조물 제작 기술이 해상풍력 하부구조물 제조로 적용되었다. 아시아에서 해상풍력 시장이 개화하기 전인 2010년대 초반부터 해상풍력용 자켓 실증 사업에 참여하여 경험을 쌓았다. 대만의 2016년 탈원전 정책과 함께 시작된 해상풍력 발전비중 확대 정책의 수혜로 양호한 하부구조물 수주 실적을 기록하고 있다.

해상풍력 하부구조물은 상부 터빈과 타워가 수면에 가라앉지 않게 해저에 심는 지주이다. 형태에 따라 고정식과 부유식으로 구분되는데 고정식 하부구조물은 일반적으로 60M 이하 수심에서 사용된다. 고정식은 크게 모노파일과 자켓으로 구분할 수 있으며 통상 20~30M 이하 수심에서는 모노파일, 이를 초과하는 구간에서는 자켓이 사용된다. 다만 모노파일은 해저 지반 조건이 적합하지 않으면 설치가 제한된다는 단점이 있다. 해상풍력 발전 효율성 향상을 위해 터빈 대형화와 신규발전 단지의 깊어지는 수심 트렌드를 고려하면 향후 자켓 채택 비중은 점진적으로 확대될 전망이다. 다만 Round 2까지 발주된 하부구조물 중 82%가 자켓타입이다. SK오션플랜트는 발주된 448기 자켓 중 198기를 수주하며 44.2%의 점유율을 기록했다.

도표 8. SK오션플랜트 해상풍력 매출액 추이



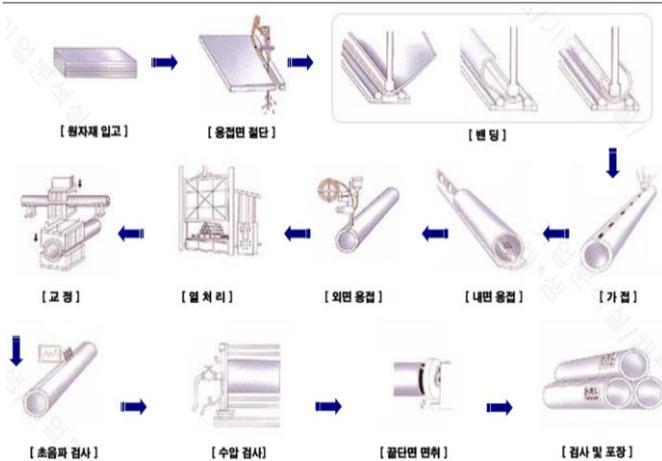
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 9. Barossa Field FPSO Hull



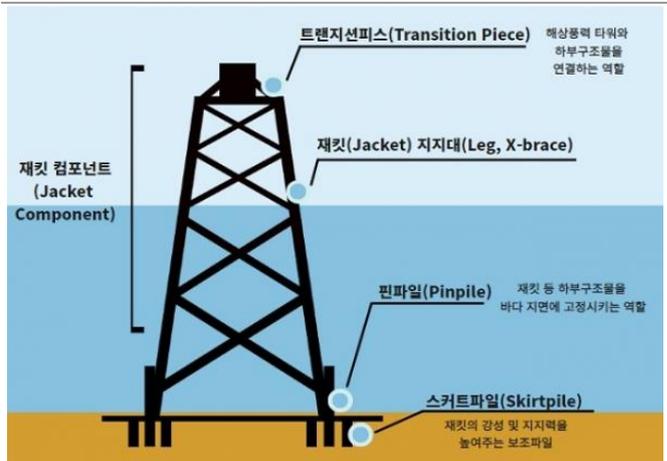
자료: SK오션플랜트, 전자신문, 하나증권

도표 10. 후육강관 제조과정



자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 11. 200개 이상의 후육강관 용접을 통해 만들어지는 자켓



자료: 구글, 하나증권

부유식 시장 확대 수혜 기대

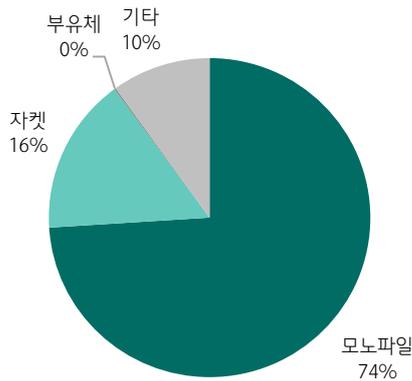
현재 고정식 자켓 타입이 주력
향후 부유식 부유체가 성장 동력

향후 부유식 하부구조물의 시장 개화는 SK오션플랜트의 장기적인 성장 동력이 될 전망이다. 고정식과 달리 부유식은 부력을 기반으로 띄워진 부유체 위에 터빈을 고정하는 방식이다. 이에 따라 근해 대비 풍속이 강한 60M 이상 원해에서 해상풍력 발전단지 설치가 가능하며 에너지 생산 효율성이 높다. 또한 환경영향평가 민감도가 낮기 때문에 상대적으로 인허가 절차가 용이해질 수 있다.

한편 고정식과 같은 용량의 터빈이더라도 부유 상태에서 하중을 지지해야하기 때문에 부유식 하부구조물은 더 높은 중량이 요구된다. 고정식과 동일 용량의 터빈이 채택되어도 하부구조물 업체들은 약 50~80% 가량 판가인상 효과를 기대해볼 수 있다. 아직 개발 단계이기 때문에 대규모 상업단지는 부재한 상황이다.

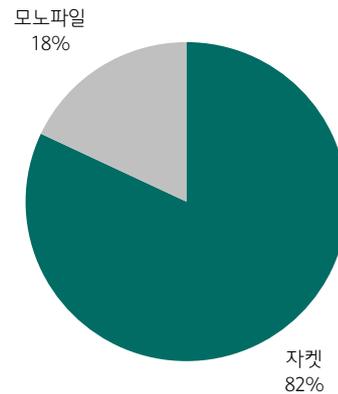
SK오션플랜트는 국책 과제를 통해 부유체 설계와 제작 및 실증을 진행하면서 경험을 쌓고 있다. 2027년 준공 예정인 부유체 생산 전용 신야드를 기반으로 한국과 일본, 대만 부유식 해상풍력 단지 수요에 대응할 것으로 전망된다.

도표 12. 하부구조물 타입별 점유율(2022년 기준)



자료: BNEF, 하나증권

도표 13. 대만 Round 1, 2 하부구조물 타입별 점유율

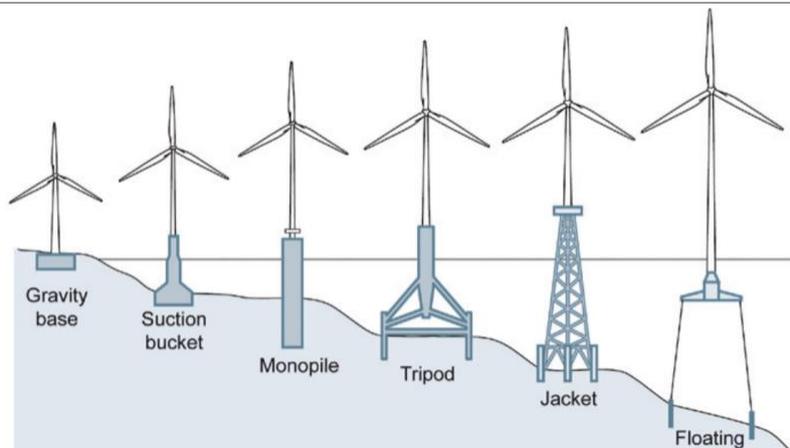


자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 14. 해상풍력 하부구조물 분류

현재 모노파일과 자켓 상용화

모노파일은 수심 30M 이하
자켓은 수심 25~60M 대응
부유식은 50M 이상



자료: 구글, 하나증권

잠재력을 갖춘 한국 해상풍력 시장

해상풍력 하부구조물
국내 수요 충분히 확보 가능

수익성 좋은 대만 우선 공급 후
한국 수요 대응 예상

전력수급기본계획의 재생에너지 발전비중 목표치와 풍력 비중 상향, 2022년 풍력 고정가격 계약 경쟁입찰제도 등의 제도 정비로 이어지고 있다. 과거 경쟁입찰제도 도입을 바탕으로 태양광 발전 비중이 급격하게 증가한 점을 감안하면 향후 해상풍력 설비가 확대될 수 있는 기반이 다져지고 있는 상황이다. 대만의 경우 Round 1 제도 정비와 시범단지 운영을 통해 Round 2부터 해상풍력 설비가 급격히 증가한 바 있다.

제11차 전력수급기본계획 실무안이 공개되었지만 재생에너지 중 세부 원별 목표치는 아직 제시되지 않았다. 직전 10차 전기본 수치를 참고하면 풍력 발전 장기 목표를 충족하려면 2036년까지 풍력 설비 용량은 연평균 25% 증가할 필요가 있다. 11차는 확정안을 확립할 필요가 있지만 10차 계획보다 목표치가 더 높게 설정될 것으로 보인다.

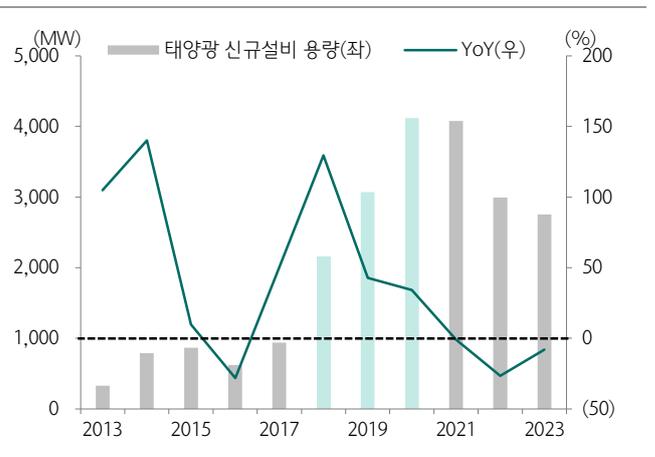
현재 SK오션플랜트의 수주 가능성이 높은 프로젝트는 2024년 신안 우이, 2025년 안마, 완도 금일 해상풍력 단지이다. 프로젝트 규모는 각각 396MW, 528MW, 600MW이다. 신안 우이 프로젝트는 2024년 12월 착공 예정이며 SK이터닉스가 공동 개발사로 참여하고 있다. 안마 해상풍력 발전소의 경우 낙찰이 된다면 2025년 하반기 착공이 예상되며 우선협상대상자로 선정되어 있어 전량 수주를 기대해볼 수 있다. 100개 이상의 하부구조물 발주가 예상되며 규모는 1조원 이상일 것으로 추정된다.

도표 15. 2022년, 2023년 풍력 고정가격계약 경쟁입찰 결과

	접수결과(MW)	선정결과(MW)
2022년	712.0	374.4
2023년	2,446.4	1,582.8
YoY(%)	243.6	322.8
육상	379.4	151.8
해상	2,067.0	1,431.0

자료: 한국에너지공단, 하나증권

도표 16. 2017년 태양광 고정가격계약 도입 전후 신규설비 용량 추이



자료: 한국에너지공단, 하나증권

도표 17. 10차 전력수급기본계획 신재생에너지 보급 계획 (발전량 기준)

(단위: TWh)

			2023년	2026년	2030년	2033년	2036년
사업용	재생에너지	태양광	31.9	44.2	60.7	73.5	86.7
		육상풍력	3.5	5.4	8.7	11.2	13.4
		해상풍력	0.3	2.6	31.4	55.0	68.2
		수력	4.0	4.1	4.2	4.4	4.6
		해양	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
		바이오	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
	신에너지	연료전지	6.8	10.7	15.9	19.0	24.1
		IGCC	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
	소계		62.7	83.2	137.1	179.3	213.2
자가용		5.1	6.6	9.0	10.8	12.6	
합계		67.8	89.8	146.1	190.1	225.8	

주: 재생에너지 플렉서블한 전 기준, 자료: 언론보도, 하나증권

‘해상풍력 경쟁입찰 로드맵’ 발표

고정식과 부유식 입찰 시장 구분하여 신설

부유식 입찰 시장 별도 개설로 중장기 일감 확보 가능

산업통상자원부는 지난 5월 신재생에너지 보급 확대 및 공급망 강화 전략 발표 이후 8월 해상풍력 경쟁입찰 로드맵을 발표했다. 매년 4분기마다 시행되던 풍력 경쟁입찰은 2분기로 조정되며 수요에 따라 필요할 경우 4분기 추가 공고가 이뤄질 수 있다. 2024년부터 3년간 최대 18GW 규모 입찰이 예상되며 산업통상자원부는 하반기부터 2026년 상반기까지 7~8GW 규모 해상풍력 입찰 공고를 추진할 전망이다. 2024년 입찰 공고는 10월에 확인될 예정이며 물량의 경우 시기별 입찰 수요와 유효 경쟁률에 따라 변동 가능하다.

올해부터는 기존 고정식 해상풍력 입찰과 별도로 부유식 해상풍력 입찰 시장이 신설될 예정이다. 아직은 제도 보안을 위한 시범적인 단계로 보이며 정비 이후 2025년부터 본격적으로 국내 부유식 해상풍력 시장 활성화에 기여할 것으로 전망된다. 울산을 중심으로 추진 중인 문무바람, 한국 이스트블루파워, 해울이, 반딧불이, 귀신고래 등 5개 부유식 프로젝트들이 참여할 전망이다.

15MW 기준 연간으로 발주 가능한 최대 물량은 고정식 100기, 부유식 66기 이상으로 국내 업체 일감 확보에 유의미한 수준으로 간주된다. SK오션플랜트의 신야드 부유식 하부구조물 생산능력은 연간 40기 수준으로 연간 예상 발주량을 감안하면 장기적으로 일감이 확보될 가능성이 높다.

도표 18. 해상풍력 입찰 공고물량 전망

(단위: GW)

	2024년 상반기	2025년	2026년 상반기	계
고정식	1~1.5	2~2.5	1~1.5	4.5~5
부유식	0.5~1.5	0.5~1	1~1.5	2.5~3
공공주도형	2025년 상반기 도입 예정			
합계	1.5~2	3~3.5	2~3	7~8

자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 19. 연간 예상 하부구조물 발주량 (15MW 기준 최대발주 가정)

(단위: 기)

구분	2024년	2025년	2026년	계
고정식	100	166	100	366
부유식	66	66	100	232

자료: SK오션플랜트, 하나증권

2023년 경쟁입찰 결과: '가격'이 변수

가격이 우선되었던 2023년
중국 기자재 진입 허용

2022년 첫 풍력 경쟁입찰에 이어 2023년에도 경쟁입찰이 진행되었다. 육상은 11개 사업 379.4MW, 해상은 8개 사업 2,067MW이 참여한 가운데 각각 4개 사업 152MW, 5개 사업 1,431MW가 낙찰되었다. 2022년 입찰 712MW, 낙찰 374.4MW 대비 크게 성장한 물량이다. 공고물량은 육상과 해상 각각 400MW, 1,500MW인 점을 감안하면 시장 참여자의 관심은 해상풍력에 집중되는 모습이다.

입찰 상한가격인 SMP+1REC는 육지 167.778원, 제주 173.395원으로 결정되었고 전년대비 육지는 1.722원 하락, 제주는 0.505원 상승했다. 안마해상풍력1과 2(532MW)의 경우 상한 가격을 상회하는 가격을 제시하여 평가대상에서 제외된 바 있다. 입찰 참여 요건 관련 이슈 등으로 제외된 한동평대해상풍력과 마찬가지로 산업경제효과가 높았던 프로젝트로 알려져 있었기 때문에 해당 경쟁입찰의 가장 중요한 변수는 가격이었다는 것으로 보인다. 정부에서 상한가격을 공개하지 않은 것도 입찰 가격 경쟁에 일조했던 것으로 간주된다.

낙월해상풍력과 고창해상풍력은 중국 터빈 업체인 밍양과 중국 골드윈드가 인수한 벤시스가 터빈을 공급할 예정이다. 밍양은 유니슨과 합작사를 설립했으며 벤시스는 한국에 제조공장 설립을 검토하는 것으로 알려졌다. 중국의 밸류체인 대비 가격경쟁력이 낮았던 점이 지난 입찰 결과에 그대로 반영된 상황이다.

도표 20. 2023년 풍력 고정가격계약 경쟁입찰 선정결과 - 해상풍력

프로젝트	설비용량(MW)	사업자	풍력터빈
완도급일해상풍력 1단계	210	남동발전	베스타스 15MW급
완도급일해상풍력 2단계	390	남동발전	베스타스 15MW급
신안우이해상풍력	390	한화/남동발전/SK D&D	베스타스 15MW급
낙월해상풍력	364.8	명운산업개발	벤시스 5MW급
고창해상풍력	76.2	동촌풍력	밍양 6MW급
계	1,431		

자료: 한국에너지공단, 하나증권

도표 21. 2023년 풍력 고정가격계약 경쟁입찰 선정결과 - 육상풍력

프로젝트	설비용량	사업자	지역
도계풍력	50	비에스에너지	강원도 삼척
염산풍력	49.6	영백풍력태양광발전	전라남도 영광
고경풍력	37.2	한화/남동발전/SK D&D	경상북도 영천
하장5풍력	15	하장5풍력발전	강원도 삼척
계	151.8		

자료: 한국에너지공단, 하나증권

입찰평가 개선에 의한 국내 업체 점유율 상승 예상

산업경제효과 강조
국산 기자재 점유율 상승 기대

입찰평가 개선안은 평가체계 개선과 비가격지표 배점 변경으로 구분할 수 있다. 평가체계는 기존 1단계에서 2단계로 개선될 예정이다. 1차 평가에서는 비가격지표 평가로 공고물량의 120~150%가 선정되며 2차에서는 1차 평가점수에 가격 점수를 합산하여 최종 선발된다.

개선안에서는 비가격지표의 배점이 확대되는 것이 특징적이다. 적기 준공 및 안정적 운영을 위한 거점·유지보수 지표가 신설되며 배점은 8점이다. 산업경제효과 지표는 기존 16점에서 26점으로 확대된다. 반면 입찰가격 지표의 배점은 기존 60점에서 50점으로 축소되며 주민 수용성 지표도 기존 8점에서 4점으로 축소된다. 국내사업실적 배점은 기존 4점에서 삭제될 예정이다. 2025년 상반기 중으로 자원안보특별법 제정에 따른 안보 지표가 반영될 것으로 전망된다.

2025년부터 공공주도형 입찰시장이 신설될 예정이다. 별도의 평가기준이 마련될 예정이며 사업자를 민간과 공공으로 구분하여 비중이 배정될 것으로 보인다. 입찰 선정 이후의 준공 기한은 설비용량별로 기존 2단계에서 3단계로 세분화될 예정이다.

2023년 해상풍력 입찰 결과를 반영하여 입찰 가격의 현실화를 추구하는 가운데 한국 시장으로 우회 진입한 중국산 기자재의 진입을 제한하는 효과가 예상되며 그에 따라 국내 풍력 기자재 업체들의 수혜가 예상된다

도표 22. 풍력 경쟁입찰 평가지표 개선안

(단위: 점)

	현행(1단계)			개선(2단계)			
	평가지표	배점	계	평가지표	배점	1차 계	2차 계
가격지표	입찰가격	60	60	입찰가격	50(-10)	0	50
비가격지표	주민수용성	8	40	주민수용성	4(-4)	50	50
	산업경제효과	16		산업경제효과	26(+10)		
	-	-		거점·유지보수	8(신설)		
	국내사업실적	4		국내사업실적	0(삭제)		
	사업진행도	4		사업진행도	4		
	계통수용성	8		계통수용성	8		

자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 23. 해상풍력 설비용량별 준공기한 개선안

(단위: 개월)

설비용량	100MW 이하	중규모(100~300MW)	대규모(300MW 초과)
현행	54	60	
개정(안)	60	72	78

자료: 산업통상자원부, 하나증권

대만 해상풍력 수주 재개

프로젝트 지연 리스크 점차 해소되는 국면

대만 해상풍력 시장
정상화 기조로 재진입

대만 정부는 2026년부터 2035년까지 5단계에 걸쳐 총 15GW 규모의 해상풍력단지 건설을 계획하고 있다. 올해에는 부유식해상풍력 시범프로젝트 입찰도 진행할 예정이다. 고금리로 인한 일부 개발사 이탈, 양안 갈등 심화에 따른 불확실성 심화, 자금 조달 지연 등 여러가지 문제가 복합적으로 작용하며 발주가 지연되었다.

하지만 최근 Stage 2 부지 할당 결과 발표 이후 수주가 재개되었고 시장은 점차 정상화되는 상황으로 보인다. Stage 1과 Stage 2 상업운전 시점이 각각 2026~2027년, 2028~2029년인 점을 고려하면 Stage 1 하부구조물 발주는 2025년 상반기, Stage 2는 2026년 하반기안에 마무리될 가능성이 있다.

도표 24. 대만 해상풍력 추진 일정

	규모(GW)	상업운전
Round 1	0.2	시범사업
Round 2	5.4	2020년 ~ 2025년
Round 3	15.0	2026년 ~ 2035년
Phase 1	9.0	2026년 ~ 2031년
Stage 1	3.0	2026년 ~ 2027년
Stage 2	3.0	2028년 ~ 2029년
Stage 3	3.0	2030년 ~ 2031년
Phase 2	6.0	2032년 ~ 2035년
합계(Round 1, 2, 3)	20.6	

자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 25. 대만 Round 1, 2 하부구조물 수주현황

	제작수량	점유율
SK오션플랜트	198	36.0
CWP(대만)	102	18.5
SDMA(대만)	54	9.8
현대스틸산업	46	8.4
HSG성동조선해양	33	6.0
기타	15	2.7
자켓 합계	448	81.5
모노파일 합계	102	18.5
총계	550	100.0

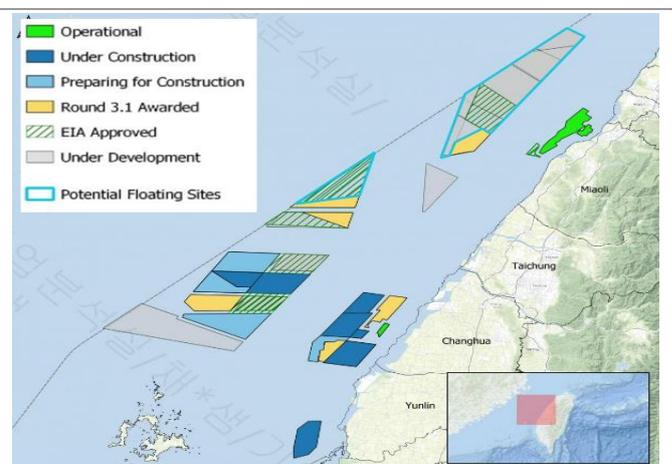
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 26. Stage 1 주요 프로젝트 세부내용

	설비용량 (MW)	터빈 용량 (MW)	하부구조물 (개)	수심 (M)
Fengmiao	500	15	33	61
Formosa 3	600	14	43	23~46
Formosa 4	495	14	35	57~64
Huan-Yang	440	14	31	15~45
Haixia Phase 2	300	14	21	25~30
합계	2,335		164	

자료: 대만 언론, SK오션플랜트, 하나증권

도표 27. 대만 해상풍력 발전단지 개발 현황



자료: 대만 경제부, 하나증권

Round 3 – Phase 1 – Stage 1 공급물량 수주

기다려왔던 대만 해상풍력
하부구조물 수주 재개

지난 6월 4일 대만 핑미아오 1 해상풍력 프로젝트향 재킷 하부구조물과 재킷 컴포넌트를 공급하는 계약이 공시로 확인되었다. 계약금액은 약 2.9억달러, 원화 기준으로 3,900억원 규모다. CIP가 개발 중인 핑미아오 1 프로젝트는 500MW 규모로 2025년 착공 후 2027년 가동 예정이다.

창팡시다오(595MW)와 중녕(298MW) 해상풍력에 이어 이번 핑미아오1 프로젝트까지 CIP가 대만에서 추진하는 해상풍력 개발사업에 지속적으로 참여하며 파트너십을 강화하고 있다. 이번 핑미아오1 프로젝트가 대만 해상풍력 Round 3 – Phase 1 – Stage 1이란 점에서 이후 후속 프로젝트향 추가 수주도 기대된다. 최근 Round 3 – Phase 1 – Stage 2 프로젝트 입찰 결과가 공개된 가운데 기존에 협업을 진행해왔던 업체가 다수 존재한다는 점에서 긍정적인 기대감이 형성되는 모습이다.

도표 28. 대만 Round 3 – Phase 1 – Stage 1 예상 발주 일정

프로젝트	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2026년	2027년
Fengmiao			하부구조물 발주 예상							상업운전
Formosa 3			하부구조물 발주 예상						상업운전	
Formosa 4			하부구조물 발주 예상							상업운전
Huan-Yang			하부구조물 발주 예상							상업운전
Haixia Phase 2		하부구조물 발주 예상							상업운전	

자료: 대만 언론, 하나증권

도표 29. 대만 Round 3 - Phase 1 - Stage 1 프로젝트 체결 현황

	디벨로퍼	프로젝트	용량(MW)	상업운전 예정
1	CIP	FENG MIAO	500	2027년
2	CORIO/TOTALENERGIES	FORMOSA 3	600	2026년
3	SKYBORN	HAI XIA PHASE 2	300	2026년
4	SRE	FORMOSA 4	495	2027년
5	EDFR/TAIYA	OCEAN	440	2027년
합계			2,335	

자료: 대만 경제부, SK오션플랜트, 하나증권

도표 30. 대만 Round 3 - Phase 1 - Stage 2 프로젝트 입찰 결과

	디벨로퍼	프로젝트	용량(MW)	상업운전 예정
1	SHINFOX	YOUDE	700	2029년
2	SRE	FORMOSA 6	800	2029년
3	CIP	FENGMIAO 2	600	2029년
4	CORIO	HAIDING 1	360	2028년
5	ENERVEST	MEISEN	240	2028년
합계			2,700	

자료: 대만 경제부, SK오션플랜트, 하나증권

2Q24 리뷰 및 2024년 전망

2Q24 매출액 1,734억원(YoY -32.8%), 영업이익 150억원(YoY -50.2%)

2024년 2분기 영업실적
매출액 1,734억원(YoY -32.8%)
영업이익 150억원(YoY -50.2%)

2분기 매출액은 1,734억원으로 전년대비 32.8% 감소했다. 해상풍력 부문의 매출액이 전년대비 53.7% 감소하는 가운데 특수선 실적이 전년대비 64.5% 성장하며 외형 부진을 일부 만회했다. 하반기까지 전사 매출 개선은 특수선 중심으로 일어날 전망이다.

2024년 2분기 기말 기준 해상풍력 수주잔고는 5,240억원으로 전분기대비 334.1% 증가한 가운데 특수선 수주잔고는 9,639억원으로 7.7% 감소했다. 하반기에 특수선 매출 기여도가 높을 것으로 예상되고 있어 잔고는 점진적으로 감소할 전망이다.

영업이익은 전년대비 50.2% 감소한 150억원을 기록했다. 매출 규모 증가에 따른 레버리지 확대가 나타나고 있지만 아직 마진은 과거 두 자리 수에는 미치지 못하는 모습이다. 수익성 높은 해상풍력 매출 비중 감소 때문이다. 다만 업스코핑 물량의 실적 인식과 2023년 실적의 기저효과 등을 감안하면 하반기는 전년대비 증익 흐름이 가능할 전망이다.

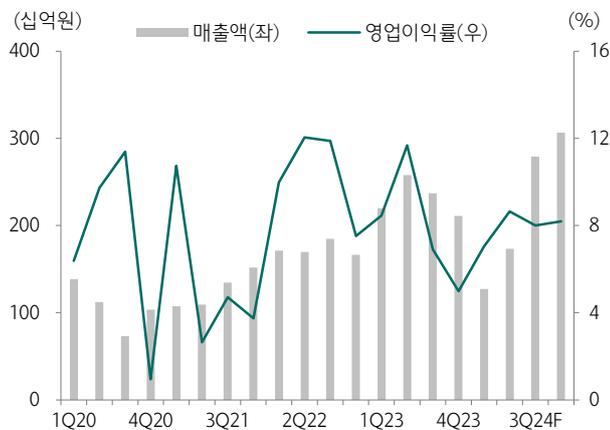
도표 31. SK오션플랜트 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2Q24	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,197	2,579	2,370	2,112	1,271	1,734	2,790	3,067	(32.8)	36.4
영업이익	186	301	164	105	89	150	223	251	(50.2)	67.5
세전이익	150	272	102	107	46	34	155	189	(87.6)	(27.0)
순이익	205	213	57	99	41	28	124	151	(86.9)	(32.1)
영업이익률(%)	8.5	11.7	6.9	5.0	7.0	8.6	8.0	8.2	-	-
세전이익률(%)	6.8	10.6	4.3	5.0	3.6	2.0	5.6	6.2	-	-
순이익률(%)	9.3	8.3	2.4	4.7	3.2	1.6	4.4	4.9	-	-

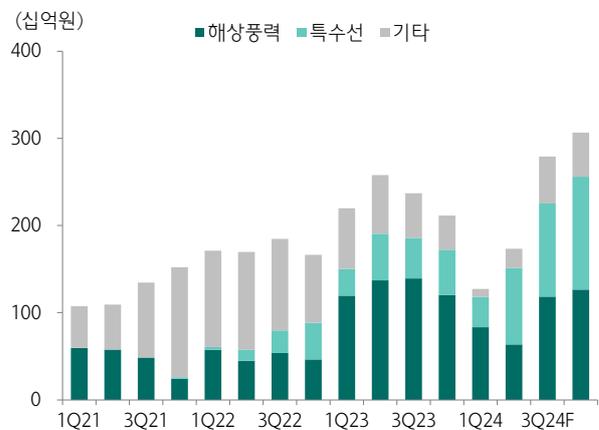
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 32. 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 33. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, 하나증권

2024년 매출액 8,862억원(YoY -4.3%), 영업이익 714억원(YoY -5.6%) 전망

2024년 연간 영업실적 전망
 매출액 8,862억원(YoY -4.3%)
 영업이익 714억원(YoY -5.6%)

2024년 매출액은 전년대비 4.3% 감소한 8,862억원을 기록할 것으로 전망된다. 2023년에 나타난 해상풍력 하부구조물 수주 지연에 따른 잔고 감소로 일시적인 매출 둔화가 불가피한 상황이다. 한편 대만 수주가 재개되면서 2025년에는 다시 성장 구간으로 진입할 전망이다. 올해는 특수선 부문이 높은 수주잔고를 기반으로 매출화가 본격적으로 이뤄지면서 실적을 견인할 것으로 보인다.

영업이익은 전년대비 5.6% 감소한 714억원으로 예상된다. 이익률이 높은 해상풍력 매출액 비중이 감소하지만 특수선 공정 진행에 따른 실적 기여도 상승으로 하반기 마진은 상반기와 비슷한 8% 수준을 유지할 것으로 기대된다.

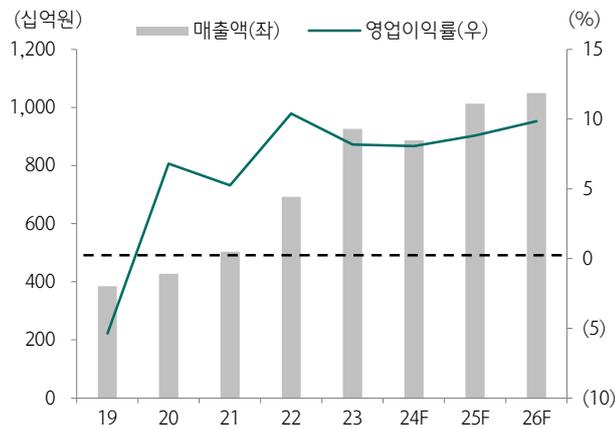
도표 34. SK오션플랜트 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2024년 YoY	2025년 YoY
매출액	3,845	4,272	5,031	6,918	9,258	8,862	10,135	10,493	(4.3)	14.4
영업이익	(206)	290	264	719	756	714	895	1,034	(5.6)	25.3
세전이익	(368)	92	(817)	348	631	424	675	785	(32.8)	59.3
순이익	(218)	84	(505)	223	575	344	540	628	(40.1)	57.0
영업이익률(%)	(5.4)	6.8	5.3	10.4	8.2	8.1	8.8	9.9	(1.3)	9.6
세전이익률(%)	(9.6)	2.1	(16.2)	5.0	6.8	4.8	6.7	7.5	(29.8)	39.3
순이익률(%)	(5.7)	2.0	(10.0)	3.2	6.2	3.9	5.3	6.0	(37.4)	37.2

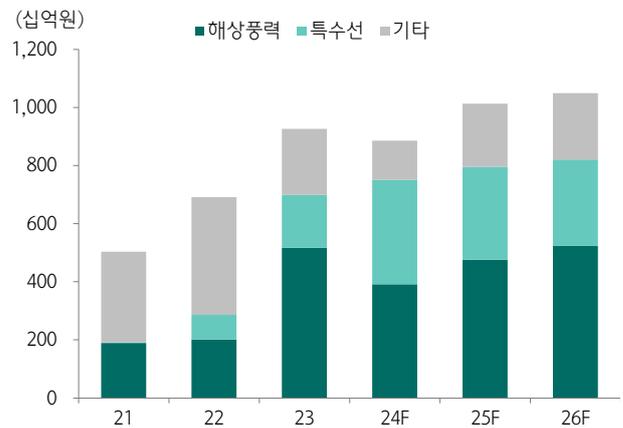
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 35. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 36. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	691.8	925.8	886.2	1,013.5	1,049.3
매출원가	590.4	820.8	774.7	883.0	905.3
매출총이익	101.4	105.0	111.5	130.5	144.0
판매비	29.4	29.4	40.1	41.0	40.6
영업이익	71.9	75.6	71.4	89.5	103.4
금융손익	(34.0)	(13.6)	(34.0)	(24.6)	(28.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.2)	1.1	5.0	2.7	3.1
세전이익	34.8	63.1	42.4	67.5	78.5
법인세	6.8	5.6	7.6	13.5	15.7
계속사업이익	28.0	57.5	34.9	54.0	62.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.0	57.5	34.9	54.0	62.8
비지배주주지분 손이익	5.8	0.1	0.4	0.0	0.0
지배주주순이익	22.3	57.5	34.4	54.0	62.8
지배주주지분포괄이익	21.8	55.2	33.1	51.3	59.6
NOPAT	57.9	69.0	58.7	71.6	82.7
EBITDA	83.3	94.2	101.8	122.9	140.0
성장성(%)					
매출액증가율	37.51	33.82	(4.28)	14.36	3.53
NOPAT증가율	106.05	19.17	(14.93)	21.98	15.50
EBITDA증가율	82.28	13.09	8.07	20.73	13.91
영업이익증가율	172.35	5.15	(5.56)	25.35	15.53
(지배주주)순이익증가율	흑전	157.85	(40.17)	56.98	16.30
EPS증가율	흑전	98.66	(44.09)	56.87	16.21
수익성(%)					
매출총이익률	14.66	11.34	12.58	12.88	13.72
EBITDA이익률	12.04	10.17	11.49	12.13	13.34
영업이익률	10.39	8.17	8.06	8.83	9.85
계속사업이익률	4.05	6.21	3.94	5.33	5.98

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	524	1,041	582	913	1,061
BPS	9,783	11,734	12,316	13,229	14,290
CFPS	2,193	1,719	1,547	2,152	2,354
EBITDAPS	1,964	1,706	1,720	2,077	2,365
SPS	16,306	16,764	14,970	17,121	17,725
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	38.36	18.99	24.86	15.85	13.64
PBR	2.05	1.68	1.17	1.09	1.01
PCFR	9.17	11.50	9.35	6.72	6.15
EV/EBITDA	12.99	13.54	9.71	7.68	6.71
PSR	1.23	1.18	0.97	0.85	0.82
재무비율(%)					
ROE	6.73	9.46	4.84	7.15	7.71
ROA	2.27	4.33	2.13	3.11	3.64
ROIC	12.60	10.16	6.44	7.28	8.16
부채비율	131.96	104.90	146.08	111.89	110.08
순부채비율	1.42	14.44	28.30	20.61	18.54
이자보상비율(배)	2.72	3.48	2.78	2.78	3.49

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	594.4	754.8	1,058.7	877.1	950.9
금융자산	244.7	127.2	147.2	135.2	142.7
현금성자산	86.2	44.8	27.5	37.8	36.6
매출채권	7.7	6.5	9.4	7.7	8.4
재고자산	7.8	2.6	3.7	3.0	3.3
기타유동자산	334.2	618.5	898.4	731.2	796.5
비유동자산	625.6	677.1	746.9	792.1	836.0
투자자산	79.3	14.1	16.4	15.1	15.6
금융자산	79.3	14.1	16.4	15.1	15.6
유형자산	539.6	655.8	723.5	770.7	814.7
무형자산	4.9	5.4	4.5	3.9	3.3
기타비유동자산	1.8	1.8	2.5	2.4	2.4
자산총계	1,220.0	1,431.9	1,805.6	1,669.2	1,786.9
유동부채	642.5	687.2	998.6	809.2	863.6
금융부채	203.2	186.1	287.1	229.8	232.6
매입채무	62.4	39.4	57.3	46.6	50.8
기타유동부채	376.9	461.7	654.2	532.8	580.2
비유동부채	51.5	45.9	73.3	72.3	72.7
금융부채	49.0	42.1	67.8	67.8	67.8
기타비유동부채	2.5	3.8	5.5	4.5	4.9
부채총계	694.0	733.1	1,071.9	881.5	936.3
지배주주지분	520.8	694.6	729.0	783.1	845.9
자본금	26.6	29.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	431.2	546.7	546.7	546.7	546.7
자본조정	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	111.9	165.9	228.7
비지배주주지분	5.2	4.2	4.7	4.7	4.7
자본총계	526.0	698.8	733.7	787.8	850.6
순금융부채	7.5	100.9	207.7	162.3	157.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	68.6	(138.2)	(42.0)	132.9	81.7
당기순이익	28.0	57.5	34.9	54.0	62.8
조정	44.4	34.2	21.0	33.6	36.6
감가상각비	11.4	18.6	30.4	33.5	36.6
외환거래손익	2.0	0.3	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	31.0	15.3	(9.2)	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	(3.8)	(229.9)	(97.9)	45.3	(17.7)
투자활동 현금흐름	(331.1)	26.7	(128.5)	(56.4)	(89.2)
투자자산감소(증가)	(73.2)	65.2	(2.3)	1.4	(0.5)
자본증가(감소)	(115.8)	(109.5)	(88.7)	(80.0)	(80.0)
기타	(142.1)	71.0	(37.5)	22.2	(8.7)
재무활동 현금흐름	252.7	70.3	125.6	(57.3)	2.8
금융부채증가(감소)	(48.4)	(24.0)	126.7	(57.3)	2.8
자본증가(감소)	346.4	118.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(45.3)	(24.2)	(1.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(10.3)	(41.4)	(18.1)	10.3	(1.2)
Unlevered CFO	93.0	94.9	91.6	127.4	139.4
Free Cash Flow	(47.5)	(249.0)	(130.9)	52.9	1.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK오션플랜트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.22	BUY	23,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 8월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.98%	5.56%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 19일