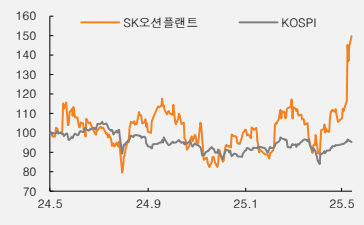


| 투자 의견(유지)     | 매수                                                |
|---------------|---------------------------------------------------|
| 목표주가(상향)      | <span style="color: red;">▲</span> <b>23,000원</b> |
| 현재주가(25/5/19) | 20,450원                                           |
| 상승여력          | 12.5%                                             |

|                          |          |
|--------------------------|----------|
| 영업이익(25F, 십억원)           | 67       |
| Consensus 영업이익(25F, 십억원) | 54       |
| EPS 성장률(25F, %)          | 170.3    |
| MKT EPS 성장률(25F, %)      | 25.1     |
| P/E(25F, x)              | 27.3     |
| MKT P/E(25F, x)          | 9.5      |
| KOSPI                    | 2,603.42 |

|               |        |
|---------------|--------|
| 시가총액(십억원)     | 1,211  |
| 발행주식수(백만주)    | 59     |
| 유동주식비율(%)     | 62.4   |
| 외국인 보유비중(%)   | 5.3    |
| 벤투(12M) 일간수익률 | 0.96   |
| 52주 최저가(원)    | 10,880 |
| 52주 최고가(원)    | 20,450 |

| (%)  | 1M   | 6M   | 12M  |
|------|------|------|------|
| 절대주가 | 48.4 | 71.7 | 49.8 |
| 상대주가 | 41.6 | 63.0 | 56.8 |



[에너지/정유화학]

**이진호**

jinho.lee.z@miraeasset.com

**김태형**

taehyoung.kim@miraeasset.com

# SK오션플랜트

## 하반기 해상풍력 수주 확대 기대

### 목표주가 2.3만원으로 상향. 매수 의견 유지

SK오션플랜트의 목표주가를 1.6만원에서 2.3만원으로 상향 조정하며, 매수 의견을 유지한다. 밸류에이션은 12MF PER 23배를 적용했으며, 이는 해상풍력 수주 잔고가 처음으로 6~7천억원 수준을 달성했던 22년 평균 멀티플 수준이다. 현재 예상 중인 해상풍력 프로젝트들이 신규 수주로 들어온다면 해상풍력 수주 규모가 당시와 비슷한 수준까지 증가할 수 있으며, 향후 수익성 기대치도 높아질 전망이다. 중장기적으로는 미 해군 MRO도 포트폴리오 다변화로 매출 안정성을 높여줄 것으로 예상된다.

### 1Q25 Review: 컨센 대비 상회한 실적

동사는 1Q25 매출액 2,571억원(컨센 대비 +17.4%, 전분기 대비 +57.7%), 영업이익 110억원(컨센 대비 +61.8%, 전분기 대비 +307.4%)을 기록했다. 실적 개선 요인은 4분기까지 인식되지 않았던 대만 Feng miao 프로젝트의 매출인식 덕분이다. 해상풍력 매출은 695억원(+120% QoQ)을 기록했으며, Feng miao 519억원, Hai long 업스코핑 180억원으로 나뉜다. 특수선 관련 매출은 1,774억원(+58.5% QoQ)으로 Batch III 3번함 매출인식 본격화 덕분에 증가했다.

### 향후 전망: MRO 영역 확대, 채워질 해상풍력 수주

동사는 한화오션, 성동조선 등 부산/경남 지역의 조선소와 정비, 설비 전문업체 15개사와 함정 MRO(Maintenance repair overhaul) 협의체를 구축했다. 동사는 기존에도 200톤 경비정 7척, 3천톤 경비함 3척 등 특수선 사업 트랙 레코드를 보유하고 있으며, 향후에는 미 해군쪽 MRO 사업을 목표로 하고 있다. 해상 풍력과 함께 매출 성장의 한 축을 담당할 것으로 예상된다.

해상풍력 수주는 1분기 말 기준 3,479억원으로 총 9,281억원의 총 수주잔고에서 차지하는 비중이 37% 수준이다. 예정되었던 수주들이 지연된 점은 사실이지만, 25년 내 웨이런하이(대만), 안마도(한국) 프로젝트의 인식은 확정적이며 보인다. 이 외에도 완도금일과 KFW OSS 등도 기대할 수 있다.

| 결산기 (12월)  | 2023  | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 926   | 663  | 1,074 | 1,380 | 1,408 |
| 영업이익 (십억원) | 76    | 42   | 67    | 113   | 116   |
| 영업이익률 (%)  | 8.2   | 6.3  | 6.2   | 8.2   | 8.2   |
| 순이익 (십억원)  | 57    | 16   | 44    | 87    | 90    |
| EPS (원)    | 1,041 | 277  | 748   | 1,466 | 1,526 |
| ROE (%)    | 9.5   | 2.3  | 6.1   | 10.9  | 10.2  |
| P/E (배)    | 19.0  | 46.5 | 27.3  | 13.9  | 13.4  |
| P/B (배)    | 1.7   | 1.1  | 1.6   | 1.4   | 1.3   |
| 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  | 1Q25P | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2024  | 2025F | 2026F   |
|--------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 매출액          | 합계       | 127.1 | 173.4 | 199.2 | 163.0 | 257.1 | 289.6 | 267.2 | 260.1 | 925.8 | 662.6 | 1,073.9 |
|              | 해상풍력     | 83.2  | 63.4  | 62.0  | 31.6  | 69.5  | 74.6  | 102.2 | 115.1 | 516.4 | 240.2 | 361.3   |
|              | 특수선 및 기타 | 43.9  | 109.9 | 137.2 | 131.2 | 187.6 | 215.0 | 165.0 | 145.0 | 409.5 | 422.2 | 712.6   |
| 영업이익         | 합계       | 9.0   | 15.0  | 15.2  | 2.4   | 11.0  | 17.5  | 18.9  | 19.3  | 76.0  | 41.6  | 66.7    |
|              | 해상풍력     | 7.7   | 7.6   | 7.4   | 0.4   | 3.5   | 8.9   | 12.3  | 13.5  | 58.2  | 23.2  | 38.2    |
|              | 특수선 및 기타 | 1.3   | 7.4   | 7.8   | 2.0   | 7.5   | 8.6   | 6.6   | 5.8   | 17.7  | 18.4  | 28.5    |
| 당기순이익 (지배주주) |          | 4.1   | 2.8   | 9.1   | 0.4   | 4.3   | 12.6  | 13.5  | 13.9  | 16.4  | 44.3  | 86.8    |

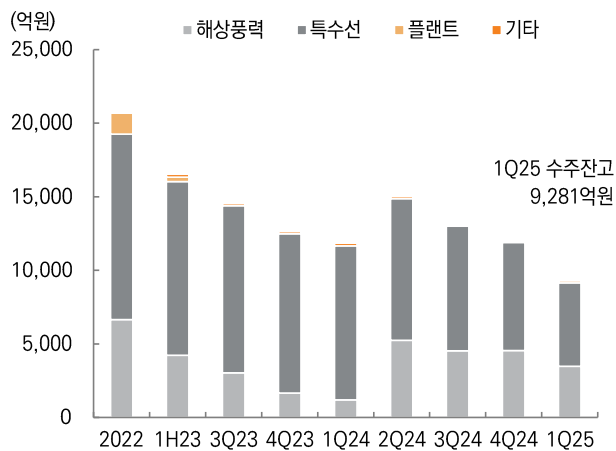
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 대만 해상풍력 추진일정 및 수주 계획

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

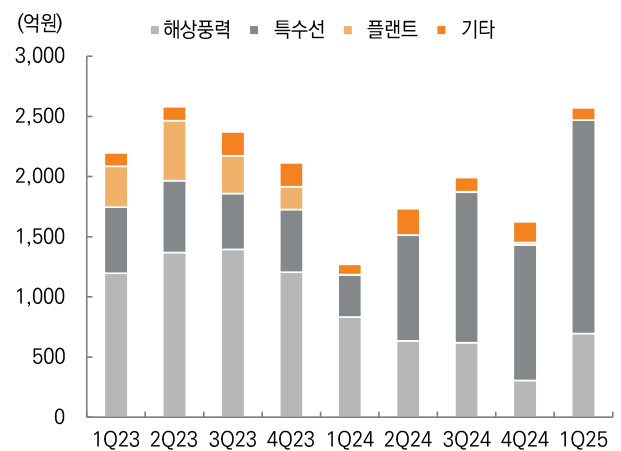
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK오션플랜트 수주잔고 추이



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK오션플랜트 부문별 매출액 추이



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

## SK오션플랜트 (100090)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024       | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>663</b> | <b>1,074</b> | <b>1,380</b> | <b>1,408</b> |
| 매출원가            | 590        | 976          | 1,236        | 1,261        |
| 매출총이익           | 73         | 98           | 144          | 147          |
| 판매비와관리비         | 31         | 31           | 31           | 31           |
| 조정영업이익          | 42         | 67           | 113          | 116          |
| 영업이익            | 42         | 67           | 113          | 116          |
| 비영업손익           | -24        | -14          | -11          | -10          |
| 금융손익            | -17        | -12          | -11          | -9           |
| 관계기업등 투자손익      | 0          | 0            | 0            | 0            |
| 세전계속사업손익        | 18         | 53           | 102          | 106          |
| 계속사업법인세비용       | 1          | 9            | 15           | 16           |
| 계속사업이익          | 17         | 44           | 87           | 90           |
| 중단사업이익          | 0          | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>17</b>  | <b>44</b>    | <b>87</b>    | <b>90</b>    |
| 지배주주            | 16         | 44           | 87           | 90           |
| 비지배주주           | 0          | 0            | 0            | 0            |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>15</b>  | <b>44</b>    | <b>87</b>    | <b>90</b>    |
| 지배주주            | 14         | 40           | 78           | 81           |
| 비지배주주           | 0          | 5            | 9            | 10           |
| EBITDA          | 71         | 100          | 147          | 146          |
| FCF             | -16        | 193          | 160          | 120          |
| EBITDA 마진율 (%)  | 10.7       | 9.3          | 10.7         | 10.4         |
| 영업이익률 (%)       | 6.3        | 6.2          | 8.2          | 8.2          |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 2.4        | 4.1          | 6.3          | 6.4          |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>588</b>   | <b>880</b>   | <b>1,293</b> | <b>1,414</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 71           | 260          | 401          | 521          |
| 매출채권 및 기타채권    | 23           | 28           | 40           | 40           |
| 재고자산           | 9            | 11           | 16           | 16           |
| 기타유동자산         | 485          | 581          | 836          | 837          |
| <b>비유동자산</b>   | <b>834</b>   | <b>871</b>   | <b>879</b>   | <b>849</b>   |
| 관계기업투자등        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 유형자산           | 799          | 827          | 823          | 794          |
| 무형자산           | 3            | 3            | 2            | 2            |
| <b>자산총계</b>    | <b>1,422</b> | <b>1,751</b> | <b>2,172</b> | <b>2,262</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>619</b>   | <b>900</b>   | <b>1,231</b> | <b>1,231</b> |
| 매입채무 및 기타채무    | 68           | 109          | 157          | 157          |
| 단기금융부채         | 173          | 188          | 207          | 207          |
| 기타유동부채         | 378          | 603          | 867          | 867          |
| <b>비유동부채</b>   | <b>90</b>    | <b>93</b>    | <b>96</b>    | <b>96</b>    |
| 장기금융부채         | 84           | 84           | 84           | 84           |
| 기타비유동부채        | 6            | 9            | 12           | 12           |
| <b>부채총계</b>    | <b>708</b>   | <b>993</b>   | <b>1,327</b> | <b>1,327</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>709</b>   | <b>753</b>   | <b>840</b>   | <b>930</b>   |
| 자본금            | 30           | 30           | 30           | 30           |
| 자본잉여금          | 547          | 547          | 547          | 547          |
| 이익잉여금          | 91           | 136          | 223          | 313          |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>5</b>     | <b>5</b>     | <b>5</b>     | <b>5</b>     |
| <b>자본총계</b>    | <b>714</b>   | <b>758</b>   | <b>845</b>   | <b>935</b>   |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2024        | 2025F      | 2026F      | 2027F      |
|-----------------------|-------------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>135</b>  | <b>253</b> | <b>190</b> | <b>120</b> |
| 당기순이익                 | 17          | 44         | 87         | 90         |
| 비현금수익비용가감             | 54          | 54         | 60         | 55         |
| 유형자산감가상각비             | 28          | 33         | 33         | 29         |
| 무형자산상각비               | 1           | 1          | 1          | 0          |
| 기타                    | 25          | 20         | 26         | 26         |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | 84          | 175        | 70         | 0          |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -3          | -2         | -5         | 0          |
| 재고자산 감소(증가)           | -5          | -2         | -5         | 0          |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | -2          | 21         | 24         | 0          |
| 법인세납부                 | -14         | -9         | -15        | -16        |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-108</b> | <b>-80</b> | <b>-68</b> | <b>0</b>   |
| 유형자산처분(취득)            | -151        | -60        | -30        | 0          |
| 무형자산감소(증가)            | 1           | 0          | 0          | 0          |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | 21          | -20        | -38        | 0          |
| 기타투자활동                | 21          | 0          | 0          | 0          |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-2</b>   | <b>16</b>  | <b>19</b>  | <b>0</b>   |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 29          | 16         | 19         | 0          |
| 자본의 증가(감소)            | 0           | 0          | 0          | 0          |
| 배당금의 지급               | 0           | 0          | 0          | 0          |
| 기타재무활동                | -31         | 0          | 0          | 0          |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>26</b>   | <b>189</b> | <b>141</b> | <b>120</b> |
| 기초현금                  | 45          | 71         | 260        | 401        |
| 기말현금                  | 71          | 260        | 401        | 521        |

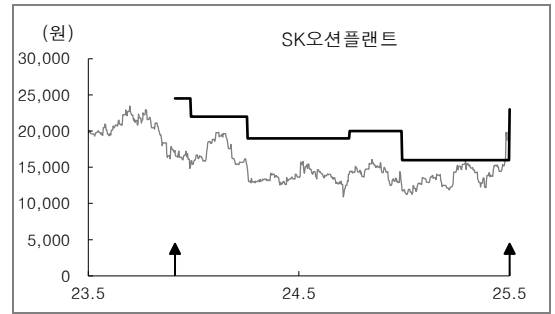
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 46.5   | 27.3   | 13.9   | 13.4   |
| P/CF (x)        | 10.7   | 12.3   | 8.2    | 8.3    |
| P/B (x)         | 1.1    | 1.6    | 1.4    | 1.3    |
| EV/EBITDA (x)   | 12.7   | 11.7   | 7.0    | 6.2    |
| EPS (원)         | 277    | 748    | 1,466  | 1,526  |
| CFPS (원)        | 1,199  | 1,662  | 2,479  | 2,459  |
| BPS (원)         | 11,974 | 12,722 | 14,189 | 15,715 |
| 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  | 62.1   | 28.5   | 2.1    |
| EBITDA증가율 (%)   | -24.6  | 41.0   | 46.5   | -0.8   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -44.7  | 59.6   | 69.2   | 2.5    |
| EPS증가율 (%)      | -73.4  | 170.3  | 96.0   | 4.1    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 80.1   | 97.2   | 93.9   | 81.2   |
| 재고자산 회전율 (회)    | 113.2  | 106.8  | 103.1  | 89.2   |
| 매입채무 회전율 (회)    | 15.9   | 21.6   | 18.2   | 15.8   |
| ROA (%)         | 1.2    | 2.8    | 4.4    | 4.1    |
| ROE (%)         | 2.3    | 6.1    | 10.9   | 10.2   |
| ROIC (%)        | 4.9    | 7.3    | 14.7   | 16.2   |
| 부채비율 (%)        | 99.3   | 131.1  | 157.2  | 142.0  |
| 유동비율 (%)        | 95.0   | 97.8   | 105.1  | 114.8  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 19.1   | -6.1   | -23.1  | -33.7  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 2.1    | 4.4    | 7.2    | 7.3    |

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자             | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|------------------|------|---------|--------|------------|
|                  |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| SK오션플랜트 (100090) |      |         |        |            |
| 2025.05.20       | 매수   | 23,000  | -      | -          |
| 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

## 투자의견 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 투자의견 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

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 83.98% | 6.63%           | 8.84%  | 0.55% |

\* 2025년 03월 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.