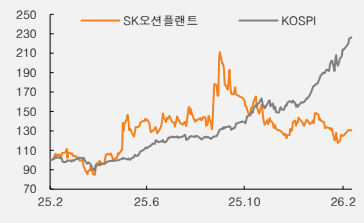


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	25,000원
현재주가(26/2/23)	18,770원
상승여력	33.2%

영업이익(25F,십억원)	60
Consensus 영업이익(25F,십억원)	63
EPS 성장률(25F,%)	126.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	32.2
MKT P/E(25F,x)	20.0
KOSPI	5,846.09
시가총액(십억원)	1,173
발행주식수(백만주)	62
유동주식비율(%)	64.4
외국인 보유비중(%)	6.2
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	12,160
52주 최고가(원)	30,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.3	-9.3	23.8
상대주가	-16.6	-50.9	-43.8



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

SK오션플랜트

불확실성만 해소된다면 드러날 호재들

투자의견 매수, 목표주가 2.5만원 유지

SK오션플랜트에 대해 투자의견 매수와 목표주가 2.5만원을 유지한다. 지금은 동사의 매각 협상이 가장 큰 이슈이자 불확실성으로, 해당 요인이 해소되기 전까지는 호재를 주가에 반영하기에는 어려움이 있다. 26년 가이던스는 보수적인 8,200억원 수준으로 제시되었으나, 그럼에도 불구하고 동사는 현 주가 대비 상승여력이 존재한다고 판단한다. 이유는 1) 해상풍력 비중이 높아지며 수익성이 전년대비 개선될 것이며, 2) 올해 대형 수주(유럽 OSS, 대만 프로젝트 등)들이 가시화 예정이고, 3) 26년 내 미군 MRO 수주를 예상하기 때문이다.

4Q25 Review: 안마도 해상풍력 지연 영향으로 컨센서스 하회

동사의 4Q25 영업이익은 137억원으로 컨센서스 174억원을 -21% 하회했다. 부문별로는 해양플랜트(해상풍력/플랜트/강관) 103억원, 조선(특수선/상선/MRO) 34억원을 추정한다. 시장 기대치 하회는 1) 안마도 해상풍력 공사 지연, 2) 특수선 매출 가이던스 하회에 기인한다. 안마도 해상풍력은 군 레이더/감시망 간섭 우려로 인해 착공 불가 상태에 머물러있는 상황이다. 특수선은 해군 배치 3의 3, 4번함 건조 순항 중이나, 진행 과정이 마무리 상황에 이르러 매출액 인식률이 낮아졌다.

26년 전망: 상저하고 예상

동사의 26년 실적은 매출액 7,515억원(-22% YoY), 영업이익 735억원(+24% YoY)을 전망한다. 해상풍력 프로젝트들의 진행이 매끄럽지 못해, 상저하고의 흐름이 예상된다. 해상풍력 쪽에서는 상반기 Feng Miao 프로젝트가 대부분 인식될 예정이며, 하반기에는 안마도, Formosa 4, Formosa 6가 인식되며 실적이 정상화될 전망이다. 다만 특수선 쪽에서 남은 수주잔고(1,800억원)가 상반기 내에 대부분 인식되며 해상풍력의 상반기 부진을 상쇄시켜줄 전망이다.

동사는 플랜트(FPSO)와 상선 수주 가능성도 열어두며 유동적인 사업 전략 방향성을 내비쳤다. 해상풍력의 발주가 지연되는 경우들이 생기다보니, 야드 간섭이 크지 않은 플랜트와 상선도 함께 진행할 예정이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	926	663	965	752	1,166
영업이익 (십억원)	76	42	60	74	105
영업이익률 (%)	8.2	6.3	6.2	9.8	9.0
순이익 (십억원)	57	16	38	60	90
EPS (원)	1,041	277	628	960	1,442
ROE (%)	9.5	2.3	5.1	7.3	10.1
P/E (배)	19.0	46.5	32.2	19.6	13.0
P/B (배)	1.7	1.1	1.6	1.4	1.2
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 부문별 실적 추정

(십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	총계	257.1	240.6	293.2	174.5	173.8	182.4	197.7	197.7	655.2	965.4	751.5
	해양플랜트	76.6	111.2	92.6	75.4	112.8	111.4	146.7	146.7	240.2	355.8	517.5
	조선	180.5	129.4	199.2	98.2	60.0	70.0	50.0	50.0	389.6	607.3	230.0
영업이익	총계	10.6	15.6	19.3	13.7	15.7	15.3	21.3	21.3	41.6	59.1	73.5
	해양플랜트	3.5	12.5	11.8	10.3	13.7	13.5	19.2	19.2	24.7	38.1	65.5
	조선	7.1	3.0	7.5	3.4	2.0	1.8	2.1	2.1	16.8	21.0	8.0
순이익(지배)		4.4	8.5	11.2	13.9	13.0	11.9	17.0	18.0	16.4	38.0	60.0

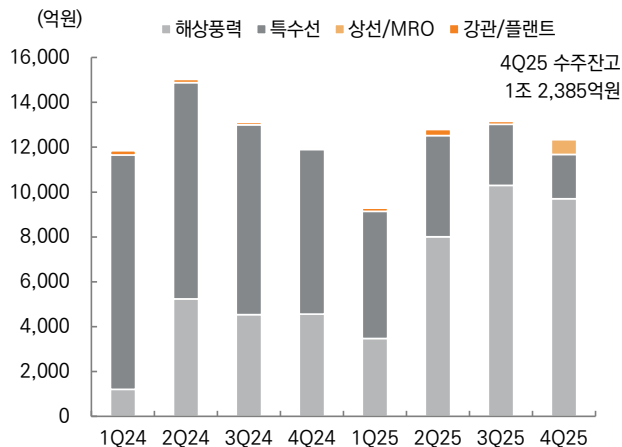
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

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
Round 3.2 (2,700MW)	Formosa 6	SRE	800	57기	21기	1기당 14MW
합계				567기	255기	점유율 44.9%

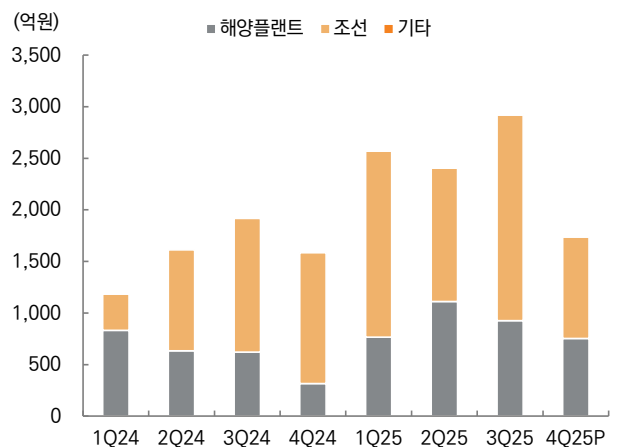
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

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	965	752	1,166
매출원가	590	875	647	1,030
매출총이익	73	90	105	136
판매비와관리비	31	31	31	31
조정영업이익	42	60	74	105
영업이익	42	60	74	105
비영업손익	-24	-14	-4	0
금융손익	-17	-11	-4	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	18	46	70	105
계속사업법인세비용	1	8	10	16
계속사업이익	17	38	59	89
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	17	38	59	89
지배주주	16	38	60	90
비지배주주	0	0	-1	-1
총포괄이익	15	38	59	89
지배주주	14	38	60	90
비지배주주	0	0	-1	-1
EBITDA	71	81	98	127
FCF	-16	293	90	302
EBITDA 마진율 (%)	10.7	8.4	13.0	10.9
영업이익률 (%)	6.3	6.2	9.8	9.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	3.9	8.0	7.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	588	624	743	1,198
현금 및 현금성자산	71	375	462	750
매출채권 및 기타채권	23	28	32	51
재고자산	9	7	8	13
기타유동자산	485	214	241	384
비유동자산	834	893	901	891
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	799	852	859	837
무형자산	3	2	2	1
자산총계	1,422	1,517	1,644	2,089
유동부채	619	616	683	1,035
매입채무 및 기타채무	68	73	83	134
단기금융부채	173	138	142	162
기타유동부채	378	405	458	739
비유동부채	90	110	111	115
장기금융부채	84	104	104	104
기타비유동부채	6	6	7	11
부채총계	708	726	794	1,150
지배주주지분	709	791	851	941
자본금	30	31	31	31
자본잉여금	547	589	589	589
이익잉여금	91	129	189	280
비지배주주지분	5	0	-1	-2
자본총계	714	791	850	939

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	135	351	120	302
당기순이익	17	38	59	89
비현금수익비용가감	54	43	39	38
유형자산감가상각비	28	21	24	22
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	25	21	14	16
영업활동으로인한자산및부채의변동	84	282	36	191
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	21	-2	-8
재고자산 감소(증가)	-5	2	-1	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-24	5	26
법인세납부	-14	-5	-10	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-108	-78	-36	-33
유형자산처분(취득)	-151	-58	-30	0
무형자산감소(증가)	1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	21	19	-6	-33
기타투자활동	21	-39	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	31	4	20
장단기금융부채의 증가(감소)	29	-14	4	20
자본의 증가(감소)	0	44	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-31	1	0	0
현금의 증가	26	304	87	288
기초현금	45	71	375	462
기말현금	71	375	462	750

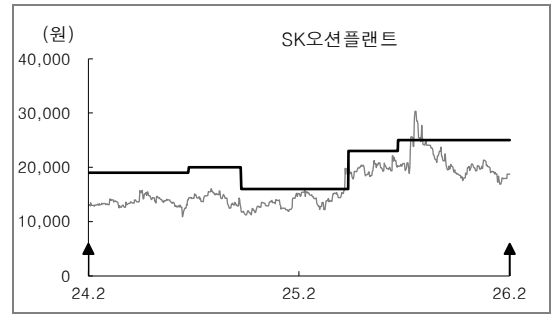
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	46.5	32.2	19.6	13.0
P/CF (x)	10.7	15.1	12.0	9.2
P/B (x)	1.1	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	12.7	13.5	9.3	4.9
EPS (원)	277	628	960	1,442
CFPS (원)	1,199	1,338	1,564	2,033
BPS (원)	11,974	12,660	13,620	15,062
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	45.7	-22.2	55.2
EBITDA증가율 (%)	-24.6	13.8	20.8	30.0
조정영업이익증가율 (%)	-44.7	42.5	23.5	42.4
EPS증가율 (%)	-73.4	126.9	52.8	50.2
매출채권 회전율 (회)	80.1	87.4	58.5	65.3
재고자산 회전율 (회)	113.2	117.3	96.3	107.7
매입채무 회전율 (회)	15.9	24.2	16.2	18.6
ROA (%)	1.2	2.6	3.7	4.8
ROE (%)	2.3	5.1	7.3	10.1
ROIC (%)	4.9	6.6	10.8	19.3
부채비율 (%)	99.3	91.8	93.4	122.5
유동비율 (%)	95.0	101.3	108.8	115.7
순차입금/자기자본 (%)	19.1	-21.7	-30.5	-58.4
조정영업이익/금융비용 (x)	2.1	3.6	5.8	8.0

투자의견 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



* 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 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.