

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com
(Analyst) 조연주 yunju_cho@miraeeasset.com

(RA) 김태형 taehyoung.kim@miraeeasset.com



100090 · 그린에너지

SK오션플랜트

K-해상풍력 얼라이언스의 수장

(신규)

매수

목표주가

24,500원

상승여력

43.3%

현재주가(23/10/17)

17,100원

KOSPI	2,460.17	시가총액(십억원)	1,012	발행주식수(백만주)	59	외국인 보유비중(%)	5.6
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	-----

Report summary

투자의견

당사 투자의견 매수, 목표주가는 24,500원으로 커버리지를 개시하며 업종 내 탑픽으로 제시한다.

기업 개요

동사는 해상풍력 하부구조물 중 고정식인 자켓을 주력으로 생산하는 플랜트 및 조선 전문기업이다.

투자포인트

동사의 투자포인트는 1) 24년까지 충분한 수주 잔고, 2) 높은 추가 수주 가능성, 3) SK에코플랜트와의 시너지다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-19.0	-18.6	-17.8
상대주가	-14.3	-14.7	-25.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	503	692	917	984	1,028
영업이익 (십억원)	26	72	99	116	110
영업이익률 (%)	5.2	10.4	10.8	11.8	10.7
순이익 (십억원)	-51	22	81	91	85
EPS (원)	-1,404	524	1,459	1,544	1,441
ROE (%)	-32.7	6.7	14.4	14.1	11.6
P/E (배)	-	38.3	11.7	11.1	11.9
P/B (배)	5.6	2.1	1.7	1.5	1.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

기업 개요

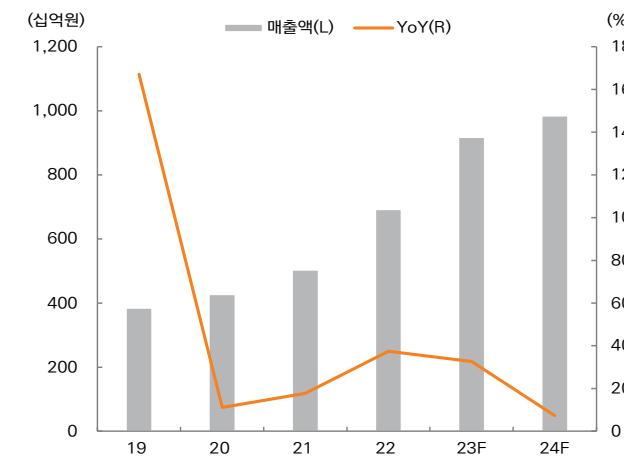
해상풍력 하부구조물 전문 기업으로 진화 중

SK오션플랜트는 해상풍력 하부구조물 생산 사업을 주력으로 하는 플랜트 및 조선 전문 기업이다. 사업부문은 크게 플랜트, 특수선, 후육강관, 조선, 수리/개조로 나뉜다. 플랜트 부문에서는 해상풍력 하부구조물 생산이 주력인데 주로 고정식인 자켓을 생산 중이다. 특수선 부문은 방위산업과 관공선으로 이뤄져 있다. 후육강관 부문에서 만들어지는 대부분의 제품들은 해상풍력 하부구조물 생산에 활용될 예정이다.

동사는 2022년 SK에코플랜트에 인수되면서, 2023년 사명을 삼강엠앤티에서 SK오션플랜트로 변경했다. SK에코플랜트는 디벨로퍼로서 향후 해상풍력 프로젝트 사업을 성장시킬 목표를 가지고 있으며, 동사가 해당 사업에서 키 플레이어로서 활동할 예정이다. 따라서 동사의 주요 목표도 해상풍력 사업 확장에 있다. SK에코플랜트는 동사를 30.6% 보유 중이다.

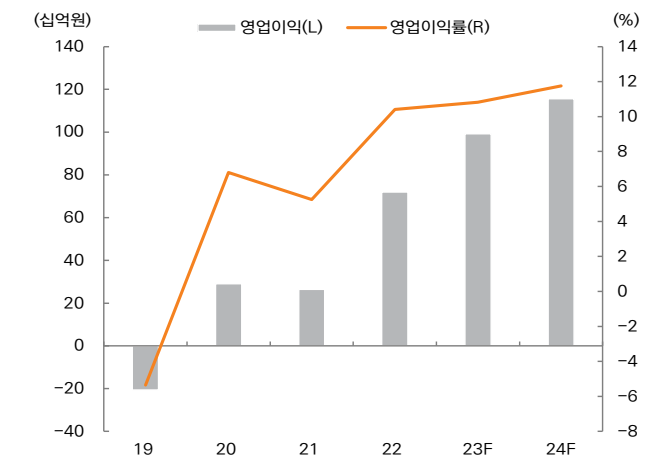
2022년 매출 비중은 플랜트(69.2%), 특수선(12.1%), 후육강관(8.9%), 조선(3.5%), 수리/개조(5.3%) 등이다. 동사의 매출액은 지난 5년간 꾸준히 성장했으며, 22년에도 37.5%의 매출액 성장률을 기록했다. 영업이익률은 지난 3년간 약 5~10% 사이의 마진을 기록했다.

그림 105. SK오션플랜트 연간 매출액과 성장률 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 106. SK오션플랜트 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

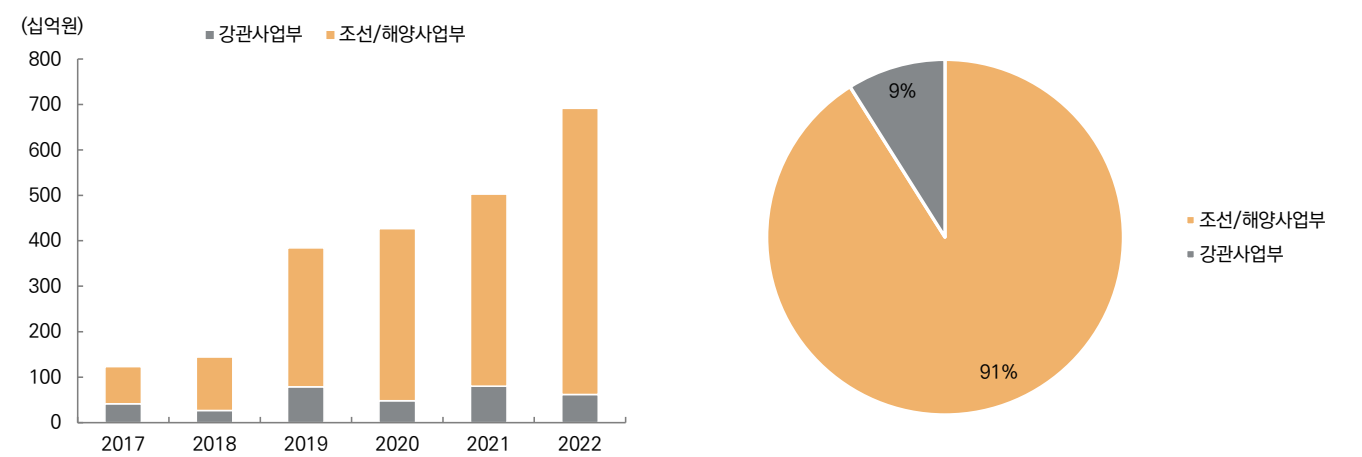
SK오션 해상풍력 얼라이언스(a.k.a. K-해상풍력 얼라이언스)

동사는 국내 해상풍력 기자재 기업들과 'SK오션 해상풍력 얼라이언스'를 구축해 생산 능력을 확대할 계획이다. 해상풍력 동맹에는 상상인인더스트리, 동국S&C, 삼일C&S, 건화공업, 유일중공업, 금강중공업, 원애피 등 총 24개 기업들과 함께 하게 된다. 모회사인 SK에코플랜트는 에코플랫폼을 활용해 R&D, 교육, 동반성장 대여금을 지원하고 계약 우선권을 부여해 해상풍력 동맹을 위해 다방면으로 도움 예정이다.

현재 동사는 국내 경남 고성 1야드에서 14MW 기준 자켓을 연간 40개 생산할 수 있는데, 이번 동맹을 통해 생산능력을 연 60개까지 늘릴 수 있을 것으로 예상된다. 동사는 기존 하부구조물 파트를 동맹 기업들에게 외주를 주고, 부품들을 최종 조립해 판매한다. 이전보다 영업이익률은 줄어든 수 있겠으나, 동맹 기업들의 넓은 부지까지 활용할 수 있어 탑라인이 크게 성장할 수 있는 기회다. 확장된 생산능력으로 대만 시장의 해상풍력 수주를 대응할 것으로 예상된다.

그림 107. 사업 부문별 매출액 추이

그림 108. 사업 부문별 매출액 비중(2022)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

고성 제 2야드 및 해외 부지 확보 노력

국내 고성 2야드(신야드) 증설은 2026년 말 완공 예정이며, 기존 부지인 1야드 대비 1.7배 큰 50만평 규모로 발표되었다. 해당 부지에서 생산할 수 있는 하부구조물 종류를 특정 지을 필요는 없지만, 현재는 부유식 하부구조물 40개 생산을 계획하고 있다. 아직까지는 부유식 하부구조물 수요가 많지 않지만, 점차 해상풍력 타워의 크기가 커질수록, 육지와와의 거리가 멀어질수록 부유식의 수요는 늘어날 것으로 전망한다. 현재까지 아시아 내에서 부유식 하부구조물을 생산할 수 있는 기업은 동사 뿐이다.

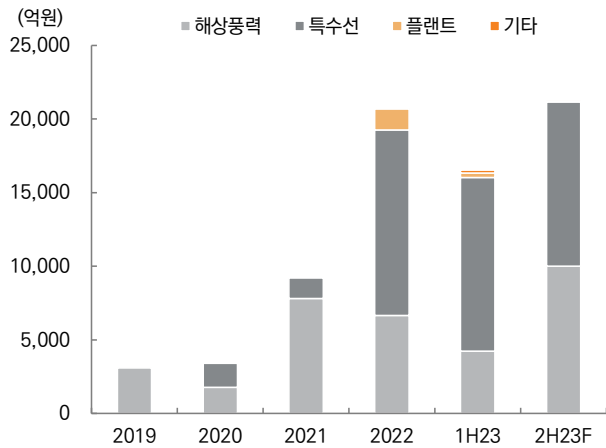
앞으로 중국과 베트남 내 야드 추가 확보를 통해 생산 능력을 증설할 계획도 가지고 있다. 중국과 베트남 시장에서 해상풍력이 개화한다면, 현재 부지만 가지고는 생산량을 소화하기 어렵다. 특히 베트남은 풍력 개발하기에 좋은 조건들을 갖추고 있으며, 리쇼어링으로 인해 떠나는 기업들의 발목을 붙잡기 위해서라도 풍력 프로젝트들을 정부 차원에서 활성화시킬 가능성이 높다고 판단한다.

투자포인트① 24년까지 충분한 수주 잔고

동사는 대만 해상풍력 프로젝트를 바탕으로 24년까지 충분한 수주 잔고를 가지고 있다. 23년 하반기 기준, 신규수주 9천억원을 포함해 약 1조원의 수주 잔고를 전망한다. 특히 대만에서의 해상풍력 프로젝트에서 로컬 콘텐츠 룰(LCR)에도 불구하고, 자국 경쟁사들 대비 높은 시장점유율로 경쟁력 우위를 증명하고 있다. 대만 내 발주되었던 자켓 442기 중 동사는 44%인 193기를 수주했고, 대만 기업인 CWP와 SingDa Marine은 각각 23%, 5%를 수주했다.

동사는 특수선 부문에도 약 1.1조원의 수주잔고가 남아있다. 연간 약 2,000억 원의 매출로 반영될 예정이다. 플랜트는 호주 바로사 해양플랜트에 설치될 FPSO가 마무리 작업에 있다. SK오션플랜트는 향후 해양풍력 프로젝트에 온전히 집중하기 위해, 플랜트 부문의 수주보다는 해양풍력 수주를 전략적으로 받을 것으로 전망한다.

그림 109. SK오션플랜트 수주 잔고 추이



자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 110. 대만 하이롱 해상풍력 발전단지(2021~24)



자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 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	23년 3Q~4Q발주예정 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

투자포인트② 높은 추가 수주 가능성

추가 수주 가능성이 높은 프로젝트는 대만 라운드 3 및 국내 해상풍력 프로젝트다. 대만은 중국 기업과의 관계 가능성이 낮기에 국내 기업들에게 기회가 올 가능성이 높다. 그 중 동사가 대형 자켓 생산 및 이동에 가장 적합하다. 또한 향후 대만에서 반잠수 부유식 하부구조물 수주가 생길 가능성도 있다. 국내 프로젝트에서는 전남 안마프로젝트의 우선협상대상자로 선정되면서, 향후 경매 입찰 경과에 따라 24년부터 국내 해상풍력 프로젝트에 참여할 가능성도 생겼다.

또한 여태까지는 모노파일의 수요가 가장 많았으나, 풍력 터빈이 대형화됨에 따라 자켓의 수요가 늘어나며 동사의 경쟁력도 커질 것이다. 모노파일이 적합한 지역이 줄어들며, 보다 깊은 수심에 설치가 가능하고 해저 지반에 영향을 적게 받는 자켓 타입이 비중이 더 높아질 것으로 전망한다.

표 15. SK오션플랜트 야드 현황 및 계획

야드	지역	제작	타켓	생산능력
1	경남 고성	자켓, 플로터	한국, 대만, 일본	자켓40기 플로터 40기
2	전남 서남권	자켓, 컴포넌트	한국, 대만, 일본	컴포넌트 10기
3	중국 동부		한국, 대만, 일본	컴포넌트(미정)
4	베트남	자켓	베트남, 대만, 호주, 인도	자켓(미정)

자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트③ SK에코플랜트와의 시너지

향후 해상풍력 디벨로퍼인 모회사 SK에코플랜트와의 시너지도 기대할 수 있다. 예로 코리오, 토탈에너지스와 함께 해상풍력 바다에너지 프로젝트를 진행 중이다. 동사는 해당 프로젝트에서 반잠수식 부유체를 담당할 예정이다. 또한 SK오션 얼라이언스 케이스에서 볼 수 있듯, 디벨로퍼로서 SK에코플랜트는 국내 중소형 기자재 업체들을 하나의 조직으로 통합하는 데 성공했다.

실적 및 밸류에이션

24년 실적 전망

동사의 24년 매출액은 9,845억원(전년대비 +7.3%), 영업이익은 1,157억원(전년대비 +16.6%)을 전망한다. 해상풍력 부문의 매출액은 SK오션 얼라이언스 덕분에 늘어난 생산능력으로 38.9% 증가한 7,445억원을 전망한다. 기존 1야드에서 생산했던 자켓 40개 대비 60개로 늘어난 생산능력이 탑라인의 성장을 가져다 줄 것으로 전망한다. 해상풍력 외 부문에서는 바로사 FPSO 제작 완료로 플랜트 부문의 매출액 감소가 예상된다. 영업이익률은 SK오션 얼라이언스에 외주 형태로 제작하게 되어 소폭 감소할 전망이다.

표 16. SK오션플랜트 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	합계	219.7	257.9	227.9	211.8	199.7	266.3	261.6	256.9	691.8	917.3	984.5
	해상풍력	119.6	136.9	137.9	141.8	139.7	206.3	201.6	196.9	202.3	536.2	744.5
	해상풍력 외	100.1	121.0	90.0	70.0	60.0	60.0	60.0	60.0	489.5	381.1	240.0
영업이익	합계	18.6	30.1	25.8	24.7	23.7	31.3	30.7	30.1	71.9	99.2	115.7
	해상풍력	16.1	18.6	18.6	19.1	18.9	26.5	25.9	25.3	27.5	72.5	96.5
	해상풍력 외	2.5	11.5	7.2	5.6	4.8	4.8	4.8	4.8	44.5	26.8	19.2
당기순이익 (지배주주)		20.5	21.3	18.9	19.9	18.9	23.8	24.3	24.5	22.3	80.6	91.4

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션

동사에 대한 투자의견은 매수로 목표주가는 24,500원으로 커버리지를 개시하며 업종 내 탑픽으로 제시한다. 현 주가대비 상승여력은 43.3%다. 밸류에이션은 2024년말 BPS 전망치 11,703에 2024년 ROE 전망치 14.1%와 유사했던 2022년 12MF PBR 2.1배를 적용했다. 피어 그룹 내에서도 가장 저렴한 밸류에이션을 받고있어, 보수적인 밸류에이션을 적용했으나 여전히 상승여력이 높은 편이다.

SK오션플랜트 (100090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	692	917	984	1,028
매출원가	590	791	842	891
매출총이익	102	126	142	137
판매비와관리비	29	27	27	27
조정영업이익	72	99	116	110
영업이익	72	99	116	110
비영업손익	-37	-17	-22	-22
금융손익	-22	-20	-22	-22
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	35	82	94	88
계속사업법인세비용	7	1	2	2
계속사업이익	28	81	92	86
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	28	81	92	86
지배주주	22	81	91	85
비지배주주	6	0	0	0
총포괄이익	28	81	92	86
지배주주	22	81	91	85
비지배주주	6	0	0	0
EBITDA	83	116	142	145
FCF	-48	23	13	-9
EBITDA 마진율 (%)	12.0	12.6	14.4	14.1
영업이익률 (%)	10.4	10.8	11.8	10.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.2	8.8	9.2	8.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	69	129	143	121
당기순이익	28	81	92	86
비현금수익비용가감	65	37	50	60
유형자산감가상각비	11	16	26	35
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	53	20	23	24
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	21	25	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	8	-1	-2	0
재고자산 감소(증가)	21	-4	-2	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	18	17	0
법인세납부	-14	-1	-2	-2
투자활동으로 인한 현금흐름	-331	-89	-156	-130
유형자산처분(취득)	-116	-105	-130	-130
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-201	109	-26	0
기타투자활동	-12	-92	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	253	34	6	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-48	67	6	0
자본의 증가(감소)	346	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-45	-33	0	0
현금의 증가	-10	74	-7	-9
기초현금	96	86	160	153
기말현금	86	160	153	144

자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

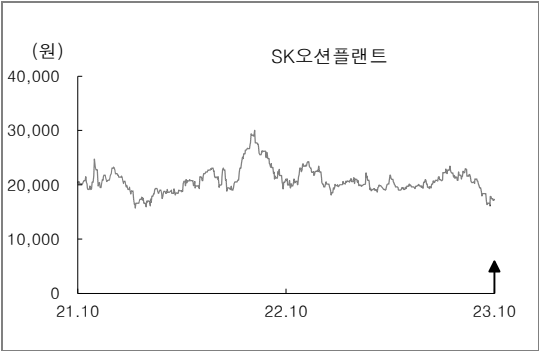
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	594	699	791	782
현금 및 현금성자산	86	160	153	144
매출채권 및 기타채권	8	10	13	13
재고자산	8	10	12	12
기타유동자산	492	519	613	613
비유동자산	626	788	913	1,008
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	540	630	734	829
무형자산	5	5	4	4
자산총계	1,220	1,487	1,705	1,790
유동부채	643	856	981	981
매입채무 및 기타채무	85	108	131	131
단기금융부채	203	297	303	303
기타유동부채	355	451	547	547
비유동부채	52	25	26	26
장기금융부채	49	22	22	22
기타비유동부채	3	3	4	4
부채총계	694	881	1,007	1,007
지배주주지분	521	601	693	778
자본금	27	27	27	27
자본잉여금	431	431	431	431
이익잉여금	22	103	194	279
비지배주주지분	5	5	5	5
자본총계	526	606	698	783

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	38.3	11.7	11.1	11.9
P/CF (x)	9.2	8.0	7.1	7.0
P/B (x)	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	13.1	9.3	7.7	7.6
EPS (원)	524	1,459	1,544	1,441
CFPS (원)	2,193	2,136	2,402	2,456
BPS (원)	9,783	10,158	11,703	13,143
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 (%)	37.5	32.6	7.3	4.4
EBITDA증가율 (%)	82.5	39.4	22.4	2.3
조정영업이익증가율 (%)	172.2	37.9	16.6	-5.1
EPS증가율 (%)	-	178.2	5.8	-6.7
매출채권 회전율 (회)	42.6	104.6	90.6	86.2
재고자산 회전율 (회)	37.6	104.1	90.2	85.8
매입채무 회전율 (회)	10.0	11.2	9.6	9.3
ROA (%)	2.9	6.0	5.8	4.9
ROE (%)	6.7	14.4	14.1	11.6
ROIC (%)	14.2	19.9	20.1	16.4
부채비율 (%)	132.0	145.5	144.3	128.5
유동비율 (%)	92.5	81.6	80.7	79.8
순차입금/자기자본 (%)	2.4	10.8	10.5	10.5
조정영업이익/금융비용 (x)	2.7	3.4	3.7	3.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK오션플랜트 (100090)				
2023.10.18	매수	24,500	-	-



* 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
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 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.