2026.11.16

(100090. KS)

SK 오션플랜트

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

M&A 로 인한 전환기, 체력 좋아 잘 버틸 것

투자의견	BUY(유지)
목표주가	20,000 원(하향)
현재주가	9,180 원(11/13)

3분기 영업이익은 컨센서스 상회

SK오션플랜트의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 1,168억원, 169억원으로 컨센서스(1,556억원, 112억원)에 대비 매출은 하회했으나, 영업이익은 상회. 전년대비 전체 매출액이 60% 감소했지만 해상풍력 매출 비중이 61%로 전년의 28% 대비 크게 높아지면서 영업이익률이 전년의 6.6%에서 14.5%로 높아짐. 팽미아오 해상풍력 관련 정산금 40억원이 계상된 것도 이익률 상승에 기여

M&A와 관련된 노이즈 있으나, 펀더멘탈은 견조

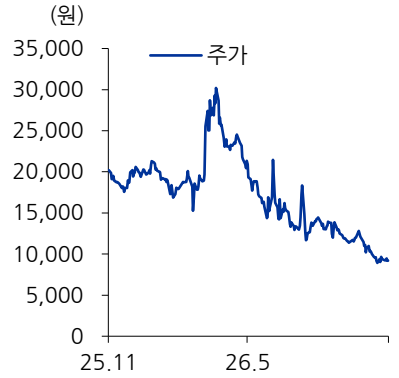
SK그룹이 매각을 결정하면서 인수가 최종 확정되기 전까지는 향후 사업 전략에 대한 그림은 변경될 수 있어. 과거와 같이 해상풍력 중심으로 갈지 조선, 플랜트 부문을 균형 있게 갈지에 대한 전략적인 결정이 있을 것. 다만 어떤 결정이 나더라도 SK오션플랜트의 펀더멘탈, 역량은 여전히 견조. 해상풍력, 조선, 해양플랜트를 자유자재로 소화할 수 있는 업체는 많지 않아. 올 해 해상풍력 수주가 지연되면서 소형 탱커와 아프라막스급 원유운반선을 수주한 것이 대표적인 사례. 이에 따라 수주잔고는 2분기말 1.1조원에서 3분기말에는 1.8조원으로 더 늘어난 상태. 상대적으로 마진이 높은 FPSO도 올 연말에서 내년 초에 수주할 예정

해상풍력은 중장기 이익 성장의 핵심

최근 유럽에서 해상 변전소용 자켓을 1기 수주했고, 내년에는 2~4기까지 추가 수주가 예상. 대만에 이어 유럽까지 진입하게 된 것, 국내 해상풍력도 안마도 프로젝트가 지연되면서 아직 실적에 기여 못하고 있으나, 수주풀은 완도 금일, 태안, 해송3 등으로 확대되고 있어. 정부가 연간 4GW 수준의 입찰을 매년 진행할 예정이어서 국내 해상풍력 매출이 본격적으로 증가하는 것은 시간 문제일 뿐

주가 바닥권, 2027년부터 실적 재성장세 예상

2027년 매출액과 영업이익은 각각 7,390억원, 732억원으로 올 해 대비 19%, 16% 증가할 것으로 예상됨. 대만 해상풍력 포모사 4, 6 매출이 잡혀 있고, FPSO 매출도 2분기말부터 시작될 것으로 예상. 2028년부터는 안마, 완도 금일, 유럽 해상변전소, 대만 팽미아오2 등 해상풍력 매출 증가 폭이 커지고, 아프라막스 선박 매출도 본격화되면서 외형이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상됨. 2028년 매출액과 영업이익은 각각 1.37조원, 1,019억원으로 전년대비 86%, 39% 성장할 것으로 예상. 동사에 대해 투자의견 BUY 유지하고 목표주가는 25,000원에서 20,000원으로 하향. 주식 시장 약세에 따른 시장 밸류에이션 하락을 반영했기 때문. 동사의 2027년 실적 기준 PBR은 0.7배이고, 목표주가 기준 PBR은 1.5배. 풍력 비교업체들의 2027년 실적 기준 PBR 평균은 3.1배여서 현저히 저평가된 상태



시가총액(십억원)	574
발행주식수(천주)	62,478
52 주 최고	31,600 원
최저	8,730 원
52 주 일단 Beta	0.10
60 일 평균 거래대금	85 억원
외국인 지분율	4.3%
배당수익률(26F)	0.0%
주주구성	
에스케이에코플랜트 (외 1 인)	35.6%
송무석 (외 5 인)	8.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-16.5	-57.0	-55.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,000	25,000	▼
영업이익(26F)	63.4	43.8	▲
영업이익(27F)	73.2	41.7	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	965.4	620.9	739.0
영업이익	59.5	63.4	73.2
세전손익	45.9	52.0	60.2
당기순이익	37.5	40.6	48.3
EPS(원)	605	650	772
증감률(%)	9.3	7.4	18.9
PER(배)	15.2	14.1	11.9
ROE(%)	5.0	5.1	5.9
PBR(배)	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	9.9	9.1	7.9

유진투자증권

도표 1. SK 오션플랜트 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26P	4Q26F
매출액	**257.1**	**240.6**	**293.2**	**174.5**	**174.7**	**170.5**	**116.8**	**159.0**
YoY(%)	102.3%	38.8%	47.2%	7.0%	-32.1%	-29.1%	-60.2%	-8.9%
특수선	177.4	120.4	187.3	84.2	38.9	46.0	14.8	70.0
후육강관	2.0	6.3	10.6	6.2	7.1	2.2	4.0	6.0
해양플랜트/수리/기타	8.2	9.0	13.3	14.9	1.7	16.3	26.8	15.0
해상풍력	69.5	104.9	82.0	69.2	127.0	106.0	71.2	68.0
매출원가	238.0	217.7	266.0	152.1	150.8	144.0	91.9	139.6
매출원가율(%)	92.5%	90.5%	90.8%	87.2%	86.3%	84.4%	78.7%	87.8%
매출총이익	**19.2**	**22.9**	**27.1**	**22.4**	**23.9**	**26.5**	**24.9**	**19.4**
판관비	8.1	7.3	7.9	8.7	7.0	7.2	8.0	9.1
판관비율(%)	3.2%	3.0%	2.7%	5.0%	4.0%	4.2%	6.8%	5.7%
영업이익	**11.0**	**15.6**	**19.3**	**13.7**	**16.9**	**19.3**	**16.9**	**10.3**
영업이익률(%)	4.3%	6.5%	6.6%	7.8%	9.7%	11.3%	14.5%	6.5%
YoY(%)	23.4%	3.8%	26.7%	410.9%	52.7%	24.4%	-12.3%	-24.6%
영업외손익	(4.8)	(3.8)	(4.0)	(0.9)	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(2.0)
세전이익	**6.2**	**11.7**	**15.2**	**12.8**	**13.9**	**16.1**	**13.6**	**8.3**
법인세	2.0	3.2	4.2	(0.9)	4.1	2.3	3.3	1.7
법인세율(%)	31.3%	27.5%	27.4%	-7.1%	29.2%	14.4%	24.4%	20.0%
당기순이익	**4.3**	**8.5**	**11.1**	**13.7**	**9.9**	**13.8**	**10.3**	**6.6**

자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 2. SK 오션플랜트 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**503.1**	**691.8**	**925.8**	**662.6**	**965.4**	**620.9**	**739.0**	**1,372.0**
YoY(%)	17.7%	37.5%	33.8%	-28.4%	45.7%	-35.7%	19.0%	85.7%
특수선	56.8	166.8	219.0	359.7	569.3	169.7	131.0	552.0
후육강관	64.3	39.1	34.3	14.2	25.1	19.3	25.0	25.0
해양플랜트/수리/기타	161.5	276.3	156.2	48.5	45.4	59.7	193.0	190.0
해상풍력	220.5	209.6	516.4	240.2	325.6	372.2	390.0	605.0
매출원가	459.7	590.4	820.8	589.8	873.8	526.3	632.3	1,225.1
매출원가율(%)	91.4%	85.3%	88.7%	89.0%	90.5%	84.8%	85.6%	89.3%
매출총이익	**43.4**	**101.4**	**105.0**	**72.8**	**91.6**	**94.7**	**106.7**	**146.9**
판관비	16.9	29.4	29.4	31.0	32.0	31.3	33.5	45.0
판관비율(%)	3.4%	4.3%	3.2%	4.7%	3.3%	5.0%	4.5%	3.3%
영업이익	26.4	71.9	75.6	41.8	59.5	63.4	73.2	101.9
영업이익률(%)	5.3%	10.4%	8.2%	6.3%	6.2%	10.2%	9.9%	7.4%
YoY(%)	-9.0%	172.2%	5.1%	-44.7%	42.4%	6.5%	15.5%	39.2%
영업외손익	(108.1)	(37.1)	(12.5)	(24.1)	(13.6)	(11.4)	(13.0)	(17.1)
세전이익	**(81.7)**	**34.8**	**63.1**	**17.6**	**45.9**	**52.0**	**60.2**	**84.8**
법인세	5.1	6.8	5.6	0.8	8.4	11.4	12.0	16.0
법인세율(%)	-6.3%	19.5%	8.8%	4.4%	18.3%	21.9%	19.8%	18.9%
당기순이익	**(86.8)**	**28.0**	**57.5**	**16.9**	**37.5**	**40.6**	**48.3**	**68.8**

자료: SK 오션플랜트, 유진투자증권

도표 3. SK 오션플랜트 Peer Valuation

		SK 오션 플랜트	평균	씨에스 윈드	VESTAS	SIEMENS ENERGY	ORSTED	NORDEX	TITAN WIND	TSP WIND	ARCOSA
국가		KR		DK	GR	DK	GR	CH	CH	US	KR
2026-11-13		9,180.0		29.3	146.6	21.2	46.4	1.1	1.0	149.2	9,180.0
시가총액 (백만달러, 십억원)		573.5		29,208.0	124,604.6	28,047.1	11,000.3	1,939.6	1,083.9	7,324.3	573.5
PER (배)	FY24A	16.6	79.0	26.3	24.1	N/A	281.8	71.9	36.2	33.9	16.6
	FY25A	15.2	41.1	29.8	61.0	61.2	25.1	N/A	45.6	23.7	15.2
	FY26F	**14.1**	**24.6**	**20.4**	**20.8**	**19.5**	**18.4**	**22.2**	**35.2**	**35.9**	**14.1**
	FY27F	11.9	18.6	16.4	15.6	15.3	15.6	13.8	21.7	31.4	11.9
PBR (배)	FY24A	0.8	2.4	3.7	2.9	2.2	2.7	1.6	1.5	1.9	0.8
	FY25A	0.7	3.8	5.9	8.3	1.4	5.4	1.4	2.1	2.0	0.7
	FY26F	**0.7**	**3.7**	**5.8**	**8.3**	**1.4**	**5.6**	**1.4**	**1.4**	**2.4**	**0.7**
	FY27F	0.7	3.1	4.7	6.8	1.3	4.3	1.2	1.3	2.2	0.7
EV/ EBITDA (배)	FY24A	10.0	13.1	7.7	14.9	8.1	4.9	19.7	22.6	14.0	10.0
	FY25A	9.9	15.8	10.2	20.7	13.6	6.7	22.6	25.6	11.0	9.9
	FY26F	**9.1**	**15.4**	**9.0**	**11.5**	**8.4**	**7.8**	**15.4**	**40.8**	**15.0**	**9.1**
	FY27F	7.9	11.1	8.0	9.1	7.8	6.9	12.2	19.8	14.0	7.9
매출액 (백만달러, 십억원)	FY24A	662.6		18,709.4	37,369.1	10,302.4	7,895.7	675.1	672.0	2,569.9	662.6
	FY25A	965.4		21,276.6	43,208.9	11,093.4	8,538.6	749.9	722.9	2,883.4	965.4
	FY26F	**620.9**		**23,475.0**	**56,388.1**	**12,754.6**	**9,650.3**	**1,016.2**	**637.4**	**2,585.0**	**620.9**
	FY27F	739.0		25,246.7	63,937.5	13,085.2	10,502.2	1,309.5	819.5	2,803.0	739.0
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY24A	41.8		858.9	2,304.1	904.9	210.3	78.1	31.5	197.6	41.8
	FY25A	59.5		1,147.4	2,376.2	1,320.4	654.5	15.4	37.2	341.9	59.5
	FY26F	**63.4**		**1,935.7**	**8,109.0**	**2,480.4**	**913.1**	**102.5**	**29.0**	**N/A**	**63.4**
	FY27F	73.2		2,354.9	10,654.0	3,071.1	1,046.1	159.6	53.4	N/A	73.2
영업 이익률 (%)	FY24A	6.3	6.6	4.6	6.2	8.8	2.7	11.6	4.7	7.7	6.3
	FY25A	6.2	7.1	5.4	5.5	11.9	7.7	2.1	5.1	11.9	6.2
	FY26F	**10.2**	**11.0**	**8.2**	**14.4**	**19.4**	**9.5**	**10.1**	**4.6**	**N/A**	**10.2**
	FY27F	9.9	13.0	9.3	16.7	23.5	10.0	12.2	6.5	N/A	9.9
순이익 (백만달러, 십억원)	FY24A	16.9		539.8	1,284.9	-29.9	9.6	28.4	25.3	93.7	16.9
	FY25A	37.5		879.5	1,563.5	369.6	310.2	-32.8	29.9	208.4	37.5
	FY26F	**40.6**		**1,434.1**	**5,912.5**	**1,537.5**	**613.3**	**87.5**	**25.8**	**205.0**	**40.6**
	FY27F	48.3		1,758.4	7,761.6	1,941.9	715.4	139.6	46.8	235.0	48.3
ROE (%)	FY24A	4.7	5.5	15.2	13.5	-1.6	0.9	2.3	4.2	3.9	4.7
	FY25A	5.0	10.3	21.0	14.6	1.9	24.2	-2.7	4.8	8.2	5.0
	FY26F	**5.1**	**20.7**	**29.7**	**44.8**	**7.3**	**33.1**	**6.2**	**3.2**	**N/A**	**5.1**
	FY27F	5.9	22.2	31.3	51.4	8.8	27.5	9.0	5.4	N/A	5.9

자료: Bloomberg, 유진투자증권

* SK 오션플랜트는 당사 추정치

SK오션플랜트(100090.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**1,421.9**	**1,148.2**	**1,169.7**	**1,302.7**	**1,431.8**
유동자산	588.1	233.1	218.1	325.8	400.3
현금성자산	120.4	31.4	20.7	98.9	122.8
매출채권	24.9	59.0	52.1	77.7	122.3
재고자산	9.1	4.3	5.4	8.0	12.6
비유동자산	833.9	915.2	951.6	977.0	1,031.5
투자자산	31.3	24.5	25.5	26.5	27.6
유형자산	799.3	888.2	923.0	946.7	999.7
기타	3.2	2.5	3.2	3.7	4.2
부채총계	**708.4**	**333.7**	**378.6**	**463.4**	**523.7**
유동부채	618.8	224.8	219.4	253.8	313.8
매입채무	72.8	75.4	69.8	104.0	163.7
유동성이자부채	172.6	128.2	128.2	128.2	128.2
기타	373.4	21.2	21.4	21.6	21.8
비유동부채	89.6	108.9	159.3	209.6	210.0
비유동이자부채	84.4	100.8	150.8	200.8	200.8
기타	5.2	8.2	8.5	8.8	9.2
자본총계	**713.5**	**814.5**	**791.0**	**839.3**	**908.1**
지배지분	708.8	814.5	791.0	839.3	908.1
자본금	29.6	31.2	31.2	31.2	31.2
자본잉여금	546.7	590.5	590.5	590.5	590.5
이익잉여금	91.5	127.8	168.4	216.7	285.4
기타	41.0	65.0	0.9	0.9	0.9
비지배지분	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**713.5**	**814.5**	**791.0**	**839.3**	**908.1**
총차입금	257.0	229.0	279.0	329.0	329.0
순차입금	136.6	197.6	258.2	230.1	206.2

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**662.6**	**965.4**	**620.9**	**739.0**	**1,372.0**
증가율(%)	(28.4)	45.7	(35.7)	19.0	85.7
매출원가	589.8	873.8	526.3	632.3	1,225.1
매출총이익	**72.8**	**91.6**	**94.7**	**106.7**	**146.9**
판매 및 일반관리비	31.0	32.0	31.3	33.5	45.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**41.8**	**59.5**	**63.4**	**73.2**	**101.9**
증가율(%)	(44.7)	42.4	6.5	15.5	39.2
EBITDA	**71.1**	**77.8**	**91.2**	**101.8**	**131.9**
증가율(%)	(24.6)	9.5	17.1	11.6	29.5
영업외손익	**(24.1)**	**(13.6)**	**(11.4)**	**(13.0)**	**(17.1)**
이자수익	3.7	3.1	3.6	3.5	5.9
이자비용	20.3	12.6	18.8	22.8	26.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(7.6)	(4.1)	3.8	6.3	3.3
세전순이익	**17.6**	**45.9**	**52.0**	**60.2**	**84.8**
증가율(%)	(72.0)	160.3	13.1	15.9	40.8
법인세비용	0.8	8.4	11.4	12.0	16.0
당기순이익	**16.9**	**37.5**	**40.6**	**48.3**	**68.8**
증가율(%)	(70.7)	122.3	8.2	18.9	42.5
지배주주지분	32.8	37.8	40.6	48.3	68.8
증가율(%)	(43.0)	15.4	7.4	18.9	42.5
비지배지분	(15.9)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**553**	**605**	**650**	**772**	**1,101**
증가율(%)	(43.0)	9.3	7.4	18.9	42.5
수정EPS(원)	553	605	650	772	1,101
증가율(%)	(43.0)	9.3	7.4	18.9	42.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**135.4**	**(87.7)**	**3.6**	**82.0**	**108.5**
당기순이익	16.9	37.5	40.6	48.3	68.8
자산상각비	29.3	18.3	27.8	28.6	30.0
기타비현금성손익	23.1	(143.9)	(63.8)	0.3	0.3
운전자본증감	83.6	0.0	(1.0)	4.9	9.3
매출채권감소(증가)	(3.0)	(11.4)	6.9	(25.6)	(44.6)
재고자산감소(증가)	(4.8)	4.9	(1.1)	(2.6)	(4.6)
매입채무증가(감소)	(2.4)	(27.2)	(5.6)	34.2	59.7
기타	93.8	33.7	(1.2)	(1.2)	(1.2)
투자현금	**(107.9)**	**(17.8)**	**(64.3)**	**(53.9)**	**(84.6)**
단기투자자산감소	0.0	41.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(151.4)	(65.7)	(62.1)	(51.7)	(82.3)
유형자산처분	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	1.3	(0.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
재무현금	**(1.5)**	**57.6**	**50.0**	**50.0**	**0.0**
차입금증가	(1.5)	12.3	50.0	50.0	0.0
자본증가	0.0	45.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**26.1**	**(47.9)**	**(10.7)**	**78.1**	**23.9**
기초현금	44.8	70.9	23.0	12.3	90.4
기말현금	70.9	23.0	12.3	90.4	114.3
Gross Cash flow	71.0	(87.7)	4.6	77.2	99.1
Gross Investment	24.3	58.9	65.2	49.0	75.2
Free Cash Flow	**46.7**	**(146.7)**	**(60.6)**	**28.1**	**23.9**

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	553	605	650	772	1,101
BPS	11,974	13,037	12,661	13,433	14,535
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	16.6	15.2	14.1	11.9	8.3
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	10.0	9.9	9.1	7.9	5.9
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	7.7	n/a	124.8	7.4	5.8
수익성(%)					
영업이익율	6.3	6.2	10.2	9.9	7.4
EBITDA이익율	10.7	8.1	14.7	13.8	9.6
순이익율	2.5	3.9	6.5	6.5	5.0
ROE	4.7	5.0	5.1	5.9	7.9
ROIC	4.9	5.3	4.8	5.6	7.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	19.1	24.3	32.6	27.4	22.7
유동비율	95.0	103.7	99.4	128.3	127.6
이자보상배율	2.1	4.7	3.4	3.2	3.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.8	0.5	0.6	1.0
매출채권회전율	25.8	23.0	11.2	11.4	13.7
재고자산회전율	113.2	143.7	128.8	110.8	133.6
매입채무회전율	9.4	13.0	8.6	8.5	10.2

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 당사에게 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-02-04	Buy	30,000	1년	-53.2	-46.7
2025-03-04	Buy	30,000	1년	-53.5	-46.7
2025-04-21	Buy	27,000	1년	-27.0	12.2
2025-05-19	Buy	27,000	1년	-26.3	12.2
2025-07-07	Buy	27,000	1년	-26.0	12.2
2025-08-18	Buy	27,000	1년	-26.2	12.2
2025-11-03	Buy	27,000	1년	-29.4	11.9
2026-02-24	Buy	27,000	1년	-30.0	11.9
2026-05-12	Buy	27,000	1년	-42.2	-20.6
2026-08-13	Buy	25,000	1년	-53.8	-42.2
2026-11-16	Buy	20,000	1년		

SK오션플랜트(100090.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

