

한화오션 (042660)

남들보다 빠르게

투자의견

BUY(유지)

목표주가

120,000 원(상향)

현재주가

96,800 원(07/29)

시가총액

29,661 (십억원)

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- 2Q25 실적은 매출액 3조 2,941억원(+30%yoy), 영업이익 3,717억원(흑자전환yoy, OPM 11.3%)을 기록.
- 조업일수 및 선박 믹스 개선, 생산 안정화 통한 원가 절감으로 영업이익 시장 컨센서스 2,679억원을 대폭 상회. 일회성 요인으로 500억원 규모의 일회성 손실이 발생했으나, 상선 부문 지체 상금 환입 500억 발생하면서 상쇄.
- 상선 영업이익률은 13.4%를 기록. 일회성 환입 제거해도 12% 수준의 높은 이익 레벨. 가스선 비중 높아지고, 23년 이후 물량 지속 증가 중. 하반기로 갈수록 매출에서 차지하는 23~24년 수주 물량 비중 크게 늘어날 것. 상반기 10% 수준에서 50%까지 늘어날 전망. 동사는 23년 수주가 적고, 24년 수주가 늘어났던 만큼, 타사 대비 24년 선포에 대한 투입이 조기에 진행될 것으로 예상함. 하반기에도 믹스 개선에 따른 견조한 실적 흐름 지속 전망.
- 상선 수주는 상반기 31.3억불을 달성(LNGC 2척, 컨테이너선 6척, 탱커 8척). 하반기에도 컨테이너선, VLCC, LNGC 추가 수주 가능성 유호. 3년 이상 수주 잔고 유지 목표 변함없음. 상선 외 FPSO 등 해양 수주도 기대. 특수선에서는 3번째 미 해군 함정 MRO를 수주. 캐나다 잠수함 사업도 현지 지사 설립 등 수주 활동 본격화되고 있음. 태국 호위함도 연내 수주를 기대. 전일 쇠빙형 극지연구선(16,000톤급) 수주도 발표하며 포트폴리오 강화.
- 동사는 현재 2027년 3월말까지 플로팅 도크 1기를 신규 도입 추진 중. 상선 CAPA 연 36척에서 40척으로, 해양 1~2기 CAPA에서 3~4기로 여유가 늘어날 전망. 앞으로의 해양, 함정, 미국 사업 등 미래 먹거리를 고려한 선제적 투자. 미국 상선/함정 건조 및 쇠빙선 등 시장이 기대하는 내러티브에서 가장 앞서 나가는 중.
- 동사에 대한 투자의견 BUY 유지하며, 추정치 상향에 따라 목표주가 120,000원으로 상향 조정함.

주가(원, 07/29) 96,800
시가총액(십억원) 29,661

발행주식수(천주) 306,413천주
52주 최고가(원) 101,700원
최저가(원) 25,400원
52주 일간 Beta 0.85
60일 일평균거래대금(억원) 2,355억원
외국인 지분율 0.0%
배당수익률(2025E) 0.0%

주주구성(%)
한화에어로스페이스 (외 4인) 61.5%
국민연금공단 (외 1인) 5.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	16.2	43.4	204.8
절대기준	21.9	70.7	221.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	120,000	79,000	▲
영업이익(25)	1,305	737	▲
영업이익(26)	1,500	949	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	7,408	10,776	12,880	13,265
영업이익	-196	238	1,305	1,500
세전손익	-116	181	955	1,336
당기순이익	160	528	828	1,015
EPS(원)	522	1,724	2,701	3,314
증감률(%)	흑전	230.3	56.7	22.7
PER(배)	48.1	21.7	35.8	29.2
ROE(%)	6.3	11.5	15.7	16.4
PBR(배)	1.8	2.4	5.2	4.4
EV/EBITDA(배)	na	39.0	22.7	19.8

자료: 유진투자증권

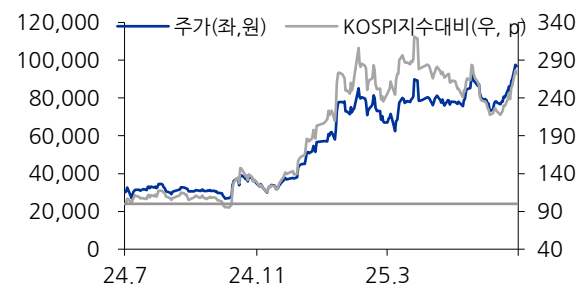


도표 1. 한화오션 실적테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,294	3,208	3,235	10,776	12,880	13,265
yoy%	59%	39%	41%	46%	38%	30%	19%	-1%	45%	20%	3%
영업이익	53	-10	26	169	259	372	321	353	238	1,305	1,500
yoy%	흑전	적지	-65%	흑전	389%	흑전	1155%	109%	흑전	448%	15%
opm%	2%	3%	-1%	5%	7%	11%	0%	0%	2%	10%	11%

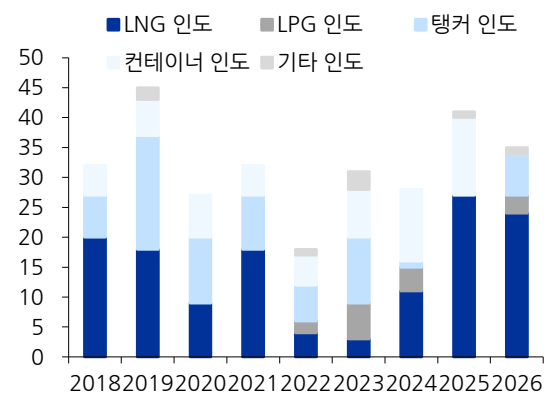
자료: 유진투자증권

도표 2. 한화오션 목표주가 산정식

구분	산정가치 (십억원)	비고
①Sustainable ROE	16.5%	2027 년 기준
②영구성장률	3.0%	
③COE(자기자본비용)	6.5%	③=①+(②×①)
④ 무위험수익률	2.5%	3 년 국고채
⑤ 리스크프리미엄	4.7%	
⑥ 베타	0.86	104 주(조정)
⑦Target PBR	4.6	⑦=(③-④)/(⑤-④)
BPS	25,832	2027 년 기준
목표주가	120,000	
현재주가	96,800	
상승여력	24%	

자료: 유진투자증권

도표 3. 한화오션 인도 스케줄



자료: 유진투자증권

한화오션 (042660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	13,945	17,844	18,858	20,303	21,596
유동자산	9,218	11,246	12,009	13,131	14,099
현금성자산	2,156	950	1,504	1,829	2,687
매출채권	332	892	1,019	1,214	1,225
재고자산	2,891	2,780	2,796	3,332	3,363
비유동자산	4,727	6,598	6,849	7,172	7,497
투자자산	661	1,555	1,539	1,602	1,667
유형자산	4,062	4,648	4,913	5,170	5,426
기타	4	394	397	401	405
부채총계	9,633	12,980	13,157	13,587	13,676
유동부채	7,459	10,347	10,394	10,805	10,874
매입채무	1,498	2,048	1,899	2,262	2,284
유동성이자부채	778	3,616	3,766	3,766	3,766
기타	5,184	4,683	4,729	4,777	4,824
비유동부채	2,173	2,634	2,763	2,782	2,802
비유동이자부채	1,805	2,180	2,250	2,250	2,250
기타	369	454	514	533	552
자본총계	4,312	4,863	5,701	6,716	7,920
지배지분	4,307	4,859	5,696	6,711	7,915
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	132	132	132
이익잉여금	(2,868)	236	1,057	2,072	3,276
기타	2,899	2,966	2,971	2,971	2,971
비지배지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,312	4,863	5,701	6,716	7,920
총차입금	2,583	5,795	6,016	6,016	6,016
순차입금	427	4,845	4,511	4,186	3,329

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(1,939)	(2,905)	889	848	1,393
당기순이익	160	528	828	1,015	1,204
자산상각비	146	180	201	210	220
기타비현금성손익	(968)	(354)	39	(11)	(10)
운전자본증감	(1,195)	(3,158)	(195)	(387)	(41)
매출채권감소(증가)	25	(291)	(59)	(195)	(11)
재고자산감소(증가)	(803)	(340)	(71)	(535)	(31)
매입채무증가(감소)	260	210	133	364	21
기타	(677)	(2,738)	(197)	(20)	(20)
투자현금	197	(1,110)	(466)	(533)	(546)
단기투자자산감소	341	(174)	23	(10)	(11)
장기투자증권감소	0	(156)	(21)	(15)	(16)
설비투자	131	374	430	460	470
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	(5)	(10)	(10)	(10)
재무현금	2,885	2,803	238	0	0
차입금증가	(581)	2,826	137	0	0
자본증가	3,497	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	1,140	(1,211)	660	315	847
기초현금	660	1,799	588	1,249	1,563
기말현금	1,799	588	1,249	1,563	2,410
Gross Cash flow	(662)	354	1,124	1,234	1,434
Gross Investment	1,340	4,094	684	909	577
Free Cash Flow	(2,002)	(3,739)	440	325	858

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,880	13,265	13,553
증가율(%)	52.4	45.5	19.5	3.0	2.2
매출원가	7,310	10,092	10,903	11,073	11,111
매출총이익	99	684	1,976	2,192	2,442
판매 및 일반관리비	295	446	672	692	707
기타영업손익	11	51	51	3	2
영업이익	(196)	238	1,305	1,500	1,735
증가율(%)	적지	흑전	448.6	14.9	15.7
EBITDA	(50)	418	1,506	1,710	1,955
증가율(%)	적지	흑전	260.8	13.5	14.4
영업외손익	80	(57)	(350)	(164)	(151)
이자수익	118	64	54	48	50
이자비용	159	173	227	222	211
지분법손익	(90)	44	10	10	10
기타영업외손익	212	7	(187)	0	(0)
세전순이익	(116)	181	955	1,336	1,584
증가율(%)	적지	흑전	427.3	39.9	18.6
법인세비용	(276)	(347)	127	321	380
당기순이익	160	528	828	1,015	1,204
증가율(%)	흑전	230.0	56.7	22.7	18.6
지배주주지분	160	528	828	1,015	1,204
증가율(%)	흑전	230.3	56.7	22.7	18.6
비지배지분	0	0	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	522	1,724	2,701	3,314	3,930
증가율(%)	흑전	230.3	56.7	22.7	18.6
수정EPS(원)	522	1,724	2,701	3,314	3,930
증가율(%)	흑전	230.3	56.7	22.7	18.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	522	1,724	2,701	3,314	3,930
BPS	14,060	15,857	18,589	21,903	25,832
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	48.1	21.7	35.8	29.2	24.6
PBR	1.8	2.4	5.2	4.4	3.7
EV/ EBITDA	-	39.0	22.7	19.8	16.9
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	-	32.3	26.4	24.0	20.7
수익성(%)					
영업이익률	(2.7)	2.2	10.1	11.3	12.8
EBITDA이익률	(0.7)	3.9	11.7	12.9	14.4
순이익률	2.2	4.9	6.4	7.7	8.9
ROE	6.3	11.5	15.7	16.4	16.5
ROIC	(3.9)	2.5	12.1	11.5	12.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	9.9	99.6	79.1	62.3	42.0
유동비율	123.6	108.7	115.5	121.5	129.7
이자보상배율	(1.2)	1.4	5.8	6.8	8.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	20.1	17.6	13.5	11.9	11.1
재고자산회전율	2.9	3.8	4.6	4.3	4.0
매입채무회전율	5.0	6.1	6.5	6.4	6.0

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 기관투자자 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	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)

