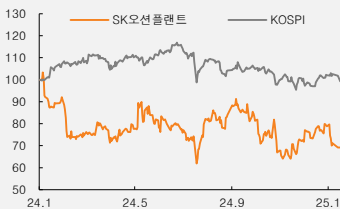


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	16,000원
현재주가(25/2/3)	12,150원
상승여력	31.7%

영업이익(24F,십억원)	42
Consensus 영업이익(24F,십억원)	54
EPS 성장률(24F,%)	-73.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.7
P/E(24F,x)	47.3
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,453.95

시가총액(십억원)	719
발행주식수(백만주)	59
유동주식비율(%)	62.4
외국인 보유비중(%)	5.4
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	10,880
52주 최고가(원)	16,170

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.0	-3.8	-21.3
상대주가	-11.4	4.9	-16.1



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

SK오션플랜트

보수적 가이드언스와 추가 수주 기대감

목표주가 1.6만원과 투자 의견 매수 유지

SK오션플랜트 목표주가 1.6만원과 매수 의견을 유지한다. 기존 의견과 크게 달라진 점은 없으나, 기대 가능한 추가 파이프라인 리스트가 늘어났기에 향후 실적 전망치 상향 가능성이 높아졌다. 투자포인트는 1) 국내 하부구조물 생산 기업들 중 많은 트랙레코드를 바탕으로 한 안정적인 수익성, 2) 추가 수주 기대감이다. 다만, 1분기까지는 해상풍력의 수주 공백이 있을 예정이고, 전반적인 풍력センチ먼트가 약한 상황이다. 25년 말까지의 중기적 관점에서 점진적 매수를 권고한다.

4Q24 Review: 대만 해상풍력 프로젝트 부진으로 인한 실적 쇼크

동사의 4Q24 매출액/영업이익은 각 1,622억원/24억원으로 컨센서스를 19%/84% 하회했다. 실적 쇼크 요인은 해상풍력 부문 부진 때문이다. 대만 하이롱 업스코핑 수주 부족으로 가이드언스 15기에 크게 못 미치는 6기를 수주해 탑라인이 전분기 대비 역성장했고, 이에 고정비 효과가 커지며 수익성 역시 크게 하락하는 모습을 보였다. 특수선 매출액은 견조했으나, 영업이익률은 소폭 하락한 것으로 보인다. 4분기 부문별 매출액은 해상풍력 306억원, 특수선 1,125억원, 수리 및 기타 193억원이다.

25년 전망: 보수적 매출액 가이드언스 1.06조원(+71% YoY)

동사 25년 매출액/영업이익은 1.1조원/733억원으로 전년대비 +71%/+76%를 전망한다. 동사는 25년 매출액 가이드언스로 1.06조원(해상풍력 3,500억원, 특수선 6,800억원)을 제시했다. 24년 매출액(6,600억원)은 가이드언스(1조원) 대비 아쉬웠기에 이를 감안한 보수적 가이드언스다. 향후 추가 수주 가능성까지 고려한다면, 충분히 더 높은 성장성을 기대할 수 있다.

현재 해상풍력 가이드언스에 포함된 주요 프로젝트는 Feng miao(대만), 안마도해상풍력(국내)가 있다. 매출 인식 시점은 Feng miao가 2월, 안마도가 9월 정도로 계획되어 있기에 해상풍력 실적만 놓고보면 상저하고가 예상된다(특수선이 상고하저이기에 평탄화될 것으로 예상). 추가 파이프라인은 Wei Lan Hai, Formosa 3/6(대만), OSS 프로젝트(유럽)를 기대하며, 빠르면 25년 하반기 매출인식을 예상한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	692	926	662	1,132	1,408
영업이익 (십억원)	72	76	42	73	116
영업이익률 (%)	10.4	8.2	6.3	6.4	8.2
순이익 (십억원)	22	57	16	50	88
EPS (원)	524	1,041	272	841	1,495
ROE (%)	6.7	9.5	2.3	6.8	11.0
P/E (배)	38.3	19.0	47.3	14.4	8.1
P/B (배)	2.1	1.7	1.1	0.9	0.8
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	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	합계	127.1	173.4	199.2	162.4	243.5	289.0	274.5	324.8	925.8	662.0	1,131.8
	해상풍력	83.2	63.4	62.0	30.6	28.5	74.0	109.5	179.8	516.4	239.2	391.8
	특수선 및 기타	43.9	109.9	137.2	131.8	215.0	215.0	165.0	145.0	409.5	422.8	740.0
영업이익	합계	9.0	15.0	15.2	2.4	9.7	17.5	19.7	26.4	76.0	41.6	73.3
	해상풍력	7.7	7.6	7.4	0.4	1.1	8.9	13.1	20.6	58.2	23.2	43.7
	특수선 및 기타	1.3	7.4	7.8	2.0	8.6	8.6	6.6	5.8	17.7	18.4	29.6
당기순이익 (자배주주)		4.1	2.8	9.1	0.1	5.0	12.0	13.4	19.4	57.5	16.1	49.8

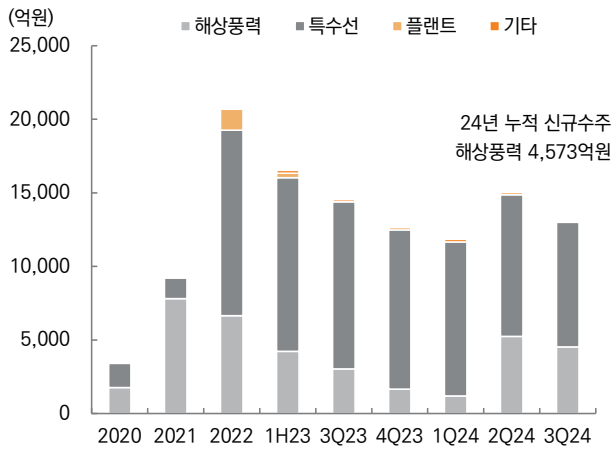
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 대만 해상풍력 추진일정 및 수주 계획

대만 해상풍력 추진일정	Round 1 (237MW)	Round 2 (5.4GW)	Round 3 (15GW)			
			Phase 1 (9GW)			Phase 2 (6GW)
			Stage 1 (3GW)	Stage 2 (3GW)	Stage 3 (3GW)	
COD	15년~20년(사법사업)	20년~25년	26년~27년	28년~29년	30년~31년	32년~35년
하부구조물 사업현황	자켓 21기 발주완료 모노파일 22기 발주완료	- 자켓 8개 프로젝트 442기 중 421기 발주완료, 잔여 21기 발주예정 - 모노파일 1개 프로젝트 80기 발주완료	23.8.30 발표 Formosa 3: 600MW Formosa 4: 500MW Feng Miao: 500MW Hai Xia Phase 2: 300MW Wei Lan Hai: 440MW Total: 2,335MW	24.8.5 발표 YOUDE: 700MW Formosa 6: 800MW Feng Miao 2: 600MW Haiding 1: 360MW Total: 2,700MW	Developer선정 24년 3Q 예정 제작사 선정 28년: 1.5GW 29년: 1.5GW	Phase1 결과에 따라 일정 조정
SKOP 수주실적/계획	자켓 21기 수주	자켓 172기 수주 R1, R2 총수주량: - SKOP 193기(44%) - CWP 102기(23%) - 기타 147기(33%)	Round 3.1 Feng Miao 수주完, 약 3,900억원 수주 (LCR 40% 최대 200MW 15MW jacket + Component)			수주참여

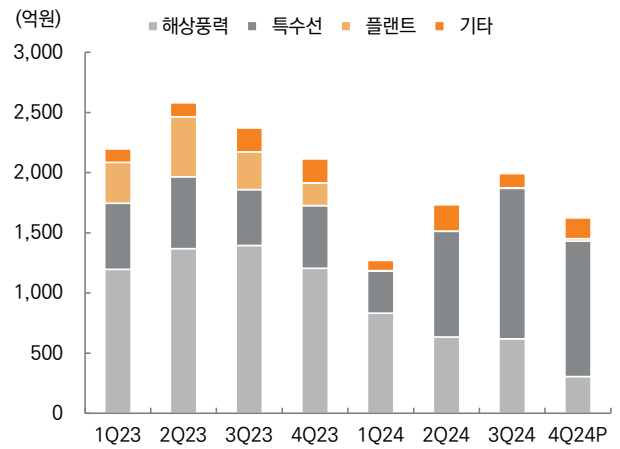
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK오션플랜트 수주잔고 추이



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK오션플랜트 부문별 매출액 추정



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 국내 풍력 발전 공고물량

(GW)

구분	24년	25년	26년	계
고정식	1~1.5	2~2.5	1~1.5	4.5~5
부유식	0.5~1	0.5~1	1~1.5	2.5~3
합계	1.5~2	3~3.5	2~3	7~8

자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터
 *24년 풍력입찰 10월 공고예정, 24년 공고 낙찰 사업자가 업을 경우 25년으로 이월

표 4. 국내 연간 예상 하부구조물 발주량 (15MW 기준 최대발주 추정)

(기)

구분	24년	25년	26년	계
고정식	100	266	100	366
부유식	66	66	100	232

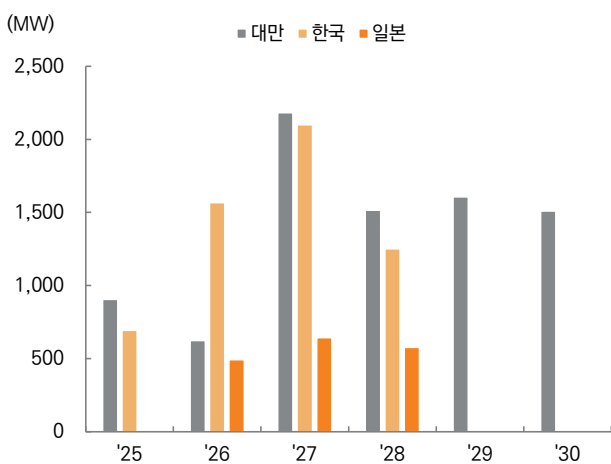
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 대만 Round 3.2 입찰결과 발표

디벨로퍼	프로젝트	최종 선정 용량 (MW)	상업운전 예정
SHINFOX	YOUDE	700	2029
SRE	FORMOSA 6	800	2029
CIP	FENGMIAO 2	600	2029
CORIO	HAIDING 1	360	2028
ENERVEST	MEISEN	240	2028
Total		2,700	

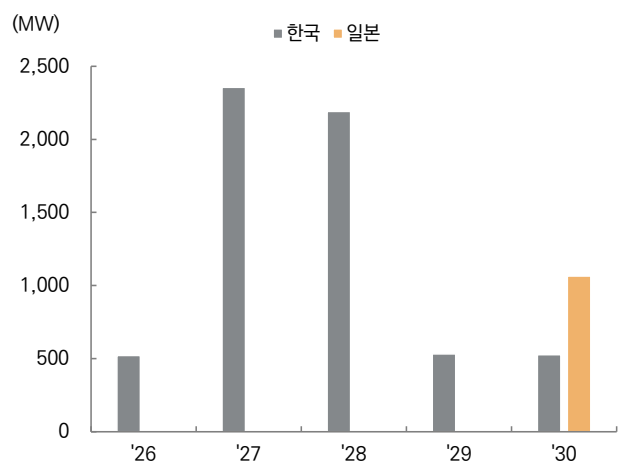
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 하부구조물 Jacket 시장 전망



자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 하부구조물 Floater 시장 전망



자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

SK오션플랜트 (100090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	926	662	1,132	1,408
매출원가	821	590	1,028	1,261
매출총이익	105	72	104	147
판매비와관리비	29	31	31	31
조정영업이익	76	42	73	116
영업이익	76	42	73	116
비영업손익	-13	-24	-13	-9
금융손익	-16	-18	-13	-8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	63	18	60	107
계속사업법인세비용	6	1	9	16
계속사업이익	58	17	51	91
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	58	17	51	91
지배주주	57	16	50	88
비지배주주	0	1	2	3
총포괄이익	55	17	51	91
지배주주	55	16	50	88
비지배주주	0	1	2	3
EBITDA	94	72	111	153
FCF	-249	-38	329	136
EBITDA 마진율 (%)	10.2	10.9	9.8	10.9
영업이익률 (%)	8.2	6.3	6.4	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	2.4	4.4	6.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	755	529	963	1,184
현금 및 현금성자산	45	17	355	489
매출채권 및 기타채권	7	5	6	7
재고자산	3	2	2	3
기타유동자산	700	505	600	685
비유동자산	677	816	842	837
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	656	791	815	808
무형자산	5	3	2	2
자산총계	1,432	1,345	1,805	2,021
유동부채	687	578	984	1,108
매입채무 및 기타채무	60	46	92	106
단기금융부채	186	193	214	220
기타유동부채	441	339	678	782
비유동부채	46	51	54	55
장기금융부채	42	48	48	48
기타비유동부채	4	3	6	7
부채총계	733	629	1,038	1,162
지배주주지분	695	711	761	849
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	547	547	547	547
이익잉여금	77	94	143	232
비지배주주지분	4	5	6	9
자본총계	699	716	767	858

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-138	105	389	166
당기순이익	58	17	51	91
비현금수익비용가감	37	57	59	62
유형자산감가상각비	18	30	37	37
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	18	26	21	24
영업활동으로인한자산및부채의변동	-230	54	300	38
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	3	-1	-1
재고자산 감소(증가)	4	2	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	-17	30	9
법인세납부	0	-13	-9	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	27	-133	-72	-39
유형자산처분(취득)	-109	-143	-60	-30
무형자산감소(증가)	-1	1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	145	42	-12	-9
기타투자활동	-8	-33	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	70	1	21	6
장단기금융부채의 증가(감소)	-24	13	21	6
자본의 증가(감소)	119	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-25	-12	0	0
현금의 증가	-41	-27	338	134
기초현금	86	45	18	355
기말현금	45	18	355	489

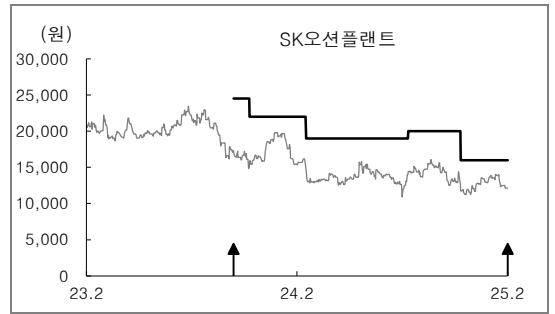
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	19.0	47.3	14.4	8.1
P/CF (x)	11.5	10.4	6.5	4.7
P/B (x)	1.7	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	13.5	12.8	5.0	2.8
EPS (원)	1,041	272	841	1,495
CFPS (원)	1,719	1,243	1,870	2,582
BPS (원)	11,734	12,008	12,850	14,344
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 (%)	33.8	-28.5	71.0	24.4
EBITDA증가율 (%)	13.0	-23.6	53.9	38.0
조정영업이익증가율 (%)	5.1	-45.1	76.6	57.8
EPS증가율 (%)	98.4	-73.9	209.4	77.6
매출채권 회전율 (회)	130.1	115.1	205.7	218.1
재고자산 회전율 (회)	179.4	292.1	522.1	553.4
매입채무 회전율 (회)	16.1	16.9	22.6	19.3
ROA (%)	4.3	1.2	3.3	4.8
ROE (%)	9.5	2.3	6.8	11.0
ROIC (%)	11.0	4.8	8.7	17.5
부채비율 (%)	104.9	87.9	135.3	135.4
유동비율 (%)	109.8	91.5	97.8	106.9
순차입금/자기자본 (%)	14.4	21.2	-22.6	-35.9
조정영업이익/금융비용 (x)	3.5	1.9	3.2	4.8

자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK오션플랜트 (100090)				
2024.11.15	매수	16,000	-	-
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

투자의견 분류 및 적용기준

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.