

SK오션플랜트 (100090)

2Q26 Review: 하반기 실적 공백에 유의

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

환 효과로 인한 마진 개선

2Q26 연결 영업이익은 193억원(+24.4% YoY)을 기록하며 컨센서스(159억원)를 상회했다. 매출 하락(-2.4% QoQ)에도 불구하고 영업이익률이 개선(+1.7%p QoQ)된 것이 주요 요인이다. 이는 주요 환율 효과로 추측되며, 이를 제외할 경우 컨센서스와 비슷하거나 이를 소폭 하회하는 수준의 이익이다. 하반기 역시 안마 해상풍력, 웨이란 하이 등 기존 파이프라인의 수주 지연으로 매출, 이익이 모두 감소할 전망이다. 상반기 수주는 1,800억원(-52.2% YoY)을 기록했으나, 하반기 유럽 해상풍력 항 수주와 탱커선 수주 등을 통해 연간으로는 오히려 성장할 전망이다(+31.2% YoY).

Meritz Research 2026. 8. 13

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	25,000원
현재주가 (8.12)	14,250원
상승여력	75.4%

2026년은 해상풍력 쉬어 가는 구간, 2027년 이후 수주 전망은 밝다

기후에너지환경부의 계획에 따르면 2030년까지 28GW, 이후 2035년까지 27GW가 추가 더 입찰될 전망이다. 연간 5.5GW 규모의 입찰 물량이다. 다양한 병목으로 인한 착공 지연 가능성을 감안하더라도 2~3GW 규모의 해상풍력 프로젝트가 착공되는 것이다. 이를 지원하기 위한 세제혜택(한국판 IRA), 자금조달 지원(K-GX) 정책도 구체화되는 중이다. 2~3GW의 해상풍력이 가져다주는 하부구조물 시장은 연간 2~3조 원 규모이며, 이에 따라 동사의 수주 규모도 조 단위로 성장할 가능성이 높아 보인다. 다만, 2026년은 주요 파이프라인이었던 안마 해상풍력 등이 지연되면서 일시적으로 오히려 조선 관련 수주 비중이 늘어난다. 2027년부터 완도금일, 해송3을 비롯한 해상풍력 수주 확대를 예상하며, 이는 2028년에 본격적으로 실적에 반영될 전망이다.

불확실성은 여전하지만, 저평가된 것도 분명

투자 의견 Buy를 유지, 적정주가는 25,000원으로 -16% 하향 조정한다. 본격적인 해상풍력 매출 반영 시점이 이연됨에 따라 산정 기준 시점을 2027년에서 2028년으로 변경했고, Peer들의 최근 멀티플 하향도 반영하였다. 1)본격적인 해상풍력 수주가 2027년 이후라는 점, 2)아직 경영 상의 불확실성이 해소되고 있지 않은 점은 약점이다. 그러나 이러한 불확실성은 주가에 상당 부분 반영되었다. 국내 해상풍력 관련 정책 모멘텀(K-GX 등)이 나타날 때 주가 반등 폭이 클 수 있다.

표1 SK오션플랜트 2Q26P Review 테이블

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	170.5	240.6	-29.1	174.7	-2.4	183.5	-7.1	175.4	-2.8
영업이익	19.3	15.6	24.4	16.9	14.7	17.1	13.1	15.9	21.7
세전이익	16.1	11.7	37.5	13.9	15.8	14.4	11.6	11.9	35.7
순이익	13.8	8.5	62.2	9.9	39.9	10.8	27.3	10.8	27.4
영업이익률(%)	11.3	6.5		9.7		9.3		9.1	
세전이익률(%)	9.5	4.9		8.0		7.9		6.8	
순이익률(%)	8.1	3.5		5.6		5.9		6.2	

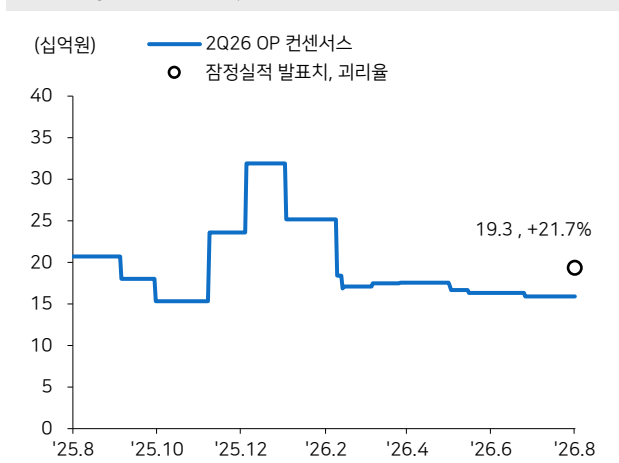
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK오션플랜트 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	677.4	745.4	-9.1	1,141.8	1,118.9	2.0
영업이익	55.1	60.6	-9.1	101.8	100.8	1.0
세전이익	42.9	48.9	-12.1	84.5	83.9	0.8
순이익	33.0	35.3	-6.4	61.5	61.0	0.8
영업이익률(%)	8.1	8.1		8.9	9.0	
세전이익률(%)	6.3	6.6		7.4	7.5	
순이익률(%)	4.9	4.7		5.4	5.5	

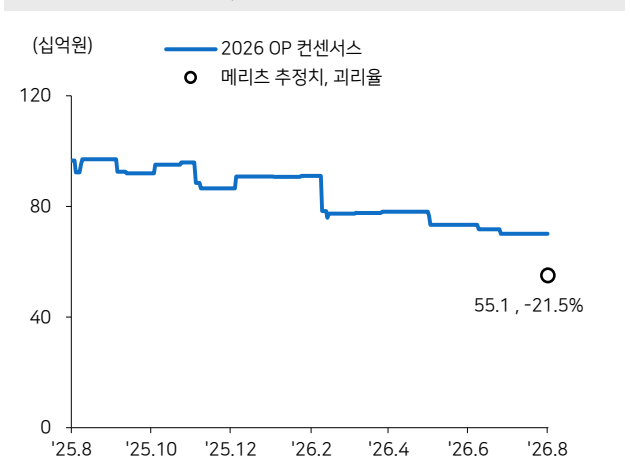
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 +21.7% 상회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 -21.5% 하회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK오션플랜트 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순이익(십억원)	82.1	2028년 기준
적정 배수(배)	18.0	글로벌 해상풍력 기자재 업체 평균 15.0배에 20% 할증 적용(Vestas, Nordex, Prysmian, Nexans)
적정 시가총액(십억원)	1,477.4	
발행 주식수(천주)	59,196	
적정 주가(원)	25,000	
현재 주가(원)	14,250	
상승 여력(%)	75.4	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 SK오션플랜트 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
주요 지표												
수주	-12.7	389.5	527.7	142.6	151.0	29.0	725.0	475.0	1,047.1	1,380.0	1,540.0	1,820.0
수주 잔고	928.1	1,078.9	1,314.7	1,238.5	1,222.5	1,080.2	1,639.7	1,946.7	1,238.5	1,946.7	2,339.6	2,761.3
실적												
매출액	257.1	240.6	293.2	174.5	174.7	170.5	165.0	167.3	965.4	677.4	1,141.8	1,394.4
매출 성장률(% YoY)	102.3	38.8	47.2	7.0	-32.1	-29.1	-43.7	-4.1	45.7	-29.8	68.6	22.1
플랜트(해상풍력 등)	69.5	104.9	82.1	69.3	120.7	106.0	108.4	99.8	325.8	434.9	691.3	826.0
특수선, 조선	183.2	124.9	197.9	111.3	44.6	47.0	53.5	51.4	569.3	186.1	371.6	415.0
기타	4.4	10.8	13.2	-6.2	9.4	17.5	3.1	16.1	70.3	56.4	78.8	153.4
매출원가	238.0	217.7	266.0	152.1	150.8	140.0	144.9	146.4	873.8	582.0	998.4	1,215.3
매출원가율(%)	92.5	90.5	90.8	87.2	86.3	82.1	87.8	87.5	90.5	85.9	87.4	87.2
매출총이익	19.2	22.9	27.1	22.4	23.9	30.5	20.1	20.9	91.6	95.3	143.4	179.1
판관비	8.1	7.3	7.9	8.7	7.0	11.2	10.5	11.6	32.0	40.3	41.6	47.1
영업이익	11.0	15.6	19.3	13.7	16.9	19.3	9.6	9.3	59.5	55.1	101.8	132.0
영업이익률(%)	4.3	6.5	6.6	7.8	9.7	11.3	5.8	5.6	6.2	8.1	8.9	9.5
영업이익 성장률(% YoY)	23.4	3.8	26.7	410.9	52.7	24.4	-50.2	-32.0	42.4	-7.5	84.8	29.7
금융손익	-6.1	19.1	-11.6	-6.2	-8.1	-3.3	-3.3	-3.7	-4.8	-18.4	-19.0	-21.2
기타손익	1.3	-23.0	7.6	5.3	5.2	0.0	0.5	0.5	-8.8	6.2	1.8	2.0
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	16.1	6.8	6.1	45.9	42.9	84.5	112.8
법인세	2.0	3.2	4.2	-0.9	4.1	2.3	1.7	1.5	8.4	9.6	21.1	28.2
법인세율(%)	31.3	27.5	27.4	-7.1	29.2	14.4	25.0	25.0	18.3	22.4	25.0	25.0
당기순이익	4.3	8.5	11.1	13.7	9.9	13.8	5.1	4.6	37.5	33.3	63.4	84.6
당기순이익률(%)	1.7	3.5	3.8	7.8	5.6	8.1	3.1	2.7	3.9	4.9	5.6	6.1
순이익 성장률(% YoY)	-1.1	182.5	17.8	9,426.0	129.9	62.2	-53.9	-66.5	122.3	-11.2	90.2	33.5
지배순이익	4.4	8.5	11.2	13.7	9.9	13.8	4.9	4.4	37.8	33.0	61.5	82.1

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

SK오션플랜트 (100090)

KOSPI	6,579.04pt
시가총액	8,903억원
발행주식수	6,248만주
유동주식비율	64.38%
외국인비중	5.24%
52주 최고/최저가	30,300원/11,700원
평균거래대금	299.5억원

주요주주(%)

에스케이에코플랜트	35.62
송무석 외 4 인	8.81
국민연금공단	6.69

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	-20.5	-28.7
상대주가	16.9	-33.3	-65.4

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	677.4	55.1	32.6	522	-16.5	13,560	27.3	1.05	15.8	3.9	55.7
2027E	1,141.8	101.8	61.5	984	88.5	14,544	14.5	0.98	11.0	7.0	112.8
2028E	1,394.4	132.0	82.1	1,314	33.5	15,858	10.8	0.90	9.0	8.6	105.6

SK오션플랜트 (100090)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	662.6	965.4	677.4	1,141.8	1,394.4
매출액증가율(%)	-28.4	45.7	-29.8	68.6	22.1
매출원가	589.8	873.8	582.1	998.4	1,215.3
매출총이익	72.8	91.6	95.4	143.4	179.1
판매관리비	31.0	32.1	40.3	41.6	47.1
영업이익	41.8	59.5	55.1	101.8	132.0
영업이익률(%)	6.3	6.2	8.1	8.9	9.5
금융손익	-54.2	-4.8	-18.4	-19.0	-21.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	30.0	-8.8	6.2	1.8	2.0
세전계속사업이익	17.7	45.9	42.9	84.5	112.8
법인세비용	0.8	8.4	9.6	21.1	28.2
당기순이익	16.9	37.5	33.3	63.4	84.6
지배주주지분 순이익	16.4	37.8	32.6	61.5	82.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	135.4	-39.8	76.7	75.4	101.2
당기순이익(손실)	16.9	37.5	33.3	63.4	84.6
유형자산상각비	28.4	17.5	15.1	12.6	20.1
무형자산상각비	0.8	0.8	0.7	0.5	0.4
운전자본의 증감	83.6	-108.1	26.2	-1.1	-3.9
투자활동 현금흐름	-107.9	-35.8	-106.1	-213.3	-206.6
유형자산의증가(CAPEX)	-151.4	-58.7	-90.4	-201.0	-203.0
투자자산의감소(증가)	-12.0	6.4	-15.3	-12.3	-3.5
재무활동 현금흐름	-1.5	27.7	129.0	464.1	-2.2
차입금의 증감	28.8	-28.0	135.1	464.1	-2.2
자본의 증가	0.0	45.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	26.1	-47.9	99.7	326.2	-107.6
기초현금	44.8	70.9	23.0	122.7	448.9
기말현금	70.9	23.0	122.7	448.9	341.2

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	588.1	233.1	317.5	736.7	658.5
현금및현금성자산	70.9	23.0	122.7	448.9	341.2
매출채권	10.1	49.3	6.5	13.3	15.3
재고자산	9.1	4.3	1.3	2.7	3.1
비유동자산	833.9	915.2	1,002.5	1,202.7	1,388.9
유형자산	799.3	888.2	960.8	1,149.2	1,332.1
무형자산	3.2	2.5	1.8	1.3	1.0
투자자산	26.1	21.2	36.5	48.8	52.3
자산총계	1,421.9	1,148.2	1,320.1	1,939.5	2,047.4
유동부채	618.8	224.8	385.9	383.6	404.5
매입채무	34.9	33.3	38.6	79.4	91.1
단기차입금	89.9	89.9	223.4	117.4	109.4
유동성장기부채	17.7	18.7	43.2	43.2	43.2
비유동부채	89.6	108.9	86.3	644.6	647.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	65.3	98.6	75.7	625.7	625.7
부채총계	708.4	333.7	472.2	1,028.2	1,051.5
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	160.4	221.9	304.0
비지배주주지분	4.7	0.0	0.7	2.6	5.1
자본총계	713.5	814.5	847.9	911.3	995.9

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	11,194	15,969	10,842	18,275	22,318
EPS(지배주주)	277	625	522	984	1,314
CFPS	1,199	1,356	1,127	1,798	2,446
EBITDAPS	1,201	1,287	1,134	1,839	2,440
BPS	11,974	13,037	13,560	14,544	15,858
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	46.5	32.4	27.3	14.5	10.8
PCR	10.7	14.9	12.6	7.9	5.8
PSR	1.1	1.3	1.3	0.8	0.6
PBR	1.07	1.55	1.05	0.98	0.90
EBITDA(십억원)	71.1	77.8	70.8	114.9	152.4
EV/EBITDA	12.7	18.8	15.8	11.0	9.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.3	5.0	3.9	7.0	8.6
EBITDA 이익률	10.7	8.1	10.5	10.1	10.9
부채비율	99.3	41.0	55.7	112.8	105.6
금융비용부담률	3.1	1.3	1.4	3.0	2.6
이자보상배율(x)	2.1	4.7	5.6	3.0	3.6
매출채권회전율(x)	80.1	32.5	24.3	115.4	97.5
재고자산회전율(x)	113.2	143.7	241.7	566.8	479.0

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 오션플랜트 (100090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.05.31	산업분석	Buy	22,000	문경원	-38.3	-27.0	(원)
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	-47.5	-28.5	
2026.08.13	기업브리프	Buy	25,000	문경원	-	-	