

SK 오션플랜트 (100090. KS)

올해 해상풍력 수주 2배 이상 증가

투자의견

BUY(유지)

목표주가

30,000 원(유지)

현재주가

12,150 원(2/3)

시가총액

719(십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 4분기 해상풍력 수주와 매출 이연으로 어닝스 쇼크. 대만 하이롱 추가 수주 관련 매출 차질 약 1천억원 발생
- 2025년 매출 1조원, 영업이익 543억원으로 전년비 59%, 31% 성장하며 턴어라운드 예상
- 마진을 낮춘 특수선 매출 증가로 영업이익률은 낮아지나, 해상풍력 매출 37% 증가하면서 전체 영업이익 규모 확대
- 올해 해상풍력 수주 약 1조원 예상(국내 안마도, 대만 웨이러한하이, 유럽 대형 해상변전소). 2024년 약 4,500억원 수준
- 부유식 해상풍력용 부유체 중장기 수주 계약 진행 중. 사업개발업체들이 동사가 개발 중인 신규 야드를 선확보하는 방식
- 국내 해상풍력 연간 입찰 약 1.5~2GW 수준 지속되기 때문에 동사의 수주로 연계될 것
- 트럼프발 리스크와 무관한 사업 구조, 대만과 한국 수요만으로도 중장기 성장 가시성 확보. 목표주가 3만원 유지

주가(원, 2/3)	12,150
시가총액(십억원)	719

발행주식수	59,196천주
52주 최고가	17,730원
최저가	10,300원
52주 일간 Beta	0.42
60일 일평균거래대금	29억원
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(2024F)	0.0%

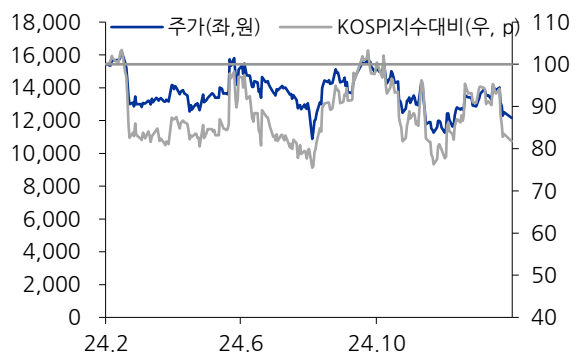
주주구성	
에스케이에코플랜트 (외 1인)	37.6%
송무석 (외 5인)	20.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-11.5	4.5	-15.1
절대기준	-11.0	-3.8	-21.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(24)	41.5	56.8	▼
영업이익(25)	54.3	77.8	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	925.8	662.0	1,050.8	1,103.6
영업이익	75.6	41.5	54.3	84.9
세전손익	63.1	18.5	36.6	66.6
당기순이익	57.5	17.5	30.1	54.9
EPS(원)	971	569	509	928
증감률(%)	132.3	(41.4)	(10.6)	82.4
PER(배)	20.4	21.3	23.9	13.1
ROE(%)	9.5	4.9	4.3	7.4
PBR(배)	1.7	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	13.5	14.2	11.7	8.4

자료: 유진투자증권



4분기 해상풍력 수주와 매출 이연으로 어닝스 쇼크 발생

SK오션플랜트의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,623억원, 23억원으로 컨센서스(매출액 2,001억원, 영업이익 145억원)를 현저히 하회했다. 부진의 주원인은 대만 하이롱 해상풍력용 추가 수주 물량을 15기로 예상했으나, 6기에 불과했기 때문이다. 관련 수주는 대만업체가 작업을 늦추면서 동사의 매출도 일정부분 이연되었다. 관련 매출 부족은 약 1천억원에 달하는 것으로 보인다. 또한 하부구조물을 바지선에 싣는 크레인의 임대 기간이 종료되면서 작업 방식을 변경하고 있는데 이와 관련해서 매출인식 속도가 늦어진 것도 부진에 기여했다.

2025년은 실적과 수주 턴어라운드 예상

2025년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 1조원, 543억원으로 전년비 59%, 31% 증가할 것으로 추정된다. 특수선 부문이 2024년 3,603억원에서 6,650억원으로, 해상풍력은 2,392억원에서 3,270억원으로 매출 증가가 예상된다. 마진율이 낮은 특수선 매출의 증가로 영업이익률은 전년의 6.3%에서 5.2%로 낮아질 것으로 판단된다. 하지만, 마진율이 높은 해상풍력 매출액이 37% 증가하기 때문에 전체 영업이익 규모는 커지는 것이다. 올해 기대할 부분은 해상풍력 수주이다. 국내 안마도, 대만 웨이란하이, 유럽 초대형 해상변전소 등에서 1조원 이상이 예상된다. 2024년 해상풍력 수주는 약 4,500억원이었던 것으로 집계된다. 올해 해상풍력 수주가 지난해 비해 2배 이상 증가하면 2026년에는 영업이익률까지 상승해서 턴어라운드 폭이 커질 것이다.

트럼프 리스크 없이 안전 성장할 수 있는 구조

SK 오션플랜트는 미국 매출이 없고, 대만, 한국, 일본향 매출만 기록하고 있다. 2030년 이전까지 미국 매출 발생 가능성 낮다. 트럼프발 리스크가 발생하지 않는 것이다. 반면 대만과 대한민국의 해상풍력은 성장 가시성이 확보된 상태이고, 일본도 마찬가지이다. 지난해까지 수주가 늦어지면서 실적이 부진했으나, 최악의 상황은 지나간 것으로 판단된다. 동사의 중장기 해상풍력 사업구조에 변화가 없고 주요 시장의 정책 모멘텀도 개선될 여지가 많은 것을 감안해서 기존의 목표 주가 3만원을 유지한다.

도표 1. 분기실적 추정 (수정 후)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P
매출액	219.7	257.9	237.0	211.2	127.1	173.4	199.2	162.3
YoY	28.5%	52.1%	28.3%	26.8%	-42.2%	-32.8%	-16.0%	-23.1%
조선 및 기타	33.3	57.6	59.4	68.7	35.0	87.9	124.9	112.5
후육강관	6.2	4.2	6.9	17.0	0.8	9.2	2.2	8.0
해양플랜트/수리/기타	60.6	59.2	31.3	5.0	8.1	12.9	10.1	11.2
해상풍력	119.6	136.9	139.4	120.5	83.2	63.4	62.0	30.6
매출원가	195.1	220.8	214.3	190.6	110.7	149.7	176.9	152.2
매출원가율	89%	86%	90%	90%	87%	86%	89%	94%
매출총이익	24.6	37.2	22.7	20.6	16.3	23.6	22.3	10.1
판관비	6.0	7.0	6.3	10.1	7.4	8.6	7.1	7.8
판관비율	2.7%	2.7%	2.7%	4.8%	5.8%	5.0%	3.6%	4.8%
영업이익	18.6	30.1	16.4	10.5	8.9	15.0	15.2	2.3
영업이익률	8.5%	11.7%	6.9%	5.0%	7.0%	8.6%	7.6%	1.4%
YoY	8.8%	47.5%	-25.4%	-15.8%	-51.8%	-50.2%	-7.2%	-77.7%
영업외손익	(3.6)	(2.9)	(6.2)	0.1	(4.3)	(11.6)	(5.7)	(1.4)
세전이익	15.0	27.2	10.2	10.7	4.6	3.4	9.5	1.0
법인세	(5.6)	5.8	4.5	0.9	0.3	0.4	0.1	0.2
법인세율	-37.2%	21.2%	43.8%	8.3%	6.4%	11.2%	1.2%	17.0%
당기순이익	20.6	21.5	5.7	9.8	4.3	3.0	9.4	0.8

자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 2. 분기실적 추정 (수정 전)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24F
매출액	219.7	257.9	237.0	211.2	127.1	173.4	211.0	252.0
YoY	28.5%	52.1%	28.3%	26.8%	-42.2%	-32.8%	-11.0%	19.3%
조선 및 기타	33.3	57.6	59.4	68.7	35.0	98.0	125.0	153.0
후육강관	6.2	4.2	6.9	17.0	6.2	9.2	9.0	8.0
해양플랜트/수리/기타	60.6	59.2	31.3	5.0	2.7	2.8	3.0	9.0
해상풍력	119.6	136.9	139.4	120.5	83.2	63.4	74.0	82.0
매출원가	195.1	220.8	214.3	190.6	110.7	149.7	188.0	224.3
매출원가율	89%	86%	90%	90%	87%	86%	89%	89%
매출총이익	24.6	37.2	22.7	20.6	16.3	23.6	23.0	27.7
판관비	6.0	7.0	6.3	10.1	7.4	8.6	7.2	10.6
판관비율	2.7%	2.7%	2.7%	4.8%	5.8%	5.0%	3.4%	4.2%
영업이익	18.6	30.1	16.4	10.5	8.9	15.0	15.8	17.1
영업이익률	8.5%	11.7%	6.9%	5.0%	7.0%	8.6%	7.5%	6.8%
YoY	8.8%	47.5%	-25.4%	-15.8%	-51.8%	-50.2%	-3.6%	62.4%
영업외손익	(3.6)	(2.9)	(6.2)	0.1	(4.3)	(11.6)	(5.0)	(2.0)
세전이익	15.0	27.2	10.2	10.7	4.6	3.4	10.8	15.1
법인세	(5.6)	5.8	4.5	0.9	0.3	0.4	2.0	3.0
법인세율	-37.2%	21.2%	43.8%	8.3%	6.4%	11.2%	19.0%	20.0%
당기순이익	20.6	21.5	5.7	9.8	4.3	3.0	8.7	12.1

자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 3. 연간실적 추정

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F
매출액	503.1	691.8	925.8	662.0	1,050.8	1,103.6	1,443.9
YoY	17.7%	37.5%	33.8%	-28.5%	58.7%	5.0%	30.8%
조선 및 기타	56.8	166.8	219.0	360.3	665.0	273.0	268.0
후육강관	64.3	39.1	34.3	20.2	22.0	24.1	25.0
해양플랜트/수리/기타	161.5	276.3	156.2	42.3	36.8	41.5	42.9
해상풍력	220.5	209.6	516.4	239.2	327.0	765.0	1,108.0
매출원가	459.7	590.4	820.8	589.5	962.6	982.4	1,301.8
매출원가율	91.4%	85.3%	88.7%	89.1%	91.6%	89.0%	90.2%
매출총이익	43.4	101.4	105.0	72.4	88.2	121.2	142.1
판관비	16.9	29.4	29.4	31.0	33.9	36.3	40.3
판관비율	3.4%	4.3%	3.2%	4.7%	3.2%	3.3%	2.8%
영업이익	26.4	71.9	75.6	41.5	54.3	84.9	101.8
영업이익률	5.3%	10.4%	8.2%	6.3%	5.2%	7.7%	7.0%
YoY	-9.0%	172.2%	5.1%	-45.2%	31.0%	56.4%	19.8%
영업외손익	(108.1)	(37.1)	(12.5)	(23.0)	(17.7)	(18.3)	(19.8)
세전이익	(81.7)	34.8	63.1	18.5	36.6	66.6	82.0
법인세	5.1	6.8	5.6	1.0	6.5	11.7	12.2
법인세율	-6.3%	19.5%	8.8%	5.2%	17.8%	17.6%	14.9%
당기순이익	(86.8)	28.0	57.5	17.5	30.1	54.9	69.8
목표주가 기준 PER	-	-	-	101.2	59.0	32.3	25.5

자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 4. 해상풍력 공고물량/하부구조물 발주 가능 물량

(GW/h, 기)	구분	2024	2025	2026	계
공고물량	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
연간 하부구조물 발주 가능 물량	고정식	100	166	100	366
	부유식	66	66	100	232
	합계	166	232	200	598

자료: SK 오션플랜트

도표 5. 해상풍력 입찰평가 2 단계로 변경

구분	개선 (2 단계)	1 차	2 차	
가격지표	입찰가격	50(-10)	-	50
비가격지표	주민수용성	4(-4)	50	50
	산업경제효과	26(+10)		
	거점·유지보수	8(+8)		
	사업진행도	4		
	계통수용성	8		
국내사업실적	0(-4)			

자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권
 주) 괄호 안의 수치는 작년 입찰평가 대비 변동 수치

SK오션플랜트(100090.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
자산총계	1,220.0	1,431.9	1,448.8	1,546.2	1,648.8
유동자산	594.4	754.8	712.7	727.4	744.3
현금성자산	239.7	127.2	73.5	66.9	73.8
매출채권	9.2	11.2	16.4	29.1	32.3
재고자산	7.8	2.6	2.9	5.2	5.8
비유동자산	625.6	677.1	736.2	818.9	904.5
투자자산	73.6	15.9	16.6	17.2	17.9
유형자산	539.6	655.8	714.4	796.5	881.5
기타	12.4	5.4	5.2	5.1	5.0
부채총계	694.0	733.1	756.3	823.6	871.2
유동부채	642.5	687.2	680.3	717.4	714.8
매입채무	97.7	68.8	67.6	120.3	133.4
유동성이자부채	203.2	186.1	176.1	156.1	136.1
기타	341.6	432.3	436.6	441.0	445.4
비유동부채	51.5	45.9	76.0	106.2	156.4
비유동이자부채	49.0	42.1	72.1	102.1	152.1
기타	2.6	3.8	4.0	4.1	4.3
자본총계	526.0	698.8	692.5	722.7	777.6
지배지분	520.8	694.6	688.3	718.4	773.4
자본금	26.6	29.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	431.2	546.7	546.7	546.7	546.7
이익잉여금	22.2	77.4	111.1	141.2	196.2
기타	40.8	40.9	0.9	0.9	0.9
비지배지분	5.2	4.2	4.2	4.2	4.2
자본총계	526.0	698.8	692.5	722.7	777.6
총차입금	252.2	228.2	248.2	258.2	288.2
순차입금	12.5	100.9	174.7	191.3	214.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업현금	68.6	(138.2)	6.8	89.9	88.7
당기순이익	28.0	57.5	17.5	30.1	54.9
자산상각비	11.4	18.6	21.5	23.7	26.2
기타비현금성손익	53.6	18.8	(23.7)	0.2	0.2
운전자본증감	(3.8)	(229.9)	(8.6)	35.8	7.5
매출채권감소(증가)	8.0	3.1	(5.2)	(12.8)	(3.2)
재고자산감소(증가)	20.9	3.8	(0.4)	(2.3)	(0.6)
매입채무증가(감소)	(8.5)	(16.9)	(1.2)	52.7	13.0
기타	(24.1)	(219.8)	(1.8)	(1.8)	(1.9)
투자현금	(331.1)	26.7	(83.9)	(108.0)	(112.2)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(3.3)	(1.6)	(0.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(116.1)	(110.8)	(79.2)	(105.1)	(110.4)
유형자산처분	0.3	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.5)	(0.9)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
재무현금	252.7	70.3	20.0	10.0	30.0
차입금증가	1.9	71.4	20.0	10.0	30.0
자본증가	292.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(10.3)	(41.4)	(57.1)	(8.1)	6.5
기초현금	96.5	86.2	44.8	(12.3)	(20.5)
기말현금	86.2	44.8	(12.3)	(20.5)	(13.9)
Gross Cash flow	93.0	94.9	15.4	54.0	81.3
Gross Investment	334.8	203.2	89.2	70.6	104.3
Free Cash Flow	(241.8)	(108.2)	(73.8)	(16.6)	(23.0)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	691.8	925.8	662.0	1,050.8	1,103.6
증가율(%)	37.5	33.8	(28.5)	58.7	5.0
매출원가	590.4	820.8	589.5	962.6	982.4
매출총이익	101.4	105.0	72.4	88.2	121.2
판매 및 일반관리비	29.4	29.4	31.0	33.9	36.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	71.9	75.6	41.5	54.3	84.9
증가율(%)	172.2	5.1	(45.2)	31.0	56.4
EBITDA	83.3	94.2	63.0	78.1	111.1
증가율(%)	82.5	13.0	(33.1)	23.9	42.3
영업외손익	(37.1)	(12.5)	(23.0)	(17.7)	(18.3)
이자수익	4.7	6.2	2.3	9.1	8.6
이자비용	26.4	21.7	13.8	15.0	15.7
자본법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(15.4)	3.0	(11.4)	(11.9)	(11.2)
세전순이익	34.8	63.1	18.5	36.6	66.6
증가율(%)	흑전	81.3	(70.7)	97.9	81.9
법인세비용	6.8	5.6	1.0	6.5	11.7
당기순이익	28.0	57.5	17.5	30.1	54.9
증가율(%)	흑전	105.4	(69.5)	71.6	82.4
지배주주지분	22.3	57.5	33.7	30.1	54.9
증가율(%)	흑전	158.3	(41.4)	(10.6)	82.4
비지배지분	5.8	0.1	(16.1)	0.0	0.0
EPS(원)	418	971	569	509	928
증가율(%)	흑전	132.3	(41.4)	(10.6)	82.4
수정EPS(원)	418	971	569	509	928
증가율(%)	흑전	132.3	(41.4)	(10.6)	82.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	418	971	569	509	928
BPS	9,783	11,734	11,628	12,137	13,065
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	48.1	20.4	21.3	23.9	13.1
PBR	2.1	1.7	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.0	13.5	14.2	11.7	8.4
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	11.5	12.3	46.7	13.3	8.9
수익성(%)					
영업이익률	10.4	8.2	6.3	5.2	7.7
EBITDA이익률	12.0	10.2	9.5	7.4	10.1
순이익률	4.0	6.2	2.7	2.9	5.0
ROE	6.7	9.5	4.9	4.3	7.4
ROIC	13.1	10.4	4.8	5.1	7.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	2.4	14.4	25.2	26.5	27.6
유동비율	92.5	109.8	104.8	101.4	104.1
이자보상배율	2.7	3.5	3.0	3.6	5.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.7	0.7
매출채권회전율	33.4	90.7	48.0	46.2	35.9
재고자산회전율	37.6	179.4	241.5	258.9	201.4
매입채무회전율	7.1	11.1	9.7	11.2	8.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

