

한화오션 (042660/KS)

환율 하락에도 서프라이즈 시현

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 120,000 원(상향)

현재주가: 96,800 원

상승여력: 24.0%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	30,641 만주
시가총액	29,661 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외2)	46.28%
한국산업은행	15.25%

Stock Data

주가(25/07/29)	96,800 원
KOSPI	3,230.57 pt
52주 최고가	97,600 원
52주 최저가	26,750 원
60일 평균 거래대금	235 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 실적 개선 이어가며 컨센서스 큰 폭 상회

2Q25 연결 매출액 3조 2,941억원(+29.9% YoY, +4.8% QoQ), 영업이익 3,717억원(흑전 YoY, +43.7% QoQ)으로 컨센서스(2,676 억원)를 약 39% 상회하는 실적 서프라이즈를 시현했다. 일회성 요인은 환율 하락에 따른 손실 500 억원과 상선부문의 지체상금 환입 500 억원이 상계 됐다. 이번 분기 상선 부문의 일회성을 제거한 경상 OPM은 11.7%로, 1Q25 9.1% 대비 2.6%p 상승하면서 공정개선 및 고선가 건조 비중 확대, 그리고 원가절감 효과 반영되고 있음을 확인했다.

상선과 특수선 부문 모두 이익 성장 이어갈 전망

동사의 상선부문에서 2 분기 기준 LNGC가 전체 매출에서 차지하는 비중은 약 60%였으며, 이 중 카타르 1차 분이 24%를 차지했다. 수주 당시 낮은 계약 선가로 인해 우려가 컸던 카타르 1차 LNGC 물량의 수익성이 양호한 것으로 파악되며, 1차 물량의 점진적인 비중 감소와 함께 2차 물량이 3분기 10%, 4분기 14%로 확대될 예정이다. 현재 '22년 수주 호선들의 본격적인 생산이 진행되고 있으며, 올해 온기 기준으로 수주연도별 매출 비중은 '22년 65%, '23년 8%, '24년 18%를 차지할 것으로 추정되기에 점진적인 고선가 비중확대에 따른 실적 개선세는 유지될 전망이다. 특수선 부문은 장보고 배치 3선도함 작업이 마무리되면서 전분기 대비 탑라인 감소했으나, 하반기부터 2번함에 대한 본격적인 공정 진행 예정에 따라 상반기 대비 높은 매출액을 달성하고 함께 안정적인 이익 시현할 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 12만원으로 상향

한화오션에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 97,000 원에서 120,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 BPS 30,123 원에 Target P/B 4.0 배를 적용하여 산출했다. 한-미 통상협상 과정에서 트럼프 행정부는 미국 내 조선업 대규모 투자를 원하고 있는 가운데, 필리조선소와 호주 정부의 추후 승인 가능성 높다고 판단되는 Austal USA 확보 통해 미국 상선&함정 수주 기대감에 따른 투자 매력도 높다는 판단이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	4,860	7,408	10,776	13,270	14,008	14,934
영업이익	십억원	-1,614	-196	238	1,485	1,936	2,303
순이익(지배주주)	십억원	-1,745	160	528	1,148	1,467	1,746
EPS	원	-13,757	522	1,724	3,746	4,788	5,699
PER	배	-1.2	48.1	21.7	25.8	20.2	17.0
PBR	배	2.9	1.8	2.4	4.9	4.0	3.2
EV/EBITDA	배	-2.7	-160.8	39.0	16.5	12.4	10.2
ROE	%	-117.8	6.3	11.5	21.1	21.7	20.9

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	3,197	3,439	13,096	13,999	3,389	3,444	13,270	14,008	3,180	3,376	12,922	13,923
영업이익	270	308	1,116	1,419	412	443	1,485	1,936	266	309	1,100	1,377
영업이익률	8.5%	9.0%	8.5%	10.1%	12.2%	12.9%	11.2%	13.8%	8.4%	9.1%	8.5%	9.9%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	3,143	3,294	3,389	3,444	3,326	3,533	3,455	3,695	13,270	14,008	14,934
YoY	37.6%	29.9%	25.4%	5.9%	5.8%	7.2%	2.0%	7.3%	23.1%	5.6%	5.7%
QoQ	-3.4%	4.8%	2.9%	1.6%	-3.4%	6.2%	-2.2%	6.9%	-	-	-
영업이익	259	372	412	443	437	482	483	534	1,485	1,936	2,303
YoY	388.5%	흑전	1511.0%	161.9%	69.0%	29.7%	17.2%	20.6%	524.3%	30.4%	19.0%
QoQ	53.0%	43.7%	10.9%	7.4%	-1.3%	10.3%	0.2%	10.6%	-	-	-
영업이익률	8.2%	11.3%	12.2%	12.9%	13.1%	13.6%	14.0%	14.5%	11.2%	13.8%	15.4%

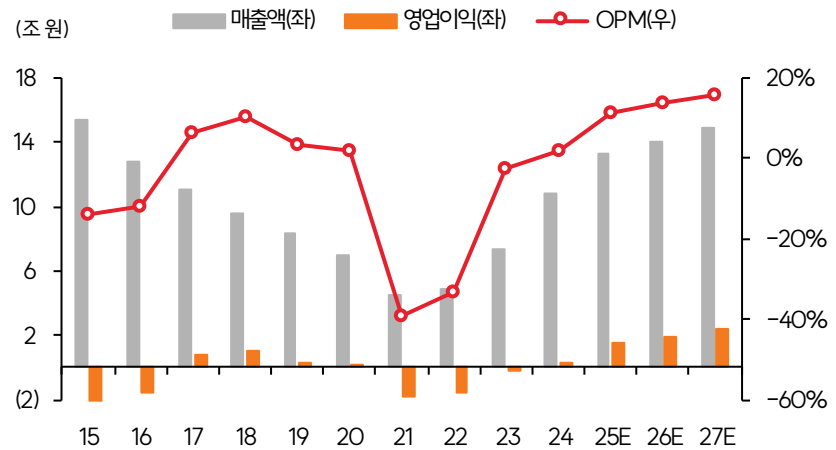
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	30,123	
Target P/B	(B)	배	4.0	
주당주주가치	(C)	원	120,492	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	120,000	
현재주가	(E)	원	96,800	2025년 7월 29일 종가
상승여력	(F)	%	24.0	(F) = (D-E)/(E)

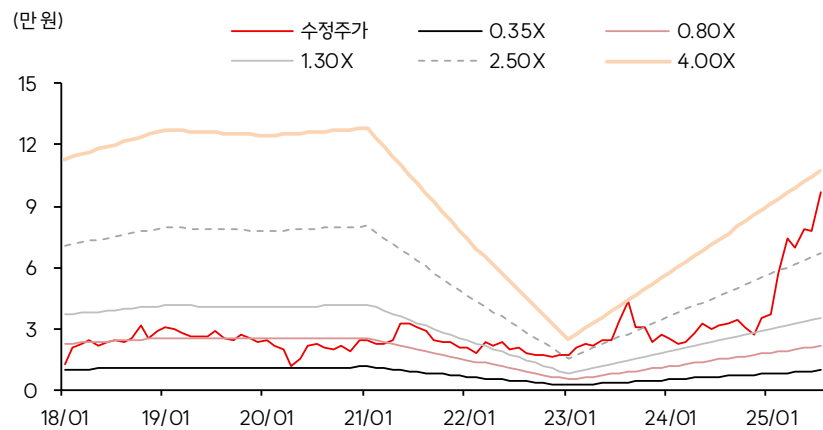
자료: SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



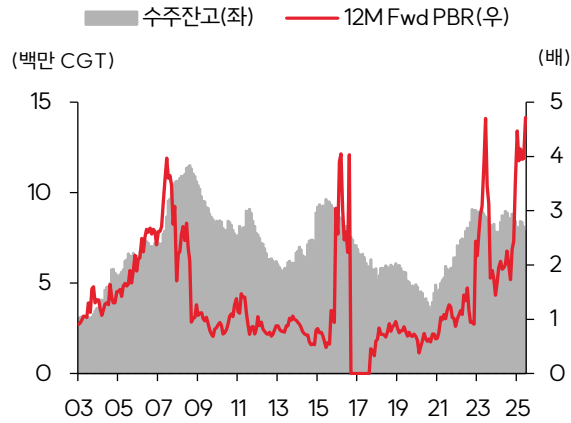
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PBR Band Chart



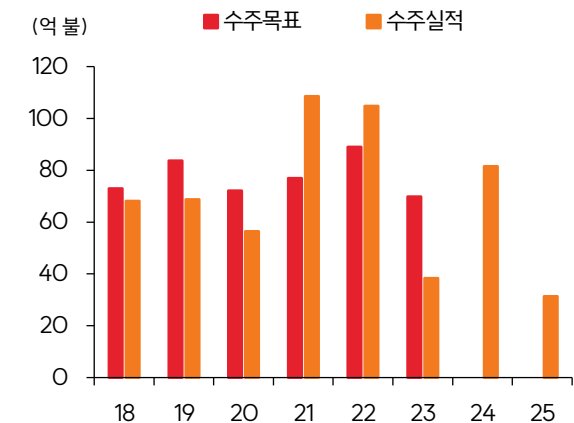
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



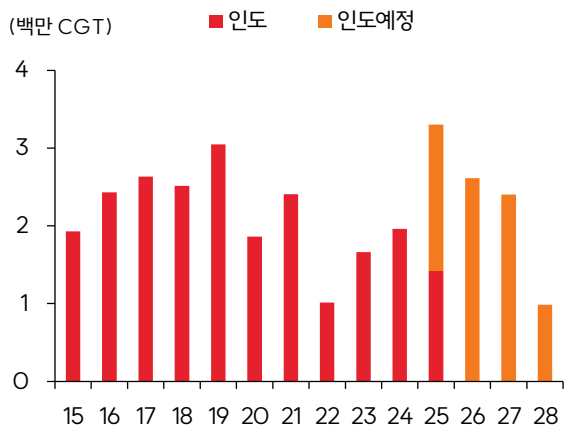
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 연도별 수주목표 및 수주실적



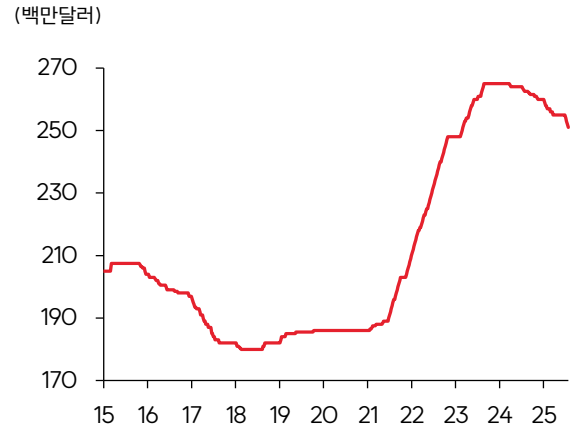
자료: 한화오션, Clarksons, SK 증권

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	12,639	14,310	15,632
현금및현금성자산	1,799	588	1,499	2,635	3,333
매출채권 및 기타채권	332	892	1,120	1,202	1,260
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	19,322	20,987	22,361
유동부채	7,459	10,347	10,538	10,701	10,305
단기금융부채	778	3,616	3,765	3,626	3,427
매입채무 및 기타채무	1,059	1,486	1,691	1,814	1,806
단기충당부채	715	364	250	268	253
비유동부채	2,173	2,634	2,763	2,797	2,821
장기금융부채	1,805	2,180	2,250	2,250	2,250
장기매입채무 및 기타채무	5	15	46	46	46
장기충당부채	230	188	194	208	218
부채총계	9,633	12,980	13,301	13,498	13,127
지배주주지분	4,307	4,859	6,016	7,483	9,229
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	1,377	2,844	4,590
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,312	4,863	6,021	7,488	9,235
부채와자본총계	13,945	17,844	19,322	20,987	22,361

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-1,939	-2,905	1,032	1,586	1,250
당기순이익(손실)	160	528	1,148	1,467	1,746
비현금성항목등	-822	-174	667	725	730
유형자산감가상각비	146	173	191	197	197
무형자산감가상각비	0	6	11	8	6
기타	-968	-354	464	520	527
운전자본감소(증가)	-1,195	-3,158	-384	-111	-723
매출채권및기타채권의감소(증가)	25	-291	-161	-82	-58
재고자산의감소(증가)	-803	-340	-9	-97	-86
매입채무및기타채무의증가(감소)	260	210	-75	123	-9
기타	-82	-103	-696	-960	-1,055
법인세납부	0	-2	-297	-463	-552
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	-163	-222
단기금융부채의증가(감소)	-552	2,658	-15	-139	-199
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	910	1,136	698
기초현금	660	1,799	588	1,499	2,635
기말현금	1,799	588	1,499	2,635	3,333
FCF	-2,069	-3,277	715	1,386	994

자료 : 한화오션 SK증권 추정

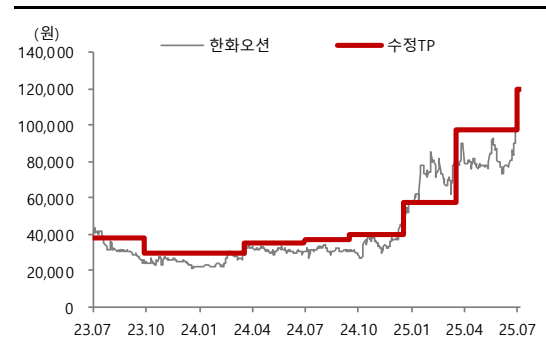
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408	10,776	13,270	14,008	14,934
매출원가	7,310	10,092	11,112	11,371	11,882
매출총이익	99	684	2,158	2,637	3,051
매출총이익률(%)	13	6.3	16.3	18.8	20.4
판매비와 관리비	295	446	673	701	748
영업이익	-196	238	1,485	1,936	2,303
영업이익률(%)	-2.7	2.2	11.2	13.8	15.4
비영업손익	80	-57	-41	-5	-5
순금융손익	-41	-108	-114	-57	25
외환관련손익	16	134	-33	0	0
관계기업등 투자손익	1	15	3	0	0
세전계속사업이익	-116	181	1,444	1,931	2,298
세전계속사업이익률(%)	-1.6	1.7	10.9	13.8	15.4
계속사업법인세	-276	-347	296	463	552
계속사업이익	160	528	1,148	1,467	1,746
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	1,148	1,467	1,746
순이익률(%)	2.2	4.9	8.7	10.5	11.7
지배주주	160	528	1,148	1,467	1,746
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	4.9	8.6	10.5	11.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-10	568	1,150	1,467	1,746
지배주주	-10	568	1,150	1,467	1,746
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-50	418	1,688	2,141	2,506

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	52.4	45.5	23.1	5.6	6.6
영업이익	적지	흑전	524.3	30.4	19.0
세전계속사업이익	적지	흑전	697.5	33.7	19.0
EBITDA	적지	흑전	304.2	26.9	17.1
EPS	흑전	230.3	117.3	27.8	19.0
수익성 (%)					
ROA	1.2	3.3	6.2	7.3	8.1
ROE	6.3	11.5	21.1	21.7	20.9
EBITDA마진	-0.7	3.9	12.7	15.3	16.8
안정성 (%)					
유동비율	123.6	108.7	119.9	133.7	151.7
부채비율	223.4	266.9	220.9	180.3	142.1
순차입금/자기자본	9.9	99.0	70.8	39.8	22.4
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	2.4	8.0	10.2	12.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	522	1,724	3,746	4,788	5,699
BPS	14,063	15,859	19,635	24,424	30,123
CFPS	998	2,310	4,407	5,459	6,362
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	48.1	21.7	25.8	20.2	17.0
PBR	1.8	2.4	4.9	4.0	3.2
PCR	25.1	16.2	22.0	17.7	15.2
EV/EBITDA	-160.8	39.0	16.5	12.4	10.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.30	매수	120,000원	6개월		
2025.04.16	매수	97,000원	6개월	-16.44%	0.62%
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%
2023.08.24	중립	38,202원	6개월	-21.42%	-6.40%



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 30일 기준)

매수	95.60%	중립	4.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------