

(100090.KS)

SK 오션플랜트

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

단기 실적은 부진하나 전방 시장은 확대

“ 2분기 영업이익은 컨센서스 상회

SK오션플랜트의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,705억원, 193억 원으로 컨센서스(1,754억원, 159억원)에 대비 영업이익은 상회. 전년 대비 전체 매출액이 29% 감소했지만 해상풍력 매출 비중이 62%로 전년의 44% 대비 높아지면서 영업이익률이 전년의 6.5%에서 11.3%로 높아짐. 다만 포모사 4와 팜미아오 업스코핑 매출이 지속되었고, 환율 효과도 마진을 상승의 원인

“ 안마 해상풍력 프로젝트 건설 지연으로 내년 상반기까지는 이익을 낮아져

올 하반기부터 공급 예정이었던 안마도 해상풍력항 하부구조물 약 3,800억 원이 내년 하반기로 지연 되면서 내년 상반기까지 영업이익률이 하락할 것으로 예상됨. 동사는 매출 공백을 보충하기 위해 6.8k 탱커를 수주했고, 아프라막스급 컨테이너도 건조할 예정. 안마도항 하부구조물과 수주가 유력한 FPSO의 건조까지 시작되는 내년 하반기를 기점으로 이익률의 상승이 재개 될 것으로 판단

“ 유럽 진입, 국내와 대만 해상풍력 시장 확대로 중장기 성장여력은 높아져

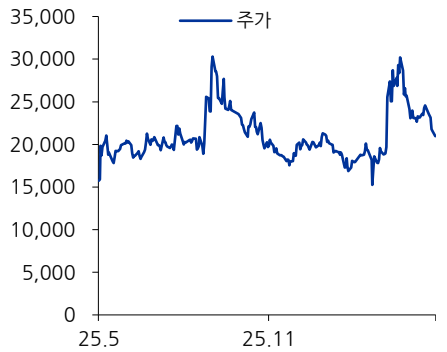
최근 유럽에서 해상 변전소용 자켓을 수주했고, 관련 물량의 연속 발주가 이어질 예정이어서 유럽 시장도 주력 시장으로 확보. 국내는 향후 10년간 총 55GW의 해상풍력 입찰을 이행하겠다고 발표했고, 대만도 향후 19.6GW의 입찰을 통해 2039년까지 27.9GW의 해상풍력을 설치하겠다는 목표를 선언. 국내와 대만 해상풍력의 최대 사업자인 SK오션플랜트에게 중장기 성장 여력은 더 높아지고 있어

“ 올 연말부터 수주 증가예상, 2028년부터 이익 급증기에 진입할 것

과거 공급을 했던 FPSO와 동일한 규모의 수주를 4분기말에 기대하고 있고, 내년 상반기에는 그동안 미뤄져온 국내와 대만 해상풍력 하부구조물 수주가 이어질 것으로 예상됨. 완도금일, 태안, 해송3, 해울이2 등이 순차적으로 수주될 것으로 보이고, 대만도 라운드 3.3 낙찰 물량 3.6GW의 발주가 내년부터 시작. 2028년부터 국내, 대만, 유럽 해상풍력 물량 공급이 겹치면서 외형과 이익 성장이 급격히 진행될 것으로 추정. SK오션플랜트의 2028년 매출액과 영업이익은 각각 1.6조원, 1,221억원으로 2027년 대비 119%, 193% 급증할 것으로 예상. 동사에 대해 투자의견 BUY 유지하고 목표주가는 27,000원에서 25,000원으로 하향. 시장 밸류에이션 하락을 반영했기 때문. 동사의 현 주가 기준 PBR은 1.1배이고, 목표주가 기준 PBR은 2.0배. 풍력 비교업체들의 올 해 실적 기준 PBR 평균은 3.9배여서 SK오션플랜트는 현저히 저평가된 상태

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
25,000 원(하향)
14,250 원(8/12)



시가총액(십억원)	890
발행주식수(천주)	62,478
52 주 최고	31,600 원
최저	11,010 원
52 주 일단 Beta	0.11
60 일 평균 거래대금	292 억원
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(26F)	0.0%
주주구성	
에스케이오션플랜트 (외 1 인)	35.6%
송무석 (외 5 인)	8.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	29	-20.5	-28.7
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	25,000	27,000	▼
영업이익(26F)	438	528	▼
영업이익(27F)	41.7	925	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	965.4	636.4	714.0
영업이익	59.5	43.8	41.7
세전손익	45.9	31.6	28.7
당기순이익	37.5	24.9	23.6
EPS(원)	605	399	378
증감률(%)	9.3	(34.1)	(5.2)
PER(배)	236	35.7	37.7
ROE(%)	50	31	30
PBR(배)	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	140	163	165

도표 1. SK 오션플랜트 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F
매출액	257.1	240.6	293.2	174.5	174.7	170.5	138.0	153.3
YoY(%)	102.3%	38.8%	47.2%	7.0%	-32.1%	-29.1%	-52.9%	-12.1%
특수선	177.4	120.4	187.3	84.2	38.9	46.0	45.0	75.0
후육강관	2.0	6.3	10.6	6.2	7.1	2.2	4.0	8.3
해양플랜트/수리/기타	8.2	9.0	13.3	14.9	1.7	16.3	14.0	20.0
해상풍력	69.5	104.9	82.0	69.2	127.0	106.0	75.0	50.0
매출원가	238.0	217.7	266.0	152.1	150.8	142.4	125.6	141.0
매출원가율(%)	92.5%	90.5%	90.8%	87.2%	86.3%	83.6%	91.0%	92.0%
매출총이익	19.2	22.9	27.1	22.4	23.9	28.0	12.4	12.3
판관비	8.1	7.3	7.9	8.7	7.0	8.7	8.0	9.1
판관비율(%)	3.2%	3.0%	2.7%	5.0%	4.0%	5.1%	5.8%	5.9%
영업이익	11.0	15.6	19.3	13.7	16.9	19.3	4.4	3.2
영업이익률(%)	4.3%	6.5%	6.6%	7.8%	9.7%	11.3%	3.2%	2.1%
YoY(%)	23.4%	3.8%	26.7%	410.9%	52.7%	24.4%	-77.0%	-76.8%
영업외손익	(4.8)	(3.8)	(4.0)	(0.9)	(2.9)	(3.2)	(4.0)	(2.0)
세전이익	6.2	11.7	15.2	12.8	13.9	16.1	0.4	1.2
법인세	2.0	3.2	4.2	(0.9)	4.1	2.3	0.1	0.2
법인세율(%)	31.3%	27.5%	27.4%	-7.1%	29.2%	14.4%	20.0%	20.0%
당기순이익	4.3	8.5	11.1	13.7	9.9	13.8	0.3	0.9

자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 2. SK 오션플랜트 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	503.1	691.8	925.8	662.6	965.4	636.4	714.0	1,563.0
YoY(%)	17.7%	37.5%	33.8%	-28.4%	45.7%	-34.1%	12.2%	118.9%
특수선	56.8	166.8	219.0	359.7	569.3	204.9	325.0	639.0
후육강관	64.3	39.1	34.3	14.2	25.1	21.6	25.0	25.0
해양플랜트/수리/기타	161.5	276.3	156.2	48.5	45.4	51.9	65.0	141.0
해상풍력	220.5	209.6	516.4	240.2	325.6	358.0	299.0	758.0
매출원가	459.7	590.4	820.8	589.8	873.8	559.9	638.8	1,395.9
매출원가율(%)	91.4%	85.3%	88.7%	89.0%	90.5%	88.0%	89.5%	89.3%
매출총이익	43.4	101.4	105.0	72.8	91.6	76.6	75.2	167.1
판관비	16.9	29.4	29.4	31.0	32.0	32.8	33.5	45.0
판관비율(%)	3.4%	4.3%	3.2%	4.7%	3.3%	5.2%	4.7%	2.9%
영업이익	26.4	71.9	75.6	41.8	59.5	43.8	41.7	122.1
영업이익률(%)	5.3%	10.4%	8.2%	6.3%	6.2%	6.9%	5.8%	7.8%
YoY(%)	-9.0%	172.2%	5.1%	-44.7%	42.4%	-26.4%	-4.7%	192.8%
영업외손익	(108.1)	(37.1)	(12.5)	(24.1)	(13.6)	(12.2)	(13.0)	(17.1)
세전이익	(81.7)	34.8	63.1	17.6	45.9	31.6	28.7	105.0
법인세	5.1	6.8	5.6	0.8	8.4	6.7	5.1	18.5
법인세율(%)	-6.3%	19.5%	8.8%	4.4%	18.3%	21.2%	17.7%	17.6%
당기순이익	(86.8)	28.0	57.5	16.9	37.5	24.9	23.6	86.5

자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 3. SK 오션플랜트 Peer Valuation

		SK 오션 플랜트	평균	씨에스 윈드	VESTAS	SIEMENS ENERGY	ORSTED	NORDEX	TITAN WIND	TSP WIND	ARCOSA
국가		KR		KR	DK	GR	DK	GR	CH	CH	US
2026-08-12		14,250.0		43,350.0	32.1	189.1	22.7	46.6	1.0	1.2	144.9
시가총액 (백만달러, 십억원)		890.3		1,828.1	31,961.7	162,855.8	29,935.9	11,047.9	1,789.7	1,370.7	7,116.1
PER (배)	FY24A	25.8	69.6	12.8	26.3	24.1	N/A	281.8	71.9	36.2	33.9
	FY25A	23.6	42.7	52.7	29.8	61.0	61.2	25.1	N/A	45.6	23.7
	FY26F	35.7	24.0	11.0	24.6	37.4	17.3	20.4	17.3	30.9	33.5
	FY27F	37.7	18.9	9.4	19.5	26.7	15.8	16.7	10.9	23.2	28.7
PBR (배)	FY24A	1.2	2.3	1.6	3.7	2.9	2.2	2.7	1.6	1.5	1.9
	FY25A	1.1	3.5	1.6	5.9	8.3	1.4	5.4	1.4	2.1	2.0
	FY26F	1.1	3.9	1.7	6.0	11.7	1.4	5.5	1.2	1.5	2.4
	FY27F	1.1	3.3	1.5	5.0	10.0	1.3	4.2	1.1	1.5	2.2
EV/ EBITDA (배)	FY24A	14.5	12.3	6.9	7.7	14.9	8.1	4.9	19.7	22.6	14.0
	FY25A	14.0	14.5	5.2	10.2	20.7	13.6	6.7	22.6	25.6	11.0
	FY26F	16.3	12.6	6.3	10.4	19.7	8.0	8.8	13.9	19.4	14.5
	FY27F	16.5	10.7	5.8	9.0	15.2	7.5	7.7	10.6	16.3	13.2
매출액 (백만달러, 십억원)	FY24A	662.6		3,072.5	18,709.4	37,369.1	10,302.4	7,895.7	675.1	672.0	2,569.9
	FY25A	965.4		2,931.6	21,276.6	43,208.9	11,093.4	8,538.6	749.9	722.9	2,883.4
	FY26F	636.4		2,879.0	24,472.1	50,965.2	12,559.5	10,126.2	1,081.3	807.3	2,614.0
	FY27F	714.0		3,123.0	26,240.0	58,172.4	13,306.9	10,998.2	1,417.7	994.8	2,847.8
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY24A	41.8		255.5	858.9	2,304.1	904.9	210.3	78.1	31.5	197.6
	FY25A	59.5		320.3	1,147.4	2,376.2	1,320.4	654.5	15.4	37.2	341.9
	FY26F	43.8		300.7	1,746.7	5,873.4	2,863.7	836.1	112.4	51.9	331.0
	FY27F	41.7		301.6	2,183.4	8,099.8	3,022.3	988.4	180.6	68.3	365.3
영업 이익률 (%)	FY24A	6.3	6.8	8.3	4.6	6.2	8.8	2.7	11.6	4.7	7.7
	FY25A	6.2	7.6	10.9	5.4	5.5	11.9	7.7	2.1	5.1	11.9
	FY26F	6.9	11.2	10.4	7.1	11.5	22.8	8.3	10.4	6.4	12.7
	FY27F	5.8	12.0	9.7	8.3	13.9	22.7	9.0	12.7	6.9	12.8
순이익 (백만달러, 십억원)	FY24A	16.9		143.7	539.8	1,284.9	-29.9	9.6	28.4	25.3	93.7
	FY25A	37.5		35.7	879.5	1,563.5	369.6	310.2	-32.8	29.9	208.4
	FY26F	24.9		166.7	1,305.4	4,354.2	1,822.4	552.4	102.7	44.4	211.0
	FY27F	23.6		195.1	1,650.1	6,000.8	1,955.8	663.7	163.8	58.6	249.0
ROE (%)	FY24A	4.7	6.5	13.9	15.2	13.5	-1.6	0.9	2.3	4.2	3.9
	FY25A	5.0	9.4	3.0	21.0	14.6	1.9	24.2	-2.7	4.8	8.2
	FY26F	3.1	17.8	14.7	26.0	33.0	8.5	30.3	7.2	5.0	N/A
	FY27F	3.0	19.5	16.5	27.4	40.3	8.4	27.0	10.7	6.1	N/A

자료: Bloomberg, 유진투자증권

* SK 오션플랜트는 당사 추정치

SK오션플랜트(100090.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,421.9	1,148.2	1,151.5	1,259.3	1,420.6
유동자산	588.1	233.1	198.4	282.6	378.1
현금성자산	120.4	31.4	3.1	58.3	91.2
매출채권	24.9	59.0	50.3	75.4	130.8
재고자산	9.1	4.3	5.2	7.7	13.4
비유동자산	833.9	915.2	953.1	976.7	1,042.5
투자자산	31.3	24.5	25.5	26.5	27.6
유형자산	799.3	888.2	924.5	946.4	1,010.7
기타	3.2	2.5	3.2	3.7	4.2
부채총계	708.4	333.7	376.1	460.4	535.1
유동부채	618.8	224.8	216.9	250.8	325.2
매입채무	72.8	75.4	67.3	101.0	175.2
유동성이자부채	172.6	128.2	128.2	128.2	128.2
기타	373.4	21.2	21.4	21.6	21.8
비유동부채	89.6	108.9	159.3	209.6	210.0
비유동이자부채	84.4	100.8	150.8	200.8	200.8
기타	5.2	8.2	8.5	8.8	9.2
자본총계	713.5	814.5	775.4	799.0	885.5
자배지분	708.8	814.5	775.4	799.0	885.5
자본금	29.6	31.2	31.2	31.2	31.2
자본잉여금	546.7	590.5	590.5	590.5	590.5
이익잉여금	91.5	127.8	152.7	176.3	262.9
기타	41.0	65.0	0.9	0.9	0.9
비지배지분	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	713.5	814.5	775.4	799.0	885.5
총차입금	257.0	229.0	279.0	329.0	329.0
순차입금	136.6	197.6	275.9	270.7	237.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	135.4	(87.7)	(12.5)	57.3	129.0
당기순이익	16.9	37.5	24.9	23.6	86.5
자산상각비	29.3	18.3	27.8	28.6	30.2
기타비현금성손익	23.1	(143.9)	(63.8)	0.3	0.3
운전자본증감	83.6	0.0	(1.4)	4.8	11.9
매출채권감소(증가)	(3.0)	(11.4)	8.7	(25.1)	(55.4)
재고자산감소(증가)	(4.8)	4.9	(0.9)	(2.6)	(5.7)
매입채무증가(감소)	(2.4)	(27.2)	(8.1)	33.7	74.2
기타	93.8	33.7	(1.2)	(1.2)	(1.2)
투자현금	(107.9)	(17.8)	(65.8)	(52.2)	(96.0)
단기투자자산감소	0.0	41.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(151.4)	(65.7)	(63.6)	(50.0)	(93.8)
유형자산처분	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	1.3	(0.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
재무현금	(1.5)	57.6	50.0	50.0	0.0
차입금증가	(1.5)	12.3	50.0	50.0	0.0
자본증가	0.0	45.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	26.1	(47.9)	(28.3)	55.1	32.9
기초현금	44.8	70.9	23.0	(5.3)	49.8
기말현금	70.9	23.0	(5.3)	49.8	82.7
Gross Cash flow	71.0	(87.7)	(11.1)	52.6	117.1
Gross Investment	24.3	58.9	67.2	47.4	84.1
Free Cash Flow	46.7	(146.7)	(78.3)	5.2	33.0

자료: 유권투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	662.6	965.4	636.4	714.0	1,563.0
증가율(%)	(28.4)	45.7	(34.1)	12.2	118.9
매출원가	589.8	873.8	559.9	638.8	1,395.9
매출총이익	72.8	91.6	76.6	75.2	167.1
판매 및 일반관리비	31.0	32.0	32.8	33.5	45.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	41.8	59.5	43.8	41.7	122.1
증가율(%)	(44.7)	42.4	(26.4)	(4.7)	192.8
EBITDA	71.1	77.8	71.6	70.3	152.3
증가율(%)	(24.6)	9.5	(8.0)	(1.8)	116.6
영업외손익	(24.1)	(13.6)	(12.2)	(13.0)	(17.1)
이자수익	3.7	3.1	3.7	3.4	6.7
이자비용	20.3	12.6	18.8	22.8	26.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(7.6)	(4.1)	2.9	6.4	2.5
세전순이익	17.6	45.9	31.6	28.7	105.0
증가율(%)	(72.0)	160.3	(31.2)	(9.2)	265.8
법인세비용	0.8	8.4	6.7	5.1	18.5
당기순이익	16.9	37.5	24.9	23.6	86.5
증가율(%)	(70.7)	122.3	(33.6)	(5.2)	266.3
지배주주지분	32.8	37.8	24.9	23.6	86.5
증가율(%)	(43.0)	15.4	(34.1)	(5.2)	266.3
비지배지분	(15.9)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	553	605	399	378	1,385
증가율(%)	(43.0)	9.3	(34.1)	(5.2)	266.3
수정EPS(원)	553	605	399	378	1,385
증가율(%)	(43.0)	9.3	(34.1)	(5.2)	266.3

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	553	605	399	378	1,385
BPS	11,974	13,037	12,410	12,788	14,173
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	25.8	23.6	35.7	37.7	10.3
PBR	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/ EBITDA	14.5	14.0	16.3	16.5	7.4
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	11.9	n/a	n/a	16.9	7.6
수익성(%)					
영업이익율	6.3	6.2	6.9	5.8	7.8
EBITDA이익율	10.7	8.1	11.2	9.8	9.7
순이익율	2.5	3.9	3.9	3.3	5.5
ROE	4.7	5.0	3.1	3.0	10.3
ROIC	4.9	5.3	3.4	3.3	9.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	19.1	24.3	35.6	33.9	26.8
유동비율	95.0	103.7	91.5	112.7	116.3
이자보상배율	2.1	4.7	2.3	1.8	4.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.8	0.6	0.6	1.2
매출채권회전율	25.8	23.0	11.7	11.4	15.2
재고자산회전율	113.2	143.7	134.7	110.6	147.5
매입채무회전율	9.4	13.0	8.9	8.5	11.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 당사에게 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/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					SK오션플랜트(100090.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 한병화
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비	
2024-08-16	Buy	30,000	1년	-54.4	-46.5	
2024-11-11	Buy	30,000	1년	-55.5	-46.7	
2025-02-04	Buy	30,000	1년	-53.2	-46.7	
2025-03-04	Buy	30,000	1년	-53.5	-46.7	
2025-04-21	Buy	27,000	1년	-23.7	12.2	
2025-05-19	Buy	27,000	1년	-22.2	12.2	
2025-07-07	Buy	27,000	1년	-23.7	12.2	
2025-08-18	Buy	27,000	1년	-26.1	12.2	
2025-11-03	Buy	27,000	1년	-29.3	11.9	
2026-02-24	Buy	27,000	1년	-29.8	11.9	
2026-05-12	Buy	27,000	1년	-42.1	-20.6	
2026-08-13	Buy	25,000	1년			