



BUY

목표주가(12M) 20,000원(하향)
현재주가(2.3) 12,150원

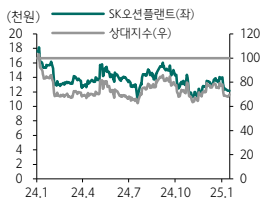
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,453.95
52주 최고/최저(원)	16,170/10,880
시가총액(십억원)	719.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	59,195.6
60일 평균 거래량(천주)	228.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
외국인지분율(%)	5.42
주요주주 지분율(%)	
에스케이에코플랜트	37.60
송무석 외 4인	20.73

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	701.4	1,051.2
영업이익(십억원)	53.9	92.3
순이익(십억원)	24.7	58.4
EPS(원)	440	950
BPS(원)	12,042	12,993

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	691.8	925.8	662.0	1,071.9
영업이익	71.9	75.6	41.5	89.5
세전이익	34.8	63.1	18.5	71.2
순이익	22.3	57.5	17.0	57.0
EPS	524	1,041	287	962
증감률	폭전	98.66	(72.43)	235.19
PER	38.36	18.99	44.84	12.63
PBR	2.05	1.68	1.07	0.94
EV/EBITDA	12.99	13.54	13.50	8.92
ROE	6.73	9.46	2.42	7.70
BPS	9,783	11,734	12,024	12,986
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 4일 | 기업분석_Earnings Review

SK오션플랜트 (100090)

공격적이지만 이유가 있는 매출 가이드نس

목표주가 20,000원으로 하향, 투자 의견 매수 유지

SK오션플랜트의 목표주가를 20,000원으로 기존대비 13.0% 하향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 BPS에 PBR 1.4배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 해상풍력 매출 감소에 따른 마진 하락이 유의미하게 나타났다. 다만 기존 수주잔고를 감안하면 시차를 두고 상반기 중에 정상화가 가능할 전망이다. 다만 LCR 규정 폐지, 국내 해상풍력 입찰 본격화 등 향후 대규모 수주가 이뤄질 가능성이 높아진 상황이다. 2025년 기준 PER 12.6배, PBR 0.9배이다.

4Q24 영업이익 23억원(YoY -77.7%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 1,623억원을 기록하며 전년대비 23.1% 감소했다. 특수선 매출은 전년대비 크게 성장했지만 해상풍력에서 외형이 유의미하게 감소했다. 특수선은 기존 잔고가 꾸준히 반영되는 중이며 2025년에는 배치3 3~4번함이 실적으로 인식될 예정이다. 진행률로 실적을 인식하기 때문에 분기 단위로 주기기 탑재 여부에 따라 매출 변동이 발생할 수 있다. 해상풍력은 하이룽 프로젝트 업스코핑 물량이 인식되는 중이지만 기존 예상 대비 물량이 작았던 영향으로 매출이 부진했다. 영업이익은 23억원을 기록하며 전년대비 77.7% 감소했다. 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가가 주요 원인이다. 업스코핑 물량 감소와 핑미아오 공법 및 설계 변경으로 발생한 일시적 공백이 외형 부진으로 반영되고 있다. 2025년 1분기 중 강재 절단 이후 핑미아오 매출 인식이 본격화될 예정이며 해상풍력 매출이 회복되는 흐름에 따라 마진도 점차 개선 흐름을 나타낼 전망이다.

2025년 연간 매출액 가이드نس 10,665억원(YoY +61.1%) 제시

2024년 연간 매출액은 6,620억원을 기록하면서 기존 제시된 가이드نس를 33.9% 하회했다. 예상 대비 업스코핑 물량 감소와 국내 고정식 해상풍력 수주 지연에 따른 결과로 해석된다. 2025년 가이드نس는 약 1.1조원으로 전년대비 61.1% 증가한 수치가 제시되었다. 업스코핑 물량은 기대보다 규모가 감소했지만 실적 인식이 상반기까지 이어지는 가운데 작년 수주한 핑미아오 프로젝트가 1분기 중에 반영되고 하반기에는 안마해상풍력 관련 매출도 실적에 인식될 것으로 예상된다. 기존 특수선 잔고의 매출화까지 고려하면 이번 제시된 가이드نس는 충족이 가능할 것으로 간주된다. 다만 신규 프로젝트와 유럽 해상 OSS 등 잠재적인 수주 파이프라인은 향후 진행 상황에 따라 목표치 상향 충족 요소로 작용할 여지가 있다.

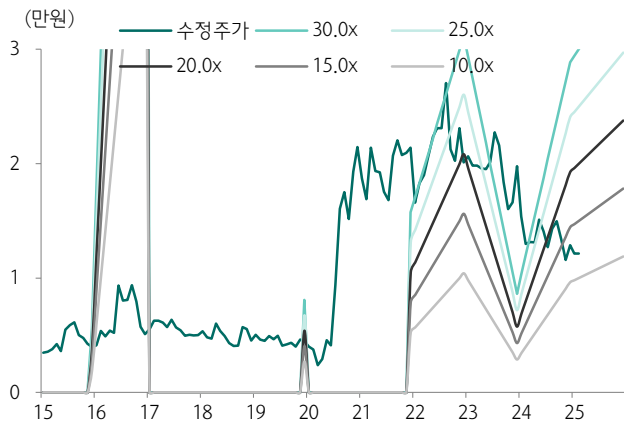
도표 1. SK오션플랜트 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024P				2025F				4Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	1,271	1,734	1,992	1,623	1,863	3,021	3,087	2,749	(23.1)	(18)
영업이익	89	150	152	23	94	246	282	273	(77.7)	(85)
세전이익	46	34	95	10	50	201	234	228	(90.8)	(90)
순이익	41	28	91	10	40	160	187	182	(89.9)	(89)
영업이익률(%)	7.0	8.6	7.6	1.4	5.0	8.1	9.1	9.9	-	-
세전이익률(%)	3.6	2.0	4.8	0.6	2.7	6.6	7.6	8.3	-	-
순이익률(%)	3.2	1.6	4.6	0.6	2.1	5.3	6.1	6.6	-	-

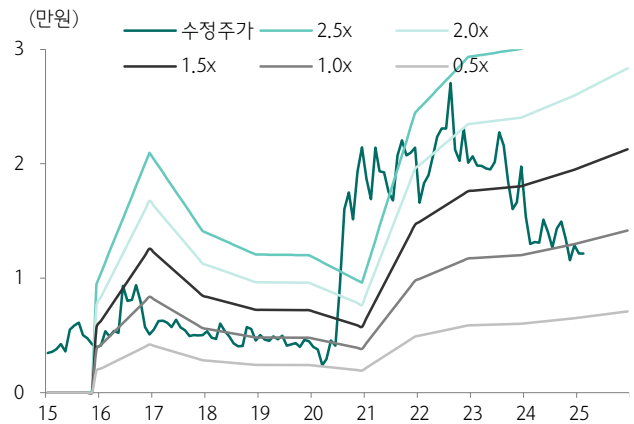
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 2. SK오션플랜트 12M Fwd PER 추이



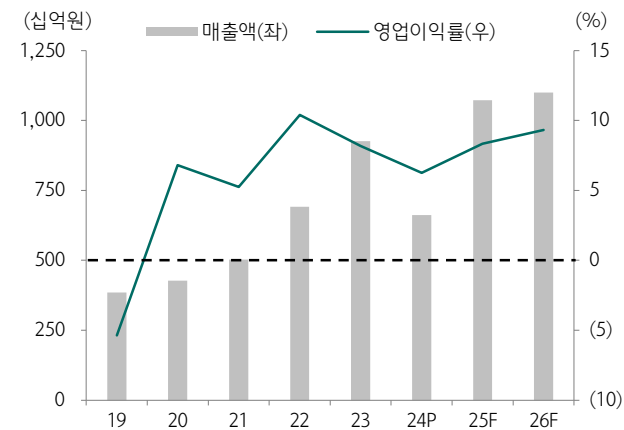
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 3. SK오션플랜트 12M Fwd PBR 추이



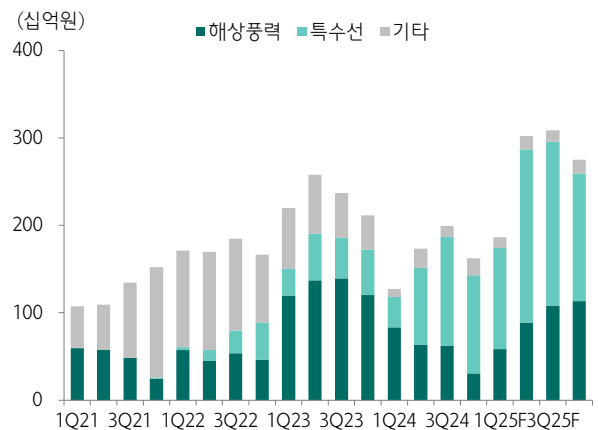
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 5. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	691.8	925.8	662.0	1,071.9	1,150.0
매출원가	590.4	820.8	589.5	938.5	998.5
매출총이익	101.4	105.0	72.5	133.4	151.5
판매비	29.4	29.4	31.0	44.0	44.4
영업이익	71.9	75.6	41.5	89.5	107.1
금융손익	(34.0)	(13.6)	(11.5)	(11.1)	(8.3)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.2)	1.1	(11.5)	(7.2)	(11.0)
세전이익	34.8	63.1	18.5	71.2	87.9
법인세	6.8	5.6	1.0	14.2	17.6
계속사업이익	28.0	57.5	17.5	57.0	70.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.0	57.5	17.5	57.0	70.3
비배주주지분 손이익	5.8	0.1	0.5	0.0	0.0
지배주주순이익	22.3	57.5	17.0	57.0	70.3
지배주주지분포괄이익	21.8	55.2	16.8	55.3	68.2
NOPAT	57.9	69.0	39.3	71.6	85.7
EBITDA	83.3	94.2	70.9	121.4	142.1
성장성(%)					
매출액증가율	37.51	33.82	(28.49)	61.92	7.29
NOPAT증가율	106.05	19.17	(43.04)	82.19	19.69
EBITDA증가율	82.28	13.09	(24.73)	71.23	17.05
영업이익증가율	172.35	5.15	(45.11)	115.66	19.66
(지배주주)순이익증가율	흑전	157.85	(70.43)	235.29	23.33
EPS증가율	흑전	98.66	(72.43)	235.19	23.49
수익성(%)					
매출총이익률	14.66	11.34	10.95	12.45	13.17
EBITDA이익률	12.04	10.17	10.71	11.33	12.36
영업이익률	10.39	8.17	6.27	8.35	9.31
계속사업이익률	4.05	6.21	2.64	5.32	6.11

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	524	1,041	287	962	1,188
BPS	9,783	11,734	12,024	12,986	14,174
CFPS	2,193	1,719	1,254	2,248	2,633
EBITDAPS	1,964	1,706	1,198	2,051	2,400
SPS	16,306	16,764	11,183	18,108	19,427
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	38.36	18.99	44.84	12.63	10.23
PBR	2.05	1.68	1.07	0.94	0.86
PCFR	9.17	11.50	10.26	5.40	4.61
EV/EBITDA	12.99	13.54	13.50	8.92	7.57
PSR	1.23	1.18	1.15	0.67	0.63
재무비율(%)					
ROE	6.73	9.46	2.42	7.70	8.75
ROA	2.27	4.33	1.19	3.48	3.65
ROIC	12.60	10.16	4.47	7.23	7.82
부채비율	131.96	104.90	97.70	140.53	136.61
순부채비율	1.42	14.44	26.71	33.24	29.56
이자보상비율(배)	2.72	3.48	1.80	2.44	2.56

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	594.4	754.8	612.1	1,005.2	1,095.7
금융자산	244.7	127.2	129.6	188.3	199.3
현금성자산	86.2	44.8	35.9	50.6	51.2
매출채권	7.7	6.5	5.0	8.5	9.3
재고자산	7.8	2.6	2.0	3.3	3.7
기타유동자산	334.2	618.5	475.5	805.1	883.4
비유동자산	625.6	677.1	804.4	855.2	900.8
투자자산	79.3	14.1	17.7	20.4	21.0
금융자산	79.3	14.1	17.7	20.4	21.0
유형자산	539.6	655.8	779.8	828.5	874.0
무형자산	4.9	5.4	3.0	2.4	1.8
기타비유동자산	1.8	1.8	3.9	3.9	4.0
자산총계	1,220.0	1,431.9	1,416.5	1,860.4	1,996.5
유동부채	642.5	687.2	649.1	1,034.0	1,099.3
금융부채	203.2	186.1	273.1	397.4	400.8
매입채무	62.4	39.4	30.3	51.3	56.3
기타유동부채	376.9	461.7	345.7	585.3	642.2
비유동부채	51.5	45.9	50.9	52.9	53.4
금융부채	49.0	42.1	48.0	48.0	48.0
기타비유동부채	2.5	3.8	2.9	4.9	5.4
부채총계	694.0	733.1	700.0	1,087.0	1,152.7
지배주주지분	520.8	694.6	711.7	768.7	839.0
자본금	26.6	29.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	431.2	546.7	546.7	546.7	546.7
자본조정	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
기타포괄이익누계액	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
이익잉여금	22.2	77.4	94.4	151.4	221.7
비지배주주지분	5.2	4.2	4.8	4.8	4.8
자본총계	526.0	698.8	716.5	773.5	843.8
순금융부채	7.5	100.9	191.4	257.1	249.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	68.6	(138.2)	49.3	(0.5)	84.1
당기순이익	28.0	57.5	17.5	57.0	70.3
조정	44.4	34.2	33.2	31.9	35.0
감가상각비	11.4	18.6	29.5	31.9	35.0
외환거래손익	2.0	0.3	0.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	31.0	15.3	3.3	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(3.8)	(229.9)	(1.4)	(89.4)	(21.2)
투자활동 현금흐름	(331.1)	26.7	(142.9)	(126.6)	(91.1)
투자자산감소(증가)	(73.2)	65.2	(3.6)	(2.7)	(0.6)
자본증가(감소)	(115.8)	(109.5)	(130.7)	(80.0)	(80.0)
기타	(142.1)	71.0	(8.6)	(43.9)	(10.5)
재무활동 현금흐름	252.7	70.3	81.1	124.3	3.4
금융부채증가(감소)	(48.4)	(24.0)	92.9	124.3	3.4
자본증가(감소)	346.4	118.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(45.3)	(24.2)	(11.8)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(10.3)	(41.4)	(9.7)	14.7	0.6
Unlevered CFO	93.0	94.9	74.2	133.1	155.8
Free Cash Flow	(47.5)	(249.0)	(81.8)	(80.5)	4.1

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK오션플랜트



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.4	BUY	20,000		
24.8.22	BUY	23,000	-41.34%	-30.22%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자조건 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 02월 01일