

2023. 8. 17



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원, CFA**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA **윤동준**

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **28,000 원**

현재주가 (8.16) **22,350 원**

상승여력 **25.3%**

KOSPI 2,525.64pt

시가총액 11,898억원

발행주식수 5,324만주

유동주식비율 69.39%

외국인비중 5.79%

52주 최고/최저가 30,000원/18,150원

평균거래대금 86.7억원

주요주주(%)

에스케이에코플랜트 30.61

송무석 외 4 인 23.05

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 6.7 5.9 -18.7

상대주가 11.0 3.8 -18.5

주가그래프



SK오션플랜트 100090

2Q23 Review: **탑라인 성장 한계를 벗겨내다**

- ✓ 2Q23 연결 영업이익은 301억원을 기록하며 컨센서스(205억원)를 대폭 상회
- ✓ 원가 상승을 뒤늦게 반영한 Change Order가 성공하면서 일회성 이익이 발생
- ✓ 국내 기자재 업체와의 파트너십을 통해 부족한 생산능력 확대. 국내 수요에 대응
- ✓ 베트남 투자 현황과 신야드에 대한 프리미엄 등 중장기적 상승 여력 풍부
- ✓ 투자이견 Buy를 유지하며, 적정주가는 28,000원으로 +8% 상향

대만에서의 뜻밖의 호재

2Q23 연결 영업이익은 301억원(+47.5% YoY)을 기록하며 컨센서스(205억원)를 대폭 상회했다. 매출 및 OPM(11.7%) 모두 호조를 보였다. 주요 요인은 대만 Round2 프로젝트 중 원가 상승을 뒤늦게 반영한 Change Order가 성공하면서 일회성 이익이 발생했기 때문이다. 이를 제외한 마진은 정상적인 범위(8~10%) 내인 것으로 추정한다. 수주잔고는 1.65조원(-12.3% QoQ, +65.8% YoY)을 기록했다. 수주잔고 성장이 없는 상황에서 하반기 추가적인 매출 상승 기대는 어렵겠지만, 생산 효율화 등으로 영업이익률은 높은 수준(10% 내외)을 기록할 수 있을 것으로 보인다.

해상풍력 기자재 생태계, 없으면 만든다

신야드 준공 이전(2024~2025년) 생산능력 확대가 여의치 않았으나, 적극적 생태계 구축으로 이를 극복하고 있다. 국내 기자재 업체와 파트너십 하에, 부품은 모듈화하여 외주를 주고 동사가 조립하는 방식으로 매출을 끌어올릴 계획이다. 2024년 개화하는 국내 해상풍력 시장을 타겟으로 한 움직임이다. 이를 반영하여 2024년 매출액을 1,000억원 이상 상향했다. 향후 필요하다면 외주업체를 늘리는 것도 가능해 보인다. 파트너사와 함께 추진 중인 베트남 투자 상황도 주목해야 한다.

좋은 이익으로 시작된 흐름, 신야드까지 이어가자

투자이견 Buy를 유지하며, 이익 전망치 상향을 감안하여 적정주가는 28,000원으로 +8% 상향한다. 2025년 이익을 기반으로 하고 있는 현 밸류에이션 상에는 신야드에 대한 프리미엄이 반영돼있지 않다. 울산 부유식 해상풍력의 인허가가 가시권에 들어온다면 추가적인 멀티플 상향도 가능하다.

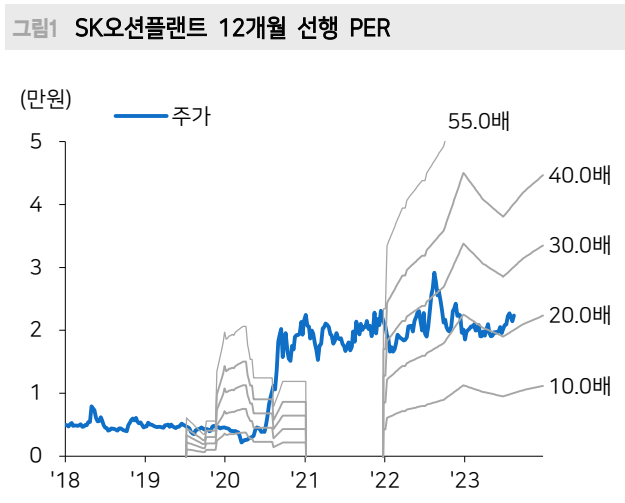
| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2021 | 503.1 | 26.4 | -50.5 | -1,404 | 적전 | 3,839 | -15.2 | 5.6 | 21.9 | -32.7 | 310.6 |
| 2022 | 691.8 | 71.9 | 22.3 | 525 | 흑전 | 9,783 | 38.3 | 2.1 | 13.0 | 6.7 | 132.0 |
| 2023E | 945.4 | 94.1 | 60.2 | 1,131 | 99.9 | 10,913 | 19.8 | 2.0 | 11.8 | 10.9 | 127.3 |
| 2024E | 1,105.8 | 121.3 | 59.9 | 1,125 | 6.5 | 12,038 | 19.9 | 1.9 | 9.2 | 9.8 | 146.2 |
| 2025E | 1,434.6 | 183.5 | 104.6 | 1,966 | 55.4 | 14,004 | 11.4 | 1.6 | 6.3 | 15.1 | 164.5 |

| (십억원) | 2Q23P | 2Q22 | (% YoY) | 1Q23 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 당사 예상치 | (% diff.) |
|-------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|--------|-----------|
| 매출액 | 257.9 | 169.6 | 52.1 | 219.7 | 17.4 | 223.1 | 15.6 | 218.7 | 17.9 |
| 영업이익 | 30.1 | 20.4 | 47.5 | 18.6 | 62.1 | 20.5 | 47.2 | 18.3 | 64.5 |
| 세전이익 | 27.2 | 14.1 | 93.2 | 15.0 | 81.5 | 15.5 | 75.7 | 13.9 | 95.9 |
| 순이익 | 17.3 | 9.3 | 86.1 | 20.5 | -15.4 | 11.1 | 56.3 | 8.1 | 113.9 |

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원) | 수정전 | | 수정후 | | 변화율 | |
|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|
| | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E |
| 매출액 | 917.4 | 995.7 | 945.4 | 1,105.8 | 3.0% | 11.1% |
| 영업이익 | 83.8 | 104.4 | 94.1 | 121.3 | 12.2% | 16.2% |
| 영업이익률 | 9.1% | 10.5% | 9.9% | 11.0% | 0.8%p | 0.5%p |
| 당기순이익 | 59.0 | 60.9 | 70.1 | 74.8 | 18.7% | 22.9% |

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

| 구분 | 적용값 | 내용 |
|-----------------|---------------|---------------------------|
| 순이익(십억원) | 104.6 | 2025년 기준 |
| 적정 배수(배) | 16.5 | 글로벌 풍력 기자재 업체 평균 16.5배 적용 |
| 적정 시가총액(십억원) | 1,726.6 | |
| 발행 주식수(천주) | 60,903 | 기말 주식수+전환사채 전부 전환 가정 |
| 적정 주가(원) | 28,000 | |
| 현재 주가(원) | 22,350 | |
| 상승 여력(%) | 25.3 | |

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 SK오션플랜트 실적 전망

| (십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23P | 3Q23E | 4Q23E | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| 주요 지표 | | | | | | | | | | | | | |
| 수주 | 139.6 | 95.5 | 690.8 | 726.3 | 46.0 | 243.9 | 578.6 | 387.8 | 331.6 | 1,652.2 | 1,256.4 | 1,173.6 | 1,572.5 |
| 수주 잔고 | 1,085.2 | 996.8 | 1,502.9 | 2,058.3 | 1,884.7 | 1,652.8 | 2,000.9 | 2,138.7 | 1,128.6 | 2,058.3 | 2,138.7 | 2,199.8 | 2,332.5 |
| 실적 | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 171.0 | 169.6 | 184.8 | 166.5 | 219.7 | 257.9 | 218.7 | 249.1 | 503.1 | 691.8 | 945.4 | 1,105.8 | 1,434.5 |
| 매출 성장률(% YoY) | 59.3 | 55.0 | 37.4 | 9.6 | 28.5 | 52.1 | 18.4 | 49.6 | 17.7 | 37.5 | 36.6 | 17.0 | 29.7 |
| 플랜트(해상풍력 등) | 137.4 | 103.9 | 123.0 | 114.1 | 176.7 | 371.0 | 149.9 | 185.0 | 358.4 | 478.5 | 882.6 | 862.1 | 1,175.3 |
| 특수선, 조선 | 21.4 | 40.5 | 37.1 | 46.7 | 36.7 | 94.3 | 60.8 | 50.1 | 81.6 | 145.8 | 241.9 | 190.3 | 204.5 |
| 기타 | 12.1 | 25.1 | 24.6 | 5.7 | 6.3 | -207.4 | 8.0 | 14.0 | 63.1 | 67.6 | -179.1 | 53.4 | 54.7 |
| 매출원가 | 149.6 | 144.3 | 149.0 | 147.6 | 195.1 | 220.8 | 191.4 | 216.4 | 459.7 | 590.4 | 823.7 | 952.4 | 1,212.3 |
| 매출원가율(%) | 87.5 | 85.1 | 80.6 | 88.6 | 88.8 | 85.6 | 87.5 | 86.9 | 91.4 | 85.3 | 87.1 | 86.1 | 84.5 |
| 매출총이익 | 21.4 | 25.3 | 35.8 | 19.0 | 24.6 | 37.2 | 27.3 | 32.7 | 43.4 | 101.4 | 121.7 | 153.4 | 222.3 |
| 판관비 | 4.3 | 4.8 | 13.8 | 6.5 | 6.0 | 7.0 | 6.3 | 8.3 | 16.9 | 29.4 | 27.6 | 32.1 | 38.8 |
| 영업이익 | 17.1 | 20.4 | 21.9 | 12.5 | 18.6 | 30.1 | 21.0 | 24.4 | 26.4 | 71.9 | 94.1 | 121.3 | 183.5 |
| 영업이익률(%) | 10.0 | 12.0 | 11.9 | 7.5 | 8.5 | 11.7 | 9.6 | 9.8 | 5.3 | 10.4 | 9.9 | 11.0 | 12.8 |
| 영업이익 성장률(% YoY) | 48.0 | 604.0 | 246.9 | 120.4 | 8.8 | 47.5 | -4.3 | 94.9 | -9.0 | 172.2 | 30.7 | 29.0 | 51.2 |
| 금융손익 | -6.1 | -9.3 | -12.1 | -6.4 | -6.5 | -4.8 | -4.2 | -4.2 | -21.3 | -34.0 | -19.7 | -23.8 | -27.4 |
| 기타손익 | 1.5 | 3.0 | 0.7 | -8.3 | 2.9 | 2.1 | 0.7 | 0.9 | -86.8 | -3.2 | 6.7 | 5.7 | 4.3 |
| 중속, 관계기업 손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 12.4 | 14.1 | 10.5 | -2.2 | 15.0 | 27.2 | 17.5 | 21.1 | -81.7 | 34.8 | 80.9 | 103.2 | 160.4 |
| 법인세 | 1.9 | 0.9 | 4.1 | -0.1 | -5.6 | 5.8 | 4.8 | 5.8 | 5.1 | 6.8 | 10.8 | 28.4 | 44.1 |
| 법인세율(%) | 15.4 | 6.3 | 39.0 | 5.4 | -37.2 | 21.2 | 27.5 | 27.5 | -6.3 | 19.5 | 13.4 | 27.5 | 27.5 |
| 당기순이익 | 10.5 | 13.2 | 6.4 | -2.1 | 20.6 | 21.5 | 12.7 | 15.3 | -86.8 | 28.0 | 70.1 | 74.8 | 116.3 |
| 당기순이익률(%) | 6.1 | 7.8 | 3.5 | -1.3 | 9.4 | 8.3 | 5.8 | 6.1 | -17.3 | 4.0 | 7.4 | 6.8 | 8.1 |
| 순이익 성장률(% YoY) | 1.2 | 흑전 | 21.9 | 적축 | 95.7 | 62.5 | 98.5 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 150.1 | 6.8 | 55.4 |
| 지배순이익 | 8.9 | 9.3 | 4.2 | -0.2 | 20.5 | 17.3 | 10.2 | 12.2 | -50.5 | 22.3 | 60.2 | 59.9 | 104.6 |

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

SK 오션플랜트 (100090)

Income Statement

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 503.1 | 691.8 | 945.4 | 1,105.8 | 1,434.6 |
| 매출액증가율(%) | 17.7 | 37.5 | 36.6 | 17.0 | 29.7 |
| 매출원가 | 459.7 | 590.5 | 823.7 | 952.4 | 1,212.3 |
| 매출총이익 | 43.4 | 101.4 | 121.7 | 153.4 | 222.3 |
| 판매관리비 | 16.9 | 29.4 | 27.6 | 32.1 | 38.8 |
| 영업이익 | 26.4 | 71.9 | 94.1 | 121.3 | 183.5 |
| 영업이익률(%) | 5.3 | 10.4 | 9.9 | 11.0 | 12.8 |
| 금융손익 | -21.3 | -34.0 | -19.7 | -23.8 | -27.4 |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -86.8 | -3.2 | 6.7 | 5.7 | 4.3 |
| 세전계속사업이익 | -81.7 | 34.8 | 81.1 | 103.2 | 160.4 |
| 법인세비용 | 5.1 | 6.8 | 10.9 | 28.4 | 44.1 |
| 당기순이익 | -86.8 | 28.0 | 70.3 | 74.8 | 116.3 |
| 지배주주지분 손이익 | -50.5 | 22.3 | 60.2 | 59.9 | 104.6 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동 현금흐름 | 137.7 | 68.6 | 202.6 | 149.2 | 213.1 |
| 당기순이익(손실) | -86.8 | 28.0 | 70.3 | 74.8 | 116.3 |
| 유형자산상각비 | 18.8 | 10.8 | 15.0 | 25.9 | 38.0 |
| 무형자산상각비 | 0.4 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| 운전자본의 증감 | 99.9 | -3.8 | 113.6 | 47.8 | 58.2 |
| 투자활동 현금흐름 | -48.7 | -331.1 | -188.3 | -190.2 | -243.3 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -35.4 | -116.1 | -150.0 | -172.5 | -198.4 |
| 투자자산의감소(증가) | -5.4 | -73.2 | -125.7 | -27.7 | -34.9 |
| 재무활동 현금흐름 | -4.7 | 252.7 | 0.7 | 105.1 | 168.9 |
| 차입금의 증감 | -5.2 | -48.4 | 6.5 | 105.1 | 168.9 |
| 자본의 증가 | 4.8 | 346.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 84.3 | -10.3 | 15.0 | 64.0 | 138.7 |
| 기초현금 | 12.2 | 96.5 | 86.2 | 101.2 | 165.2 |
| 기말현금 | 96.5 | 86.2 | 101.2 | 165.2 | 303.9 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 301.3 | 594.4 | 465.6 | 588.3 | 823.7 |
| 현금및현금성자산 | 96.5 | 86.2 | 101.2 | 165.2 | 303.9 |
| 매출채권 | 24.8 | 7.7 | 14.4 | 17.7 | 21.9 |
| 재고자산 | 29.0 | 7.8 | 10.7 | 13.2 | 16.4 |
| 비유동자산 | 438.1 | 625.6 | 887.4 | 1,061.0 | 1,255.7 |
| 유형자산 | 428.7 | 539.6 | 676.1 | 822.7 | 983.1 |
| 무형자산 | 2.4 | 4.9 | 4.7 | 4.0 | 3.4 |
| 투자자산 | 6.1 | 79.3 | 205.0 | 232.7 | 267.6 |
| 자산총계 | 739.4 | 1,220.0 | 1,353.0 | 1,649.3 | 2,079.4 |
| 유동부채 | 495.8 | 642.5 | 736.7 | 853.3 | 1,166.0 |
| 매입채무 | 55.5 | 62.4 | 85.9 | 105.9 | 131.2 |
| 단기차입금 | 202.2 | 66.1 | 53.9 | 53.9 | 221.4 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.0 | 165.5 | 165.5 | 165.5 |
| 비유동부채 | 63.6 | 51.5 | 21.1 | 126.0 | 127.1 |
| 사채 | 4.9 | 31.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 44.9 | 7.8 | 7.2 | 111.2 | 111.2 |
| 부채총계 | 559.3 | 694.1 | 757.9 | 979.4 | 1,293.2 |
| 자본금 | 18.3 | 26.6 | 26.6 | 26.6 | 26.6 |
| 자본잉여금 | 93.1 | 431.2 | 431.2 | 431.2 | 431.2 |
| 기타포괄이익누계액 | 40.0 | 40.0 | 40.0 | 40.0 | 40.0 |
| 이익잉여금 | -1.2 | 22.2 | 82.4 | 142.3 | 246.9 |
| 비지배주주지분 | 39.7 | 5.2 | 14.2 | 29.1 | 40.8 |
| 자본총계 | 180.1 | 526.0 | 595.1 | 670.0 | 786.2 |

Key Financial Data

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 13,970 | 16,306 | 17,759 | 20,772 | 26,947 |
| EPS(지배주주) | -1,404 | 525 | 1,131 | 1,125 | 1,966 |
| CFPS | 1,399 | 2,193 | 2,137 | 2,798 | 4,149 |
| EBITDAPS | 1,268 | 1,965 | 2,064 | 2,778 | 4,172 |
| BPS | 3,839 | 9,783 | 10,913 | 12,038 | 14,004 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | -15.2 | 38.3 | 19.8 | 19.9 | 11.4 |
| PCR | 15.3 | 9.2 | 10.5 | 8.0 | 5.4 |
| PSR | 1.5 | 1.2 | 1.3 | 1.1 | 0.8 |
| PBR | 5.6 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.6 |
| EBITDA(십억원) | 45.7 | 83.4 | 109.9 | 147.9 | 222.1 |
| EV/EBITDA | 21.9 | 13.0 | 11.8 | 9.2 | 6.3 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | -32.7 | 6.7 | 10.9 | 9.8 | 15.1 |
| EBITDA 이익률 | 9.1 | 12.0 | 11.6 | 13.4 | 15.5 |
| 부채비율 | 310.6 | 132.0 | 127.3 | 146.2 | 164.5 |
| 금융비용부담률 | 3.9 | 3.8 | 2.3 | 2.3 | 2.2 |
| 이자보상배율(x) | 1.4 | 2.7 | 4.3 | 4.7 | 5.8 |
| 매출채권회전율(x) | 26.1 | 42.6 | 85.7 | 69.0 | 72.4 |
| 재고자산회전율(x) | 18.2 | 37.6 | 102.3 | 92.4 | 96.9 |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|------------------------|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | <p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p> |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | <p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p> |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 89.6% |
| 중립 | 10.4% |
| 매도 | 0.0% |

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 오션플랜트 (100090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

