



BUY (유지)

목표주가(12M) 25,000원
현재주가(8.14) 20,200원

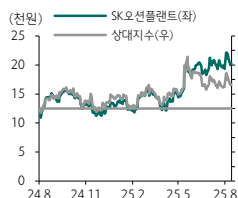
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,225.66
52주 최고/최저(원)	22,150/11,260
시가총액(십억원)	1,215.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	60,180.3
60일 평균 거래량(천주)	565.7
60일 평균 거래대금(십억원)	11.3
외국인지분율(%)	4.30
주요주주 지분율(%)	
에스케이에코플랜트	36.98
송무석 외 4인	20.26

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,041.9	1,107.5
영업이익(십억원)	56.7	96.6
순이익(십억원)	30.6	60.4
EPS(원)	510	1,000
BPS(원)	12,227	13,225

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	925.8	662.6	1,061.2	1,040.1
영업이익	75.6	41.8	61.3	81.8
세전이익	63.1	17.6	43.1	61.9
순이익	57.5	16.4	33.0	47.0
EPS	1,041	277	553	782
증감률	98.66	(73.39)	99.64	41.41
PER	18.99	46.46	36.71	25.96
PBR	1.68	1.07	1.65	1.55
EV/EBITDA	13.54	12.71	16.71	13.04
ROE	9.46	2.34	4.55	6.15
BPS	11,734	11,974	12,327	13,109
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 18일 | 기업분석_Earnings Review

SK OX 플랜트 (100090)

해상풍력 비중 상승과 이익 개선

목표주가 25,000원, 투자의견 매수 유지

SK OX 플랜트 목표주가 25,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 해상풍력 매출이 회복 기조를 보이는 가운데 하반기에도 외형 규모는 안정적인 수준을 유지할 전망이다. 신규 수주는 7월 대만 수주를 포함하여 6,048억원이고 해상풍력이 5,906억원으로 대부분을 차지한다. 하반기 주요 파이프라인을 감안하면 올해 해상풍력 수주 규모는 1조원 수준까지 증가할 수 있다. 연간 매출 가이던스는 변화가 없으며 2분기 신규 수주 물량은 대체로 2026년 실적에 반영될 예정이다. 2분기 말 수주잔고는 12,790억원이며 특수선 매출 인식으로 인한 잔고 감소에도 해상풍력 수주로 전분기대비 3,509억원이 증가했다. 2025년 기준 PER 36.7배, PBR 1.7배다.

2Q25 영업이익 156억원(YoY +3.8%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 2,406억원을 기록하며 전년대비 38.8% 증가했다. 주요 부문별 매출은 해상풍력 1,049억원, 특수선 1,204억원으로 기타 부문을 제외하면 모두 개선 흐름을 나타냈다. 해상풍력은 Feng miao 프로젝트 매출이 본격화된 가운데 Hai long 잔여 매출도 반영되며 빠른 회복 추세를 보여주었다. 2분기에 수주한 2개 프로젝트 중 Formosa4는 올해 4분기, 안마해상풍력은 2026년부터 실적에 반영될 예정이다. 특수선은 호위함 배치 III 2번함 진수 이후 3번함 실적 인식이 본격화되는 중이다. 주기기 입고가 3분기 집중되는 영향으로 이번 분기에 다소 부진한 흐름을 나타냈다. 영업이익은 156억원으로 전년대비 3.8% 증가했다. 매출 성장 대비 이익 개선이 제한된 것처럼 보이는 이유는 2024년 2분기 반영되었던 Hai long 프로젝트의 체인지오더 기저효과 때문이다. 특수선과 기타 부문의 낮은 이익률을 감안하면 해상풍력 부문에서 두 자리 수 수익률을 기록하고 있는 것으로 판단된다.

해상풍력 매출 증가로 정상화된 마진. 더 개선될 일만 남은 상황

기다렸던 국내외 해상풍력 프로젝트 수주가 현실화되었다. 올해는 Feng miao가 해상풍력 부문 실적 성장의 주된 요소이며 2026년에는 최소 2개 프로젝트가 추가되기 때문에 가파른 성장이 기대된다. 또한 국내 안마와 태안해상풍력 OSS Jacket, 대만 Round 3.1 WLHC 및 Feng miao 업스코핑 물량 등 다수 파이프라인이 하반기에 수주로 연결될 수 있다. 매출 Mix에서 해상풍력 비중이 점진적으로 확대되기 때문에 이익률도 개선 추세가 지속될 전망이다. 신야드는 기존 일정에 따라 정상적으로 투자가 진행되는 모습이며 향후 하부구조물 수요에 맞춰 대규모 매출 성장의 기반으로 부각될 수 있다.

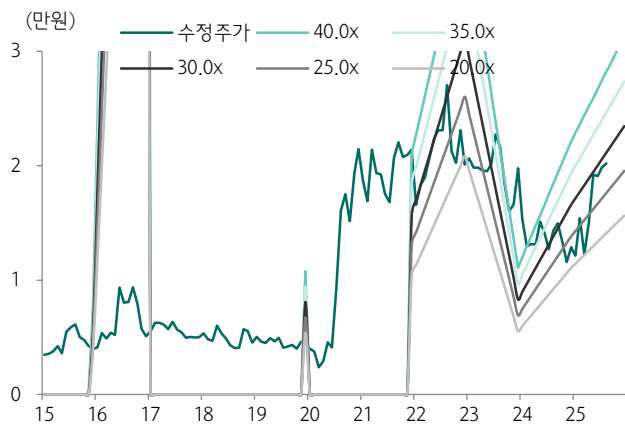
도표 1. SK오션플랜트 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				2Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	1,271	1,734	1,992	1,630	2,571	2,406	2,713	2,921	38.8	(6.4)
영업이익	89	150	152	27	110	156	153	194	3.8	40.8
세전이익	46	34	95	1	62	117	104	147	246.0	87.9
순이익	41	28	91	4	44	85	83	118	205.8	94.4
영업이익률(%)	7.0	8.6	7.6	1.6	4.3	6.5	5.6	6.6	-	-
세전이익률(%)	3.6	2.0	4.8	0.1	2.4	4.9	3.8	5.0	-	-
순이익률(%)	3.2	1.6	4.6	0.2	1.7	3.5	3.1	4.0	-	-

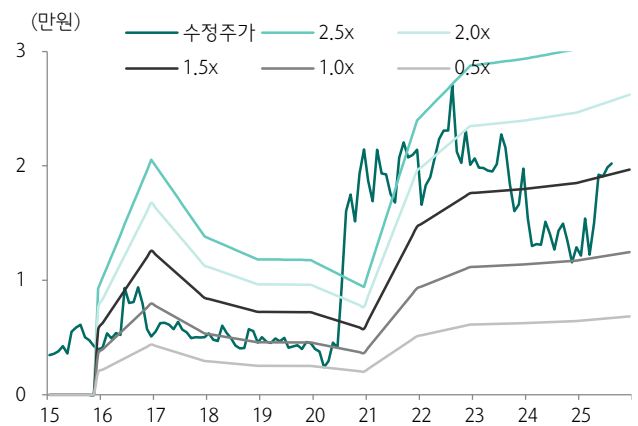
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 2. SK오션플랜트 12M Fwd PER 추이



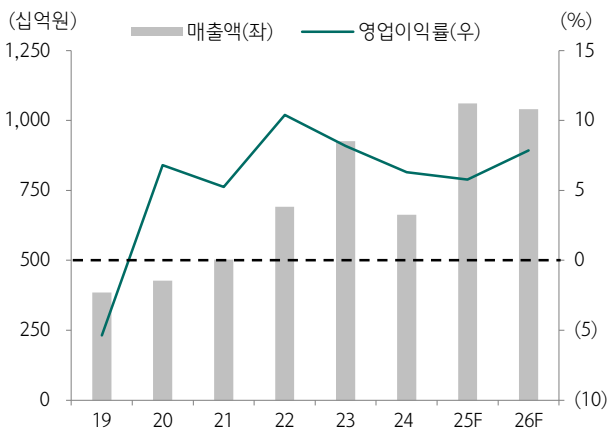
자료: SK오션플랜트, 하나증권

도표 3. SK오션플랜트 12M Fwd PBR 추이



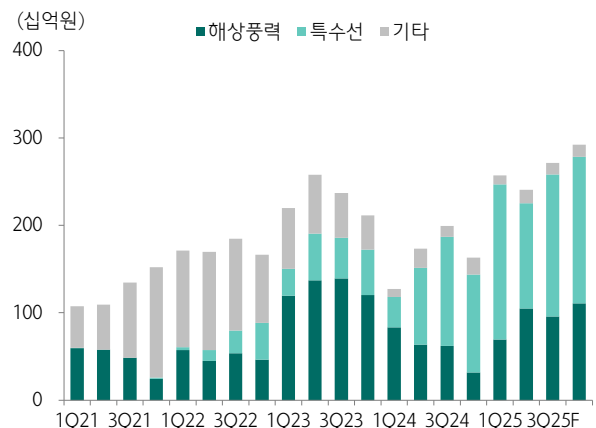
자료: SK오션플랜트, 하나증권

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)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	925.8	662.6	1,061.2	1,040.1	1,069.3
매출원가	820.8	589.8	959.0	918.8	904.0
매출총이익	105.0	72.8	102.2	121.3	165.3
판매비	29.4	31.0	41.0	39.5	42.7
영업이익	75.6	41.8	61.3	81.8	122.6
금융손익	(13.6)	(54.2)	1.5	(26.4)	(16.8)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.1	30.0	(19.7)	6.5	(2.5)
세전이익	63.1	17.6	43.1	61.9	103.3
법인세	5.6	0.8	10.2	14.9	24.8
계속사업이익	57.5	16.9	32.9	47.0	78.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	57.5	16.9	32.9	47.0	78.5
비지배주주지분 순이익	0.1	0.5	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	57.5	16.4	33.0	47.0	78.5
지배주주지분포괄이익	55.2	14.0	33.7	48.2	80.5
NOPAT	69.0	40.0	46.8	62.1	93.1
EBITDA	94.2	71.1	83.5	107.0	150.9
성장성(%)					
매출액증가율	33.82	(28.43)	60.16	(1.99)	2.81
NOPAT증가율	19.17	(42.03)	17.00	32.69	49.92
EBITDA증가율	13.09	(24.52)	17.44	28.14	41.03
영업이익증가율	5.15	(44.71)	46.65	33.44	49.88
(지배주주)순이익증가율	157.85	(71.48)	101.22	42.42	67.02
EPS증가율	98.66	(73.39)	99.64	41.41	66.88
수익성(%)					
매출총이익률	11.34	10.99	9.63	11.66	15.46
EBITDA이익률	10.17	10.73	7.87	10.29	14.11
영업이익률	8.17	6.31	5.78	7.86	11.47
계속사업이익률	6.21	2.55	3.10	4.52	7.34

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,041	277	553	782	1,305
BPS	11,734	11,974	12,327	13,109	14,414
CFPS	1,719	1,199	1,393	1,779	2,517
EBITDAPS	1,706	1,201	1,398	1,778	2,507
SPS	16,764	11,194	17,762	17,283	17,768
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	18.99	46.46	36.71	25.96	15.56
PBR	1.68	1.07	1.65	1.55	1.41
PCFR	11.50	10.73	14.57	11.41	8.07
EV/EBITDA	13.54	12.71	16.71	13.04	9.11
PSR	1.18	1.15	1.14	1.17	1.14
재무비율(%)					
ROE	9.46	2.34	4.55	6.15	9.48
ROA	4.33	1.15	1.99	2.51	4.06
ROIC	10.16	4.72	5.16	6.34	9.02
부채비율	104.90	99.29	154.55	133.09	131.50
순부채비율	14.44	19.14	25.42	24.02	19.50
이자보상배율(배)	3.48	2.06	3.00	3.64	5.46

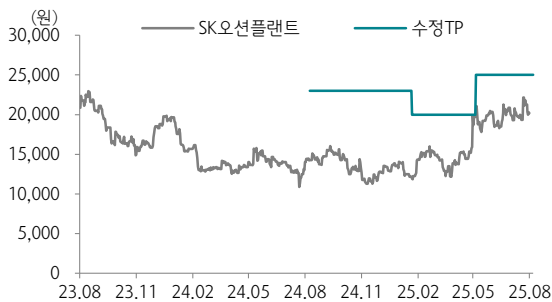
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	754.8	588.1	990.7	888.9	1,003.1
금융자산	127.2	120.4	152.6	146.3	171.8
현금성자산	44.8	70.9	63.8	67.7	83.8
매출채권	6.5	10.0	18.0	16.0	17.9
재고자산	2.6	9.1	16.4	14.5	16.3
기타유동자산	618.5	448.6	803.7	712.1	797.1
비유동자산	677.1	833.9	909.3	960.6	1,015.5
투자자산	14.1	26.1	39.6	36.1	39.4
금융자산	14.1	26.1	39.6	36.1	39.4
유형자산	655.8	799.3	862.2	917.6	969.7
무형자산	5.4	3.2	2.5	1.9	1.4
기타비유동자산	1.8	5.3	5.0	5.0	5.0
자산총계	1,431.9	1,421.9	1,899.9	1,849.5	2,018.6
유동부채	687.2	618.8	1,020.7	924.3	1,013.9
금융부채	186.1	172.6	218.8	213.4	218.5
매입채무	39.4	34.9	62.5	55.4	62.0
기타유동부채	461.7	411.3	739.4	655.5	733.4
비유동부채	45.9	89.6	132.8	131.8	132.8
금융부채	42.1	84.4	123.5	123.5	123.5
기타비유동부채	3.8	5.2	9.3	8.3	9.3
부채총계	733.1	708.4	1,153.6	1,056.0	1,146.7
지배주주지분	694.6	708.8	741.8	788.9	867.4
자본금	29.6	29.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	546.7	546.7	546.7	546.7	546.7
자본조정	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
기타포괄이익누계액	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
이익잉여금	77.4	91.5	124.5	171.5	250.1
비지배주주지분	4.2	4.7	4.6	4.6	4.6
자본총계	698.8	713.5	746.4	793.5	872.0
순금융부채	100.9	136.6	189.7	190.6	170.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(138.2)	135.4	49.3	80.7	99.0
당기순이익	57.5	16.9	32.9	47.0	78.5
조정	34.2	34.9	26.1	25.3	28.3
감가상각비	18.6	29.3	22.2	25.3	28.3
외환거래손익	0.3	(0.3)	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.3	5.9	4.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(229.9)	83.6	(9.7)	8.4	(7.8)
투자활동 현금흐름	26.7	(107.9)	(147.9)	(66.4)	(92.6)
투자자산감소(증가)	65.2	(12.0)	(13.5)	3.5	(3.2)
자본증가(감소)	(109.5)	(151.1)	(91.9)	(80.0)	(80.0)
기타	71.0	55.2	(42.5)	10.1	(9.4)
재무활동 현금흐름	70.3	(1.5)	83.4	(5.4)	5.0
금융부채증가(감소)	(24.0)	28.8	85.3	(5.4)	5.0
자본증가(감소)	118.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.2)	(30.3)	(1.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(41.4)	26.1	(7.7)	3.9	16.1
Unlevered CFO	94.9	71.0	83.2	107.0	151.5
Free Cash Flow	(249.0)	(16.0)	(42.6)	0.7	19.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK오션플랜트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.19	BUY	25,000		
25.2.4	BUY	20,000	-27.61%	-0.80%
24.8.22	BUY	23,000	-41.34%	-30.22%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 8월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 15일