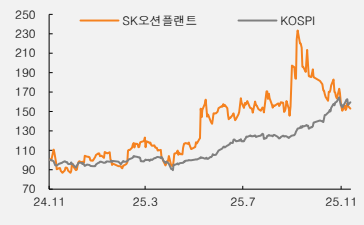


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	25,000원
현재주가(25/11/17)	19,850원
상승여력	25.9%

영업이익(25F, 십억원)	65
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	60
EPS 성장률(25F, %)	121.9
MKT EPS 성장률(25F, %)	32.0
P/E(25F, x)	32.3
MKT P/E(25F, x)	14.1
KOSPI	4,089.25
시가총액(십억원)	1,240
발행주식수(백만주)	62
유동주식비율(%)	64.4
외국인 보유비중(%)	6.3
베타(12M) 일간수익률	0.55
52주 최저가(원)	11,260
52주 최고가(원)	30,300

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



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

SK오션플랜트

매각 이슈 불확실성 해소 임박

투자 의견 매수, 목표주가 2.5만원 유지

SK오션플랜트에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 2.5만원을 유지한다. 현재 가장 중요한 이슈는 당사의 매각이다. 베이스 시나리오는 매각 무산으로 예상하며, 매각 무산 발표 시 주가 하락 폭을 되돌릴 것으로 보인다. 다만 가능성은 낮지만 협상 연장 또는 매각 성사 가능성도 존재하며, 이는 단기적으로 주가 하락세를 야기할 것으로 예상된다. 결과는 11월 말 내에 발표될 것으로 보인다.

베이스 시나리오인 매각 무산을 가정하면, 26년 영업이익은 893억원으로 38% 증가할 전망이다. 26년도 증익은 해상풍력 비중 확대 및 특수선 비중 축소에 기인한다. 3Q25 말 기준, 해상풍력 수주잔고는 1조원 이상이며, 파이프라인인 안마도, 태안, 웨이런하이(대만)까지 감안하면 26년 수주는 충분하다.

3Q25 Review: 특수선 및 기타 부문 수익성 개선

동사의 3Q25 영업이익은 193억 원으로 컨센서스 156억 원을 23% 상회했다. 부문별로는 해상풍력 108억 원, 특수선 및 기타 84억 원을 추정한다. 시장 기대치 상회하는 1) 수리/조선 매출액 증가에 따른 수익성 믹스 개선, 2) 특수선 생산 학습효과 및 매출 인식 구조에 기인한다. 수리/조선 3분기 매출액은 120억 원으로 1분기 31억 원, 2분기 90억 원을 기록했던 것 대비 증가했다. 수리/조선은 자본 집약도가 낮고, 현금 회수가 빠르며, 수익성이 높은 사업부다. 특수선은 2번함 진수 이후, 3/4번함에서 학습효과가 발생하며 생산 효율성이 높아졌으며, 마진이 낮은 주기기 입고 시즌이 지나면서 수익성도 추가 개선되었다.

4Q25 Preview: 3분기와 유사한 실적 전망

동사의 4Q25 영업이익은 187억원으로 전분기와 유사할 전망이다. 세부 실적도 비슷할 것으로 예상된다. 해상풍력은 약 865억원의 매출액을 기록할 것으로 예상된다. Formosa 4와 안마도 프로젝트의 스틸 커팅이 빨라 12월 말로 예정되어 있어, 현재 매출 인식되고 있는 Fengmiao 프로젝트만 3분기와 유사하게 인식될 전망이다. 특수선 및 기타의 매출액은 1,870억원을 전망한다. 4분기에도 수리/조선 및 특수선 학습효과 영향으로 4%의 영업이익률을 예상한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	926	663	1,064	1,051	1,439
영업이익 (십억원)	76	42	65	89	117
영업이익률 (%)	8.2	6.3	6.1	8.5	8.1
순이익 (십억원)	57	16	37	65	90
EPS (원)	1,041	277	614	1,035	1,438
ROE (%)	9.5	2.3	5.1	8.2	10.3
P/E (배)	19.0	46.5	32.3	19.2	13.8
P/B (배)	1.7	1.1	1.6	1.5	1.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK오션플랜트 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	합계	127.1	173.4	199.7	163.0	257.1	240.6	293.2	273.5	663.1	1,064.3	1,050.9
	해상풍력	83.2	63.4	62.0	31.6	69.5	104.9	82.0	86.5	240.2	342.9	582.9
	특수선 및 기타	43.9	109.9	137.7	131.2	187.6	135.7	211.2	187.0	422.7	721.5	468.0
영업이익	합계	9.0	15.0	15.2	2.4	11.0	15.6	19.3	18.7	41.6	64.5	89.3
	해상풍력	7.7	7.6	7.4	0.4	3.5	12.2	10.8	11.2	23.1	37.7	68.2
	특수선 및 기타	1.3	7.4	7.8	2.0	7.5	3.4	8.4	7.5	18.4	26.8	21.1
당기순이익 (지배주주)		4.1	2.8	9.1	0.4	4.4	8.5	11.1	13.1	16.4	37.1	64.7

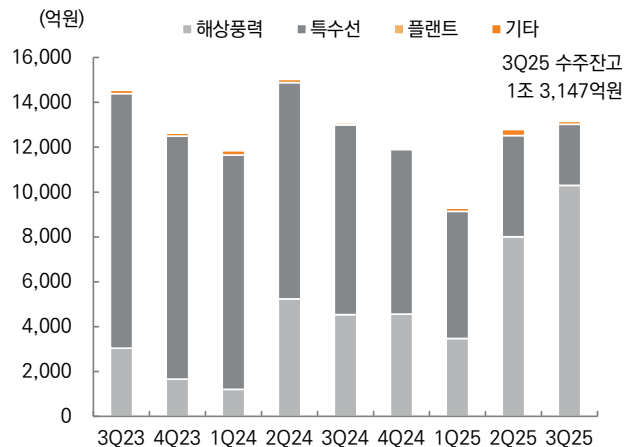
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 대만 해상풍력 수주 현황(SK오션플랜트)

Round	Project	Developer	Capacity (MW)	발주 수량	수주	비고
Round 1 (237.2MW)"	TPC Changhua 1	Jan De Nul	109.2	21기	21기	1기당 5.2MW
	Formosa 1	Van Oord	640	Monopile		
Round 2 (5,380MW)"	Formosa 2	Jan De Nul	378	47기	-	1기당 8.0MW
	CFXD	CIP	600	62기	46기	1기당 9.5MW
	Greater Changhua 1&2a	Orsted	900	111기	59기	1기당 8.1MW
	Zhong Neng	CIP	300	31기	15기	1기당 9.7MW
	Yun Lin	WPD	640	Monopile		
	Hai Long	NPI, Mitsui	1,044	73기	58기	1기당 14.3MW
	TPC Changhua 2	Foxwell	300	31기	-	1기당 9.7MW
	Greater Changhua 2204	Orsted	920	66기	-	1기당 14MW
	Hai Xia 1	Skyborn, Lea Lea	300	프로젝트 중단		
	Fengmiao 1	CIP	500	33기	21기 (Full13+Com8)	1기당 15MW
Round 3.1 (2,355MW)"	Formosa 4	SRE	495	35기	14기	1기당 14MW
Round 3.2 (2,700MW)	Formosa 6	SRE	800	57기	21기	1기당 14MW
합계				567기	255기	점유율 44.9%

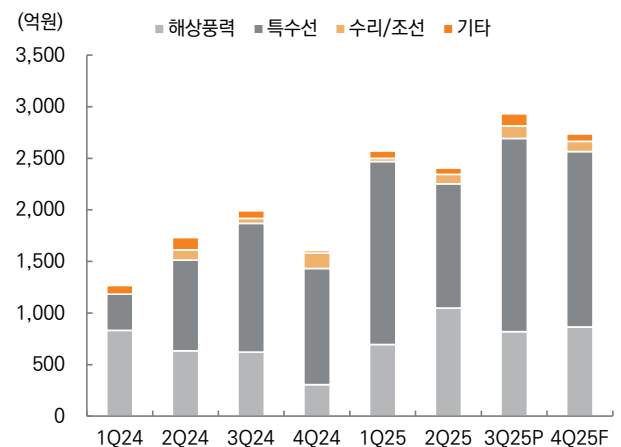
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK오션플랜트 수주잔고 추이



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK오션플랜트 부문별 매출액 추이



자료: SKOP, 미래에셋증권 리서치센터

SK오션플랜트 (100090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	663	1,064	1,051	1,439
매출원가	590	969	930	1,291
매출총이익	73	95	121	148
판매비와관리비	31	31	31	31
조정영업이익	42	65	89	117
영업이익	42	65	89	117
비영업손익	-24	-16	-13	-12
금융손익	-17	-15	-14	-11
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	18	49	76	105
계속사업법인세비용	1	12	11	16
계속사업이익	17	37	64	89
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	17	37	64	89
지배주주	16	37	65	90
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	15	37	64	89
지배주주	14	37	65	90
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	71	83	109	135
FCF	-16	212	35	200
EBITDA 마진율 (%)	10.7	7.8	10.4	9.4
영업이익률 (%)	6.3	6.1	8.5	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	3.5	6.2	6.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	588	924	903	1,375
현금 및 현금성자산	71	303	342	522
매출채권 및 기타채권	23	28	25	39
재고자산	9	11	10	15
기타유동자산	485	582	526	799
비유동자산	834	888	896	891
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	799	843	854	836
무형자산	3	2	2	1
자산총계	1,422	1,812	1,799	2,267
유동부채	619	928	851	1,225
매입채무 및 기타채무	68	115	104	158
단기금융부채	173	179	175	196
기타유동부채	378	634	572	871
비유동부채	90	120	119	123
장기금융부채	84	111	111	111
기타비유동부채	6	9	8	12
부채총계	708	1,048	970	1,349
지배주주지분	709	760	825	914
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	547	560	560	560
이익잉여금	91	129	193	283
비지배주주지분	5	4	4	4
자본총계	714	764	829	918

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	135	276	65	200
당기순이익	17	37	64	89
비현금수익비용가감	54	50	44	45
유형자산감가상각비	28	18	19	18
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	25	31	24	27
영업활동으로인한자산및부채의변동	84	206	-19	93
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	24	1	-6
재고자산 감소(증가)	-5	-2	1	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-5	-6	28
법인세납부	-14	-7	-11	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-108	-114	-22	-42
유형자산처분(취득)	-151	-63	-30	0
무형자산감소(증가)	1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	21	-21	8	-42
기타투자활동	21	-30	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	72	-4	21
장단기금융부채의 증가(감소)	29	33	-4	21
자본의 증가(감소)	0	14	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-31	25	0	0
현금의 증가	26	232	39	180
기초현금	45	71	303	342
기말현금	71	303	342	522

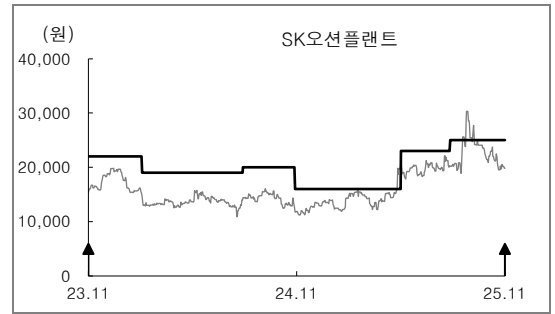
자료: SK오션플랜트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	46.5	32.3	19.2	13.8
P/CF (x)	10.7	13.9	11.4	9.2
P/B (x)	1.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	12.7	14.1	10.4	7.0
EPS (원)	277	614	1,035	1,438
CFPS (원)	1,199	1,431	1,738	2,158
BPS (원)	11,974	12,161	13,196	14,634
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-28.4	60.6	-1.3	36.9
EBITDA증가율 (%)	-24.6	17.3	30.3	24.2
조정영업이익증가율 (%)	-44.7	54.5	38.3	30.5
EPS증가율 (%)	-73.4	121.9	68.6	38.8
매출채권 회전율 (회)	80.1	96.3	91.6	104.8
재고자산 회전율 (회)	113.2	105.8	100.6	115.1
매입채무 회전율 (회)	15.9	20.7	16.7	19.4
ROA (%)	1.2	2.3	3.6	4.4
ROE (%)	2.3	5.1	8.2	10.3
ROIC (%)	4.9	6.4	11.2	15.4
부채비율 (%)	99.3	137.1	117.1	146.9
유동비율 (%)	95.0	99.6	106.1	112.2
순차입금/자기자본 (%)	19.1	-9.5	-13.2	-32.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.1	3.2	4.3	5.5

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK오션플랜트 (100090)				
2025.08.14	매수	25,000	-	-
2025.05.20	매수	23,000	-13.91	-3.70
2024.11.15	매수	16,000	-13.91	27.81
2024.08.16	매수	20,000	-28.71	-19.75
2024.02.21	매수	19,000	-28.69	-16.84
2023.11.15	매수	22,000	-21.93	-9.82



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.