2025. 11. 18

▲ 유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

SK오션플랜트 100090

3Q25 Review: 불확실성에 가려진 성장성

- ✓ 3Q25 연결 영업이익은 193억원(+26.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(161억원)를 상회
- ✓ 믹스 악화에도 불구하고 전사 매출 상승에 따른 레버리지 효과가 마진을 방어
- ✓ 대만, 국내 해상풍력에서 수주 불확실성 발생
- ✓ 신사업 가치를 반영시키기 위해 경영 불확실성(회사 매각 관련)의 해소가 필요
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가는 26,000원으로 +4% 상향

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	26,000 원
현재주가 (11.17)	19,850 원
상승여력	31.0%
KOSPI	4,089.25pt
시가총액	12,402억원
발행주식수	6,248만주
유동주식비율	64.38%
외국인비중	6.35%
52주 최고/최저가	30,300원/11,260원
평균거래대금	784.1억원
주요주주(%)	
에스케이에코플랜트	35.62
송무석 외 4 인	14.96
국민연금공단	9.62

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.2	0.8	68.8
상대주가	-15.0	-35.3	-0.2

주가그래프

특수선 매출 성장이 이끈 호실적

3Q25 연결 영업이익은 193억원(+26.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(161억원)를 상회했다. 펭미아오 매출 인식이 마무리 단계에 접어들면서 해상풍력 매출은 하락(-21.8% QoQ)했으나, 특수선 매출이 상승(+55.6% QoQ)하면서 전사 매출이 컨센서스를 상회했던 것이 주요 원인이었다. 믹스 악화에도 불구하고 매출 상승에 따른 고정비 효과가 이를 상회했다. 4Q25에는 안마, Formosa4 스틸 커팅이 지연되면서 해상풍력 매출 성장폭이 기존 당사 예상을 하회할 전망이지만, 전사 영업이익은 컨센서스에 부합할 전망이다.

해상풍력 불확실성 확대 vs 특수선 수주 기대감

후속 프로젝트인 웨이란하이가 LCR 상향 과정에서 수주 시점이 다소 밀리고, 국내 해상풍력 역시 국방부와의 마찰로 인해 수주 및 착공 시점에 불확실성이 생겼다. 해군은 해상풍력 단지가 레이더 전파를 차단할 수 있다는 문제를 제기한 것으로 알려져 있다. 다만, 특수선 부문에서는 태국 호위함 3천톤급 수주 가능성이 높아지고 있어 2026년 전사 수주 성장은 문제없을 것으로 보인다.

경영 방향성에 대한 불확실성 해소 필요

투자의견 Buy, 적정주가는 26,000원으로 +4% 상향한다. 단기적으로 회사 매각 관련 불확실성이 부각이 되는 시점이다. 인수 우선협상대상자인 디오션 자산운용은 인수 의지를 명확히 하고 있으나, 정부, 지자체의 반대에 부딪히고 있기 때문이다. 경영 불확실성이 해소된 이후 부유식 신야드, 미국 MRO 사업 등 신사업 가치가 재부각받을 수 있을 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	925.8	75.6	57.5	1,041	98.4	11,734	19.0	1.7	13.5	9.5	104.9
2024	662.6	41.8	16.4	277	-73.4	11,974	46.5	1.1	12.7	2.3	99.3
2025E	1,042.0	63.7	35.4	586	111.8	12,134	33.9	1.6	16.0	4.8	81.9
2026E	1,181.7	117.2	79.5	1,273	117.1	13,407	15.6	1.5	10.5	10.0	99.4
2027E	1,378.9	155.5	91.6	1,467	15.2	14,873	13.5	1.3	10.3	10.4	143.0

표1 3Q25P Review 테이블

(십억원)	3Q25P	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**293.2**	199.2	47.2	240.6	21.8	261.5	12.1	272.1	7.7
영업이익	**19.3**	15.2	26.7	15.6	23.8	17.3	11.4	16.1	19.5
세전이익	**15.2**	9.5	60.1	11.7	29.9	14.5	4.9	12.3	24.0
순이익	**11.1**	9.4	17.8	8.5	30.1	10.9	1.6	9.7	14.0
영업이익률(%)	**6.6**	7.6		6.5		6.6		5.9	
세전이익률(%)	**5.2**	4.8		4.9		5.5		4.5	
순이익률(%)	**3.8**	4.7		3.5		4.2		3.6	

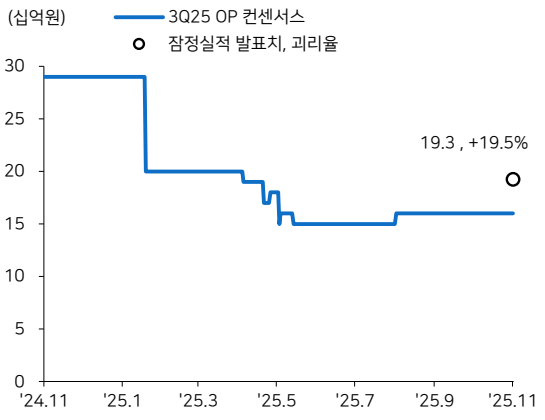
자료: Quantiwise, SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK오션플랜트, 2025년 · 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 +6.2%, +31.7% 상회 전망

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**1,042.0**	1,012.5	2.9	**1,181.7**	1,193.3	-1.0
영업이익	**63.7**	66.0	-3.5	**117.2**	128.7	-9.0
세전이익	**49.4**	51.9	-4.9	**109.3**	110.3	-0.8
순이익	**35.4**	37.6	-5.8	**79.5**	80.2	-0.8
영업이익률(%)	**6.1**	6.5		**9.9**	10.8	
세전이익률(%)	**4.7**	5.1		**9.3**	9.2	
순이익률(%)	**3.4**	3.7		**6.7**	6.7	

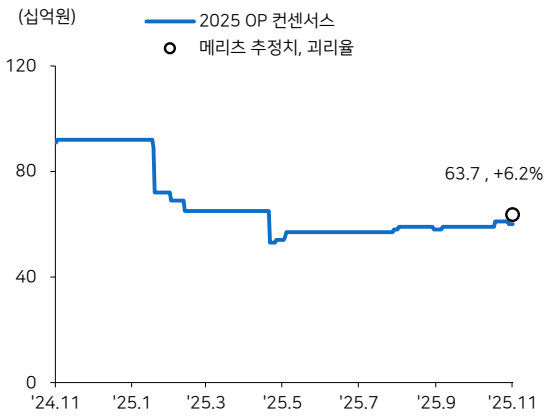
자료: Quantiwise, SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익, 컨센서스 +19.5% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +6.2% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK오션플랜트 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순이익(십억원)	79.5	2026년 기준
적정 배수(배)	19.2	글로벌 해상풍력 기자재 업체 평균 16.0배에 20% 할증 적용(Vestas, Nordex, SIF, Prysmian, Nexans)
적정 시가총액(십억원)	1,527.0	
발행 주식수(천주)	59,196	
적정 주가(원)	**26,000**	
현재 주가(원)	19,850	
상승 여력(%)	31.0	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 SK오션플랜트 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표												
수주	-12.7	389.5	527.7	55.0	435.0	525.0	535.0	135.0	155.1	560.4	959.5	1,630.0
수주 잔고	928.1	1,078.9	1,314.7	1,118.8	1,348.9	1,587.1	1,797.9	1,569.1	1,284.6	1,196.8	1,118.8	1,569.1
실적												
매출액	**257.1**	**240.6**	**293.2**	**251.1**	**205.4**	**287.2**	**324.8**	**364.2**	**925.8**	**662.6**	**1,042.0**	**1,181.7**
매출 성장률(% YoY)	102.3	38.8	47.2	54.1	-20.1	19.4	10.8	45.0	33.8	-28.4	57.3	13.4
플랜트(해상풍력 등)	69.5	104.9	82.1	133.9	138.9	237.4	218.4	271.9	681.2	245.7	390.4	866.6
특수선, 조선	183.2	124.9	197.9	111.4	54.4	28.4	83.0	68.8	182.3	359.8	592.3	221.0
기타	4.4	10.8	13.2	5.8	12.1	21.4	23.4	23.5	62.4	57.2	59.4	94.1
매출원가	238.0	217.7	266.0	223.4	182.6	244.1	283.1	309.8	820.8	589.8	945.2	1,019.6
매출원가율(%)	92.5	90.5	90.8	89.0	88.9	85.0	87.2	85.1	88.7	89.0	90.7	86.3
매출총이익	**19.2**	**22.9**	**27.1**	**27.7**	**22.9**	**43.1**	**41.7**	**54.4**	**105.0**	**72.8**	**96.9**	**162.1**
판관비	8.1	7.3	7.9	9.8	10.9	11.2	10.5	12.4	29.4	31.0	33.1	44.9
영업이익	**11.0**	**15.6**	**19.3**	**17.9**	**12.0**	**31.9**	**31.2**	**42.0**	**75.6**	**41.8**	**63.7**	**117.2**
영업이익률(%)	4.3	6.5	6.6	7.1	5.8	11.1	9.6	11.5	8.2	6.3	6.1	9.9
영업이익 성장률(% YoY)	23.4	3.8	26.7	567.9	8.7	105.1	62.2	135.4	5.1	-44.7	52.4	83.9
금융손익	-6.1	19.1	-0.5	-2.3	-2.4	-2.2	-2.2	-3.2	-13.6	-54.2	10.2	-10.0
기타손익	1.3	-23.0	-3.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	1.1	30.0	-24.6	2.2
종속, 관계기업 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	**6.2**	**11.7**	**15.2**	**16.2**	**10.2**	**30.3**	**29.6**	**39.3**	**63.1**	**17.6**	**49.4**	**109.3**
법인세	2.0	3.2	4.2	4.0	2.6	7.6	7.4	9.8	5.6	0.8	13.4	27.3
법인세율(%)	31.3	27.5	27.4	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	8.8	4.4	27.1	25.0
당기순이익	**4.3**	**8.5**	**11.1**	**12.1**	**7.7**	**22.7**	**22.2**	**29.5**	**57.5**	**16.9**	**36.0**	**82.0**
당기순이익률(%)	1.7	3.5	3.8	4.8	3.7	7.9	6.8	8.1	6.2	2.5	3.5	6.9
순이익 성장률(% YoY)	-1.1	182.5	17.8	8,362.9	78.9	167.0	100.6	142.5	105.4	-70.7	113.3	127.8
지배순이익	**4.4**	**8.5**	**10.7**	**11.8**	**7.4**	**22.0**	**21.5**	**28.6**	**57.5**	**16.4**	**35.4**	**79.5**

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

SK 오션플랜트 (100090)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**925.8**	**662.6**	**1,042.0**	**1,181.7**	**1,378.9**
매출액증가율(%)	33.8	-28.4	57.3	13.4	16.7
매출원가	820.8	589.8	945.2	1,019.6	1,178.5
매출총이익	105.0	72.8	96.9	162.1	200.4
판매관리비	29.4	31.0	33.2	44.9	44.9
영업이익	**75.6**	**41.8**	**63.7**	**117.2**	**155.5**
영업이익률(%)	8.2	6.3	6.1	9.9	11.3
금융손익	-13.6	-54.2	10.2	-10.0	-31.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.1	30.0	-24.6	2.2	1.6
세전계속사업이익	63.1	17.7	49.4	109.3	125.9
법인세비용	5.6	0.8	13.4	27.3	31.5
당기순이익	**57.6**	**16.9**	**36.0**	**82.0**	**94.5**
지배주주지분 순이익	57.5	16.4	35.4	79.5	91.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-138.2**	**135.4**	**137.9**	**136.2**	**128.0**
당기순이익(손실)	57.6	16.9	36.0	82.0	94.5
유형자산상각비	17.8	28.4	21.8	30.3	35.5
무형자산상각비	0.8	0.8	0.8	0.6	0.5
운전자본의 증감	-229.9	83.6	65.8	23.4	-2.4
투자활동 현금흐름	**26.7**	**-107.9**	**-134.6**	**-306.9**	**-548.8**
유형자산의증가(CAPEX)	-110.8	-151.4	-135.6	-295.1	-550.0
투자자산의감소(증가)	65.2	-12.0	-9.2	-11.8	1.2
재무활동 현금흐름	**70.3**	**-1.5**	**71.6**	**101.8**	**513.6**
차입금의 증감	-24.0	28.8	33.1	101.8	513.6
자본의 증가	118.5	0.0	13.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-41.4	26.1	74.1	-68.9	92.8
기초현금	86.2	44.8	70.9	145.0	76.1
기말현금	44.8	70.9	145.0	76.1	169.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	754.8	588.1	434.4	455.6	540.2
현금및현금성자산	44.8	70.9	145.0	76.1	169.0
매출채권	6.5	10.1	25.1	36.4	35.2
재고자산	2.6	9.1	5.0	7.2	7.0
비유동자산	677.1	833.9	954.2	1,230.2	1,743.0
유형자산	655.8	799.3	911.3	1,176.1	1,690.6
무형자산	5.4	3.2	2.4	1.8	1.4
투자자산	14.1	26.1	35.3	47.2	45.9
자산총계	**1,431.9**	**1,421.9**	**1,388.6**	**1,685.8**	**2,283.3**
유동부채	687.2	618.8	505.9	717.4	670.8
매입채무	39.4	34.9	56.7	82.2	79.6
단기차입금	104.6	89.9	125.9	223.9	187.9
유동성장기부채	19.9	17.7	16.2	16.2	16.2
비유동부채	45.9	89.6	119.4	123.0	672.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	32.9	65.3	105.5	105.5	655.5
부채총계	**733.1**	**708.4**	**625.2**	**840.4**	**1,343.5**
자본금	29.6	29.6	30.1	30.1	30.1
자본잉여금	546.7	546.7	560.1	560.1	560.1
기타포괄이익누계액	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
이익잉여금	77.4	91.5	126.9	206.4	298.1
비지배주주지분	4.2	4.7	5.3	7.7	10.6
자본총계	**698.8**	**713.5**	**763.4**	**845.4**	**939.8**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	16,764	11,194	17,240	18,913	22,070
EPS(지배주주)	1,041	277	586	1,273	1,467
CFPS	1,719	1,199	1,451	2,380	3,064
EBITDAPS	1,706	1,201	1,427	2,369	3,064
BPS	11,734	11,974	12,134	13,407	14,873
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	19.0	46.5	33.9	15.6	13.5
PCR	11.5	10.7	13.7	8.3	6.5
PSR	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9
PBR	1.7	1.1	1.6	1.5	1.3
EBITDA(십억원)	94.2	71.1	86.3	148.0	191.4
EV/EBITDA	13.5	12.7	16.0	10.5	10.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	2.3	4.8	10.0	10.4
EBITDA 이익률	10.2	10.7	8.3	12.5	13.9
부채비율	104.9	99.3	81.9	99.4	143.0
금융비용부담률	2.3	3.1	1.7	1.3	2.9
이자보상배율(x)	3.5	2.1	3.7	7.7	3.8
매출채권회전율(x)	130.1	80.1	59.3	38.4	38.5
재고자산회전율(x)	179.4	113.2	147.7	194.1	194.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

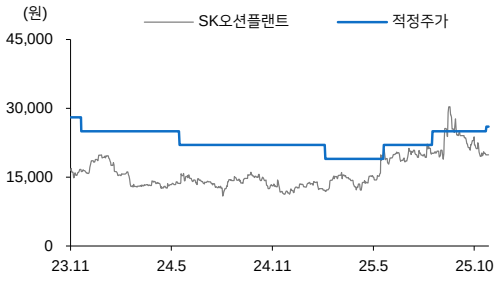
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 오션플랜트 (100090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.08.17	기업브리프	Buy	28,000	문경원	-33.9	-18.0
2023.11.27	기업브리프	Buy	25,000	문경원	-38.8	-20.6
2024.05.20	기업브리프	Buy	22,000	문경원	-38.1	-27.0
2025.02.04	기업브리프	Buy	19,000	문경원	-24.0	4.4
2025.05.19	기업브리프	Buy	22,000	문경원	-9.9	0.7
2025.08.14	기업브리프	Buy	25,000	문경원	-9.4	21.2
2025.11.18	기업브리프	Buy	26,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이