

한화오션 042660

Analyst 이서연 | 윤승/조선

02-3779-3193, sy.lee@sangsinib.com

BUY 유지

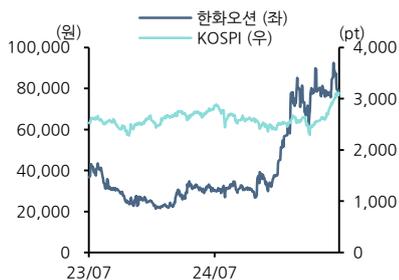
목표주가 유지 104,000원

종가(25.07.04) 73,100원
상승여력 42.3%

Stock Data

KOSPI(07/04)	3,054.3pt
시가총액	235,938억원
액면가	5,000원
52주 최고가	92,400원
52주 최저가	26,750원
외국인지분율	12.2%
90일 일평균거래대금	2,617억원
주요주주지분율	
한화에어로스페이스(외 4인)	61.5%
유동주식비율	33.6%

Stock Price



실적 및 영업환경 모두 순항 중

2Q25E 매출액 3조 1,835억원, 영업이익 2,555억원, 컨센서스 부합 전망

한화오션의 2Q25 연결 실적은 매출액 3조 1,835억원(yoy +25.5%), 영업이익 2,555억원(yoy 흑자 전환, OPM 8.0%)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 원/달러 환율 하락(qoq -4%)으로 그 동안 존재했던 우호적 효과는 축소될 것으로 예상하나 조업일수 증가(qoq +7%), 선가 및 믹스 개선에 따른 실적 성장을 지속될 것으로 전망한다.

하반기 미국발 모멘텀은 충분하다

동사의 2Q25 신규 상선 수주는 VLCC 2척으로 마감해 아쉬움을 남겼다. 그러나 업종 내 미국발 모멘텀은 여전히 유효하며, 그에 따른 하반기 수주 실적 확대를 예상한다. 미국 대중 견제 속 국내 상선 수주 협상에서의 반사 수혜가 지속되고 있다. 또한, 최근 미 LNG 생산 프로젝트 신규 승인 확대 가능성을 시사하는 외신 보도들이 증가하고 있으며 하반기 LNG선 수주 개시를 기대할 수 있다. 특수선 사업부를 영위하는 동사의 경우 미 함정 MRO 신규 수주 및 한미 정부 간 함정 사업 논의 진전에 따른 모멘텀 역시 누릴 수 있다. 미국 현지 투자에 가장 적극적인 동사의 경우 관련 사업 논의 확장 시 유리한 위치를 점할 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 104,000원 유지

동사의 경우 2대 주주인 산업은행의 잔여 지분 매각 및 수출입은행 CB 전환 가능성 등 오버행 우려가 상존하고 있다. 그러나 동사의 수주 영업 및 수익성 개선은 지속 순항 중이며, 펀더멘탈 기반 기업가치는 여전히 견조해 주가 재평가 가능성은 충분할 것으로 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	7,408	-196	160	522	48.1	n/a	1.8	6.3	0.0
2024	10,776	238	528	1,724	21.7	39.0	2.4	11.5	0.0
2025E	12,510	1,088	815	2,660	28.9	21.5	4.2	15.5	0.0
2026E	13,612	1,299	941	3,072	25.1	18.0	3.6	15.3	0.2
2027E	14,218	1,706	1,267	4,135	18.6	13.8	3.0	17.5	0.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한화오션 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	25,590	
Target PBR (배)	4.14	
적정주가 (원)	105,934	
목표주가 (원)	104,000	
현재가 (원)	73,100	
Upside Potential	42.3%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 한화오션 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	7.11	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 동안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.44	1년 만기 동안채 수익률 90일 평균
베타	0.90	104주 adjusted beta
ROE	17.52	2027E ROE
영구성장률	2.60	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	4.14	미 함정 시장 접근 가능성 보유에 따른 25% 할증 부여

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 한화오션 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 TOTAL	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,184	3,245	2,938	10,776	12,510	13,612
조선	1,944	2,112	2,171	2,455	2,569	2,564	2,688	2,440	8,682	10,260	10,304
특수선	142	329	196	386	303	240	249	231	1,053	1,022	1,259
해양	277	199	292	322	232	287	206	154	1,091	879	1,675
플랜트			143	194	152	197	207	220	337	777	800
YoY(%) TOTAL	58.6	39.3	41.0	45.8	37.6	25.5	20.0	-9.7	45.5	16.1	8.8
조선	69.9	53.6	43.8	37.2	32.1	21.4	23.8	-0.6	49.2	18.2	0.4
특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	113.4	-27.1	26.9	-40.2	19.2	-2.9	23.1
해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-16.4	44.4	-29.5	-52.2	11.6	-19.4	90.5
플랜트							45.0	13.5		130.6	3.0
영업이익 TOTAL	53	-10	26	169	259	256	290	284	238	1,088	1,299
조선	18	-43	36	115	233	210	254	252	126	950	1,003
특수선	6	73	14	33	41	19	20	20	126	101	122
해양	18	-48	-35	73	2	17	14	12	8	45	173
플랜트			3	-8	-20	4	4	5	-5	-7	19
YoY(%) TOTAL	흑전	적지	-65.5	흑전	388.5	흑전	1,033.6	67.9	흑전	357.3	19.4
조선	흑전	적지	흑전	흑전	1,181.9	흑전	597.8	120.5	흑전	655.7	5.6
특수선	흑전	1,259.3	흑전	-61.0	624.6	-73.7	49.1	-40.5	53.2	-20.0	20.9
해양	-33.3	적지	적전	34.6	-88.0	흑전	흑전	-84.1	-94.3	440.6	285.4
플랜트							61.5	흑전		적지	흑전
OPM(%) TOTAL	2.3	-0.4	0.9	5.2	8.2	8.0	8.9	9.7	2.2	8.7	9.5
조선	0.9	-2.1	1.7	4.7	9.1	8.2	9.4	10.3	1.4	9.3	9.7
특수선	4.0	22.3	7.0	8.6	13.6	8.0	8.2	8.5	12.0	9.8	9.7
해양	6.6	-23.9	-12.0	22.6	0.9	6.0	6.7	7.5	0.8	5.1	10.3
플랜트			1.8	-4.0	-13.2	1.9	2.0	2.3	-1.5	-0.9	2.4
평균 KRW/USD	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,380	1,365	1,365	1,400	1,333

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,217.5	11,246.0	12,412.6	13,331.9	14,480.3
현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	1,325.7	1,685.8	2,091.5
매출채권	332.4	892.3	805.0	684.6	755.3
재고자산	2,890.8	2,779.7	3,220.1	3,613.0	3,986.5
비유동자산	4,727.2	6,597.8	6,836.2	7,171.4	7,518.7
관계기업투자등	43.4	576.3	612.1	636.9	662.8
유형자산	4,062.2	4,648.4	4,900.4	5,169.1	5,447.5
무형자산	4.3	394.1	396.6	400.6	404.5
자산총계	13,944.8	17,843.8	19,248.8	20,503.2	21,999.0
유동부채	7,459.4	10,346.6	10,801.8	11,096.1	11,351.2
매입채무	1,497.7	2,048.2	2,254.1	2,548.1	2,811.5
단기금융부채	778.2	3,615.8	3,465.9	3,259.9	3,036.8
비유동부채	2,173.2	2,633.8	2,763.2	2,782.1	2,801.9
장기금융부채	1,804.5	2,179.6	2,249.6	2,249.6	2,249.6
부채총계	9,632.6	12,980.5	13,565.0	13,878.2	14,153.1
지배주주지분	4,307.5	4,858.7	5,679.1	6,620.3	7,841.2
자본금	1,536.8	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	2,740.2	118.7	131.6	131.6	131.6
이익잉여금	-2,868.2	236.4	1,043.9	1,985.1	3,206.0
비지배주주지분	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본총계	4,312.2	4,863.3	5,683.8	6,625.0	7,845.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-1,939.2	-2,904.6	1,252.7	1,111.5	1,244.0
당기순이익(손실)	160.0	528.2	815.1	941.3	1,267.1
현금수익비용가감	-821.9	-174.2	292.3	218.6	230.7
유형자산감가상각비	145.7	173.3	193.2	203.3	214.6
무형자산상각비	0.3	6.3	7.9	6.5	6.5
기타현금수익비용	-968.0	-353.8	-414.9	-520.3	-519.6
운전자본 증감	-1,195.4	-3,157.8	186.4	-48.4	-253.8
매출채권의 감소(증가)	25.1	-290.5	154.5	120.5	-70.8
재고자산의 감소(증가)	-803.3	-339.7	-494.9	-392.9	-373.6
매입채무의 증가(감소)	259.8	210.0	487.9	294.0	263.5
기타영업현금흐름	-677.0	-2,737.5	38.9	-70.0	-72.9
투자활동 현금흐름	196.7	-1,110.1	-453.7	-545.3	-569.2
유형자산 처분(취득)	-130.2	-372.3	-417.1	-472.0	-493.0
무형자산 감소(증가)	-2.8	-5.1	-10.4	-10.4	-10.4
투자자산 감소(증가)	341.8	-330.8	2.3	-25.2	-26.6
기타투자활동	-12.1	-402.0	-28.5	-37.6	-39.2
재무활동 현금흐름	2,885.2	2,803.0	-62.2	-206.1	-269.0
차입금의 증가(감소)	-580.9	2,826.0	-162.6	-206.1	-223.1
자본의 증가(감소)	3,497.1	0.0	0.0	0.0	-46.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	46.0
기타재무활동	-31.0	-23.0	100.4	0.0	0.0
현금의 증감	1,139.6	-1,211.0	737.4	360.1	405.7
기초현금	659.7	1,799.3	588.3	1,325.7	1,685.8
기말현금	1,799.3	588.3	1,325.7	1,685.8	2,091.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408.3	10,776.0	12,509.7	13,612.3	14,218.1
매출원가	7,309.5	10,092.1	10,819.2	11,662.1	11,831.5
매출총이익	98.8	683.9	1,690.5	1,950.2	2,386.5
판매비와 관리비	295.3	446.0	602.6	651.5	680.5
영업이익	-196.5	237.9	1,087.9	1,298.7	1,706.1
EBITDA	-50.5	417.5	1,289.1	1,508.4	1,927.2
금융손익	-24.8	25.9	11.4	22.4	32.6
관계기업등 투자손익	-90.4	43.9	10.0	10.0	10.0
기타영업외손익	195.3	-126.6	-123.7	-124.3	-124.3
세전계속사업이익	-116.3	181.0	985.6	1,206.8	1,624.5
계속사업법인세비용	-276.3	-347.2	170.5	265.5	357.4
당기순이익	160.0	528.2	815.1	941.3	1,267.1
지배주주순이익	159.9	528.1	815.0	941.2	1,266.9
매출총이익률 (%)	1.3	6.3	13.5	14.3	16.8
영업이익률 (%)	-2.7	2.2	8.7	9.5	12.0
EBITDA 마진률 (%)	-0.7	3.9	10.3	11.1	13.6
세전이익률 (%)	-1.6	1.7	7.9	8.9	11.4
지배주주순이익률 (%)	2.2	4.9	6.5	6.9	8.9
ROA (%)	1.2	3.3	4.4	4.7	6.0
ROE (%)	6.3	11.5	15.5	15.3	17.5
ROIC (%)	-3.9	2.5	9.8	10.8	13.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	48.1	21.7	28.9	25.1	18.6
P/B	1.8	2.4	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	n/a	39.0	21.5	18.0	13.8
P/S	1.0	1.1	1.9	1.7	1.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	52.4	45.5	16.1	8.8	4.5
영업이익 증가율	적지	흑전	357.3	19.4	31.4
세전이익 증가율	적지	흑전	444.4	22.4	34.6
지배주주순이익 증가율	흑전	230.3	54.3	15.5	34.6
EPS 증가율	흑전	230.3	54.3	15.5	34.6
안정성 (%)					
부채비율	223.4	266.9	238.7	209.5	180.4
유동비율	123.6	108.7	114.9	120.1	127.6
순차입금/자기자본	9.9	99.6	72.7	53.7	37.2
영업이익/금융비용	-1.2	1.4	5.3	6.6	9.1
총차입금 (십억원)	2,582.7	5,795.4	5,715.5	5,509.5	5,286.4
순차입금 (십억원)	427.1	4,845.0	4,134.4	3,557.8	2,918.2
주당지표 (원)					
EPS	522	1,724	2,660	3,072	4,135
BPS	14,060	15,857	18,534	21,606	25,590
SPS	24,182	35,168	40,826	44,425	46,402
DPS	0	0	0	150	300

한화오션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에게 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

구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고	구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.8%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	