

2025. 2. 4



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원**  
02. 6454-4881  
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **19,000 원**

**현재주가 (2.3)** **12,150 원**

**상승여력** **56.4%**

KOSPI	2,453.95pt
시가총액	7,192억원
발행주식수	5,920만주
유동주식비율	62.40%
외국인비중	5.45%
52주 최고/최저가	16,170원/10,880원
평균거래대금	29.3억원

**주요주주(%)**

에스케이에코플랜트	37.60
송무석 외 4 인	20.73
국민연금공단	7.10

**주가상승률(%)** **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가	-11.0	-3.8	-21.3
상대주가	-11.4	4.9	-16.1

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	691.8	71.9	22.3	525	흑전	9,783	38.3	2.1	13.0	6.7	132.0
2023	925.8	75.6	57.5	1,041	57.8	11,734	19.0	1.7	13.5	9.5	104.9
2024E	662.0	41.5	16.8	284	-71.5	12,020	45.3	1.1	14.1	2.4	84.1
2025E	1,060.2	66.4	42.2	713	147.8	12,733	17.0	1.0	11.0	5.8	103.9
2026E	1,180.9	130.5	79.4	1,341	88.1	14,074	9.1	0.9	8.1	10.0	160.9

# SK오션플랜트 100090

## 4Q24 Review: 변한 것은 템포 뿐

- ✓ 4Q24 연결 영업이익은 23억원을 기록하며 컨센서스(145억원)를 크게 하회
- ✓ 수주 지연과 공정 변화로 인한 해상풍력 매출 감소가 주요 원인
- ✓ 마진 개선, 수주 확대는 생각보다 늦어졌지만 방향성이 망가지진 않음
- ✓ 1H25, 2H25 모두 대규모 해상풍력 수주를 기대할 수 있는 상황
- ✓ 투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 -13% 하향한 19,000원을 제시

### 주력 사업부의 빈 자리는 예상보다 컸다

4Q24 연결 영업이익은 23억원(-77.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(145억원)를 크게 하회했다. 매출액이 -23.1% YoY 감소, 영업이익률은 -3.6%p 하락했는데, 원인은 모두 해상풍력 매출 하락이었다. 1)2024년 Wei Lan Hai 등 주요 프로젝트의 수주가 지연되고, LCR 완화의 영향으로 Hai Long 프로젝트 Up-scoping 수주 물량 역시 15기(목표)에서 6기로 줄어들면서 수주잔고 자체가 감소했다. 2)주요 장비의 수급이 차질을 빚으면서 공정에 일부 변화가 있었는데, 이로 인해 기존 잔고에 있던 프로젝트의 매출화가 늦어졌다. 1H25까지 해상풍력 매출 부진은 이어질 전망이다.

### 다소 늦어졌지만, 기대했던 수주와 마진 개선은 찾아올 것

2025년 매출액 가이던스는 1.07조원으로 당사의 기존 전망치와 크게 다르지 않다. 다만 해상풍력 매출 인식이 하반기에 집중됨에 따라 분기별 마진 편차가 클 전망이다. 2024년 지연되었던 해상풍력 수주(대만, 국내, 유럽) 파이프라인은 여전히 건재하며, 안마 해상풍력을 기점으로 1H25 내 본계약으로 이어질 전망이다. 2H25에도 완도금일, Formosa 3, Formosa 6 등 대규모 프로젝트의 수주를 기대한다.

### 하반기 마진 개선과 해상풍력특별법 통과 등 정책 모멘텀에도 주목

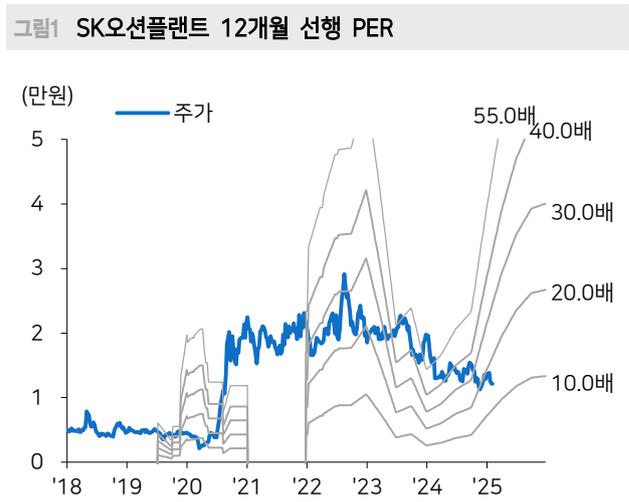
해상풍력 밸류체인이 다양한 공급망 차질을 겪으면서 수주, 매출이 지연되고 있으나, 역설적으로 이로 인해 핵심 부품 밸류체인의 마진은 개선 중이다. 해상풍력이 전사 매출액의 대부분을 차지하는 4Q25부터는 두 자릿수의 영업이익률을 기대한다. 한편, 단기적 정책 모멘텀으로 2월 임시국회 해상풍력특별법 통과 가능성에 주목한다. 투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 -13% 하향한 19,000원을 제시한다.

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	162.3	211.2	-23.1	199.2	-18.5	200.1	-18.9	180.7	-10.2
영업이익	2.3	10.5	-77.7	15.2	-84.6	14.5	-83.9	11.8	-80.1
세전이익	1.0	10.7	-90.8	9.5	-89.6	9.3	-89.5	6.6	-85.1
순이익	-0.5	9.9	적전	9.1	적전	6.7	N/A	4.8	N/A

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,070.6	1,292.3	1,060.2	1,180.9	-1.0%	-8.6%
영업이익	98.6	122.2	66.4	130.5	-32.6%	6.8%
영업이익률	9.2%	9.5%	6.3%	11.1%	-2.9%p	1.6%p
당기순이익	60.2	66.5	43.5	81.8	-27.8%	23.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

구분	적용값	내용
순이익(십억원)	79.4	2026년 기준 지배순이익
적정 배수(배)	14.2	글로벌 해상풍력 기자재 업체 평균 11.8배에 20% 할증 적용(Vestas, Nordex, SIF, Prysmian, Nexans)
적정 시가총액(십억원)	1,123.7	
발행 주식수(천주)	59,196	
<b>적정 주가(원)</b>	<b>19,000</b>	
현재 주가(원)	12,150	
상승 여력(%)	56.4	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 SK오션플랜트 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주요 지표</b>												
수주	22.9	487.8	4.2	55.0	370.0	620.0	20.0	420.0	155.1	569.9	1,430.0	1,480.0
수주 잔고	1,183.4	1,502.0	1,310.7	1,206.7	1,304.6	1,654.8	1,404.2	1,578.7	1,284.6	1,206.7	1,578.7	1,882.2
<b>실적</b>												
<b>매출액</b>	<b>127.1</b>	<b>173.4</b>	<b>199.2</b>	<b>162.3</b>	<b>272.5</b>	<b>270.3</b>	<b>271.2</b>	<b>246.2</b>	<b>925.8</b>	<b>662.0</b>	<b>1,060.2</b>	<b>1,180.9</b>
매출 성장률(% YoY)	-42.2	-32.8	-16.0	-23.1	114.5	55.9	36.1	51.7	33.8	-28.5	60.2	11.4
플랜트(해상풍력 등)	83.5	63.6	63.6	30.9	39.4	52.6	103.9	154.9	681.2	241.6	350.8	1,022.4
특수선, 조선	35.9	97.2	127.1	114.5	197.2	206.7	156.2	80.0	182.3	360.4	629.8	98.7
기타	7.7	12.6	8.6	16.9	35.9	11.0	11.1	11.3	62.4	60.0	79.6	59.7
매출원가	110.7	149.7	176.9	152.2	253.8	249.4	245.4	212.0	820.8	589.5	960.6	1,005.4
매출원가율(%)	87.1	86.4	88.8	93.8	93.1	92.3	90.5	86.1	88.7	89.1	90.6	85.1
<b>매출총이익</b>	<b>16.3</b>	<b>23.6</b>	<b>22.3</b>	<b>10.1</b>	<b>18.8</b>	<b>20.8</b>	<b>25.8</b>	<b>34.2</b>	<b>105.0</b>	<b>72.4</b>	<b>99.6</b>	<b>175.5</b>
판관비	7.4	8.6	7.1	7.8	7.4	8.6	7.4	9.8	29.4	31.0	33.2	44.9
<b>영업이익</b>	<b>8.9</b>	<b>15.0</b>	<b>15.2</b>	<b>2.3</b>	<b>11.4</b>	<b>12.2</b>	<b>18.4</b>	<b>24.4</b>	<b>75.6</b>	<b>41.5</b>	<b>66.4</b>	<b>130.5</b>
영업이익률(%)	7.0	8.6	7.6	1.4	4.2	4.5	6.8	9.9	8.2	6.3	6.3	11.1
영업이익 성장률(% YoY)	-51.8	-50.2	-7.2	-77.7	27.5	-18.5	21.2	940.1	5.1	-45.2	60.2	96.5
금융손익	-5.0	-16.3	9.1	-3.9	-3.1	-3.0	-2.8	-2.5	-13.6	-16.1	-11.3	-24.4
기타손익	0.7	4.7	-14.8	2.5	0.8	0.7	0.7	0.7	1.1	-6.8	2.9	3.0
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
<b>세전이익</b>	<b>4.6</b>	<b>3.4</b>	<b>9.5</b>	<b>1.0</b>	<b>9.1</b>	<b>10.0</b>	<b>16.3</b>	<b>22.6</b>	<b>63.1</b>	<b>18.5</b>	<b>58.0</b>	<b>109.1</b>
법인세	0.3	0.4	0.1	0.2	2.3	2.5	4.1	5.7	5.6	1.0	14.5	27.3
법인세율(%)	6.4	11.2	1.2	17.0	25.0	25.0	25.0	25.0	8.8	5.2	25.0	25.0
<b>당기순이익</b>	<b>4.3</b>	<b>3.0</b>	<b>9.4</b>	<b>0.8</b>	<b>6.8</b>	<b>7.5</b>	<b>12.2</b>	<b>17.0</b>	<b>57.5</b>	<b>17.5</b>	<b>43.5</b>	<b>81.8</b>
당기순이익률(%)	3.4	1.7	4.7	0.5	2.5	2.8	4.5	6.9	6.2	2.7	4.1	6.9
순이익 성장률(% YoY)	-78.9	-86.0	63.7	-91.6	57.5	148.4	30.4	1,973.3	105.4	-69.5	147.9	88.1
<b>지배순이익</b>	<b>4.1</b>	<b>2.8</b>	<b>9.1</b>	<b>0.8</b>	<b>6.6</b>	<b>7.3</b>	<b>11.9</b>	<b>16.4</b>	<b>57.5</b>	<b>16.8</b>	<b>42.2</b>	<b>79.4</b>

자료: SK오션플랜트, 메리츠증권 리서치센터

## SK 오션플랜트 (100090)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>691.8</b>	<b>925.8</b>	<b>662.0</b>	<b>1,060.2</b>	<b>1,180.9</b>
매출액증가율(%)	37.5	33.8	-28.5	60.2	11.4
매출원가	590.5	820.8	589.5	960.6	1,005.4
매출총이익	101.4	105.0	72.5	99.6	175.5
판매관리비	29.4	29.4	31.0	33.2	44.9
<b>영업이익</b>	<b>71.9</b>	<b>75.6</b>	<b>41.5</b>	<b>66.4</b>	<b>130.5</b>
영업이익률(%)	10.4	8.2	6.3	6.3	11.1
금융손익	-34.0	-13.6	-16.1	-11.3	-24.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.2	1.1	-6.8	2.9	3.0
세전계속사업이익	34.8	63.1	18.5	58.0	109.1
법인세비용	6.8	5.6	1.0	14.5	27.3
<b>당기순이익</b>	<b>28.0</b>	<b>57.6</b>	<b>17.6</b>	<b>43.5</b>	<b>81.8</b>
지배주주지분 손이익	22.3	57.5	16.8	42.2	79.4

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>68.6</b>	<b>-138.2</b>	<b>115.1</b>	<b>164.7</b>	<b>126.4</b>
당기순이익(손실)	28.0	57.6	17.6	43.5	81.8
유형자산상각비	10.8	17.8	23.8	14.1	29.8
무형자산상각비	0.6	0.8	0.8	0.7	0.5
운전자본의 증감	-3.8	-229.9	69.3	106.5	14.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-331.1</b>	<b>26.7</b>	<b>-111.6</b>	<b>-183.3</b>	<b>-527.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-116.1	-110.8	-163.1	-171.3	-525.7
투자자산의감소(증가)	-73.2	65.2	-3.6	-2.0	-1.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>252.7</b>	<b>70.3</b>	<b>-19.7</b>	<b>45.7</b>	<b>473.0</b>
차입금의 증감	-48.4	-24.0	-7.9	45.7	473.0
자본의 증가	346.4	118.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-10.3	-41.4	-16.6	27.1	72.2
기초현금	96.5	86.2	44.8	28.1	55.2
기말현금	86.2	44.8	28.1	55.2	127.4

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>594.4</b>	<b>754.8</b>	<b>478.1</b>	<b>550.1</b>	<b>699.7</b>
현금및현금성자산	86.2	44.8	28.1	55.2	127.4
매출채권	7.7	6.5	3.1	4.7	6.0
재고자산	7.8	2.6	3.9	6.0	7.5
비유동자산	625.6	677.1	841.4	999.9	1,496.8
유형자산	539.6	655.8	816.7	973.9	1,469.8
무형자산	4.9	5.4	3.0	2.4	1.8
투자자산	79.3	14.1	17.7	19.7	21.2
<b>자산총계</b>	<b>1,220.0</b>	<b>1,431.9</b>	<b>1,319.4</b>	<b>1,550.0</b>	<b>2,196.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>642.5</b>	<b>687.2</b>	<b>552.0</b>	<b>737.6</b>	<b>751.2</b>
매입채무	62.4	39.4	20.5	31.1	39.1
단기차입금	44.3	104.6	98.5	134.9	50.9
유동성장기부채	26.7	19.9	18.5	18.5	18.5
비유동부채	51.5	45.9	50.9	52.4	603.6
사채	31.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	7.8	32.9	37.6	37.6	587.6
<b>부채총계</b>	<b>694.1</b>	<b>733.1</b>	<b>602.9</b>	<b>790.0</b>	<b>1,354.7</b>
자본금	26.6	29.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	431.2	546.7	546.7	546.7	546.7
기타포괄이익누계액	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
이익잉여금	22.2	77.4	94.2	136.4	215.8
비지배주주지분	5.2	4.2	5.0	6.3	8.7
<b>자본총계</b>	<b>526.0</b>	<b>698.8</b>	<b>716.5</b>	<b>760.0</b>	<b>841.8</b>

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	16,306	16,764	11,183	17,910	19,949
EPS(지배주주)	525	1,041	284	713	1,341
CFPS	2,193	1,719	1,148	1,403	2,785
EBITDAPS	1,965	1,706	1,116	1,371	2,717
BPS	9,783	11,734	12,020	12,733	14,074
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	38.3	19.0	45.3	17.0	9.1
PCR	9.2	11.5	11.2	8.7	4.4
PSR	1.2	1.2	1.2	0.7	0.6
PBR	2.1	1.7	1.1	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	83.4	94.2	66.1	81.2	160.9
EV/EBITDA	13.0	13.5	14.1	11.0	8.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.7	9.5	2.4	5.8	10.0
EBITDA 이익률	12.0	10.2	10.0	7.7	13.6
부채비율	132.0	104.9	84.1	103.9	160.9
금융비용부담률	3.8	2.3	3.2	1.2	2.6
이자보상배율(x)	2.7	3.5	1.9	5.3	4.2
매출채권회전율(x)	42.6	130.1	137.4	269.3	220.4
재고자산회전율(x)	37.6	179.4	204.1	214.7	175.7

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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 하시기를 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** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**SK 오션플랜트 (100090) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

