

SK 오션플랜트 (100090. KS)

해상풍력에 미국 MRO 시장까지

투자의견

BUY(유지)

목표주가

27,000 원(유지)

현재주가

19,700 원(5/16)

시가총액

1,166(십억원)

그린산업/ESG 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 국내 해상풍력 시장 올 해부터 발주 사이클 시작, 2030년내에 중국 제외 아시아 최대 시장으로 성장 예상
- SK오션플랜트가 현재 협의 중인 국내 해상풍력 구조물만 약 6GW. 올 해 안마도 프로젝트부터 수주 시작
- 미국 관세협상과 연계된 국내 대형 조선업체들의 미국 시장 진출로 대형 야드 보유한 관련업체들의 수혜 예상
- 동사는 올 3분기에 미 전투함 정비용 MSRA 신청해서 내년 1분기 획득 목표. 연간 4~5척 MRO 수주 목표
- 1분기 매출 2,571억원, 영업이익 110억원으로 전년비 102%, 23% 증가. 컨센서스(매출 2,190억원/영업이익 68억원) 상회
- 함정 건조 매출액 급증과 대만 팽미아오 해상풍력 하부구조물 제조 시작되면서 지난 4분기 부진 탈피

주가(원, 5/16)	19,700
시가총액(십억원)	1,166

발행주식수	59,196천주
52주 최고가	20,300원
최저가	10,300원
52주 일간 Beta	0.91
60일 일평균거래대금	50억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.0%

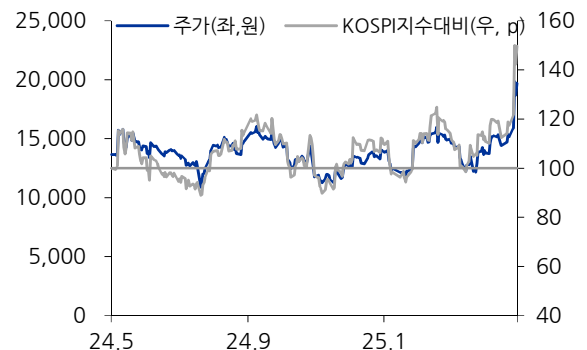
주주구성	
에스케이오션플랜트 (외 1인)	37.6%
송무석 (외 5인)	20.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	36.8	58.8	45.9
절대기준	44.1	67.5	41.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	27,000	27,000	-
영업이익(25)	53.5	54.3	▼
영업이익(26)	84.9	84.9	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	925.8	662.6	1,054.9	1,103.6
영업이익	75.6	41.8	53.5	84.9
세전손익	63.1	17.6	35.2	66.6
당기순이익	57.5	16.9	28.1	53.7
EPS(원)	971	553	474	906
증감률(%)	132.3	(43.0)	(14.3)	91.1
PER(배)	20.4	35.6	41.5	21.7
ROE(%)	9.5	4.7	4.0	7.4
PBR(배)	1.7	1.6	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	13.5	13.3	12.8	9.2

자료: 유진투자증권



국내 해상풍력 아시아 최대 시장으로 성장 가시성 높아

차기 정부 5 년간은 국제 사회에 약속한 탄소감축목표를 지키기 위해 대규모 재생에너지 확보가 불가피한 상황이다. 해상풍력 특별법이 시행되고, 이미 허가를 받은 초기 단계의 30GW에 달하는 파이프라인 있기 때문에 국내 해상풍력 시장은 차기 정부 5 년간 아시아 최대의 시장으로 성장할 가능성이 높다. 국내 해상풍력 설치량은 2030 년내에 1GW 수준을 돌파하고, 2035 년내에는 3GW 수준으로 확대될 것으로 예상된다. SK 오션플랜트는 올해 안마도 해상풍력부터 하부구조물 수주가 시작되고, 매년 2 건 이상의 국내 물량 수주가 예상된다. 동사가 현재 고객사들과 협의 중인 국내 해상풍력 하부구조물 파이프라인은 약 6GW 수준이다.

미국 선박 시장에도 진출

미국은 붕괴된 선박 건조와 유지 보수 능력을 대한민국과 일본 등 우방을 이용해 복원하려고 한다. 이를 관세협상과 연계해 논의하고 있기 때문에 국내 조선사들의 미국 시장 본격 진입이 현실화되고 있다. 문제는 국내 대형 조선사들이 생산과 유지보수를 할 공간이 부족하다는 것이다. 기존 고객으로부터 3~4 년의 상선 건조 물량을 수주 받은 상태여서 새로운 미국의 요구를 충족시키기 위해서는 대대적인 설비 증설이 필요하다. 이는 국내 관련 협력사들이 보유한 야드와 설비 능력에 대한 수요를 자극할 것이다. SK 오션플랜트는 구야드 약 30 만평, 건설 중인 신야드 50 만평을 보유하고 있다. 동사는 미국 시장 진입을 위해 대형 조선사들과 협력하고 있으며, 자체적인 진출을 위해 MSRA(Master Ship Repair Agreement)를 3 분기에 신청하고 내년 1 분기에 획득을 목표하고 있다.

SK 오션플랜트 성장 그림 커지고 있어

동사는 해상풍력 시장으로 대만만 확보하고 있었으나, 그보다 잠재시장이 2 배 이상 큰 국내 시장이 열린다. 또한 2030 년 이후부터는 일본과 호주 시장도 본격적으로 성장한다. 함정, 선박수리, FPSO 등의 풍부한 제작경험을 바탕으로 미국 시장에도 진출할 가능성이 높아지고 있다. 신구야드를 합친 약 80 만평의 생산 설비가 2028 이후부터 풀가동 될 가능성이 높다. 이를 감안하면 동사의 현재 주가는 저평가 상태이다. 투자자의견 BUY, 목표주가 27,000 원을 유지한다.



도표 1. 분기실적 추정

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	127.1	173.4	199.2	163.0	257.1	267.8	251.0	279.0
YoY	-42.2%	-32.8%	-16.0%	-22.8%	102.3%	54.5%	26.0%	71.2%
조선 및 기타	35.0	87.9	124.9	111.9	177.4	180.0	148.0	138.0
후육강관	0.8	9.2	2.2	2.0	2.0	9.0	3.0	8.0
해양플랜트/기타	8.1	12.9	10.1	17.5	8.2	7.8	9.0	12.0
해상풍력	83.2	63.4	62.0	31.6	69.5	71.0	91.0	121.0
매출원가	110.7	149.7	176.9	152.5	238.0	247.7	225.9	255.8
매출원가율	87%	86%	89%	94%	93%	93%	90%	92%
매출총이익	16.3	23.6	22.3	10.5	19.2	20.1	25.1	23.2
판관비	7.4	8.6	7.1	7.8	8.1	9.0	7.9	9.0
판관비율	5.8%	5.0%	3.6%	4.8%	3.2%	3.4%	3.1%	3.2%
영업이익	8.9	15.0	15.2	2.7	11.0	11.1	17.2	14.2
영업이익률	7.0%	8.6%	7.6%	1.6%	4.3%	4.1%	6.9%	5.1%
YoY	-51.8%	-50.2%	-7.2%	-74.6%	23.4%	-26.0%	13.2%	429.3%
영업외손익	(4.3)	(11.6)	(5.7)	(2.5)	(4.8)	(6.0)	(4.5)	(3.0)
세전이익	4.6	3.4	9.5	0.1	6.2	5.1	12.7	11.2
법인세	0.3	0.4	0.1	(0.0)	2.0	0.8	2.2	2.2
법인세율	6.4%	11.2%	1.2%	-12.8%	31.3%	15.0%	17.0%	20.0%
당기순이익	4.3	3.0	9.4	0.1	4.3	4.3	10.5	8.9

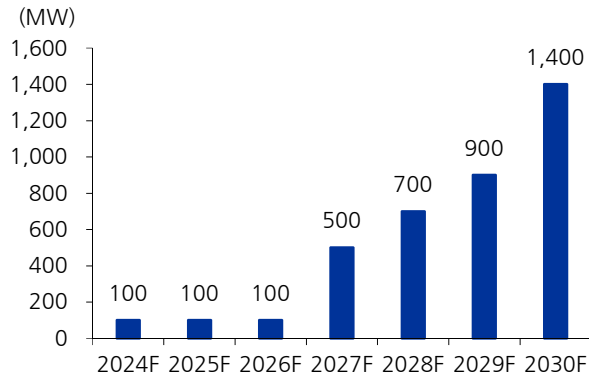
자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	503.1	691.8	925.8	662.6	1,054.9	1,103.6	1,443.9
YoY	17.7%	37.5%	33.8%	-28.4%	59.2%	4.6%	30.8%
조선 및 기타	56.8	166.8	219.0	359.7	643.4	273.0	268.0
후육강관	64.3	39.1	34.3	14.2	22.0	24.1	25.0
해양플랜트/수리/기타	161.5	276.3	156.2	48.5	37.0	41.5	42.9
해상풍력	220.5	209.6	516.4	240.2	352.5	765.0	1,108.0
매출원가	459.7	590.4	820.8	589.8	967.4	982.4	1,301.8
매출원가율	91.4%	85.3%	88.7%	89.0%	91.7%	89.0%	90.2%
매출총이익	43.4	101.4	105.0	72.8	87.5	121.2	142.1
판관비	16.9	29.4	29.4	31.0	34.0	36.3	40.3
판관비율	3.4%	4.3%	3.2%	4.7%	3.2%	3.3%	2.8%
영업이익	26.4	71.9	75.6	41.8	53.5	84.9	101.8
영업이익률	5.3%	10.4%	8.2%	6.3%	5.1%	7.7%	7.0%
YoY	-9.0%	172.2%	5.1%	-44.7%	28.0%	58.8%	19.8%
영업외손익	(108.1)	(37.1)	(12.5)	(24.1)	(18.3)	(18.3)	(19.8)
세전이익	(81.7)	34.8	63.1	17.6	35.2	66.6	82.0
법인세	5.1	6.8	5.6	0.8	7.1	13.0	14.6
법인세율	-6.3%	19.5%	8.8%	4.4%	20.2%	19.5%	17.8%
당기순이익	(86.8)	28.0	57.5	16.9	28.1	53.7	67.4
목표주가 기준 PER	0.0	0.0	0.0	94.7	56.9	29.8	23.7

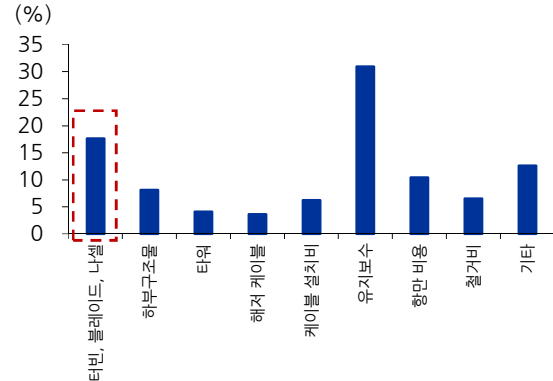
자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 3. 국내 해상풍력 설치량 전망



자료: 유진투자증권

도표 4. 국내 해상풍력 공급망 비중, 터빈 제외하고 모두 자체 해결 가능



자료: 플랜 1.5, CARBON TRUST, OFFSHORE WIND, 유진투자증권

도표 5. 해상풍력특별법 주요 내용

구분	항목	세부 내용
발전사업자 관련 조항	풍력사업자 선정(제 24 조)	-산업부장관이 입찰공고 후 풍력사업자 선정 -해상풍력발전위원회의 심의·의결 통해 결정
	풍력사업자 인허가(제 25~27 조)	산업부장관으로부터 실시계획 승인 완료 시, 28 개의 인허가 한번에 의제 가능(단, 환경성평가서 등 필수 서류는 제출해야 함)
	풍력사업자 수용권(제 29 조)	풍력사업자는 사업에 필요한 토지, 건물, 어업권, 양식업권, 물사용권 등 수용·사용 가능
	기존 사업자에 대한 경과조치(부칙 제 2 조)	법안 공포 후 3 년 이내 발전사업허가를 받은 기존 사업자는 종전법에 따라 사업 계속 가능
해상풍력발전 예비지구 관련 조항	해상풍력입지정보망 구축(제 12 조)	산업부장관과 해양수산부장관은 예비지구 및 발전지구 지정에 필요한 풍황, 어업활동, 환경/해양환경, 해상교통, 군사작전 영향 등 대통령령으로 정하는 정보의 신속한 수집 분석을 위해 해상풍력입지정보망 구축 및 운영
	예비지구 지정(제 14 조)	산업부장관과 해양수산부장관이 해상풍력입지정보망 활용하여 요건을 모두 충족하는 지역을 위원회의 심의·의결을 거쳐 예비지구로 지정
	민관협의회 구성 및 운영(제 17 조)	예비지구를 관할하는 시장·군수·구청장은 발전지구 지정 등의 협의를 위해 어업인단체, 주민대표 등의 이해관계자가 참여하는 민관협의회 운영
	발전지구 지정(제 19 조)	산업부장관은 경제성, 수용성, 전력계통 연계 등을 모두 충족하고 민관협의회 합의의 거친 예비지구의 전부 또는 일부를 위원회의 심의·의결을 거쳐 발전지구로 지정 가능
	예비지구 및 발전지구 외 지역에서 해상풍력발전사업 제한(제 33 조, 부칙 제 1 조)	-발전지구 외 신규로 해상풍력발전사업 목적의 풍황측정기 설치 제한 -법안 공포 후 3 년 경과한 날로부터 예비지구 및 발전지구가 아닌 지역에서의 신규 해상풍력발전사업 불허
공공기관 관련 조항	예비타당성조사 면제(제 23 조)	공기업/준정부기관의 장은 발전지구 내에서 해상풍력발전사업의 신속한 추진이 필요하다고 인정되는 사업에 대하여 기획재정부장관에게 예비타당성조사 면제 신청 가능
	풍력사업자 선정 시 우대(제 24 조)	풍력사업자 선정시 200MW 이상의 석탄화력발전소를 소유한 공공기관에 대해 우대 가능

자료: 의안정보시스템, 유진투자증권



도표 6. 해상풍력 공고물량/하부구조물 발주 가능 물량

(GW/h, 기)	구분	2024	2025	2026	계
공고물량	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
연간 하부구조물 발주 가능 물량	고정식	100	166	100	366
	부유식	66	66	100	232
	합계	166	232	200	598

자료: SK 오션플랜트

도표 7. 해상풍력 입찰평가 2 단계로 변경

구분	개선 (2 단계)		1 차	2 차
가격지표	입찰가격	50(-10)	-	50
비가격지표	주민수용성	4(-4)	50	50
	산업경제효과	26(+10)		
	거점·유지보수	8(+8)		
	사업진행도	4		
	계통수용성	8		
	국내사업실적	0(-4)		

자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

주) 괄호 안의 수치는 작년 입찰평가 대비 변동 수치

SK오션플랜트(100090.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	1,220.0	1,431.9	1,421.9	1,461.7	1,565.7
유동자산	594.4	754.8	588.1	546.5	566.7
현금성자산	239.7	127.2	120.4	58.8	67.2
매출채권	9.2	26.6	24.9	37.8	43.4
재고자산	7.8	2.6	9.1	11.9	13.7
비유동자산	625.6	677.1	833.9	915.2	999.0
투자자산	73.6	15.9	31.3	32.6	33.9
유형자산	539.6	655.8	799.3	879.4	961.9
기타	12.4	5.4	3.2	3.2	3.2
부채총계	694.0	733.1	708.4	760.1	810.5
유동부채	642.5	687.2	618.8	640.3	640.4
매입채무	97.7	68.8	72.8	110.5	126.9
유동성이자부채	203.2	186.1	172.6	152.6	132.6
기타	341.6	432.3	373.4	377.2	381.0
비유동부채	51.5	45.9	89.6	119.8	170.1
비유동이자부채	49.0	42.1	84.4	114.4	164.4
기타	2.6	3.8	5.2	5.4	5.7
자본총계	526.0	698.8	713.5	701.6	755.2
자배지분	520.8	694.6	708.8	696.9	750.5
자본금	26.6	29.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	431.2	546.7	546.7	546.7	546.7
이익잉여금	22.2	77.4	91.5	119.5	173.2
기타	40.8	40.9	41.0	1.0	1.0
비자배지분	5.2	4.2	4.7	4.7	4.7
자본총계	526.0	698.8	713.5	701.6	755.2
총차입금	252.2	228.2	257.0	267.0	297.0
순차입금	12.5	100.9	136.6	208.2	229.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	68.6	(138.2)	135.4	35.6	90.6
당기순이익	28.0	57.5	16.9	28.1	53.7
자산상각비	11.4	18.6	29.3	26.0	28.3
기타비현금성손익	53.6	18.8	23.1	(39.8)	0.2
운전자본증감	(3.8)	(229.9)	83.6	21.4	8.4
매출채권감소(증가)	8.0	3.1	(3.0)	(12.9)	(5.6)
재고자산감소(증가)	20.9	3.8	(4.8)	(2.8)	(1.8)
매입채무증가(감소)	(8.5)	(16.9)	(2.4)	37.7	16.4
기타	(24.1)	(219.8)	93.8	(0.6)	(0.6)
투자현금	(331.1)	26.7	(107.9)	(108.1)	(112.4)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	(0.9)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)
설비투자	(116.1)	(110.8)	(151.4)	(105.5)	(110.4)
유형자산처분	0.3	1.4	0.3	0.0	0.0
무형자산처분	(2.5)	(0.9)	1.3	(0.5)	(0.5)
재무현금	252.7	70.3	(1.5)	10.0	30.0
차입금증가	1.9	71.4	(1.5)	10.0	30.0
자본증가	292.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(10.3)	(41.4)	26.1	(62.5)	8.1
기초현금	96.5	86.2	44.8	70.9	8.4
기말현금	86.2	44.8	70.9	8.4	16.5
Gross Cash flow	93.0	94.9	71.0	14.2	82.2
Gross Investment	334.8	203.2	24.3	85.9	103.8
Free Cash Flow	(241.8)	(108.2)	46.7	(71.6)	(21.6)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	691.8	925.8	662.6	1,054.9	1,103.6
증가율(%)	37.5	33.8	(28.4)	59.2	4.6
매출원가	590.4	820.8	589.8	967.4	982.4
매출총이익	101.4	105.0	72.8	87.5	121.2
판매 및 일반관리비	29.4	29.4	31.0	34.0	36.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	71.9	75.6	41.8	53.5	84.9
증가율(%)	172.2	5.1	(44.7)	28.0	58.8
EBITDA	83.3	94.2	71.1	79.4	113.3
증가율(%)	82.5	13.0	(24.6)	11.8	42.6
영업외손익	(37.1)	(12.5)	(24.1)	(18.3)	(18.3)
이자수익	4.7	6.2	3.7	9.2	8.6
이자비용	26.4	21.7	20.3	14.5	15.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(15.4)	3.0	(7.6)	(13.0)	(11.7)
세전순이익	34.8	63.1	17.6	35.2	66.6
증가율(%)	흑전	81.3	(72.0)	99.3	89.5
법인세비용	6.8	5.6	0.8	7.1	13.0
당기순이익	28.0	57.5	16.9	28.1	53.7
증가율(%)	흑전	105.4	(70.7)	66.4	91.1
지배주주지분	22.3	57.5	32.8	28.1	53.7
증가율(%)	흑전	158.3	(43.0)	(14.3)	91.1
비지배지분	5.8	0.1	(15.9)	0.0	0.0
EPS(원)	418	971	553	474	906
증가율(%)	흑전	132.3	(43.0)	(14.3)	91.1
수정EPS(원)	418	971	553	474	906
증가율(%)	흑전	132.3	(43.0)	(14.3)	91.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	418	971	553	474	906
BPS	9,783	11,734	11,974	11,773	12,679
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	48.1	20.4	35.6	41.5	21.7
PBR	2.1	1.7	1.6	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.0	13.5	13.3	12.8	9.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	11.5	12.3	16.4	81.9	14.2
수익성(%)					
영업이익율	10.4	8.2	6.3	5.1	7.7
EBITDA이익율	12.0	10.2	10.7	7.5	10.3
순이익율	4.0	6.2	2.5	2.7	4.9
ROE	6.7	9.5	4.7	4.0	7.4
ROIC	13.1	10.4	4.9	4.9	7.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	2.4	14.4	19.1	29.7	30.4
유동비율	92.5	109.8	95.0	85.4	88.5
이자보상배율	2.7	3.5	2.1	3.7	5.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.7	0.7
매출채권회전율	33.4	51.8	25.8	33.7	27.2
재고자산회전율	37.6	179.4	113.2	100.0	86.0
매입채무회전율	7.1	11.1	9.4	11.5	9.3



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

