

SK 오션플랜트 (100090. KS)

해상풍력 수주 전성기 도래

투자의견

BUY(유지)

목표주가

27,000 원(유지)

현재주가

20,650 원(7/4)

시가총액

1,243(십억원)

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

- 국내 해상풍력, 안마도(532MW) 하부구조물 수주. 매년 1~2건의 수주 예상
- SK오션플랜트가 현재 협의 중인 국내 해상풍력 구조물만 약 6GW. 내년 상반기 완도금일, 태안(TP) 유력
- 대만 해상풍력도 발주 사이클 재개. 지난 주 포모사 4 수주한데 이어 연내에 웨이란하이 비룽 추가 수주 예상
- 해상풍력 수주 잔고 1분기 3,479억원에서 2분기 6,604억원, 3분기 1조원 예상. 2022년 3분기 최고치 경신할 것
- 글로벌 해상풍력 시장에서 가장 주목 받는 대한민국과 대만시장의 지배 사업자로서의 가치 부각될 것
- 대만에 상장된 경쟁업체인 Century Wind Power 대비 프리미엄 받아야 하지만 시총 기준 45%에 불과한 상태

주가(원, 7/4)	20,650
시가총액(십억원)	1,243

발행주식수	60,180천주
52주 최고가	22,150원
최저가	10,300원
52주 일간 Beta	0.80
60일 일평균거래대금	105억원
외국인 지분율	4.2%
배당수익률(2025F)	0.0%

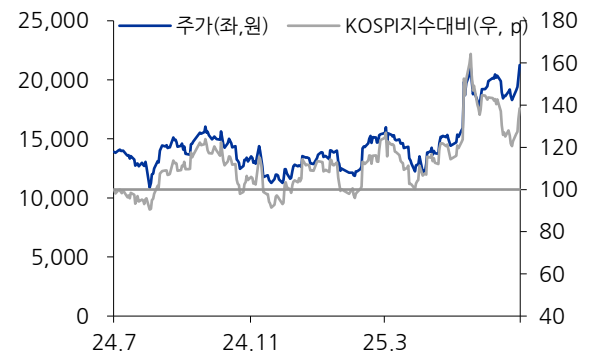
주주구성	
에스케이오션플랜트 (외 1인)	37.0%
송무석 (외 5인)	20.4%
국민연금공단 (외 1인)	7.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-4.1	26.2	40.3
절대기준	6.2	51.3	48.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	27,000	27,000	-
영업이익(25)	53.4	53.5	▼
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	53.4	84.9
세전손익	63.1	17.6	35.1	66.6
당기순이익	57.5	16.9	28.0	53.7
EPS(원)	971	553	473	906
증감률(%)	132.3	(43.0)	(14.5)	91.6
PER(배)	20.4	37.3	43.6	22.8
ROE(%)	9.5	4.7	4.0	7.4
PBR(배)	1.7	1.7	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	13.5	13.3	12.8	9.2

자료: 유진투자증권



국내 해상풍력향 하부구조물 수주 시작

지연되어오던 안마도 해상풍력 수주를 확정했다. 532MW 규모의 하부구조물을 빠르면 올 4 분기 늦어도 내년 1 분기부터 제조를 시작할 예정이다. 내년 상반기에는 완도금일 해상풍력(600MW)의 하부구조물과 태안해상풍력(504MW)의 TP 공급 계약도 확정될 것으로 예상된다. 국내에는 전기사업허가를 받은 해상풍력 단지가 30GW 를 상회하고, 지난 2022~2024 년 국가입찰을 통해 낙찰된 규모만 3.4GW 에 달한다. 또한 올해부터 연간 낙찰을 3GW 수준으로 확대할 예정이다. SK 오션플랜트가 국내 고객사들과 논의 중인 하부구조물 물량은 6GW에 달한다. 2030 년까지 매년 국내에서 1~2 개, 2030 년 이후에는 2~3 개의 수주가 이루어질 것으로 판단된다.

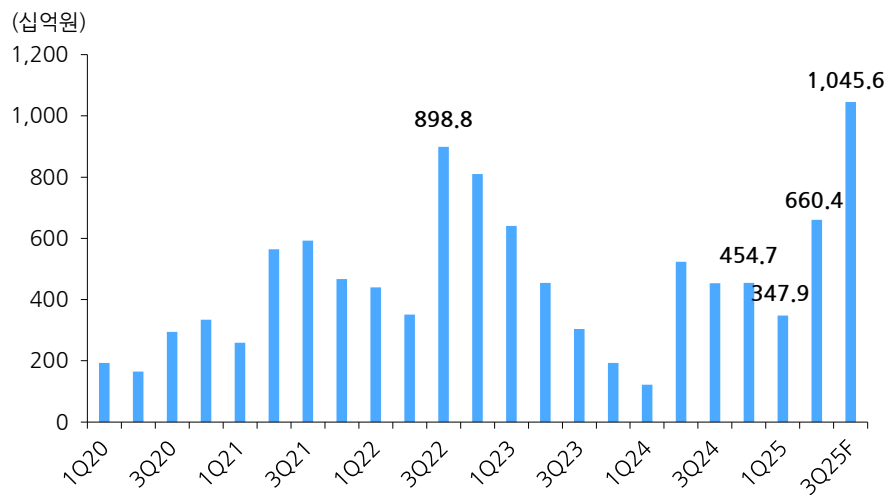
대만 해상풍력 수주도 재개

지난 주에 동사는 예상 밖의 대만 수주를 기록했다. 대만 정부의 입찰 라운드 3.1 에서 낙찰된 포모사4(495MW)항 하부구조물인 것으로 추정된다. 3.2 입찰까지는 대만의 로컬컨텐츠율이 적용되기 때문에 대만 업체와 물량을 나누어 수주한 것으로 보인다. 동사는 사실상 막바지 국면인 웨이란하이 이외에도 대만에서 추가 수주를 연내에 확정할 것으로 예상된다. 3.3 라운드부터는 로컬컨텐츠율이 폐지되는 등 대만은 입찰 룰이 변경되면서 그동안 늦어졌던 발주 싸이클이 재개된 것으로 판단된다.

수주잔고 사상 최대치 경신 예상. 경쟁사 대비 지나친 저평가

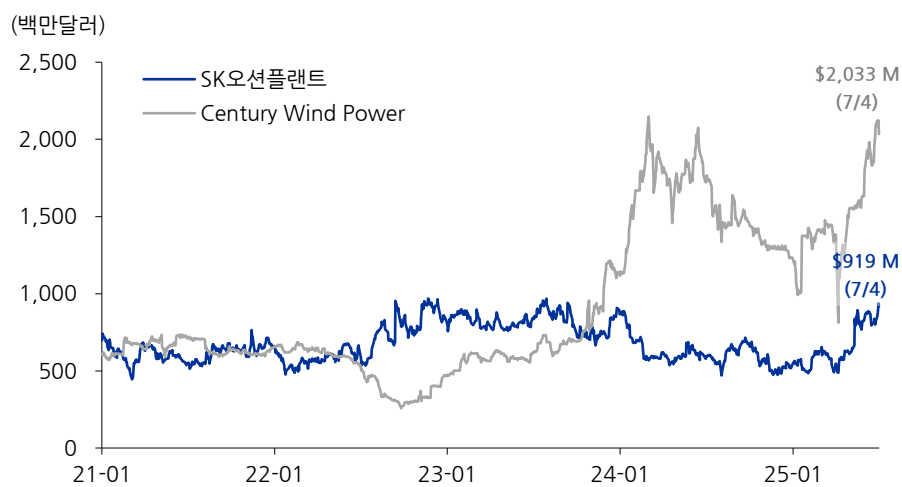
SK 오션플랜트의 해상풍력 수주잔고 최고치는 8,988 억원으로 대만 하이룽 프로젝트 수주시점인 2022 년 2 분기였다. 지난 한주간 국내 안마도 3,835 억원, 대만 포모사 2,002 억원을 추가한데 이어, 하반기에 대만 수주가 추가될 것으로 판단된다. 예상대로 진행된다면 3 분기말부터 동사의 해상풍력 수주잔고는 1 조원에 달할 것으로 추정된다. SK 오션플랜트의 과거 주가는 해상풍력 수주잔고에 연동되어왔다. SK 오션플랜트의 시가 총액은 대만시장을 양분하고 있는 Century Wind Power 대비 45% 수준에 불과하다. 매출규모, 기술수준, 원가경쟁력 등 모든 면에서 동사가 뛰어나고, 대만보다 더 큰 대한민국 시장이 열린다는 장점도 생겼다. 경쟁사 대비 지나친 저평가 구간인 것이다. SK 오션플랜트에 대해 투자자의 견 BUY, 목표주가 27,000 원을 유지한다.

도표 1. 분기별 해상풍력/플랜트 수주잔고 추이



자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 2. SK 오션플랜트, Century Wind Power 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. 분기실적 추정

(십억원)	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	257.1	267.8	251.0	279.0	233.3	257.5	292.5	320.3
YoY	102.3%	54.5%	26.0%	71.2%	-9.3%	-3.8%	16.5%	14.8%
조선 및 기타	177.4	180.0	148.0	138.0	65.0	69.0	67.0	72.0
후육강관	2.0	9.0	3.0	8.0	2.3	9.5	4.0	8.3
해양플랜트/기타	8.2	7.8	9.0	12.0	9.0	11.0	9.5	12.0
해상풍력	69.5	71.0	91.0	121.0	157.0	168.0	212.0	228.0
매출원가	238.0	246.4	227.9	255.6	202.5	227.1	260.6	292.1
매출원가율	92.5%	92.0%	90.8%	91.6%	86.8%	88.2%	89.1%	91.2%
매출총이익	19.2	21.4	23.1	23.4	30.8	30.4	31.9	28.2
판관비	8.1	9.0	7.9	8.7	8.3	9.7	8.6	9.7
판관비율	3.2%	3.4%	3.1%	3.1%	3.6%	3.8%	2.9%	3.0%
영업이익	11.0	12.4	15.2	14.7	22.5	20.7	23.3	18.5
영업이익률	4.3%	4.6%	6.1%	5.3%	9.6%	8.0%	8.0%	5.8%
YoY	23.4%	-17.1%	0.0%	450.9%	103.7%	66.5%	53.3%	25.5%
영업외손익	(4.8)	(6.0)	(4.5)	(3.0)	(5.0)	(4.3)	(5.0)	(4.0)
세전이익	6.2	6.4	10.7	11.7	17.5	16.4	18.3	14.5
법인세	2.0	1.0	1.8	2.3	3.3	3.1	3.7	2.9
법인세율	31.3%	15.0%	17.0%	20.0%	19.0%	19.0%	20.0%	20.0%
당기순이익	4.3	5.5	8.9	9.4	14.2	13.3	14.6	11.6

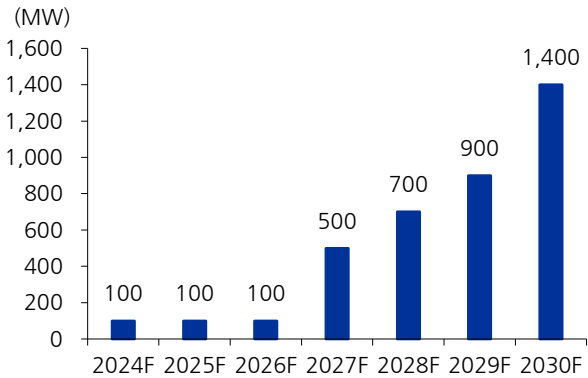
자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 4. 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	967.8	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	87.1	121.2	142.1
판관비	16.9	29.4	29.4	31.0	33.7	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	53.4	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%	27.7%	59.1%	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	35.1	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	28.0	53.7	67.4
목표주가 기준 PER	0.0	0.0	0.0	94.7	57.1	29.8	23.7

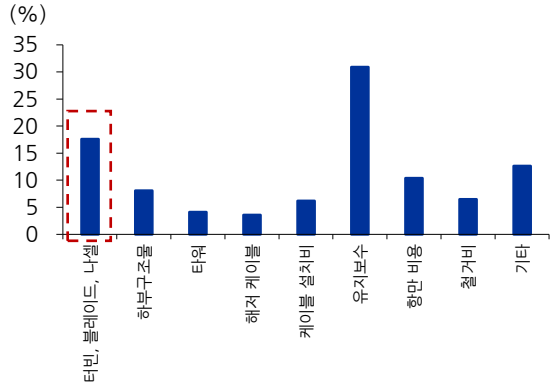
자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 5. 국내 해상풍력 설치량 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 국내 해상풍력 공급망 비중, 터빈 제외하고 모두 자체 해결 가능



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

도표 7. 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 민간협의회 운영
	발전지구 지정(제 19 조)	산업부장관은 경제성, 수용성, 전력계통 연계 등을 모두 충족하고 민간협의회의 협의를 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 풍황계측기 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 8. 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 9. 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)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,431.9	1,421.9	1,461.7	1,565.7	1,689.7
유동자산	754.8	588.1	546.5	566.7	618.4
현금성자산	127.2	120.4	58.8	67.2	104.3
매출채권	26.6	24.9	37.8	43.4	51.1
재고자산	2.6	9.1	11.9	13.7	16.2
비유동자산	677.1	833.9	915.2	999.0	1,071.4
투자자산	15.9	31.3	32.6	33.9	35.3
유형자산	655.8	799.3	879.4	961.9	1,032.9
기타	5.4	3.2	3.2	3.2	3.1
부채총계	733.1	708.4	760.1	810.5	867.2
유동부채	687.2	618.8	640.3	640.4	666.9
매입채무	68.8	72.8	110.5	126.9	149.5
유동성이자부채	186.1	172.6	152.6	132.6	132.6
기타	432.3	373.4	377.2	381.0	384.8
비유동부채	45.9	89.6	119.8	170.1	200.3
비유동이자부채	42.1	84.4	114.4	164.4	194.4
기타	3.8	5.2	5.4	5.7	5.9
자본총계	698.8	713.5	701.6	755.2	822.6
자배지분	694.6	708.8	696.9	750.5	817.9
자본금	29.6	29.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	546.7	546.7	546.7	546.7	546.7
이익잉여금	77.4	91.5	119.5	173.2	240.6
기타	40.9	41.0	1.0	1.0	1.0
비자배지분	4.2	4.7	4.7	4.7	4.7
자본총계	698.8	713.5	701.6	755.2	822.6
총차입금	228.2	257.0	267.0	297.0	327.0
순차입금	100.9	136.6	208.2	229.8	222.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(138.2)	135.4	35.6	90.6	110.1
당기순이익	57.5	16.9	28.1	53.7	67.4
자산상각비	18.6	29.3	26.0	28.3	30.6
기타비현금성손익	18.8	23.1	(39.8)	0.2	0.2
운전자본증감	(229.9)	83.6	21.4	8.4	11.8
매출채권감소(증가)	3.1	(3.0)	(12.9)	(5.6)	(7.7)
재고자산감소(증가)	3.8	(4.8)	(2.8)	(1.8)	(2.4)
매입채무증가(감소)	(16.9)	(2.4)	37.7	16.4	22.7
기타	(219.8)	93.8	(0.6)	(0.6)	(0.6)
투자현금	26.7	(107.9)	(108.1)	(112.4)	(103.1)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.9)	(0.3)	(0.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(110.8)	(151.4)	(105.5)	(110.4)	(101.1)
유형자산처분	1.4	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.9)	1.3	(0.5)	(0.5)	(0.5)
재무현금	70.3	(1.5)	10.0	30.0	30.0
차입금증가	71.4	(1.5)	10.0	30.0	30.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(41.4)	26.1	(62.5)	8.1	36.9
기초현금	86.2	44.8	70.9	8.4	16.5
기말현금	44.8	70.9	8.4	16.5	53.4
Gross Cash flow	94.9	71.0	14.2	82.2	98.2
Gross Investment	203.2	24.3	85.9	103.8	91.1
Free Cash Flow	(108.2)	46.7	(71.6)	(21.6)	7.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	925.8	662.6	1,054.9	1,103.6	1,443.9
증가율(%)	33.8	(28.4)	59.2	4.6	0.0
매출원가	820.8	589.8	967.8	982.4	1,301.8
매출총이익	105.0	72.8	87.1	121.2	142.1
판매 및 일반관리비	29.4	31.0	33.7	36.3	40.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	75.6	41.8	53.4	84.9	101.8
증가율(%)	5.1	(44.7)	27.7	59.1	0.0
EBITDA	94.2	71.1	79.3	113.3	132.4
증가율(%)	13.0	(24.6)	11.7	42.7	0.0
영업외손익	(12.5)	(24.1)	(18.3)	(18.3)	(19.8)
이자수익	6.2	3.7	9.2	8.6	10.0
이자비용	21.7	20.3	14.5	15.2	16.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	3.0	(7.6)	(13.0)	(11.7)	(12.9)
세전순이익	63.1	17.6	35.1	66.6	82.0
증가율(%)	81.3	(72.0)	98.8	89.9	0.0
법인세비용	5.6	0.8	7.1	13.0	14.6
당기순이익	57.5	16.9	28.0	53.7	67.4
증가율(%)	105.4	(70.7)	66.0	91.6	0.0
지배주주지분	57.5	32.8	28.0	53.7	67.4
증가율(%)	158.3	(43.0)	(14.5)	91.6	0.0
비지배지분	0.1	(15.9)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	971	553	473	906	1,138
증가율(%)	132.3	(43.0)	(14.5)	91.6	0.0
수정EPS(원)	971	553	473	906	1,138
증가율(%)	132.3	(43.0)	(14.5)	91.6	0.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	971	553	473	906	1,138
BPS	11,734	11,974	11,771	12,678	13,816
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	20.4	37.3	43.6	22.8	18.1
PBR	1.7	1.7	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.5	13.3	12.8	9.2	7.8
배당수익률	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	12.3	17.2	86.2	14.9	12.4
수익성(%)					
영업이익률	8.2	6.3	5.1	7.7	7.0
EBITDA이익률	10.2	10.7	7.5	10.3	9.2
순이익률	6.2	2.5	2.7	4.9	4.7
ROE	9.5	4.7	4.0	7.4	8.6
ROIC	10.4	4.9	4.9	7.3	8.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	14.4	19.1	29.7	30.4	27.1
유동비율	109.8	95.0	85.3	88.5	92.7
이자보상배율	3.5	2.1	3.7	5.6	6.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.7	0.7	0.9
매출채권회전율	51.8	25.8	33.7	27.2	30.5
재고자산회전율	179.4	113.2	100.0	86.0	96.6
매입채무회전율	11.1	9.4	11.5	9.3	10.4

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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

