

한화오션 (042660/KS)

큰 그림을 위한 예열 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 97,000 원(유지)

현재주가: 76,700 원

상승여력: 26.5%

2Q25 Preview: 시장 예상치 상회하는 실적 예상

2Q25 연결 매출액 3 조 3,171 억원(+30.8% YoY, +5.5% QoQ), 영업이익은 2,793 억원(흑전 YoY, +8.0% QoQ)으로, 컨센서스(2,543 억원) 상회하는 실적 기록을 예상된다. 2분기 환율 하락 영향에도 불구하고 저가호선 소화 이후 본격적인 고선가 수주분의 건조 비중 확대와 공정 개선효과가 주요 요인으로 추정된다.

모든 가능성 높여가는 중

동사는 현재까지 약 27.5 억불 수주하면서 경쟁사 대비 다소 약한 수주 실적 기록하고 있으나 다수의 컨선 및 탱커 계약을 두고 협상 중인 것으로 파악되며, 올해 하반기 혹은 늦어도 내년 상반기부터 발주가 본격화될 것으로 예상되는 북미 LNGC 수주를 통해 '28 년 이후의 실적 개선세는 충분히 유지할 것으로 전망한다. 해양 부문에서도 다수의 FPSO 프로젝트 입찰에 참여 중이며, 올해 연말 1 기의 FPSO 수주 가능성 높다는 판단이다. 또한 전일 작년 월리 쉬라함, 유콘함에 이어 3 번째 MRO 인 찰스 드루함을 수주했다. 국내 조선소 중 유일무이한 미 해군 함정 MRO 트랙레코드를 쌓으며 시장에서 기대하고 있는 미 해군 함정 사업 수주 가능성을 높여가는 중이다. 한-미 정부 간의 조선업 협력 과정에서 트럼프 행정부는 자국 내 조선소 중심의 조선업 재건을 원하고 있다. 그룹 자회사들의 대규모 투자가 이미 단행됐기에 동사는 큰 투자 비용 없이 이익을 확보할 수 있는 환경이 조성됐으며, 미국 정부의 조선업 지원 정책의 수혜가 가장 클 것으로 예상되는 조선소다.

투자의견 매수 및 목표주가 97,000 원 유지

한화오션에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 기존 97,000 원을 유지한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 26,351 원에 Target P/B 3.7 배를 적용하여 산출했다. 최근 미국 정부가 한화 그룹의 오스탈 인수를 승인하면서 추후 호주 정부도 승인할 가능성 높다는 판단이며, 필리조선소와 오스탈 USA 를 기반으로 중/장기적 관점에서 꾸준한 미 함정 & 상선 수주를 통한 리레이팅을 기대한다.

Analyst
한승한

 shane.han@sk.com
 3773-9992

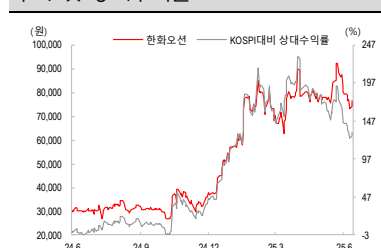
Company Data

발행주식수	30,641 만주
시가총액	23,502 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외2)	46.28%
한국산업은행	15.25%

Stock Data

주가(25/07/08)	76,700 원
KOSPI	3,114.95 pt
52주 최고가	92,400 원
52주 최저가	26,750 원
60일 평균 거래대금	260 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	4,860	7,408	10,776	13,096	13,999	14,949
영업이익	십억원	-1,614	-196	238	1,116	1,419	1,788
순이익(지배주주)	십억원	-1,745	160	528	867	1,040	1,298
EPS	원	-13,757	522	1,724	2,830	3,395	4,236
PER	배	-1.2	48.1	21.7	27.1	22.6	18.1
PBR	배	2.9	1.8	2.4	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	배	-2.7	-160.8	39.0	21.3	16.8	13.3
ROE	%	-117.8	6.3	11.5	16.4	16.6	17.5

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	3,252	3,144	12,853	13,751	3,317	3,197	13,096	13,999	3,226	3,131	12,895	13,708
영업이익	193	207	843	1,161	279	270	1,116	1,419	254	244	1,041	1,286
영업이익률	5.9%	6.6%	6.6%	8.4%	8.4%	8.5%	8.5%	10.1%	7.9%	7.8%	8.1%	9.4%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025 E	2026E	2027E
매출액	3,143.1	3,317.1	3,196.6	3,439.2	3,316.8	3,557.9	3,433.5	3,690.9	13,096	13,999	14,949
YoY	37.6%	30.8%	18.3%	5.7%	5.5%	7.3%	7.4%	7.3%	21.5%	6.9%	5.7%
QoQ	-3.4%	5.5%	-3.6%	7.6%	-3.6%	7.3%	-3.5%	7.5%	-	-	-
영업이익	258.6	279.3	270.2	308.0	306.9	353.4	353.2	405.4	1,116	1,419	1,788
YoY	388.5%	흑전	956.1%	82.2%	18.7%	26.5%	30.7%	31.6%	369.2%	27.1%	26.0%
QoQ	53.0%	8.0%	-3.3%	14.0%	-0.4%	15.2%	-0.1%	14.8%	-	-	-
영업이익률	8.2%	8.4%	8.5%	9.0%	9.3%	9.9%	10.3%	11.0%	8.5%	10.1%	12.0%

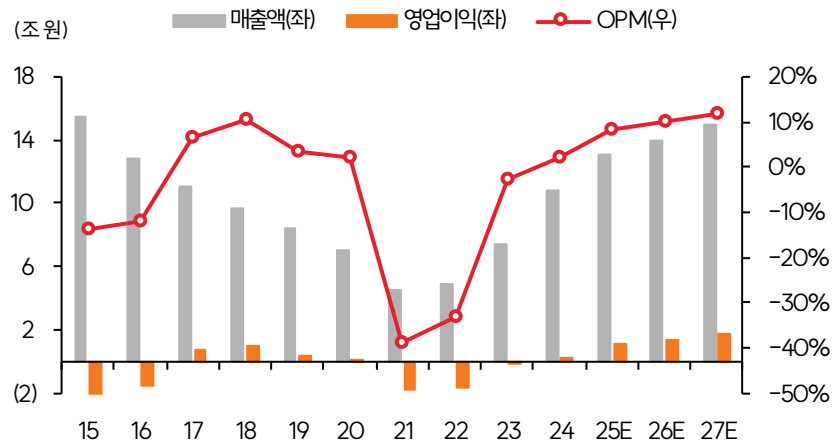
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	26,351	
Target P/B	(B)	배	3.7	
주당주가가치	(C)	원	97,499	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	97,000	
현재주가	(E)	원	76,700	2025년 7월 8일 종가
상승여력	(F)	%	26.5	(F) = (D-E)/(E)

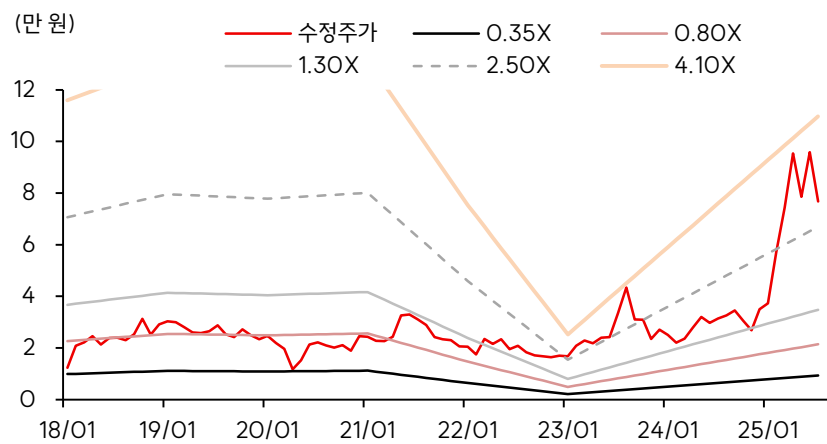
자료: SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



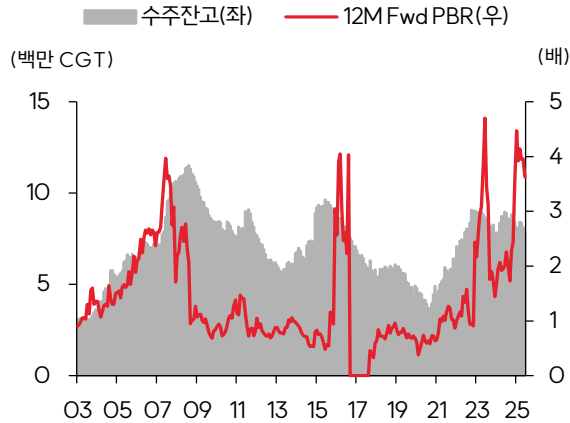
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PBR Band Chart



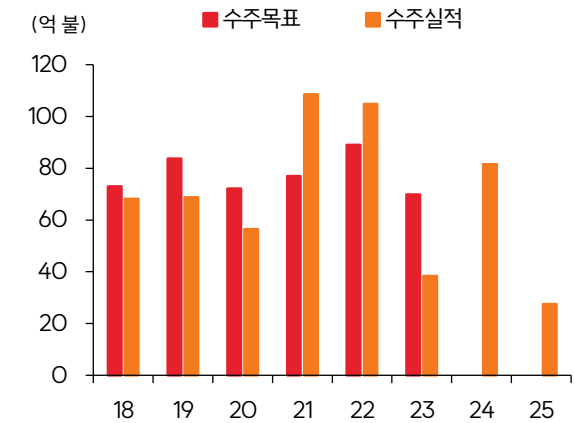
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



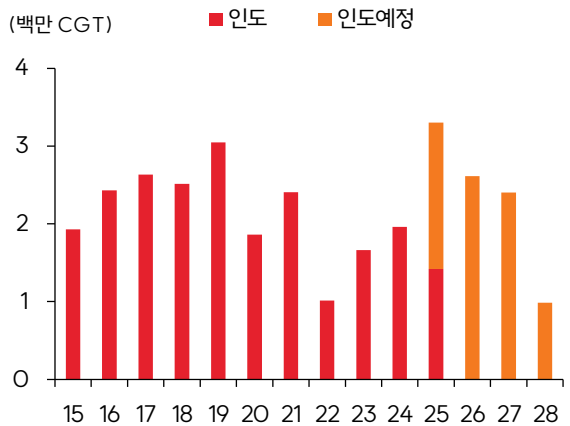
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 연도별 수주목표 및 수주실적



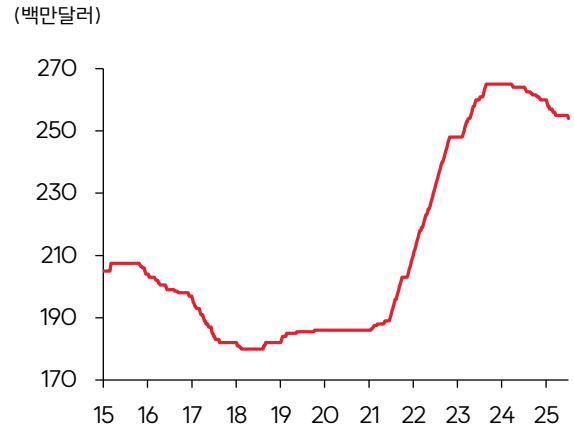
자료: 한화오션, Clarksons, SK 증권

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: 한화오션, SK 증권 추정

미국 필리조선소(Philly Shipyard)



자료: 한화오션, SK 증권

미국 본토 조선소 건조 및 수리 역량

Shipyards for Repair		Shipyards for New Build	
순위	조선소	순위	조선소
1	AUSTAL Mobile USA	1	AUSTAL Mobile USA
중략		중략	
10	CADDELL DRYDOCK AND REPAIR CO. INC	10	PHILLY SHIPYARD
11	VIGOR INDUSTRIAL-KETCHIKAN	11	HALTER MARINE & Offshore
12	BOLLINGER FOURCHON	12	NEWPORT NEWS SHIPBUILDING
13	Fincantieri Bay Shipbuilding (FBS)	13	BOLLINGER LOCKPORT
14	INTERNATIONAL SHIP REPAIR&MARINE SERVICES	13	MIDSHIP MARINE
15	NORTH ATLANTIC SHIP REPAIR (Boston)	15	GULF CRAFT. LLC
15	BOLLINGER QUICK REPAIR	16	EASTERN SHIPBUILDING GROUP, INC.
17	NORTH ATLANTIC SHIP REPAIR (Philadelphia)	17	ST. JOHN SHIP BUILDING
18	PHILLY SHIPYARD	17	LoShip

자료: Trusteddocks.com, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,218	11,246	12,359	13,561	14,843
현금및현금성자산	1,799	588	1,218	1,886	2,492
매출채권 및 기타채권	332	892	1,120	1,202	1,285
재고자산	2,891	2,780	2,734	2,831	2,917
비유동자산	4,727	6,598	6,682	6,677	6,730
장기금융자산	128	294	255	255	255
유형자산	4,062	4,648	4,803	4,806	4,864
무형자산	4	394	386	377	371
자산총계	13,945	17,844	19,041	20,238	21,572
유동부채	7,459	10,347	10,538	10,660	10,662
단기금융부채	778	3,616	3,765	3,608	3,405
매입채무 및 기타채무	1,059	1,486	1,691	1,815	1,893
단기충당부채	715	364	250	268	279
비유동부채	2,173	2,634	2,763	2,797	2,832
장기금융부채	1,805	2,180	2,250	2,250	2,250
장기매입채무 및 기타채무	5	15	46	46	46
장기충당부채	230	188	194	208	222
부채총계	9,633	12,980	13,301	13,457	13,494
지배주주지분	4,307	4,859	5,735	6,776	8,074
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	132	132	132
기타자본구성요소	2,340	2,339	2,339	2,339	2,339
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-2,868	236	1,096	2,136	3,434
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,312	4,863	5,740	6,781	8,079
부채와자본총계	13,945	17,844	19,041	20,238	21,572

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-1,939	-2,905	752	1,135	1,189
당기순이익(손실)	160	528	867	1,040	1,298
비현금성항목등	-822	-174	585	622	649
유형자산감가상각비	146	173	191	197	197
무형자산상각비	0	6	11	8	6
기타	-968	-354	382	417	446
운전자본감소(증가)	-1,195	-3,158	-384	-134	-336
매출채권및기타채권의감소(증가)	25	-291	-161	-82	-83
재고자산의감소(증가)	-803	-340	-9	-97	-86
매입채무및기타채무의증가(감소)	260	210	-75	124	78
기타	-82	-103	-525	-722	-833
법인세납부	0	-2	-209	-329	-410
투자활동현금흐름	197	-1,110	-308	-205	-273
금융자산의감소(증가)	341	-176	25	-5	-17
유형자산의감소(증가)	-130	-372	-317	-200	-256
무형자산의감소(증가)	-3	-5	-3	0	0
기타	-12	-556	-14	0	0
재무활동현금흐름	2,885	2,803	219	-180	-226
단기금융부채의증가(감소)	-552	2,658	-15	-157	-203
장기금융부채의증가(감소)	-29	168	151	0	0
자본의증가(감소)	3,725	-2,621	13	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-259	2,598	70	-24	-23
현금의 증가(감소)	1,140	-1,211	630	668	607
기초현금	660	1,799	588	1,218	1,886
기말현금	1,799	588	1,218	1,886	2,492
FCF	-2,069	-3,277	435	935	933

자료 : 한화오션 SK증권 추정

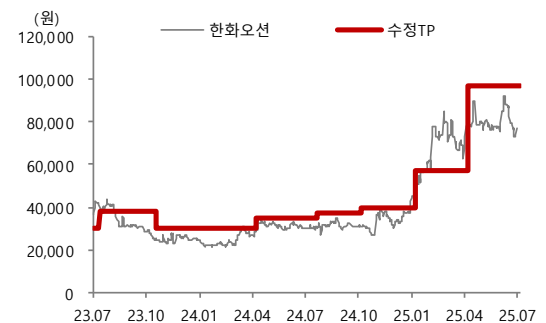
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408	10,776	13,096	13,999	14,949
매출원가	7,310	10,092	11,321	11,880	12,412
매출총이익	99	684	1,775	2,119	2,537
매출총이익률(%)	13	6.3	13.6	15.1	17.0
판매비와 관리비	295	446	658	700	749
영업이익	-196	238	1,116	1,419	1,788
영업이익률(%)	-2.7	2.2	8.5	10.1	12.0
비영업손익	80	-57	-41	-50	-80
순금융손익	-41	-108	-121	-89	-36
외환관련손익	16	134	-33	0	0
관계기업등 투자손익	1	15	3	0	0
세전계속사업이익	-116	181	1,075	1,369	1,708
세전계속사업이익률(%)	-1.6	1.7	8.2	9.8	11.4
계속사업법인세	-276	-347	207	329	410
계속사업이익	160	528	867	1,040	1,298
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	867	1,040	1,298
순이익률(%)	2.2	4.9	6.6	7.4	8.7
지배주주	160	528	867	1,040	1,298
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	4.9	6.6	7.4	8.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-10	568	870	1,040	1,298
지배주주	-10	568	870	1,040	1,298
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-50	418	1,319	1,624	1,991

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	52.4	45.5	21.5	6.9	6.8
영업이익	적지	흑전	369.2	27.1	26.0
세전계속사업이익	적지	흑전	493.6	27.4	24.8
EBITDA	적지	흑전	215.8	23.2	22.6
EPS	흑전	230.3	64.2	19.9	24.8
수익성 (%)					
ROA	1.2	3.3	4.7	5.3	6.2
ROE	6.3	11.5	16.4	16.6	17.5
EBITDA마진	-0.7	3.9	10.1	11.6	13.3
안정성 (%)					
유동비율	123.6	108.7	117.3	127.2	139.2
부채비율	223.4	266.9	231.7	198.5	167.0
순차입금/자기자본	9.9	99.0	79.1	54.7	35.7
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	2.4	6.3	7.8	9.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	522	1,724	2,830	3,395	4,236
BPS	14,063	15,859	18,720	22,115	26,351
CFPS	998	2,310	3,491	4,065	4,900
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	48.1	21.7	27.1	22.6	18.1
PBR	1.8	2.4	4.1	3.5	2.9
PCR	25.1	16.2	22.0	18.9	15.7
EV/EBITDA	-160.8	39.0	21.3	16.8	13.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.16	매수	97,000원	6개월		
2025.01.15	매수	57,000원	6개월	22.38%	49.30%
2024.10.14	매수	40,000원	6개월	-13.48%	19.88%
2024.07.29	매수	37,000원	6개월	-14.76%	-6.62%
2024.04.15	매수	35,000원	6개월	-10.84%	-0.71%
2023.10.26	매수	30,000원	6개월	-17.33%	2.33%
2023.07.20	중립	38,202원	6개월	-13.15%	-36.13%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 09일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------