SK 오션플랜트 (100090)

단기 불확실성과 중장기 영업환경 개선

2026 년 11 월 16 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	14,000 원 (하향)
✓ 상승여력	52.5%	✓ 현재주가 (11 월 13 일)	9,180 원

[신재생]
최민기 선임연구원
✉ minki.choi@shinhan.com

신한생각 보릿고개만 잘 넘기면

대만·한국·유럽 등 주요 지역의 입찰제도와 정책 개편으로 중장기 해상풍력 프로젝트 수주 여건은 개선 중. 다만 고금리 환경 하 개발사의 투자 불확실성이 확대되며 단기적으로는 프로젝트 지연이 발생. 2027년 국내외 주요 풍력 프로젝트의 본계약 전환 시점에 주목. 상선 수주 확대와 유럽 OSS 시장 진출로 중장기 매출 기반 강화 및 가동률 부담 완화는 긍정적

3Q26 Review: 물량 감소를 방어한 풍력 믹스와 준공 정산

3Q26 매출액 1,168억원(-60.2% YoY), 영업이익 169억원(-12.3%, OPM 14.5%)으로 컨센서스를 51% 상회. 특수선 매출 감소로 외형이 축소되었으나 고마진인 해상풍력 매출 비중이 61%로 상승해 수익성 방어. 대만 Fengmiao 1 준공 정산으로 매출 약 40억원 인식 및 OPM 3%p 개선. 탱커 수주로 분기말 수주잔고는 1조 7,692억원(+59.8% QoQ)으로 확대

4Q26은 특수선 매출 비중이 증가해 수익성(OPM 6.0%)이 전분기 대비 다소 낮아질 전망. 27년 주요 해상풍력 발주 파이프라인은 Fengmiao 2(연초), 완도금일(3Q), 해송3(4Q) 등이며 주로 28년부터 매출 인식 예정. 27년은 해상풍력 매출 감소를 FPSO 등 대체 수주가 보완할 전망

Valuation & Risk: 불확실성 해소가 재평가의 조건

안마해상풍력 착공 지연에 따른 27년 실적 추정치 하향 및 적용 멀티플 조정(PBR 1.0배, 최근 3년 하단 평균)으로 목표주가를 기존 대비 22% 하향. 지연 중인 경영권 매각 마무리 이후 신야드 잔여 투자 일정 및 사업 방향성의 구체화가 불확실성 완화의 계기가 될 수 있을 것으로 전망

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	662.6	965.4	621.9	670.4	940.2
영업이익 (십억원)	41.8	59.5	62.7	49.3	81.4
순이익 (십억원)	16.4	37.8	40.2	33.8	55.1
ROE (%)	2.3	5.0	4.8	3.9	6.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
PER (배)	46.5	32.4	14.3	17.0	10.4
PBR (배)	1.1	1.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	12.7	18.8	9.5	11.5	8.1

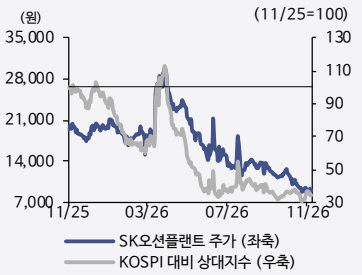
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	573.5 십억원
발행주식수(유동비율)	62.5 백만주(64.4%)
52 주 최고가/최저가	30,200 원/8,920 원
일평균 거래액 (60 일)	8,146 백만원
외국인 지분율	4.2%
주요주주 (%)	
에스케이에코플랜트	35.6
송무석 외 4 인	8.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(16.5)	(36.0)	(55.3)	(53.3)
상대	(4.7)	(17.6)	(64.8)	(62.0)

주가

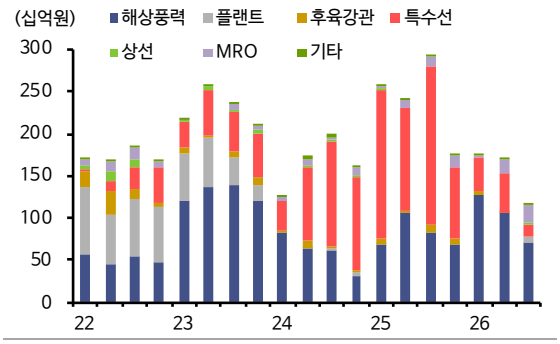


SK오션플랜트 수주 파이프라인

구분	주요 파이프라인
해상풍력	유럽향 기자재 및 국내 OSS Jacket 등 26년 수주 기대 대만 해상풍력 프로젝트(Fengmiao2, Formosa6 OSS 등) 한국 해상풍력 프로젝트(해송3, 해울이, 완도금일 등)
강관 및 플랜트	강관 연 평균 200억 수준의 수주 및 매출 인식 FPSO 신규 수주 준비 (26년말~27년초 예상)
특수선	국내 경비정 및 해외 방산 수주
상선/MRO	탱커 및 아프라막스급 상선 수주 지속 추진 MRO 연간 350억 규모

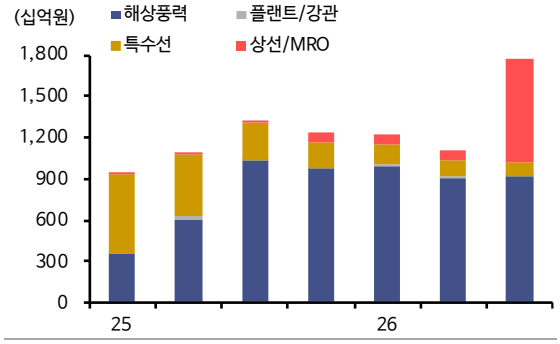
자료: SK오션플랜트, 신한투자증권 정리

SK오션플랜트 품목별 매출 추이



자료: SK오션플랜트, 신한투자증권

SK오션플랜트 수주잔고 추이



자료: SK오션플랜트, 신한투자증권

SK오션플랜트 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	116.8	170.5	(31.5)	293.2	(60.2)	155.6	(24.9)	155.8	(25.0)
영업이익	16.9	19.3	(12.6)	19.3	(12.2)	11.2	50.8	10.6	59.4
순이익	10.3	13.8	(25.2)	11.2	(7.9)	7.5	37.1	7.4	39.3
영업이익률	14.5	11.3	3.1	6.6	7.9	7.2	7.3	6.8	7.7
순이익률	8.8	8.1	0.7	3.8	5.0	4.8	4.0	4.7	4.1

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 순이익은 지배주주 기준

SK오션플랜트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**257.1**	**240.6**	**293.2**	**174.5**	**174.7**	**170.5**	**116.8**	**160.0**	**662.6**	**965.4**	**621.9**	**670.4**
YoY(%)	102.3	38.8	47.2	7.0	(32.1)	(29.1)	(60.2)	(8.3)	(28.4)	45.7	(35.6)	7.8
QoQ(%)	57.8	(6.4)	21.8	(40.5)	0.1	(2.4)	(31.5)	37.0	-	-	-	-
해상풍력/플랜트	69.5	105.0	82.0	69.2	126.9	106.0	76.7	75.0	245.7	325.7	384.6	580.0
조선/MRO	180.6	129.4	199.2	98.2	40.7	62.2	38.7	81.0	388.8	607.4	222.6	64.8
기타	7.0	6.3	11.9	7.1	7.1	2.2	1.4	4.0	28.1	32.3	14.7	25.6
영업이익	**11.0**	**15.6**	**19.3**	**13.7**	**16.9**	**19.3**	**16.9**	**9.6**	**41.8**	**59.5**	**62.7**	**49.3**
YoY(%)	23.4	3.8	26.7	410.9	52.7	24.4	(12.2)	(29.7)	(44.7)	42.4	5.4	(21.4)
QoQ(%)	312.8	40.8	23.8	(29.0)	23.4	14.7	(12.6)	(43.2)	-	-	-	-
영업이익률(%)	**4.3**	**6.5**	**6.6**	**7.8**	**9.7**	**11.3**	**14.5**	**6.0**	**6.3**	**6.2**	**10.1**	**7.4**
순이익	**4.4**	**8.5**	**11.2**	**13.7**	**9.9**	**13.8**	**10.3**	**6.3**	**16.4**	**37.8**	**40.2**	**33.8**
YoY(%)	6.8	205.8	22.9	3,530.5	124.4	61.5	(7.9)	(54.1)	(71.5)	130.6	6.4	(16.0)
QoQ(%)	1,066.6	94.4	31.1	22.1	(27.9)	39.9	(25.2)	(39.2)	-	-	-	-
순이익률(%)	1.7	3.5	3.8	7.8	5.6	8.1	8.8	3.9	2.5	3.9	6.5	5.0

자료: SK오션플랜트, 신한투자증권 추정

SK오션플랜트 실적 전망 변경

	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
(십억원, %)	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결 매출액	624.0	725.8	621.9	670.4	(0.3)	(7.6)	626.0	734.4
영업이익	54.6	53.6	62.7	49.3	14.8	(8.0)	57.8	56.8
순이익	37.8	34.5	40.2	33.8	6.3	(2.0)	38.9	38.8
영업이익률	8.8	7.4	10.1	7.4	1.3	(0.0)	9.2	7.7
순이익률	6.1	4.8	6.5	5.0	0.4	0.3	6.2	5.3

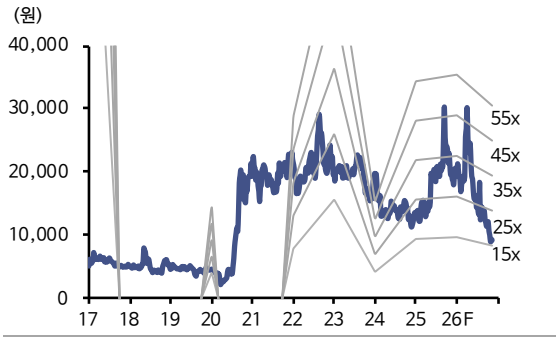
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

SK오션플랜트 목표주가 산정 테이블

(원, 배, %)	12MF	비고
BPS	14,154	자사주 제외
목표 PBR	1.0	23~25년 하단 평균
현재 PBR	0.7	
목표 주가 (원)	14,000	
현재 주가 (원)	9,180	상승여력 52.5%

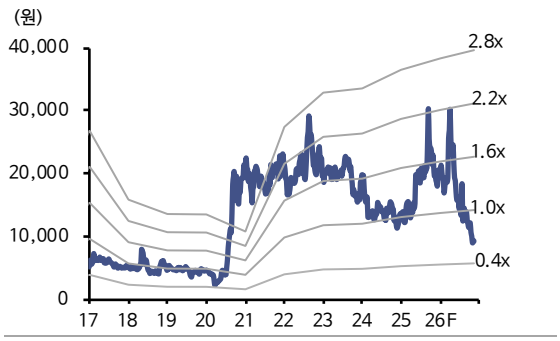
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

SK오션플랜트 12개월 선행 PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

SK오션플랜트 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

SK오션플랜트 Peer Group Valuation 비교

지역	기업	시총	주가상승률 (%)			PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)	
		(조원)	1M	3M	6M	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
하부	SK오션플랜트	0.6	(16.5)	(36.0)	(52.2)	15.5	13.0	0.68	0.65	9.8	8.8	4.4	5.1
구조물	Sif Holding	0.1	(24.8)	(47.8)	(69.5)	5.0	-	0.30	0.52	2.3	4.9	3.0	(23.0)
	Dajin Heavy	5.0	(12.0)	(25.7)	(59.8)	17.2	11.9	1.85	1.63	11.1	8.0	12.2	15.0
하부구조물 평균						12.6	12.4	0.94	0.93	7.7	7.2	6.5	(1.0)
타워	씨에스윈드	1.9	(8.7)	(1.6)	(11.9)	10.9	9.8	1.48	1.32	6.2	6.3	14.4	14.3
	Arcosa	9.8	1.5	2.6	20.1	35.9	31.4	2.36	2.19	15.0	14.0	-	-
	Titan Wind Energy	2.6	5.9	9.2	(42.6)	22.0	13.7	1.39	1.18	15.3	12.1	6.2	9.0
	Shanghai Taisheng	1.4	(5.9)	(21.3)	(44.2)	34.6	21.3	1.34	1.28	40.2	19.5	3.2	5.4
베어링	씨에스베어링	0.1	0.5	6.2	(32.4)	9.7	7.9	1.01	0.89	6.6	5.5	11.2	12.0
단조	Xinqianglian	2.0	(3.4)	(11.8)	(37.4)	10.6	8.7	1.27	1.13	9.1	7.7	10.3	11.3
	Jinlei Technology	1.1	(0.2)	(15.5)	(37.3)	13.3	9.9	0.83	0.78	7.3	5.6	5.3	6.9
풍력 기자재 평균						17.5	14.2	1.25	1.16	12.3	9.2	7.8	6.2

자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 당사 추정치 아닌 Bloomberg 컨센서스 기준

SK오션플랜트 과거 (PER, PBR, EV/EBITDA) 추이

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
P/E (FY End)	1.0	(2.3)	(5.7)	79.6	(15.2)	38.3	19.0	46.5	32.4
P/E (High)	1.6	(4.1)	(7.1)	87.2	(18.3)	60.5	22.6	72.8	50.4
P/E (Low)	0.9	(1.8)	(3.9)	6.4	(9.5)	29.4	14.2	37.2	18.7
P/E (Avg)	1.1	(2.5)	(5.7)	34.6	(13.9)	40.3	18.8	50.9	29.4
P/B (FY End)	0.6	0.8	0.9	4.5	5.6	2.1	1.7	1.1	1.6
P/B (High)	1.0	1.5	1.2	4.9	6.7	3.2	2.0	1.7	2.4
P/B (Low)	0.5	0.7	0.6	0.4	3.5	1.6	1.3	0.9	0.9
P/B (Avg)	0.7	0.9	0.9	1.9	5.1	2.2	1.7	1.2	1.4
EV/EBITDA (FY End)	(40.3)	(31.8)	957.4	22.5	21.9	13.0	13.5	12.7	18.8
EV/EBITDA (High)	(45.6)	(35.4)	997.0	23.5	24.6	16.0	14.4	18.5	26.0
EV/EBITDA (Low)	(39.6)	(28.5)	886.8	8.1	15.9	7.0	10.4	11.1	11.6
EV/EBITDA (Avg)	(41.6)	(31.0)	956.3	13.4	20.2	10.8	12.5	13.7	16.8

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**1,421.9**	**1,148.2**	**1,207.2**	**1,332.7**	**1,445.2**
유동자산	588.1	233.1	212.6	244.2	304.0
현금및현금성자산	70.9	23.0	44.6	62.2	40.0
매출채권	10.0	49.3	32.4	34.9	48.9
재고자산	9.1	4.3	5.0	6.7	11.3
비유동자산	833.9	915.2	994.6	1,088.6	1,141.3
유형자산	799.3	888.2	962.0	1,056.2	1,109.2
무형자산	3.2	2.5	2.0	1.6	1.4
투자자산	26.1	21.2	26.6	26.6	26.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**708.4**	**333.7**	**352.5**	**444.2**	**501.6**
유동부채	618.8	224.8	239.7	291.2	308.4
단기차입금	89.9	89.9	90.0	100.0	102.3
매입채무	34.9	33.3	17.4	24.2	40.7
유동성장기부채	17.7	18.7	35.0	45.0	45.0
비유동부채	89.6	108.9	112.8	153.0	193.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	84.4	100.8	102.0	142.0	182.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**713.5**	**814.5**	**854.8**	**888.6**	**943.7**
자본금	29.6	31.2	31.2	31.2	31.2
자본잉여금	546.7	590.5	590.5	590.5	590.5
기타자본	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	40.0	64.1	64.1	64.1	64.1
이익잉여금	91.5	127.8	168.0	201.8	256.9
지배주주지분	**708.8**	**814.5**	**854.8**	**888.6**	**943.7**
비지배주주지분	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	257.0	229.0	230.0	290.0	332.3
*순차입금(순현금)	136.6	197.6	179.1	221.5	286.0

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**662.6**	**965.4**	**621.9**	**670.4**	**940.2**
증감률 (%)	(28.4)	45.7	(35.6)	7.8	40.2
매출원가	**589.8**	**873.8**	**528.6**	**587.8**	**825.0**
매출총이익	**72.8**	**91.6**	**93.3**	**82.6**	**115.2**
매출총이익률 (%)	11.0	9.5	15.0	12.3	12.2
판매관리비	**31.0**	**32.0**	**30.6**	**33.3**	**33.8**
영업이익	**41.8**	**59.5**	**62.7**	**49.3**	**81.4**
증감률 (%)	(44.7)	42.4	5.4	(21.4)	65.2
영업이익률 (%)	6.3	6.2	10.1	7.4	8.7
영업외손익	(24.1)	(13.6)	(10.8)	(4.8)	(8.9)
금융손익	(54.2)	(4.8)	(3.3)	(4.3)	(8.4)
기타영업외손익	30.0	(8.8)	(7.5)	(0.5)	(0.5)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**17.6**	**45.9**	**51.9**	**44.5**	**72.5**
법인세비용	0.8	8.4	11.7	10.7	17.4
계속사업이익	16.9	37.5	40.2	33.8	55.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**16.9**	**37.5**	**40.2**	**33.8**	**55.1**
증감률 (%)	(70.7)	122.3	7.2	(16.0)	63.1
순이익률 (%)	2.5	3.9	6.5	5.0	5.9
(지배주주)당기순이익	16.4	37.8	40.2	33.8	55.1
(비지배주주)당기순이익	0.5	(0.3)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	14.5	60.2	40.2	33.8	55.1
(지배주주)총포괄이익	14.0	60.4	40.2	33.8	55.1
(비지배주주)총포괄이익	0.5	(0.3)	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**71.1**	**77.8**	**78.9**	**69.1**	**106.2**
증감률 (%)	(24.6)	9.5	1.4	(12.4)	53.6
EBITDA 이익률 (%)	10.7	8.1	12.7	10.3	11.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**135.4**	**(39.8)**	**109.2**	**65.5**	**9.5**
당기순이익	16.9	37.5	40.2	33.8	55.1
유형자산상각비	28.4	17.5	15.5	19.3	24.3
무형자산상각비	0.8	0.8	0.7	0.5	0.4
외화환산손실(이익)	(0.3)	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	83.6	(108.1)	57.7	17.8	(66.9)
(법인세납부)	(13.7)	(6.3)	(11.7)	(10.7)	(17.4)
기타	19.9	18.6	6.8	4.8	14.0
투자활동으로인한현금흐름	**(107.9)**	**(35.8)**	**(88.6)**	**(107.9)**	**(74.0)**
유형자산증가(CAPEX)	(151.4)	(58.7)	(84.3)	(107.7)	(73.8)
유형자산감소	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	1.3	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
투자자산감소(증가)	76.8	134.1	(5.4)	0.0	0.0
기타	(34.9)	(111.4)	1.3	(0.0)	(0.0)
FCF	**22.6**	**(77.2)**	**20.1**	**(32.8)**	**(54.2)**
재무활동으로인한현금흐름	**(1.5)**	**27.7**	**1.0**	**60.0**	**42.3**
차입금증가(감소)	15.6	34.3	1.0	60.0	42.3
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(17.1)	(6.6)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**26.1**	**(47.9)**	**21.6**	**17.6**	**(22.2)**
기초현금	44.8	70.9	23.0	44.6	62.2
기말현금	70.9	23.0	44.6	62.2	40.0

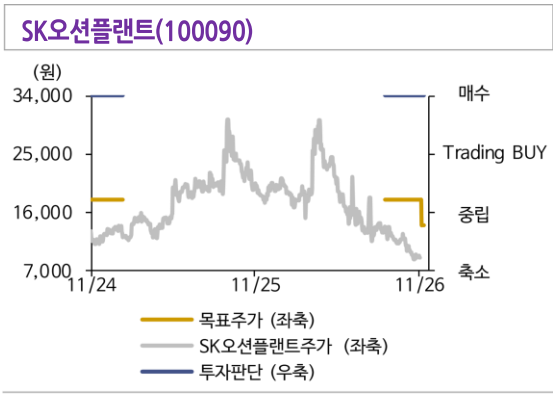
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	285	620	644	541	882
EPS (지배순이익, 원)	277	625	644	541	882
BPS (자본총계, 원)	12,053	13,037	13,681	14,222	15,104
BPS (지배지분, 원)	11,974	13,037	13,681	14,222	15,104
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	45.2	32.6	14.3	17.0	10.4
PER (지배순이익, 배)	46.5	32.4	14.3	17.0	10.4
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.6	0.7	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.1	1.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	12.7	18.8	9.5	11.5	8.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	10.7	8.1	12.7	10.3	11.3
영업이익률 (%)	6.3	6.2	10.1	7.4	8.7
순이익률 (%)	2.5	3.9	6.5	5.0	5.9
ROA (%)	1.2	2.9	3.4	2.7	4.0
ROE (지배순이익, %)	2.3	5.0	4.8	3.9	6.0
ROIC (%)	4.8	5.7	4.9	3.5	5.3
안정성					
부채비율 (%)	99.3	41.0	41.2	50.0	53.1
순차입금비율 (%)	19.1	24.3	21.0	24.9	30.3
현금비율 (%)	11.5	10.2	18.6	21.4	13.0
이자보상배율 (배)	2.1	4.7	13.0	8.4	7.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.5	14.1	6.8	10.7	10.7
재고자산회수기간 (일)	3.2	2.5	2.7	3.2	3.5
매출채권회수기간 (일)	4.6	11.2	24.0	18.3	16.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 08월 16일	매수	18,000	(24.7)	(10.8)
2025년 01월 24일		커버리지제외	-	-
2026년 08월 27일	매수	18,000	(38.0)	(23.0)
2026년 11월 16일	매수	14,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 최민기)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 11월 13일 기준)

매수 (매수)	96.77%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%