

한화오션 (042660)

2025.06.05

미국발 특수선 수혜는 우리가 먼저

[조선/방산] 변용진
2122-9181 yongjin.byun@imfnssec.com

한국 조선업 미국 진출의 첨병

한화오션에서는 현재 50여명의 조선업 전문가가 필리 조선소 현지에 파견되어 기술지원 및 공정 정상화를 돕고 있다. 적은 인원이라고 생각될 수 있지만 직접 작업자가 아닌 관리자이자 교육 목적의 인원이며, 필리 조선소의 상대적으로 작은 규모를 감안하면 적지 않다. 생산성이 한국 조선소의 1/3 이하인 필리 조선소는 이러한 한화그룹의 전폭적 지원 아래 생각보다 빠른 시간 내에 괄목할 생산성 개선을 이룰 수 있을 것으로 기대된다. 물론 동 조선소는 한화시스템이 60%, 한화오션이 40%를 투자하여 한화시스템의 연결실적으로 인식되는 바 실적 개선이 당장 한화오션의 직접 수혜로 돌아오기는 힘들다. 그러나 한화오션과 한화그룹의 이러한 투자는 더 큰 미래를 위한 투자라고 볼 수 있다. 즉 추후 미국에서 발주될 함정 건조 및 MRO등의 사업에서 한화오션을 우선순위에 둘 수 있는 초석을 다지는 단계라는 생각이다. 단순하게는 미국에 투자를 해서 그에 대한 보상이 있을 것이라는 기대도 있겠지만, 그보다도 일찍부터 미국과의 비즈니스 신뢰 관계를 구축하고, 미국의 선박 건조 프로세스와 미국사업의 의사 결정 과정에 대한 이해도와 경험치를 높이는 무형적인 효과가 향후 미국발 사업에 대한 수주 가능성을 상승시키는 중요한 요인이라고 판단한다.

미국발 함정 수주, 2028년 이후 실적을 보장할 수 있어

미국의 관세 협상이 조금씩 매듭지어지고 있고 USTR의 중국 제재조치도 확정되는 등 매크로 불확실성이 점차 열어 지면서 하반기 전세계 선박 발주량 회복에 대한 기대가 유효하다. 그러나 여전히 신조선가는 24년 10월부터 완만하게 하락세를 유지하고 있으며 25년 상반기 전세계 선박 발주량은 저조한 상태이다. 하반기 회복이 가시적이지 않다면 하락한 선가와 발주량은 2028년에 조선사 실적에 영향을 미칠 수 있다.

미국의 함정 발주는 자칫 감소할 수 있는 동사의 2028년 이후 공간을 채워줄 수 있는 일감이 될 수 있다. 올해 초 발의된 미국의 해군 준비태세 보장법이 상임위 및 상/하원을 거쳐 통과된다면, 빠르면 2026~2027년 사이에 미국의 함정 발주가 현실화될 수 있다. 이 경우 설계기간 등을 고려하더라도 실제 착공은 2028년을 충분히 기대할 수 있는 바 든든한 수주 Pool로 작용할 전망이다.

목표주가 91,000원 유지, 투자의견 BUY로 상향

동사의 목표주가 91,000원을 유지하고 최근의 주가 하락을 반영하여 투자의견을 BUY로 상향한다. 한 차례 블록딜을 거쳐 산업은행이 아직 15.25%보유중인 동사의 지분이 오버행으로 주가를 다소 짓누르고 있지만 1분기 실적에서 보여준 이익 체력과 향후 발주 회복에 대한 기대, 그리고 함정 발주에 대한 기대 등 실적과 수주 펀더멘탈 모두 탄탄하다.

Buy (Upgrade)

목표주가(12M)	91,000원(유지)
증가(2025.06.04)	76,800원
상승여력	18.5%

Stock Indicator

자본금	1,537십억원
발행주식수	30,641만주
시가총액	23,533십억원
외국인지분율	12.7%
52주 주가	26,750~89,900원
60일평균거래량	3,819,417주
60일평균거래대금	288.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	-9.8	127.6	156.9
상대수익률	-10.9	-19.3	115.1	152.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,776	12,610	13,643	14,211
영업이익(십억원)	238	1,126	1,632	2,004
순이익(십억원)	528	803	1,206	1,524
EPS(원)	1,724	2,622	3,937	4,973
BPS(원)	15,857	18,612	22,683	27,789
PER(배)	21.7	29.3	19.5	15.4
PBR(배)	2.4	4.1	3.4	2.8
ROE(%)	11.5	15.2	19.1	19.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	38.6	20.0	15.1	11.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,246	12,444	13,581	15,204
현금 및 현금성자산	588	1,472	2,087	3,464
단기금융자산	48	19	7	3
매출채권	1,160	961	1,018	1,049
재고자산	2,780	3,253	3,519	3,666
비유동자산	6,598	6,520	6,549	6,554
유형자산	4,648	4,459	4,288	4,134
무형자산	394	333	361	349
자산총계	17,844	18,964	20,130	21,758
유동부채	10,347	10,622	10,541	10,604
매입채무	985	1,153	1,247	1,299
단기차입금	3,195	3,182	3,160	3,160
유동성장기부채	73	233	251	251
비유동부채	2,634	2,634	2,634	2,634
사채	-	-	-	-
장기차입금	2,028	2,028	2,028	2,028
부채총계	12,980	13,256	13,175	13,238
지배주주지분	4,859	5,703	6,950	8,515
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	119	119	119
이익잉여금	236	1,040	2,246	3,770
기타자본항목	634	675	716	756
비지배주주지분	5	5	5	5
자본총계	4,863	5,708	6,955	8,520

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-2,905	235	136	901
당기순이익	528	803	1,207	1,524
유형자산감가상각비	173	189	171	154
무형자산상각비	6	61	-28	13
지분법관련손실(이익)	15	15	15	15
투자활동 현금흐름	-1,110	-417	-435	-442
유형자산의 처분(취득)	-372	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-520	-157	-157	-157
재무활동 현금흐름	2,803	85	-67	-63
단기금융부채의증감	2,658	148	-4	-
장기금융부채의증감	208	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감	-1,211	884	615	1,377
기초현금및현금성자산	1,799	588	1,472	2,087
기말현금및현금성자산	588	1,472	2,087	3,464

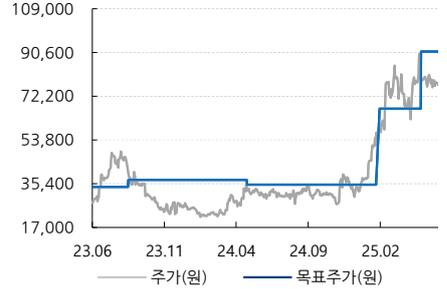
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	10,776	12,610	13,643	14,211
증가율(%)	45.5	17.0	8.2	4.2
매출원가	10,092	11,000	11,488	11,661
매출총이익	684	1,610	2,155	2,549
판매비와관리비	446	484	523	545
연구개발비	63	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	238	1,126	1,632	2,004
증가율(%)	흑전	373.5	44.9	22.8
영업이익률(%)	2.2	8.9	12.0	14.1
이자수익	64	49	69	114
이자비용	173	194	194	194
지분법이익(손실)	15	15	15	15
기타영업외손익	403	404	404	404
세전계속사업이익	181	992	1,527	1,929
법인세비용	-347	188	321	405
세전계속이익률(%)	1.7	7.9	11.2	13.6
당기순이익	528	803	1,207	1,524
순이익률(%)	4.9	6.4	8.8	10.7
지배주주귀속 순이익	528	803	1,206	1,524
기타포괄이익	40	41	41	41
총포괄이익	568	844	1,248	1,565
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	1,724	2,622	3,937	4,973
BPS	15,857	18,612	22,683	27,789
CFPS	2,310	3,437	4,404	5,519
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	21.7	29.3	19.5	15.4
PBR	2.4	4.1	3.4	2.8
PCR	16.2	22.3	17.4	13.9
EV/EBITDA	38.6	20.0	15.1	11.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.5	15.2	19.1	19.7
EBITDA이익률	3.9	10.9	13.0	15.3
부채비율	266.9	232.2	189.4	155.4
순부채비율	95.8	69.3	48.1	23.2
매출채권회전율(x)	12.2	11.9	13.8	13.8
재고자산회전율(x)	3.8	4.2	4.0	4.0

자료 : 한화오션, iM증권 리서치본부

한화오션 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-17	Hold	37,000	-17.2%	-1.6%
2023-10-26	Buy	37,000	-31.7%	-6.1%
2024-04-25	Hold	35,000	-10.0%	-5.1%
2024-06-05	Buy	35,000	-11.9%	-5.4%
2024-07-29	Hold	35,000	-1.2%	62.0%
2025-01-31	Buy	67,000	9.9%	34.2%
2025-04-29	Hold	91,000	-13.7%	-10.8%
2025-06-04	Buy	91,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 본 위원은 한화오션(042660)으로부터 일부 비용을 지원받아 미국 필리 조선소 탐방 및 Hanwha Defense USA, Hanwha Defense Global 현지 간담회 (2025.05.12~2025.05.16)에 참석하였습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%