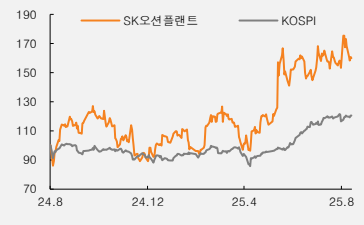


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 25,000원
현재주가(25/8/14)	20,200원
상승여력	23.8%

영업이익(25F,십억원)	60
Consensus 영업이익(25F,십억원)	57
EPS 성장률(25F,%)	111.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.5
P/E(25F,x)	34.5
MKT P/E(25F,x)	12.0
KOSPI	3,225.66
시가총액(십억원)	1,216
발행주식수(백만주)	60
유동주식비율(%)	63.0
외국인 보유비중(%)	4.3
베타(12M) 일간수익률	0.65
52주 최저가(원)	11,260
52주 최고가(원)	22,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	41.3	44.3
상대주가	-0.2	13.5	18.3



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

SK오션플랜트

상대적으로 안정적인 수주가 매력

투자 의견: 목표주가 2.5만원으로 상향. 매수 의견 유지

SK오션플랜트의 목표주가를 2.3만원에서 2.5만원으로 상향 조정하며, 투자 의견은 매수로 유지한다. 목표주가 상향은 경쟁사 대비 높은 실적 안정성으로 인한 밸류에이션 프리미엄에 기인한다. 현재 풍력 기자재 업체들의 주요 시장인 미국 및 유럽이 수익성 악화로 인한 어려움을 겪고 있다. 반면, 동사는 한국과 대만 등 아시아에서 안정적인 신규 수주(상반기 6,000억원)와 수주 잔고(2분기 말 9,000억원)를 보유하고 있다. 하반기 기대되는 수주까지 고려한다면, 충분히 프리미엄이 정당화되는 구간으로 판단한다. 현재 동종업체 평균 12MF PER 25배에서 10% 프리미엄을 고려한 27.5배를 적용해 목표주가를 상향 조정한다.

2Q25 Review: 예상과 크게 다르지는 않았던 실적

동사의 2Q25 매출액은 2,406억원(-6.4% QoQ, 컨센 대비 -10%), 영업이익은 156억원(+41.6% QoQ, 컨센 대비 +17%)을 기록했으며, 영업이익률은 6.5%였다. 부문별 매출액은 해상풍력 1,049억원(+51% QoQ), 특수선 1,204억원(-32% QoQ), 기타 153억원(+50% QoQ)이다.

해상풍력은 Feng miao 및 Hai long 매출 잔여분을 인식해 1분기 대비해서는 매출액이 약 50% 증가하는 모습을 보였다. 특수선 매출 감소 요인은 주요 기자재 입고 시점에 따라 나타나는 매출액 변동성으로 보인다. 부문별 영업이익률은 해상풍력 11~12%, 특수선은 2~3% 수준으로 추정한다.

3Q25 Preview: 2분기 대비 소폭 개선 기대

동사의 3Q25 매출액은 2,657억원(+10.4% QoQ), 영업이익은 162억원(+4.2% QoQ)을 전망한다. 부문별 매출액은 해상풍력 1,007억원, 특수선 1,500억원, 기타 150억원을 예상한다. 3분기 해상풍력은 Feng miao 프로젝트만 매출 인식이 될 예정이기에 2분기 대비 성장은 어려워보이며, 4분기 Formosa 4, 26년 안마도 프로젝트가 들어오며 점차 매출액이 커질 것으로 예상된다. 특수선도 주기기 입고 시점에 따른 2분기 매출 감소 이후, 3분기부터는 다시 회복하는 그림을 전망한다.

하반기 기대되는 수주는 안마도 해상풍력(OSS, 군사용 레이더 타워), 태안해상풍력(TP, OSS), 대만 웨이런하이 프로젝트와 Fengmiao 업스코핑, 기타 상선 등이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	926	663	1,021	1,223	1,378
영업이익 (십억원)	76	42	60	88	103
영업이익률 (%)	8.2	6.3	5.9	7.2	7.5
순이익 (십억원)	57	16	35	62	77
EPS (원)	1,041	277	585	1,038	1,280
ROE (%)	9.5	2.3	4.8	8.1	9.1
P/E (배)	19.0	46.5	34.5	19.5	15.8
P/B (배)	1.7	1.1	1.6	1.5	1.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. SK오션플랜트 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	합계	127.1	173.4	199.2	163.0	257.1	240.6	265.7	257.6	662.6	1,021.0	1,223.0
	해상풍력	83.2	63.4	62.0	31.6	69.5	104.9	100.7	112.6	240.2	387.7	623.0
	특수선 및 기타	43.9	109.9	137.2	131.2	187.6	135.7	165.0	145.0	422.2	633.3	600.0
영업이익	합계	9.0	15.0	15.2	2.4	11.0	15.6	16.2	17.1	41.6	59.9	87.8
	해상풍력	7.7	7.6	7.4	0.4	3.5	12.2	12.1	13.5	23.2	41.2	72.8
	특수선 및 기타	1.3	7.4	7.8	2.0	7.5	3.4	4.1	3.6	18.4	18.6	15.0
당기순이익 (지배주주)		4.1	2.8	9.1	0.4	4.4	8.7	10.4	11.4	16.4	34.9	62.4

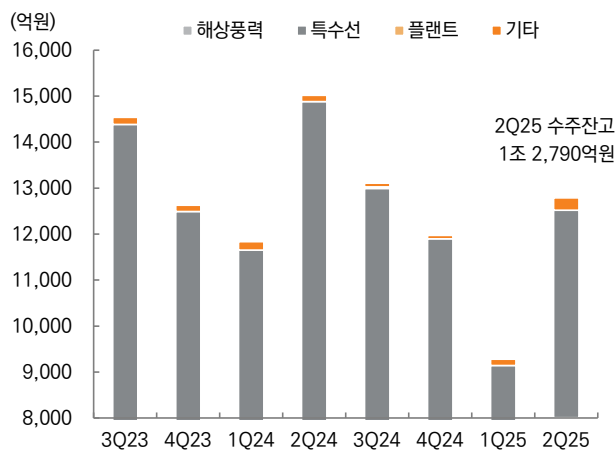
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 대만 해상풍력 수주 현황(SK오션플랜트)

Round	Project	Developer	Capacity (MW)	발주 수량	수주	비고
Round 1 (237.2MW)"	TPC Changhua 1	Jan De Nul	109.2	21기	21기	1기당 5.2MW
	Formosa 1	Van Oord	640	Monopile		
Round 2 (5,380MW)"	Formosa 2	Jan De Nul	378	47기	-	1기당 8.0MW
	CFXD	CIP	600	62기	46기	1기당 9.5MW
	Greater Changhua 1&2a	Orsted	900	111기	59기	1기당 8.1MW
	Zhong Neng	CIP	300	31기	15기	1기당 9.7MW
	Yun Lin	WPD	640	Monopile		
	Hai Long	NPI, Mitsui	1,044	73기	58기	1기당 14.3MW
	TPC Changhua 2	Foxwell	300	31기	-	1기당 9.7MW
	Greater Changhua 2204	Orsted	920	66기	-	1기당 14MW
	Hai Xia 1	Skyborn, Lea Lea	300	프로젝트 중단		
	Fengmiao 1	CIP	500	33기	21기 (Full13+Com8)	1기당 15MW
Round 3.1 (2,355MW)"	Formosa 4	SRE	495	35기	14기	1기당 14MW
	합계			510기	234기	점유율 45.9%

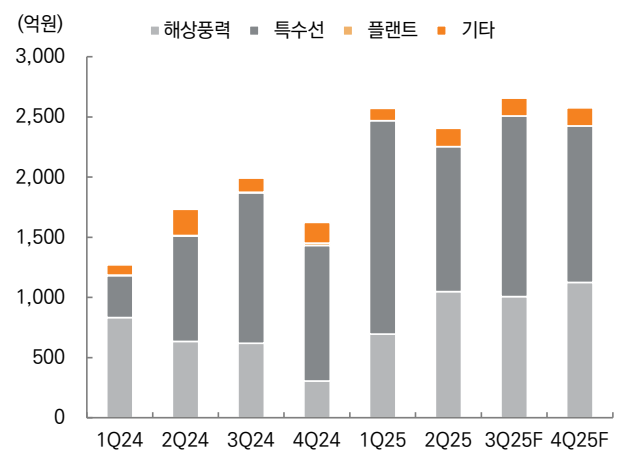
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK오션플랜트 수주잔고 추이



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK오션플랜트 부문별 매출액 추이



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

SK오션플랜트 (100090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	663	1,021	1,223	1,378
매출원가	590	929	1,103	1,243
매출총이익	73	92	120	135
판매비와관리비	31	32	32	32
조정영업이익	42	60	88	103
영업이익	42	60	88	103
비영업손익	-24	-17	-16	-15
금융손익	-17	-17	-16	-15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	18	43	72	88
계속사업법인세비용	1	9	11	13
계속사업이익	17	34	61	75
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	17	34	61	75
지배주주	16	35	62	77
비지배주주	0	-1	-2	-2
총포괄이익	15	34	61	75
지배주주	14	35	62	77
비지배주주	0	-1	-2	-2
EBITDA	71	83	112	126
FCF	-16	166	110	108
EBITDA 마진율 (%)	10.7	8.1	9.2	9.1
영업이익률 (%)	6.3	5.9	7.2	7.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	3.4	5.1	5.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	588	888	1,203	1,349
현금 및 현금성자산	71	267	361	466
매출채권 및 기타채권	23	28	38	40
재고자산	9	11	15	16
기타유동자산	485	582	789	827
비유동자산	834	885	900	879
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	799	841	847	825
무형자산	3	2	2	1
자산총계	1,422	1,773	2,103	2,228
유동부채	619	893	1,159	1,209
매입채무 및 기타채무	68	108	146	154
단기금융부채	173	188	203	206
기타유동부채	378	597	810	849
비유동부채	90	132	135	135
장기금융부채	84	123	123	123
기타비유동부채	6	9	12	12
부채총계	708	1,025	1,294	1,344
지배주주지분	709	744	807	884
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	547	547	547	547
이익잉여금	91	126	189	266
비지배주주지분	5	4	2	0
자본총계	714	748	809	884

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	135	238	140	108
당기순이익	17	34	61	75
비현금수익비용가감	54	48	52	51
유형자산감가상각비	28	22	24	22
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	25	25	27	29
영업활동으로인한자산및부채의변동	84	177	54	10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	22	-4	-1
재고자산 감소(증가)	-5	-2	-4	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-11	20	4
법인세납부	-14	-7	-11	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-108	-95	-61	-6
유형자산처분(취득)	-151	-72	-30	0
무형자산감소(증가)	1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	21	-20	-31	-6
기타투자활동	21	-3	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	53	15	3
장단기금융부채의 증가(감소)	29	55	15	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-31	-2	0	0
현금의 증가	26	196	94	105
기초현금	45	71	267	361
기말현금	71	267	361	466

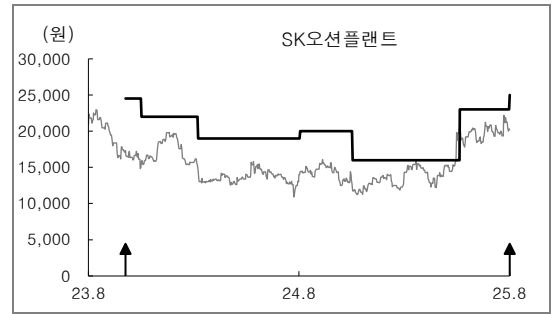
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	46.5	34.5	19.5	15.8
P/CF (x)	10.7	14.7	10.8	9.6
P/B (x)	1.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	12.7	14.5	9.8	7.9
EPS (원)	277	585	1,038	1,280
CFPS (원)	1,199	1,378	1,869	2,095
BPS (원)	11,974	12,359	13,397	14,677
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 (%)	-28.4	54.1	19.8	12.7
EBITDA증가율 (%)	-24.6	16.7	35.6	12.1
조정영업이익증가율 (%)	-44.7	43.4	46.6	17.6
EPS증가율 (%)	-73.4	111.2	77.4	23.3
매출채권 회전율 (회)	80.1	92.4	86.1	82.3
재고자산 회전율 (회)	113.2	101.5	94.6	90.4
매입채무 회전율 (회)	15.9	20.6	17.0	16.2
ROA (%)	1.2	2.1	3.1	3.5
ROE (%)	2.3	4.8	8.1	9.1
ROIC (%)	4.9	6.1	10.9	13.5
부채비율 (%)	99.3	137.1	160.0	152.1
유동비율 (%)	95.0	99.4	103.7	111.6
순차입금/자기자본 (%)	19.1	-2.0	-14.2	-25.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.1	3.0	4.2	4.8

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK오션플랜트 (100090)				
2025.08.14	매수	25,000	-	-
2025.05.20	매수	23,000	-13.91	-3.70
2024.11.15	매수	16,000	-13.91	27.81
2024.08.16	매수	20,000	-28.71	-19.75
2024.02.21	매수	19,000	-28.69	-16.84
2023.11.15	매수	22,000	-21.93	-9.82
2023.10.18	매수	24,500	-33.16	-29.67



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 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.