

한화오션 (042660)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 조선 | 2025.07.30

2Q25 Review: 사뽀사뽀

2Q25 Review: 사뽀사뽀

한화오션의 2Q25P 연결기준 영업실적은 매출액 3조 2,941 억원(YoY +29.9%), 영업이익 3,717 억원(YoY T/A)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,676 억원, +38.9%)와 당사의 종전 추정치(영업이익 2,713 억원, +37.0%)를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 분기 중 원/달러 환율 하락으로 인해 -500 억원의 환율 영향을 인식했다. 그러나 LNGC 중심의 Product-mix 개선과 계절적 조업일수 증가, 상선 부문의 L/D 환입(500 억원) 등이 발생하며 기대 이상의 호실적을 이끌었다.

특수선 부문의 경우 장보고 III Batch-II 선도함 건조가 마무리 단계에 접어들어 따라 QoQ 매출 감소를 기록했다. 하지만 2H25 2번함 건조가 본격 개시됨을 고려할 때 다 시금 원만한 턴어라운드가 예상된다.

빠른 이익 성장 추세. 수주환경 또한 개선 기대

지속적인 생산성 향상과 Product-mix 개선 효과가 매분기 기대 이상의 실적을 견인하고 있다. Backlog상 건조일정을 고려할 때 빠르면 4Q25 중 24년 수주한 고가 물량들의 투입이 예상되어 이익 성장 기대치를 높이고 있다.

한편 상반기 동사를 둘러싼 신조 수주 업황은 다소 부진했는데, 이는 해운/에너지 시장 불안과 지정학적 이슈 발생, 환경규제 지형 변화 등으로 주요 발주처들의 Wait-and-See 기조가 지속된 까닭이다. 하나 최근 Corpus Christi 8/9, CP2(FID 완료), Lake Charles(연중 FID 예상) 등 미국 LNG 수출플랜트 프로젝트 추진이 다시금 가속화됨에 따라 28년 이후를 Target으로 하는 LNGC 신규 수주 소식이 기대되는 상황이다.

투자의견 Buy 상향. 목표주가 114,000 원으로 26.7% 상향

한화오션(042660)에 대해 투자의견을 기존 보유 의견에서 매수 의견으로 상향 조정한다. 실적 추정치 및 적용 Multiple 조정에 따라 목표주가 또한 종전 대비 26.7% 상향한 114,000 원으로 상향 조정한다. 산업은행의 잔여 지분(15.3%) 출회 및 수출입은행 8,9,10회차 CB 전환 우려가 동사의 투자 센터먼트에 단기적 부담 요인으로 작용할 수 있다. 하지만 가파른 이익 성장 속도와 미주 중심의 상선/특수선 사업 확대 기회가 동사의 밸류에이션 확장을 계속해서 이끌어 갈 것으로 기대한다. 조정 시 비중 확대 기회를 적극 모색할 것을 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408	10,776	13,203	14,154	14,692
영업이익	-197	238	1,440	1,484	1,867
순이익	160	528	1,046	1,111	1,313
EPS (원)	444	1,646	3,336	3,549	4,208
증감률 (%)	흑전	+270.6	+102.7	+6.4	+18.6
PER (x)	48.1	21.7	28.4	26.7	22.6
PBR (x)	1.8	2.4	5.0	4.3	3.6
영업이익률 (%)	-2.7	2.2	10.9	10.5	12.7
EBITDA 마진 (%)	-0.7	3.9	12.2	12.0	14.4
ROE (%)	6.3	11.5	19.5	17.3	17.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터



Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (상향)

목표주가 (상향)	114,000 원
현재주가	96,800 원
상승여력	+17.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (7/29)	3,230.57 pt
시가총액	296,608 억원
발행주식수	306,413 천주
52 주 최고가/최저가	97,600 / 26,750 원
90 일 일평균거래대금	2,628.86 억원
외국인 지분율	14.1%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	19,194 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 16.2%
	6개월 43.4%
	12개월 204.8%
주주구성	한화에어로스페이스 (외 4인) 46.3%
	한국산업은행 15.3%
	국민연금공단 5.8%

Stock Price



표1 한화오션 2Q25P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q25P	2Q24	YoY (%, %p)	1Q25	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	3,294.1	2,536.1	+29.9	3,143.1	+4.8	3,249.8	+1.4	3,239.3	+1.7
영업이익	371.7	-9.7	흑전	258.6	+43.7	267.6	+38.9	271.3	+37.0
영업이익률(%)	11.3	-0.4	+11.7	8.2	+3.1	8.2	+3.0	8.4	+2.9
순이익	148.5	-27.5	흑전	215.7	-31.2	194.7	-23.7	186.2	-20.3
순이익률(%)	4.5	-1.1	+5.6	6.9	-2.4	6.0	-1.5	5.7	-1.2

자료: 한화오션, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 한화오션(042660) 목표주가 재산정 Table

단위: 십억원	2027E
Book Value	8,258
Shares of Outstanding (천주)	÷ 306,397
Target BPS (원)	= 26,951
Target P/B Ratio (X)	× 5.00
12MF BPS × Target P/B	= 134,750
Discount factor*	× 0.8417
Target Price	114,000
Current Price(7/29)	96,800
Upside (%)	+17.8
Previous Target Price	90,000
Change (%)	+26.7

주*) Cost of Equity 7.4%, 무위험수익률 2.46%(국고채 3년물 금리) 가정

자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림1 한화오션 12MF Diluted PBR Band Chart

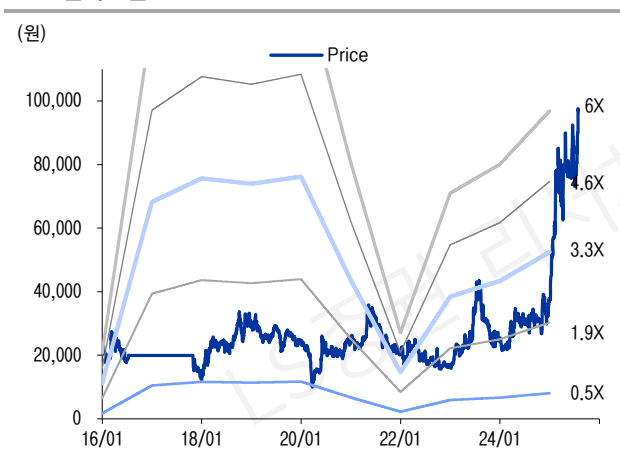
주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림2 한화오션 12MF Diluted PER Band Chart

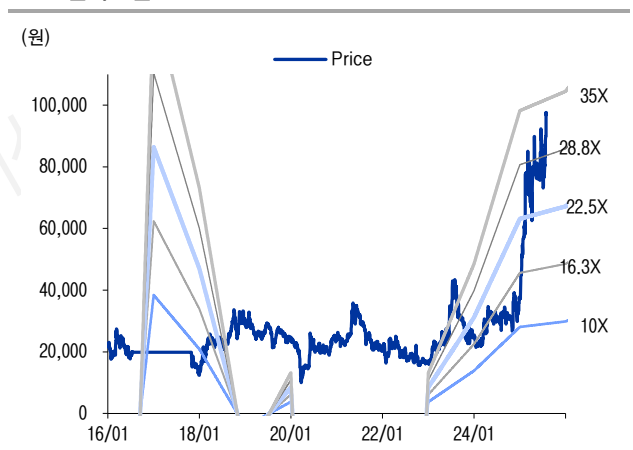
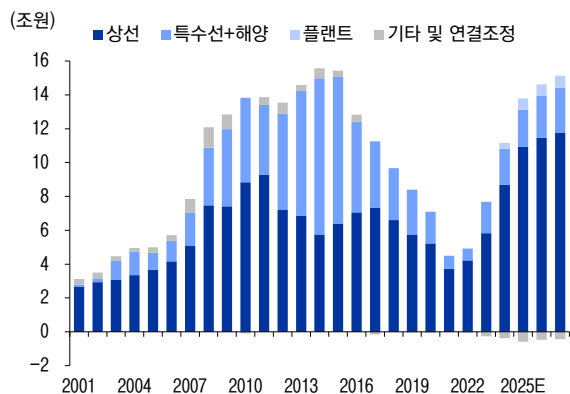
주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

표3 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
매출액	10,776	13,203	14,154	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,294	3,263	3,503
%yoy	+45.5	+22.5	+7.2	+58.6	+39.3	+41.0	+45.8	+37.6	+29.9	+20.7	+7.7
%qoq				+2.4	+11.1	+6.6	+20.3	-3.4	+4.8	-1.0	+7.4
1. 상선	8,682	10,940	11,462	1,944	2,112	2,171	2,455	2,569	2,807	2,730	2,835
2. 특수선	1,053	1,188	1,340	142	329	196	386	303	237	298	350
3. 해양	1,091	1,003	1,134	277	199	292	322	232	288	222	261
4. 플랜트	337	657	687			143	194	152	172	141	192
영업이익	238	1,440	1,484	53	-10	26	169	259	372	375	435
%OPM	2.2	10.9	10.5	2.3	-0.4	0.9	5.2	8.2	11.3	11.5	12.4
%yoy	흑전	+505.3	+3.0	흑전	적지	-65.5	흑전	+388.5	흑전	+1,364.1	+157.4
%qoq				흑전	적전	흑전	+560.7	+53.0	+43.7	+0.8	+16.1
1. 상선	126	1,365	1,358	18	-43	36	115	233	377	352	402
2. 특수선	126	120	137	6	73	14	33	41	18	25	35
3. 해양	8	4	23	18	-48	-35	73	2	0	1	1
4. 플랜트	-5	-26	-14			3	-8	-20	-7	0	1
순이익	528	1,046	1,111	51	-27	-75	579	216	149	312	370
%NPM	4.9	7.9	7.9	2.2	-1.1	-2.8	17.8	6.9	4.5	9.6	10.6
%yoy	+230.0	+98.0	+6.2	흑전	적지	적전	+102.6	+322.8	흑전	흑전	-36.2
%qoq				-82.2	적전	적지	흑전	-62.8	-31.2	+110.2	+18.5

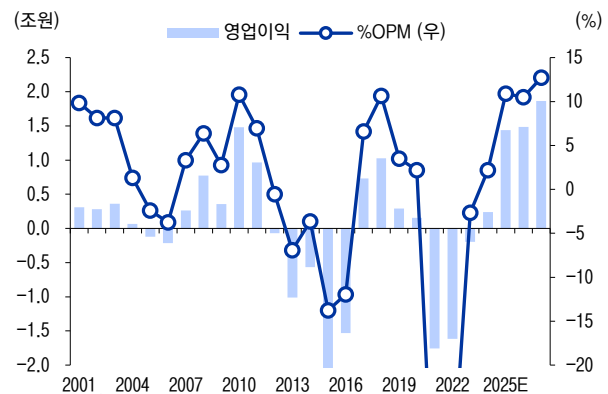
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림3 한화오션 매출액 추이 및 전망



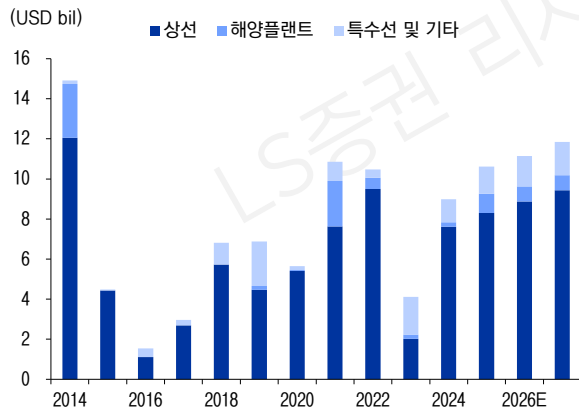
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림4 한화오션 영업이익 추이 및 전망



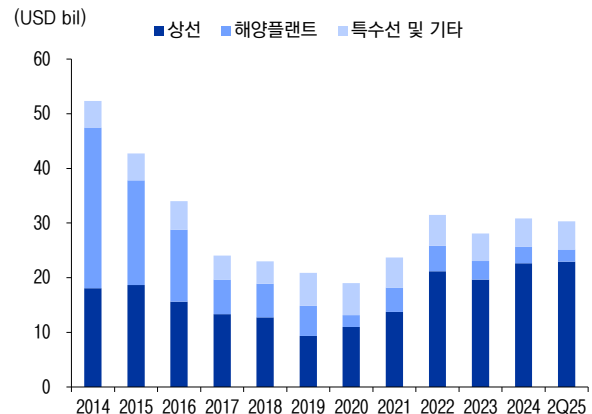
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림5 한화오션 신규수주 추이 및 전망



자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림6 한화오션 수주잔고 추이



자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

한화오션 (042660)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,218	11,246	11,461	12,139	12,981
현금 및 현금성자산	1,924	634	746	1,347	2,136
매출채권 및 기타채권	332	892	924	920	955
재고자산	2,891	2,780	2,769	2,800	2,770
기타유동자산	4,070	6,940	7,022	7,072	7,120
비유동자산	4,727	6,598	7,088	7,476	7,745
관계기업투자등	131	617	293	293	294
유형자산	4,062	4,648	5,564	6,031	6,364
무형자산	4	394	388	381	375
자산총계	13,945	17,844	18,549	19,615	20,726
유동부채	7,459	10,347	10,207	10,282	10,199
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,102	2,300	2,240
단기금융부채	778	3,616	2,963	2,725	2,503
기타유동부채	5,184	4,683	5,142	5,257	5,457
비유동부채	2,173	2,634	2,457	2,360	2,264
장기금융부채	1,805	2,180	2,023	1,945	1,865
기타비유동부채	369	454	434	416	399
부채총계	9,633	12,980	12,664	12,642	12,463
지배주주지분	4,307	4,859	5,881	6,968	8,258
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	1,259	2,346	3,635
비지배주주지분(연결)	5	5	5	5	5
자본총계	4,312	4,863	5,886	6,973	8,262

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408	10,776	13,203	14,154	14,692
매출원가	7,310	10,092	11,301	12,174	12,311
매출총이익	99	684	1,902	1,979	2,381
판매비 및 관리비	295	446	462	495	514
영업이익	-197	238	1,440	1,484	1,867
(EBITDA)	-51	418	1,611	1,704	2,111
금융손익	-346	-476	-151	-84	-71
이자비용	159	173	197	164	138
관계기업등 투자손익	2	15	-22	-24	-26
기타영업외손익	425	403	-203	-127	-128
세전계속사업이익	-116	181	1,064	1,249	1,641
계속사업법인세비용	-276	-347	18	137	328
계속사업이익	160	528	1,046	1,111	1,313
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	1,046	1,111	1,313
지배주주	160	528	1,046	1,111	1,313
총포괄이익	-10	568	1,046	1,111	1,313
매출총이익률 (%)	1.3	6.3	14.4	14.0	16.2
영업이익률 (%)	-2.7	2.2	10.9	10.5	12.7
EBITDA 마진률 (%)	-0.7	3.9	12.2	12.0	14.4
당기순이익률 (%)	2.2	4.9	7.9	7.9	8.9
ROA (%)	1.2	3.3	5.7	5.8	6.5
ROE (%)	6.3	11.5	19.5	17.3	17.2
ROIC (%)	5.7	7.4	14.9	13.6	15.1

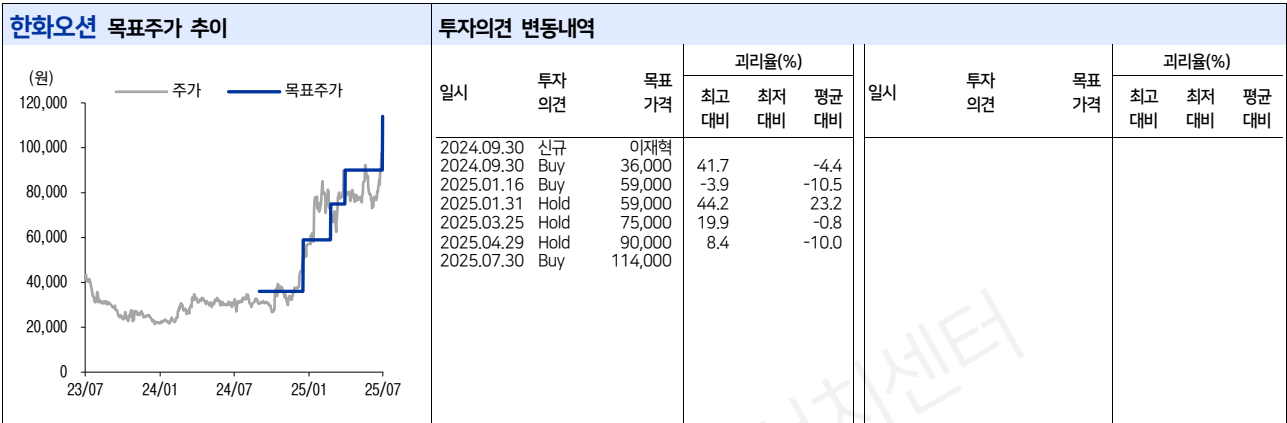
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	1,525	1,715	1,693
당기순이익(손실)	160	528	1,046	1,111	1,313
비현금수익비용가감	-822	-174	688	715	920
유형자산감가상각비	146	173	165	214	237
무형자산상각비	0	6	6	6	6
기타현금수익비용	-968	-354	516	495	676
영업활동 자산부채변동	-1,195	-3,158	-49	135	-97
매출채권 감소(증가)	25	-291	-32	4	-35
재고자산 감소(증가)	-803	-340	11	-31	30
매입채무 증가(감소)	260	210	54	198	-60
기타자산, 부채변동	-677	-2,738	-82	-35	-32
투자활동 현금흐름	197	-1,110	-487	-399	-280
유형자산처분(취득)	-130	-372	-922	-475	-340
무형자산 감소(증가)	-3	-5	6	6	6
투자자산 감소(증가)	341	-333	429	69	53
기타투자활동	-12	-400	0	0	0
재무활동 현금흐름	2,885	2,803	-926	-716	-622
차입금의 증가(감소)	-552	2,866	-810	-316	-302
자본의 증가(감소)	3,497	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-60	-63	-117	-400	-321
현금의 증가	1,140	-1,211	112	600	790
기초현금	660	1,799	588	700	1,301
기말현금	1,799	588	700	1,301	2,090

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	48.1	21.7	28.4	26.7	22.6
P/B	1.8	2.4	5.0	4.3	3.6
EV/EBITDA	n/a	39.0	20.8	19.2	15.0
P/CF	n/a	n/a	19.4	17.3	17.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+52.4	+45.5	+22.5	+7.2	+3.8
영업이익	적지	흑전	+505.3	+3.0	+25.8
세전이익	적지	흑전	+487.5	+17.4	+31.4
당기순이익	흑전	+230.0	+98.0	+6.2	+18.2
EPS	흑전	+270.6	+102.7	+6.4	+18.6
안정성 (%)					
부채비율	223%	267%	215%	181%	151%
유동비율	124%	109%	112%	118%	127%
순차입금/자기자본(x)	0.1	1.0	0.7	0.4	0.2
영업이익/금융비용(x)	-1.2	1.4	7.3	9.1	13.5
총차입금 (십억원)	2,603	5,809	4,986	4,670	4,368
순차입금 (십억원)	573	4,845	3,913	3,000	1,913
주당지표(원)					
EPS	444	1,646	3,336	3,549	4,208
BPS	14,061	15,857	19,194	22,743	26,951
CFPS	-6,330	-9,480	4,978	5,598	5,524
DPS	0	0	0	0	0



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)