

SK 오션플랜트 (100090. KS)

해상풍력 매출 확대로 호실적

투자의견
BUY(유지)

목표주가
40,000 원(유지)

현재주가
19,550 원(05/15)

시가총액
1,040.7(십억원)

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

- 1분기 매출, 영업이익 전년대비 29%, 9% 증가
- 해상풍력 하부구조물 매출 비중 54%로 전년동기 41% 비해 큰 폭 상승
- 해상풍력 하부구조물 연간 매출 5,526억원으로 전년비 163% 급증 예상
- 하반기 대만 해상풍력 라운드 3항 수주 예상
- 세계 최대 해상풍력 하부구조물 야드 2025년 4분기부터 실적에 기여 할 것
- 신규 야드에 대한 가치 평가 주가에 반영 안된 상태, 중장기 투자 매력 높아
- 투자의견 'BUY'와 목표가 40,000원 유지

주가(원, 5/15)	19,550
시가총액(십억원)	1,041

발행주식수	53,235천주
52주 최고가	31,750원
최저가	17,900원
52주 일간 Beta	1.09
60일 일평균거래대금	108억원
외국인 지분율	5.3%
배당수익률(2023F)	-

주주구성	
에스케이에코플랜트 (외 1인)	30.6%
송무석 (외 5인)	23.1%
최용석 (외 1인)	0.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.0	-13.9	-1.3
절대기준	0.6	-13.8	3.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	40,000	40,000	-
영업이익(23)	84.4	83.9	▲
영업이익(24)	95.0	95.0	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	691.8	913.6	986.0	1,074.0
영업이익	71.9	84.4	95.0	105.8
세전손익	34.8	63.6	79.7	92.8
당기순이익	28.0	59.8	62.2	72.4
EPS(원)	418	1,122	1,168	1,360
증감률(%)	흑전	168.4	4.1	16.5
PER(배)	48.1	17.4	16.7	14.4
ROE(%)	6.7	11.3	10.9	11.3
PBR(배)	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	13.0	11.6	10.9	10.3

자료: 유진투자증권



**1 분기 해상풍력발
양호한 실적 기록**

SK 오션플랜트의 1 분기 매출액과 영업이익은 각각 2,197 억원, 186 억원으로 전년동기 대비 29%, 9% 증가했다. 다만 하이롱 해상풍력용 하부구조물 공사의 공정률이 예상보다 높아지면서 견조한 실적을 견인했다. 하반기 하이롱 프로젝트향 업스코핑 물량이 추가될 가능성이 높아 공사 속도를 높인 결과이다. 해상풍력 하부구조물 매출비중은 54%로 전년 동기 41%대비 큰 폭으로 상승했다.

영업이익률은 전년동기 10% 대비 8.5%로 낮아졌으나, 이는 대중량물인 하이롱 프로젝트를 위한 야드의 보강 비용으로 약 30억원을 지출했기 때문으로 판단된다. 다만 해상풍력 프로젝트 진행이 예정보다 속도가 빨라지고 있어 향후 분기별 실적도 안정적인 것으로 판단된다. 2021 년 추정된 법인세의 일부 환급 때문에 순이익은 전년 대비 96% 증가했다.

도표 1. 분기실적 추정

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출	171.0	169.6	184.8	166.5	219.7	216.0	230.9	247.0
증가율	59.3%	55.0%	37.4%	9.6%	28.5%	27.4%	25.0%	48.3%
조선 및 기타	32.3	27.9	41.2	65.5	37.1	37.0	59.0	58.0
후육강관	6.0	10.2	7.9	15.0	6.0	11.0	8.9	17.0
해양플랜트/기타	63.0	69.4	78.9	65.0	57.0	53.0	12.0	5.0
해상풍력	69.7	62.1	56.8	21.0	119.6	115.0	151.0	167.0
매출원가	149.6	144.3	149.0	147.6	195.1	192.2	198.6	214.9
매출원가율	88%	85%	81%	89%	89%	89%	86%	87%
판관비	4.3	4.8	13.8	6.5	6.0	6.8	7.5	8.1
판관비율	2.5%	2.9%	7.5%	3.9%	2.7%	3.1%	3.2%	3.3%
영업이익	17.1	20.4	21.9	12.5	18.6	17.0	24.8	24.0
영업이익률	10.0%	12.0%	11.9%	7.5%	8.5%	7.9%	10.8%	9.7%
증가율	48.0%	604.0%	246.9%	120.4%	8.8%	-16.9%	13.1%	91.9%
영업외손익	(4.6)	(6.3)	(11.4)	(14.7)	(3.6)	(3.5)	(5.7)	(8.0)
세전이익	12.4	14.1	10.5	(2.2)	15.0	13.5	19.1	16.0
법인세	1.9	0.9	4.1	(0.1)	(5.6)	2.4	3.7	3.2
법인세율	15.4%	6.3%	39.0%	5.4%	-37.2%	18.0%	19.5%	20.0%
당기순이익	10.5	13.2	6.4	(2.1)	20.6	11.0	15.4	12.8

자료 : SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정

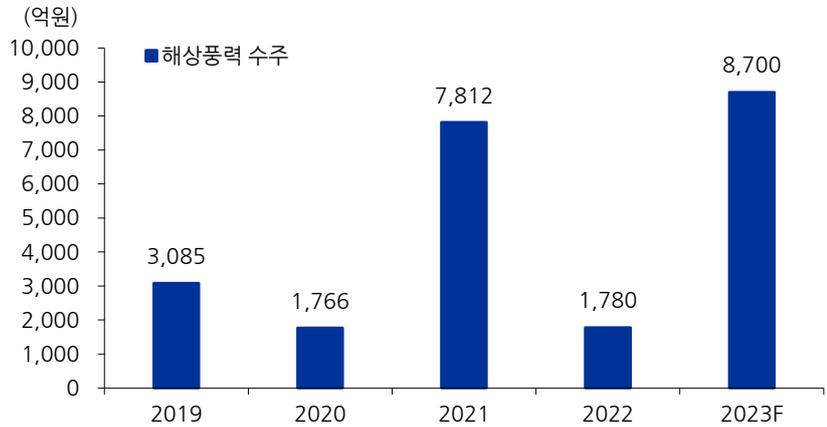
(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
매출	427.2	503.1	691.8	913.6	986.0	1,074.0	1,423.0	2,078.0
증가율	11.1%	17.7%	37.5%	32.1%	7.9%	8.9%	32.5%	46.0%
조선 및 기타	78.7	56.8	166.8	191.1	253.0	273.0	259.0	231.0
후육강관	47.9	64.3	39.1	42.9	45.0	43.0	48.0	46.0
해양플랜트/기타	89.8	161.5	276.3	127.0	33.0	21.0	25.0	23.0
해상풍력	210.9	220.5	209.6	552.6	655.0	737.0	1,091.0	1,778.0
매출원가	381.9	459.7	590.4	800.8	852.9	926.9	1,223.8	1,776.7
매출원가율	89.4%	91.4%	85.3%	87.7%	86.5%	86.3%	86.0%	85.5%
판관비	16.3	16.9	29.4	28.4	38.1	41.3	46.2	53.0
판관비율	3.8%	3.4%	4.3%	3.1%	3.9%	3.8%	3.2%	2.6%
영업이익	29.0	26.4	71.9	84.4	95.0	105.8	153.0	248.3
영업이익률	6.8%	5.3%	10.4%	9.2%	9.6%	9.9%	10.8%	11.9%
증가율	흑전	-9.0%	172.2%	17.3%	12.6%	11.4%	44.6%	62.3%
영업외손익	(19.9)	(108.1)	(37.1)	(20.8)	(15.3)	(13.0)	(11.2)	(10.5)
세전이익	9.2	(81.7)	34.8	63.6	79.7	92.8	141.8	237.8
법인세	(3.1)	5.1	6.8	3.8	17.5	20.4	31.2	52.3
법인세율	-33.5%	-6.3%	19.5%	5.9%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	12.2	(86.8)	28.0	59.8	62.2	72.4	110.6	185.5

자료 : SK 오션플랜트, 유진투자증권

**하반기 해상풍력
수주 약 8,700 억
목표**

SK 오션플랜트의 해상풍력 수주는 하이롱 프로젝트를 받았던 2021 년 7,812 억 원으로 최고치를 기록했다. 야드 부족으로 2022 년 수주액은 1,780 억원으로 낮아졌으나, 2023년에는 대만 3 라운드 물량 수주로 8,700 억원의 최고치를 경신할 것으로 판단된다. 동사는 50 만평의 세계 최대 해상풍력 하부구조물 야드를 건설하고 있다. 2025년 4 분기부터 일부 구간이 완공되어 매출에 기여할 것으로 예상된다. 신규 야드가 풀캐파로 가동되면 동사의 최대 매출액은 약 3 조원 수준까지 증가할 수 있다.

도표 3. SK 오션플랜트의 2023 년 해상풍력 수주 8700 억원 전망



자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

**신규 야드 가치
반영 안된 상태,
목표주가 4 만원 유지**

신규 야드가 가동되면서 SK 오션플랜트의 중장기 실적은 2026년부터 급증할 것으로 추정된다. 3년 후 일이지만 아시아 지역은 물론 글로벌 전역에서도 최대의 해상풍력 하부구조물 전용 제조공장이라는 특수성을 감안하면, 완공 후 실적 증가의 가시성이 매우 높다. 신야드 관련 수주는 빠르면 2024년 하반기부터 윤곽을 드러낼 것으로 추정된다. 신야드의 가치가 주식 가치에 반영될 시점이 그리 멀지 않은 것이다. 동사에 대해 목표주가 4 만원을 유지한다.

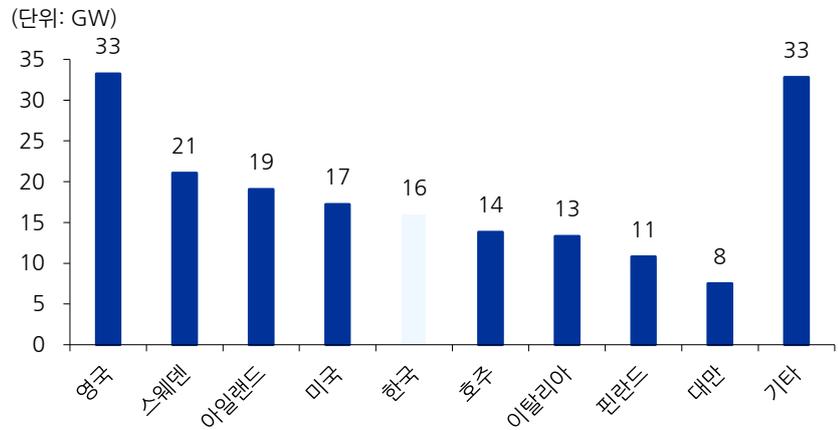
도표 4. 글로벌 풍력업체들 밸류에이션 비교

	SK 오션플랜트	평균	씨에스윈드	Vestas	오스테드	천순 풍력에너지	노르덱스
국가	KOREA		KOREA	DENMARK	DENMARK	CHINA	GERMANY
2023-05-15	19,550		78,400	30.0	90.0	2.3	15.3
통화	KRW		KRW	DKK	DKK	CNY	EUR
시가총액(백만달러, 십억원)	1,040.7		3,306.2	30,257.8	37,819.8	4,150.3	3,234.1
PER(배)							
FY22A	48.1	30.7	-	-	18.2	43.2	-
FY23F	17.4	115.5	30.4	375.8	40.2	15.5	-
FY24F	16.7	39.7	16.2	36.0	30.9	12.1	103.0
FY25F	14.4	20.5	11.1	22.2	27.1	-	21.7
PBR(배)							
FY22A	2.1	4.5	3.3	9.0	3.7	3.3	3.2
FY23F	1.9	4.2	3.4	8.8	3.2	2.8	2.6
FY24F	1.7	3.7	2.9	7.6	3.1	2.3	2.6
FY25F	1.5	3.5	2.3	6.3	3.0	-	2.3
매출액(백만달러, 십억원)							
FY22A	691.8		1,374.9	15,257.8	18,727.8	1,002.0	5,996.9
FY23F	913.6		1,700.5	16,369.1	14,306.0	2,101.9	6,362.4
FY24F	986.0		2,435.0	19,457.7	15,428.9	2,800.4	6,683.0
FY25F	1,074.0		3,221.4	22,523.0	16,488.3	3,349.9	7,074.3
영업이익(백만달러, 십억원)							
FY22A	71.9		42.1	-1,681.0	2,783.5	136.1	-293.1
FY23F	84.4		170.1	202.9	1,809.5	313.2	-187.1
FY24F	95.0		288.9	1,225.6	2,256.2	394.7	67.6
FY25F	105.8		410.2	1,959.6	2,746.0	-	240.0
영업이익률(%)							
FY22A	10.4	3.1	3.1	-11.0	14.9	13.6	-4.9
FY23F	9.2	7.2	10.0	1.2	12.6	14.9	-2.9
FY24F	9.6	9.6	11.9	6.3	14.6	14.1	1.0
FY25F	9.9	10.4	12.7	8.7	16.7	-	3.4
순이익(백만달러, 십억원)							
FY22A	28.0		-9.8	-1,655.8	2,141.5	93.4	-524.3
FY23F	59.8		108.7	82.7	1,021.6	265.8	-220.1
FY24F	62.2		204.1	878.3	979.0	265.9	-175.0
FY25F	72.4		298.9	1,426.3	1,402.9	35.5	35.5
EV/EBITDA(배)							
FY22A	13.0	23.7	29.6	-	16.9	24.5	-
FY23F	11.6	77.7	15.0	27.6	14.9	12.8	318.4
FY24F	10.9	11.5	9.9	14.3	12.7	9.6	11.0
FY25F	10.3	8.9	7.3	10.8	10.8	-	6.7
ROE(%)							
FY22A	6.7	-12.6	-0.1	-40.7	21.4	7.8	-51.3
FY23F	11.3	5.6	11.8	2.4	9.2	19.0	-14.1
FY24F	10.9	14.5	19.4	20.3	10.0	-	8.5
FY25F	11.3	20.1	23.3	26.5	10.6	-	-

자료 : Bloomberg, 유진투자증권

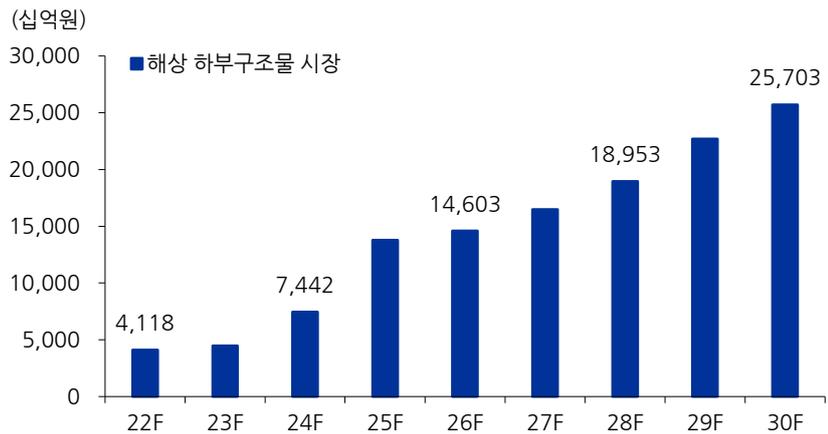
참고: SK 오션플랜트와 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 5. 국가별 부유식 해상풍력 파이프라인



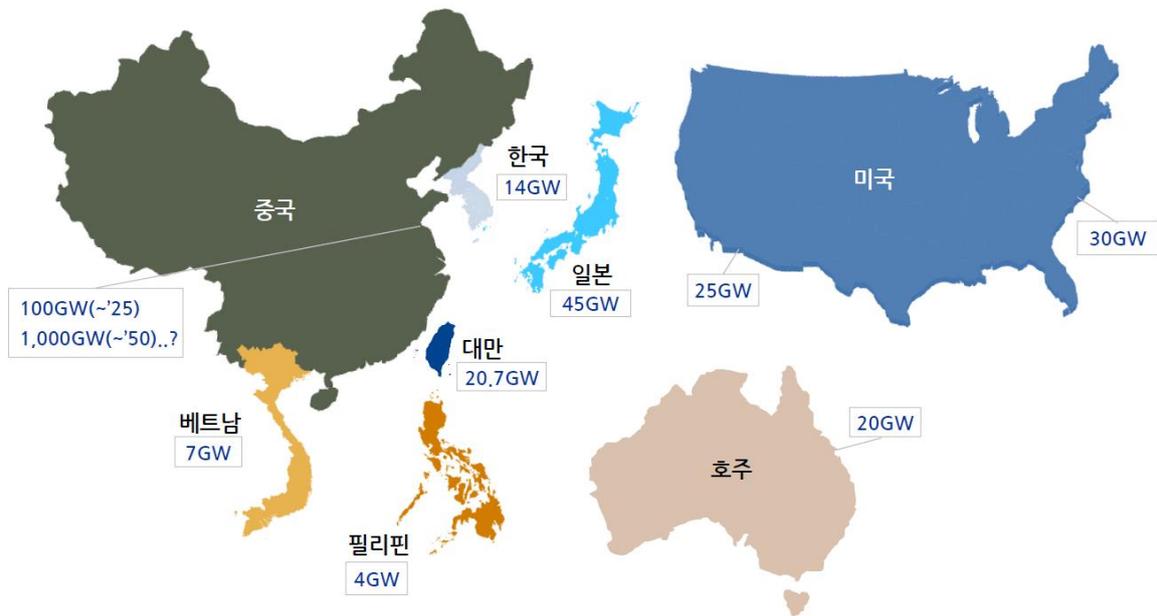
자료: RenewableUK, 유진투자증권

도표 6. 해상풍력 하부구조물 시장 폭발적인 증가



자료: 유진투자증권

도표 7. SK 오션플랜트의 해상풍력 하부구조물 잠재시장



자료 : 언론종합, 유진투자증권

SK오션플랜트(100090.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,220.0	1,298.5	1,373.9	1,494.1	1,655.3
유동자산	594.4	530.8	448.6	400.4	339.6
현금성자산	239.7	156.1	70.6	16.0	(60.2)
매출채권	9.2	25.5	25.5	27.7	36.8
재고자산	7.8	8.0	8.0	8.7	11.5
비유동자산	625.6	767.7	925.4	1,093.7	1,315.7
투자자산	73.6	76.6	79.7	82.9	86.3
유형자산	539.6	679.0	827.2	986.8	1,200.6
기타	12.4	12.1	18.5	24.0	28.9
부채총계	694.0	752.8	766.1	811.5	862.1
유동부채	642.5	671.2	654.3	649.7	700.1
매입채무	97.7	132.9	132.6	144.5	191.4
유동성이자부채	203.2	193.2	173.2	153.2	153.2
기타	341.6	345.1	348.5	352.0	355.5
비유동부채	51.5	81.6	111.8	161.9	162.0
비유동이자부채	49.0	79.0	109.0	159.0	159.0
기타	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0
자본총계	526.0	545.7	607.9	682.6	793.2
지배지분	520.8	540.5	602.7	677.4	788.0
자본금	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6
자본잉여금	431.2	431.2	431.2	431.2	431.2
이익잉여금	22.2	81.9	144.1	218.8	329.4
기타	40.8	0.8	0.8	0.8	0.8
비지배지분	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
자본총계	526.0	545.7	607.9	682.6	793.2
총차입금	252.2	272.2	282.2	312.2	312.2
순차입금	12.5	116.0	211.6	296.2	372.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
영업현금	68.6	61.4	81.6	107.5	174.6
당기순이익	28.0	59.8	62.2	74.8	110.6
자산상각비	11.4	15.3	19.5	23.7	28.8
기타비현금성손익	53.6	(32.4)	0.1	0.1	0.1
운전자본증감	(3.8)	18.7	(0.2)	8.9	35.1
매출채권감소(증가)	8.0	(16.3)	0.1	(2.3)	(9.0)
재고자산감소(증가)	20.9	(0.3)	0.0	(0.7)	(2.8)
매입채무증가(감소)	(8.5)	35.2	(0.3)	11.8	46.9
기타	(24.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
투자현금	(331.1)	(171.1)	(183.7)	(198.8)	(257.8)
단기투자자산감소	0.0	(6.2)	(6.5)	(6.7)	(7.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(116.1)	(153.4)	(165.5)	(180.3)	(238.9)
유형자산처분	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.5)	(8.6)	(8.6)	(8.6)	(8.6)
재무현금	252.7	20.0	10.0	30.0	0.0
차입금증가	1.9	20.0	10.0	30.0	0.0
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)	(89.8)	(92.1)	(61.3)	(83.2)
기초현금	96.5	86.2	(3.6)	(95.6)	(157.0)
기말현금	86.2	(3.6)	(95.6)	(157.0)	(240.1)
Gross Cash flow	93.0	42.7	81.7	98.6	139.5
Gross Investment	334.8	146.2	177.3	183.2	215.6
Free Cash Flow	(241.8)	(103.5)	(95.6)	(84.6)	(76.1)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액	691.8	913.6	986.0	1,074.0	1,423.0
증가율(%)	37.5	32.1	7.9	8.9	32.5
매출원가	590.4	800.8	852.9	926.9	1,223.8
매출총이익	101.4	112.8	133.1	147.1	199.2
판매 및 일반관리비	29.4	28.4	38.1	41.3	46.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	71.9	84.4	95.0	105.8	153.0
증가율(%)	172.2	17.3	12.6	11.4	44.6
EBITDA	83.3	99.6	114.5	129.6	181.8
증가율(%)	82.5	19.5	14.9	13.2	40.3
영업외손익	(37.1)	(20.8)	(15.3)	(13.0)	(11.2)
이자수익	4.7	7.6	9.4	10.2	13.2
이자비용	26.4	28.2	30.2	31.6	34.5
자본법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(15.4)	(0.2)	5.5	8.4	10.1
세전순이익	34.8	63.6	79.7	92.8	141.8
증가율(%)	흑전	82.8	25.3	16.5	52.8
법인세비용	6.8	3.8	17.5	20.4	31.2
당기순이익	28.0	59.8	62.2	72.4	110.6
증가율(%)	흑전	113.5	3.9	16.5	52.8
지배주주지분	22.3	59.7	62.2	72.4	110.6
증가율(%)	흑전	168.4	4.1	16.5	52.8
비지배지분	5.8	0.1	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	418	1,122	1,168	1,360	2,078
증가율(%)	흑전	168.4	4.1	16.5	52.8
수정EPS(원)	418	1,122	1,168	1,360	2,078
증가율(%)	흑전	168.4	4.1	16.5	52.8

주요투자지표

	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	418	1,122	1,168	1,360	2,078
BPS	9,783	10,153	11,321	12,681	14,759
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	48.1	17.4	16.7	14.4	9.4
PBR	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	13.0	11.6	10.9	10.3	7.8
배당수익률	0.0	-	-	-	-
PCR	11.5	24.4	12.7	10.8	7.5
수익성(%)					
영업이익률	10.4	9.2	9.6	9.9	10.8
EBITDA이익률	12.0	10.9	11.6	12.1	12.8
순이익률	4.0	6.5	6.3	6.7	7.8
ROE	6.7	11.3	10.9	11.3	15.1
ROIC	13.1	13.3	10.0	9.2	11.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	2.4	21.3	34.8	43.9	47.4
유동비율	92.5	79.1	68.6	61.3	48.2
이자보상배율	2.7	3.0	3.1	3.3	4.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.9
매출채권회전율	33.4	52.6	38.7	40.4	44.1
재고자산회전율	37.6	115.8	123.1	128.5	140.4
매입채무회전율	7.1	7.9	7.4	7.8	8.5

Compliance Notice

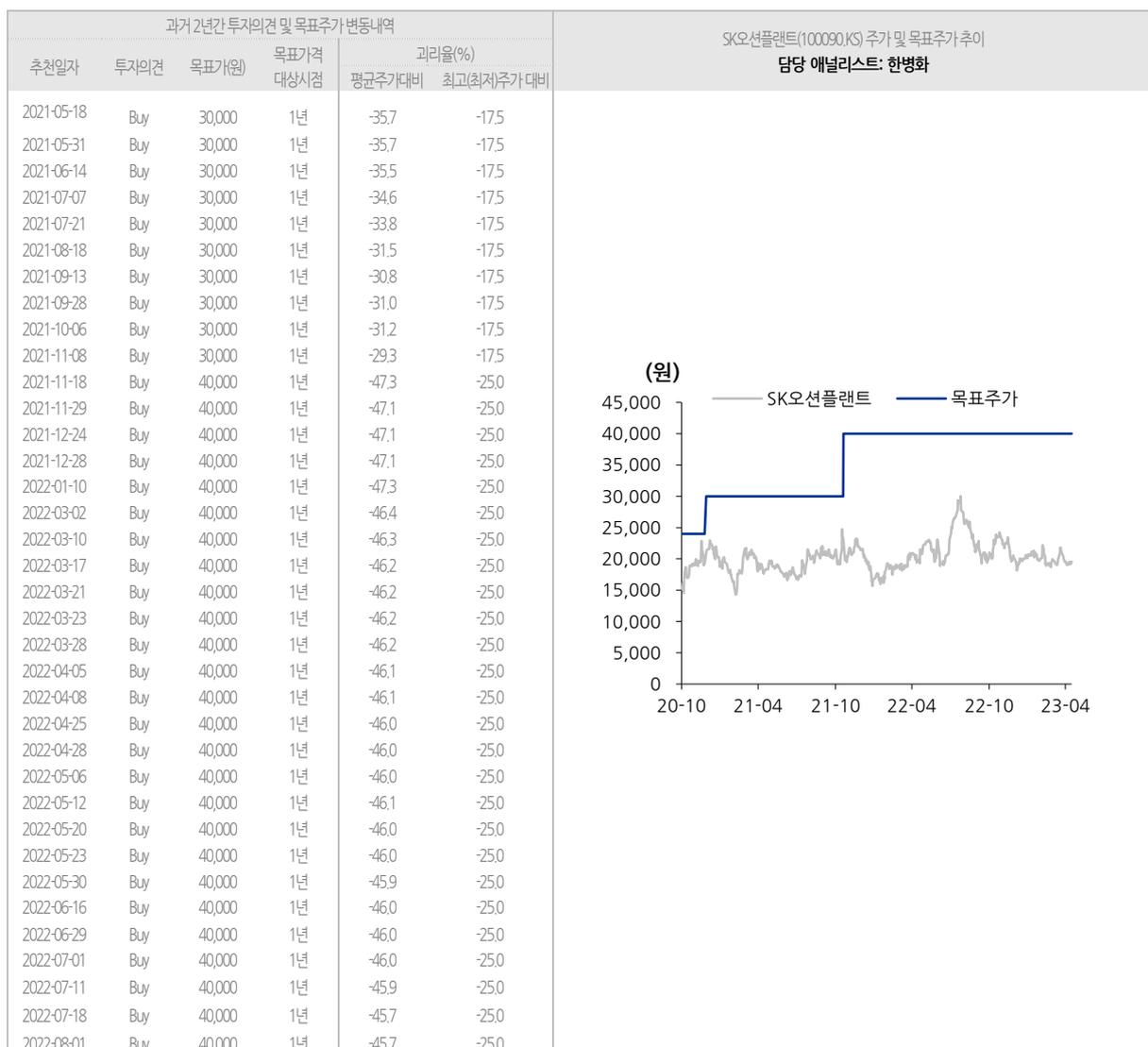
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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/투자이전 비율

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

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)



2022-08-05	Buy	40,000	1년	-45.9	-25.0
2022-08-08	Buy	40,000	1년	-45.9	-25.0
2022-08-16	Buy	40,000	1년	-46.3	-25.0
2022-08-17	Buy	40,000	1년	-46.4	-25.0
2022-08-22	Buy	40,000	1년	-46.7	-25.0
2022-09-16	Buy	40,000	1년	-48.1	-39.4
2022-09-26	Buy	40,000	1년	-48.3	-39.4
2022-10-05	Buy	40,000	1년	-48.5	-39.4
2022-10-14	Buy	40,000	1년	-48.5	-39.4
2022-10-14	Buy	40,000	1년	-48.5	-39.4
2022-10-18	Buy	40,000	1년	-48.5	-39.4
2022-10-25	Buy	40,000	1년	-48.5	-39.4
2022-10-26	Buy	40,000	1년	-48.5	-39.4
2022-11-07	Buy	40,000	1년	-48.4	-39.4
2022-11-15	Buy	40,000	1년	-48.6	-39.4
2022-12-20	Buy	40,000	1년	-50.1	-44.5
2022-12-22	Buy	40,000	1년	-50.1	-44.5
2023-01-03	Buy	40,000	1년	-50.0	-44.5
2023-01-09	Buy	40,000	1년	-49.9	-44.5
2023-01-12	Buy	40,000	1년	-49.9	-44.5
2023-01-19	Buy	40,000	1년	-49.8	-44.5
2023-02-16	Buy	40,000	1년	-50.2	-44.5
2023-04-03	Buy	40,000	1년	-50.3	-45.5
2023-04-17	Buy	40,000	1년	-49.9	-45.5
2023-05-16	Buy	40,000	1년		