SK오션플랜트 (100090)

1Q26 Review: 해상풍력 마진 호조

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 12

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	30,000원
현재주가 (5.12)	20,450원
상승여력	46.7%

긍정적인 마진 개선 vs 암초를 맞은 수주

1Q26 연결 영업이익은 169억원(+52.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(152억원)를 상회했다. 매출액은 기대치에 부합했으나 영업이익률(9.7%, +5.4%p YoY)이 기대 이상이었다. 주요 원인은 믹스 개선이다. 대만 Formosa 4 매출 인식, Fengmiao 공정 진행에 따라 수익성이 좋은 해상풍력 매출이 상승했기 때문이다(+73.6% YoY, 전사 매출 중 69% 비중 차지). 다만 하반기 매출에는 불확실성이 생겼는데, 4Q26 매출 인식이 기대됐던 안마도 해상풍력이 군 작전성 평가 불확실성으로 계약이 취소되었기 때문이다. 올해 수주가 예상되던 대만 웨이란하이 해상풍력 역시 디벨로퍼의 투자 의사 결정이 바뀌면서 착공이 지연될 전망이다. 조선 쪽에서는 동남아 특수선 입찰에 참여하지 않았다. 컨테이너선 및 탱커선 수주 계획은 변동이 없다.

K-GX와 해상풍력 고정가격계약 입찰 결과 기대

안마 해상풍력 이슈에도 불구하고 K-GX 등 정책적인 지원을 업은 국내 해상풍력 시장의 성장세는 의심할 바 없다. 특히 동사는 울산 이스트블루파워 프로젝트에서 부유식 하부구조물 우선협상 대상자로 선정되는 등 신야드를 기반으로 한 부유식 해상풍력에서 강점이 있다. 장기적인 밸류에이션 프리미엄의 근거는 여전히 유효하다. 특히 5월 입찰이 완료되는 해상풍력 고정가격계약 입찰 결과에 따라 수주 파이프라인이 크게 늘어날 가능성이 있다. 연내 대만 라운드 3.3의 디벨로퍼가 선정되면서, 기존 대만 프로젝트 발주 역시 가속화될 전망이다.

개선되는 풍력 업황, 아직은 불확실한 가버넌스 문제

투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 +15% 상향한 30,000원을 제시한다. 주요 원인은 글로벌 풍력 Peer 들의 밸류에이션 상승이다. 긍정적인 해상풍력 시장 상황과 동사의 기술 경쟁력에도 불구하고, 가버넌스 문제가 주가 상승에 걸림돌 역할을 하고 있다. 현재 최대주주의 지분매각 관련 우선협상 기한이 6월 말까지 연장된 상황이다(4번째 연장). 지역사회와의 이해 관계가 핵심 변수인 만큼 6월 초 지방 선거 이후 진전이 있을 가능성이 높다. 다가올 여름이 영업적인 측면에서도, 가버넌스 측면에서도 동사의 변곡점이 될 전망이다.

표1 SK오션플랜트 1Q26P Review 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**174.7**	257.1	-32.1	174.5	0.1	174.5	0.1	178.9	-2.3
영업이익	**16.9**	11.0	52.7	13.7	23.4	16.1	4.7	15.2	11.3
세전이익	**13.9**	6.2	123.1	12.8	9.1	13.3	4.7	11.0	26.5
순이익	**9.9**	4.3	129.9	13.7	-27.9	10.0	-1.2	9.7	1.3
영업이익률(%)	**9.7**	4.3		7.8		9.2		8.5	
세전이익률(%)	**8.0**	2.4		7.3		7.6		6.2	
순이익률(%)	**5.6**	1.7		7.8		5.7		5.4	

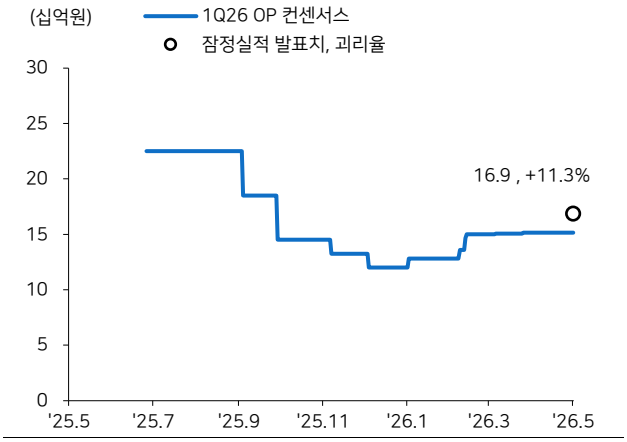
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK오션플랜트 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**741.1**	770.5	-3.8	**1,114.0**	1,161.6	-4.1
영업이익	**71.5**	77.4	-7.7	**119.2**	126.6	-5.8
세전이익	**59.3**	65.4	-9.4	**102.0**	107.4	-5.1
순이익	**42.9**	47.6	-9.9	**74.2**	78.2	-5.1
영업이익률(%)	**9.6**	10.0		**10.7**	10.9	
세전이익률(%)	**8.0**	8.5		**9.2**	9.2	
순이익률(%)	**5.8**	6.2		**6.7**	6.7	

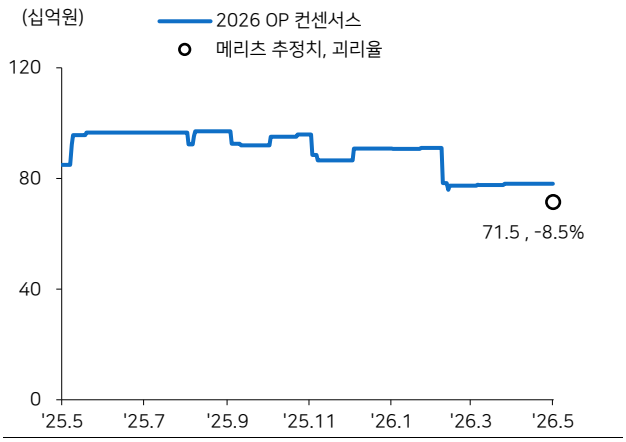
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 +11.3% 상회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 -8.5% 하회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK오션플랜트 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순이익(십억원)	74.2	2027년 기준
적정 배수(배)	23.6	글로벌 해상풍력 기자재 업체 평균 19.7배에 20% 할증 적용(Vestas, Nordex, Prysmian, Nexans)
적정 시가총액(십억원)	1,753.4	
발행 주식수(천주)	59,196	
적정 주가(원)	**30,000**	
현재 주가(원)	20,450	
상승 여력(%)	46.7	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 SK오션플랜트 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표												
수주	-12.7	389.5	527.7	142.6	114.6	115.0	665.0	475.0	560.4	1,047.1	1,369.6	1,640.0
수주 잔고	928.1	1,078.9	1,314.7	1,238.5	1,186.1	1,115.4	1,581.7	1,856.0	1,196.8	1,238.5	1,856.0	2,342.3
실적												
매출액	**257.1**	**240.6**	**293.2**	**174.5**	**174.7**	**180.2**	**192.6**	**193.6**	**662.6**	**965.4**	**741.1**	**1,114.0**
매출 성장률(% YoY)	102.3	38.8	47.2	7.0	-32.1	-25.1	-34.3	11.0	-28.4	45.7	-23.2	50.3
플랜트(해상풍력 등)	69.5	104.9	82.1	69.3	120.7	114.7	138.2	129.2	245.7	325.8	502.7	680.4
특수선, 조선	183.2	124.9	197.9	111.3	44.6	46.1	36.2	47.8	359.8	569.3	166.7	356.3
기타	4.4	10.8	13.2	-6.2	9.4	19.5	18.3	16.6	57.2	70.3	71.7	77.3
매출원가	238.0	217.7	266.0	152.1	146.9	153.3	161.6	163.6	589.8	873.8	625.5	951.0
매출원가율(%)	92.5	90.5	90.8	87.2	84.1	85.1	83.9	84.5	89.0	90.5	84.4	85.4
매출총이익	**19.2**	**22.9**	**27.1**	**22.4**	**27.7**	**26.9**	**31.0**	**30.0**	**72.8**	**91.6**	**115.6**	**163.0**
판관비	8.1	7.3	7.9	8.7	10.9	11.2	10.5	11.6	31.0	32.0	44.1	43.8
영업이익	**11.0**	**15.6**	**19.3**	**13.7**	**16.9**	**15.7**	**20.5**	**18.4**	**41.8**	**59.5**	**71.5**	**119.2**
영업이익률(%)	4.3	6.5	6.6	7.8	9.7	8.7	10.7	9.5	6.3	6.2	9.6	10.7
영업이익 성장률(% YoY)	23.4	3.8	26.7	410.9	52.7	1.0	6.5	34.4	-44.7	42.4	20.1	66.8
금융손익	-6.1	19.1	-11.6	-6.2	-3.4	-3.4	-3.4	-3.7	-54.2	-4.8	-14.0	-18.6
기타손익	1.3	-23.0	7.6	5.3	0.5	0.5	0.5	0.4	30.0	-8.8	1.9	1.4
종속, 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
세전이익	**6.2**	**11.7**	**15.2**	**12.8**	**13.9**	**12.8**	**17.5**	**15.0**	**17.6**	**45.9**	**59.3**	**102.0**
법인세	2.0	3.2	4.2	-0.9	4.1	3.2	4.4	3.8	0.8	8.4	15.4	25.5
법인세율(%)	31.3	27.5	27.4	-7.1	29.2	25.0	25.0	25.0	4.4	18.3	26.0	25.0
당기순이익	**4.3**	**8.5**	**11.1**	**13.7**	**9.9**	**9.6**	**13.2**	**11.3**	**16.9**	**37.5**	**43.9**	**76.5**
당기순이익률(%)	1.7	3.5	3.8	7.8	5.6	5.3	6.8	5.8	2.5	3.9	5.9	6.9
순이익 성장률(% YoY)	-1.1	182.5	17.8	9,426.0	129.9	13.2	19.0	-17.6	-70.7	122.3	17.0	74.2
지배순이익	**4.4**	**8.5**	**11.2**	**13.7**	**9.9**	**9.3**	**12.8**	**10.9**	**16.4**	**37.8**	**42.9**	**74.2**

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

SK오션플랜트 (100090)

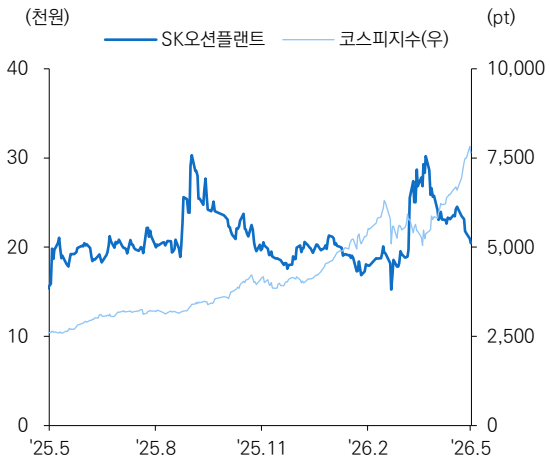
KOSPI	7,643.15pt
시가총액	12,777억원
발행주식수	6,248만주
유동주식비율	64.38%
외국인비중	5.01%
52주 최고/최저가	30,300원/15,250원
평균거래대금	513.6억원

주요주주(%)

에스케이에코플랜트	35.62
송무석 외 4 인	8.81
국민연금공단	7.92

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-20.6	3.0	29.8
상대주가	-39.1	-44.1	-55.7

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	662.6	41.8	16.4	277	-73.4	11,974	46.5	1.07	12.7	2.3	99.3
2025	965.4	59.5	37.8	625	125.8	13,037	32.4	1.55	18.8	5.0	41.0
2026E	741.1	71.5	42.9	682	9.1	13,719	30.0	1.49	16.8	5.1	59.8
2027E	1,114.0	119.2	74.2	1,187	74.1	14,906	17.2	1.37	12.3	8.3	111.4
2028E	1,388.8	149.8	97.0	1,552	30.7	16,458	13.2	1.24	9.9	9.9	102.0

SK오션플랜트 (100090)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**662.6**	**965.4**	**741.1**	**1,114.0**	**1,388.8**
매출액증가율(%)	-28.4	45.7	-23.2	50.3	24.7
매출원가	589.8	873.8	625.5	951.0	1,188.4
매출총이익	72.8	91.6	115.6	163.0	200.4
판매관리비	31.0	32.1	44.1	43.8	50.6
영업이익	**41.8**	**59.5**	**71.5**	**119.2**	**149.8**
영업이익률(%)	6.3	6.2	9.6	10.7	10.8
금융손익	-54.2	-4.8	-14.0	-18.6	-18.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	30.0	-8.8	1.9	1.4	1.5
세전계속사업이익	17.7	45.9	59.3	102.0	133.3
법인세비용	0.8	8.4	15.4	25.5	33.3
당기순이익	**16.9**	**37.5**	**43.9**	**76.5**	**100.0**
지배주주지분 순이익	16.4	37.8	42.9	74.2	97.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**135.4**	**-39.8**	**56.3**	**33.3**	**102.8**
당기순이익(손실)	16.9	37.5	43.9	76.5	100.0
유형자산상각비	28.4	17.5	18.4	11.6	15.9
무형자산상각비	0.8	0.8	0.7	0.5	0.4
운전자본의 증감	83.6	-108.1	-6.7	-55.3	-13.4
투자활동 현금흐름	**-107.9**	**-35.8**	**-102.2**	**-130.0**	**-122.8**
유형자산의증가(CAPEX)	-151.4	-58.7	-99.2	-120.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-12.0	6.4	-1.3	-10.0	-2.8
재무활동 현금흐름	**-1.5**	**27.7**	**170.1**	**460.0**	**-3.5**
차입금의 증감	28.8	-28.0	170.1	460.0	-3.5
자본의 증가	0.0	45.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	26.1	-47.9	124.3	363.3	-23.5
기초현금	44.8	70.9	23.0	147.3	510.6
기말현금	70.9	23.0	147.3	510.6	487.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	588.1	233.1	375.1	861.6	869.7
현금및현금성자산	70.9	23.0	147.3	510.7	487.1
매출채권	10.1	49.3	54.7	95.1	106.4
재고자산	9.1	4.3	4.8	8.3	9.3
비유동자산	833.9	915.2	996.6	1,114.5	1,221.0
유형자산	799.3	888.2	969.0	1,077.5	1,181.6
무형자산	3.2	2.5	1.7	1.2	0.9
투자자산	26.1	21.2	22.5	32.5	35.3
자산총계	**1,421.9**	**1,148.2**	**1,371.7**	**1,976.1**	**2,090.8**
유동부채	618.8	224.8	403.4	374.6	387.5
매입채무	34.9	33.3	37.0	64.3	71.9
단기차입금	89.9	89.9	257.9	151.9	143.9
유동성장기부채	17.7	18.7	18.7	18.7	18.7
비유동부채	89.6	108.9	109.8	666.5	668.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	65.3	98.6	98.6	648.6	648.6
부채총계	**708.4**	**333.7**	**513.2**	**1,041.1**	**1,055.8**
자본금	29.6	31.2	31.2	31.2	31.2
자본잉여금	546.7	590.5	590.5	590.5	590.5
기타포괄이익누계액	40.0	64.1	64.1	64.1	64.1
이익잉여금	91.5	127.8	170.4	244.6	341.5
비지배주주지분	4.7	0.0	1.3	3.6	6.6
자본총계	**713.5**	**814.5**	**858.5**	**934.9**	**1,034.9**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	11,194	15,969	11,862	17,830	22,228
EPS(지배주주)	277	625	682	1,187	1,552
CFPS	1,199	1,356	1,425	2,063	2,665
EBITDAPS	1,201	1,287	1,450	2,102	2,657
BPS	11,974	13,037	13,719	14,906	16,458
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	46.5	32.4	30.0	17.2	13.2
PCR	10.7	14.9	14.4	9.9	7.7
PSR	1.1	1.3	1.7	1.1	0.9
PBR	1.07	1.55	1.49	1.37	1.24
EBITDA(십억원)	71.1	77.8	90.6	131.3	166.0
EV/EBITDA	12.7	18.8	16.8	12.3	9.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.3	5.0	5.1	8.3	9.9
EBITDA 이익률	10.7	8.1	12.2	11.8	12.0
부채비율	99.3	41.0	59.8	111.4	102.0
금융비용부담률	3.1	1.3	1.7	3.2	2.7
이자보상배율(x)	2.1	4.7	5.6	3.4	4.0
매출채권회전율(x)	80.1	32.5	14.3	14.9	13.8
재고자산회전율(x)	113.2	143.7	163.8	170.9	158.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 하시기 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 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

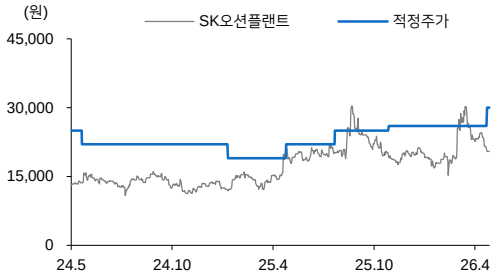
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 오션플랜트 (100090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.27	기업브리프	Buy	25,000	문경원	-38.8	-20.6
2024.05.20	기업브리프	Buy	22,000	문경원	-38.1	-27.0
2025.02.04	기업브리프	Buy	19,000	문경원	-24.0	4.4
2025.05.19	기업브리프	Buy	22,000	문경원	-9.9	0.7
2025.08.14	기업브리프	Buy	25,000	문경원	-9.4	21.2
2025.11.18	기업브리프	Buy	26,000	문경원	-20.0	16.2
2026.05.12	기업브리프	Buy	30,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이