

한화오션 (042660)

2Q25: 실적이 깡패인데, 미국과 북극도 있다

2분기 매출 3조 2,941억원/영업이익 3,717억원

한화오션의 2025년 2분기 실적은 매출 3조 2,941억원/영업이익 3,717억원(OPM 11.3%)로 컨센서스(3조 2,498억원/2,676억원) 및 당사 추정치(3조 2,381억원/2,516억원)를 각각 +1.4%/38.9%, +1.7%/47.7% 상회하는 호실적을 시현하였다. 일회성 요인으로는 분기 평균환율 하락으로 인한 영업손실 500억원이 있었으나 일부 호선의 지체상금 환입으로 인한 환입 역시 500억원 발생하여 이를 만회하였으며, 이에 따라 영업이익 3,717억원은 전액 경상적 이익으로 볼 수 있는 실적이다. 저가 컨테이너선의 매출비중 하락 및 LNG운반선 매출비중 확대 등 Product MIX 개선이 주효하였다. 지난 분기의 실적 개선 요인은 주로 외국인 근로자를 중심으로 한 신규 투입인원의 생산성 향상 및 공정효율 개선에 따른 것이었는데, 이제는 이를 기반으로 P-MIX 개선 및 생산 안정화/원가개선까지 더해져 대폭의 실적 상승을 기록하였다. 전사적인 생산성 향상이 이제는 확연히 안정기에 접어들었다는 점이 특히 고무적이며, 인도 호선의 P상승효과에 따라 앞으로도 실적 개선은 계속될 전망이다.

미국 조선업 협력과 북극항로, 미래를 위한 초석 착실히 다지는 중

동사와 한화그룹은 최근 관세협상의 KEY로 떠오른 한미 조선업 협력의 최선봉에 있다. 한화시스템과 동사가 함께 인수한 Philly Shipyard는 동사의 지원 아래 속속 생산 안정화에 접어들고 있으며, 계열사인 Hanwha Shipping이 Philly Shipyard에 발주한 LNG운반선은 동사와 Philly Shipyard의 협력 하에 동사의 거제조선소에서 건조될 예정이다. Philly Shipyard의 인원들은 건조 과정에 적극적으로 참여하여 LNG운반선 건조 기술을 습득하고 차후 미국 현지에서의 건조에도 적용하게 될 것이다. 또한 미군 함정의 MRO를 국내에서 최초이자 유일하게 진행 중이며, 첫번째 함정을 성공적으로 인도한 지 불과 반 년도 되지 않아 세 번째 호선의 수주를 확보하였다. 한미 조선업 협력은 현재 기술어진 양국의 조선능력 격차 상 어쩔 수 없이 단기적으로는 한국이 미국의 조선업 재건을 돕는 양상을 보이겠지만, 중장기적으로는 이를 통하여 미국에서 나올 상선 및 함정 발주를 한국에서 수주하는 형태로 보답받을 전망이다, 그 최우선적인 수혜는 당연히가게도 현재 가장 앞장서 미국을 지원하는 한화오션이 될 것으로 판단한다.

또한 동사는 실적발표 당일 2,794억원 규모의 차세대 쇄빙연구선의 수주를 공시하였다. 현재 우리나라가 보유한 유일한 쇄빙선인 아라온호가 이미 건조 15년차를 넘겨 노후화되고 있어, 차세대 쇄빙연구선은 이를 대체하여 이번 정부의 중점 과제 중 하나인 북극항로 개척에 앞장설 전망이다. 북극항로의 시작은 조사연구선이지만 궁극적으로는 상업용 목적의 국적 쇄빙선(컨테이너, LNG등) 건조가 이루어져야 하며, 이 역시 현실화될 경우 과거 쇄빙 LNG선을 15척 건조한 이력이 있는 동사가 우선적으로 고려될 것이라고 기대된다.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 115,000원 상향

동사의 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 100,000원에서 115,000원으로 15% 상향한다. BPS적용 시점을 2026년에서 2027년으로 변경하였으며, Target P/B는 동사의 역사적 고점인 5.0배에서 20%할인하여 4.0배를 적용하였다. 주가 측면에서는 한국산업은행이 보유한 15.25%의 지분이 여전히 오버행으로 부담을 주고 있지만, 지난 번 블록딜 이후 하락했던 주가는 다시 전고점을 회복하였고, 수급적 요인이 호실적을 누를 수는 없다는 것을 증명하였다. 하반기 더욱 더 상승할 실적은 오버행 부담을 이기고 주가의 하방을 지지할 것으로 전망한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	115,000원(상향)
증가(2025.07.29)	96,800원
상승여력	18.8%

Stock Indicator

자본금	1,537십억원
발행주식수	30,641만주
시가총액	29,661십억원
외국인지분율	14.2%
52주 주가	26,750~97,600원
60일평균거래량	2,813,642주
60일평균거래대금	235.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.9	23.3	70.7	221.6
상대수익률	16.2	-2.6	43.4	204.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	10,776	13,099	13,753	14,283
영업이익(십억원)	238	1,401	1,717	2,025
순이익(십억원)	528	1,029	1,281	1,548
EPS(원)	1,724	3,358	4,181	5,052
BPS(원)	15,857	19,348	23,663	28,848
PER(배)	21.7	28.8	23.2	19.2
PBR(배)	2.4	5.0	4.1	3.4
ROE(%)	11.5	19.1	19.4	19.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	38.6	20.3	17.6	14.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

표1. 한화오션 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	7,408.3	10,776.0	13,098.9	13,752.8	14,282.7
상선	5,818.0	8,681.8	10,951.6	10,777.8	10,816.1
특수선	883.4	1,052.7	1,030.6	1,296.4	1,636.0
해양	977.1	1,090.9	620.2	240.0	320.0
E&I(플랜트,풍력)		336.9	818.5	1,438.6	1,510.5
기타(연결조정등)	-270.2	-386.4			
영업이익	-196.5	237.9	1,401.0	1,717.4	2,024.7
상선	-482.8	125.7	1,321.9	1,545.2	1,808.1
특수선	82.1	125.8	103.2	120.2	159.9
해양	146.5	8.3	6.1	15.0	16.0
E&I(플랜트,풍력)		-5.1	-20.5	37.0	40.7
기타(연결조정등)	57.7	-16.8			
영업이익률	-2.7%	2.2%	10.7%	12.5%	14.2%
상선	-8.3%	1.4%	12.1%	14.3%	16.7%
특수선	9.3%	12.0%	10.0%	9.3%	9.8%
해양	15.0%	0.8%	1.0%	6.2%	5.0%
E&I(플랜트,풍력)		-1.5%	-2.5%	2.6%	2.7%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표2. 한화오션 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
매출	2,283.6	2,536.1	2,703.1	3,253.2	3,143.1	3,294.1	3,330.6	3,331.0
영업이익	52.9	-9.7	25.6	169.0	258.6	371.7	369.3	401.5
영업이익률	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	8.2%	11.3%	11.1%	12.1%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표3. 한화오션 2Q25 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	차이 %	2Q25E	차이 %
매출	3,294.1	2,536.1	29.9%	3,249.8	1.4%	3,238.1	1.7%
영업이익	371.7	-9.7	흑전	267.6	38.9%	251.6	47.7%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표4. 한화오션 2025 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2025E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2024	YoY %	2025E	차이 %	2025E	차이 %
매출	13,098.9	10,776.0	21.6%	12,922.0	1.4%	12,610.0	3.9%
영업이익	1,401.0	237.9	489.0%	1,100	27.3%	1,126.4	24.4%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표5. 한화오션 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출	13,098.9	13,752.8	12,610.0	13,642.9	488.8	109.9
영업이익	1,401.0	1,717.4	1,126.4	1,631.8	274.6	85.6
영업이익률	10.7%	12.5%	8.9%	12.0%	1.8%P	0.5%P

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표6. 한화오션 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025F	비고
EPS(원)		757	1,724	3,358	
BPS(원)	6,945	14,061	15,857	19,364	
고점 P/E(배)		64.6	22.7	29.1	
평균 P/E(배)		38.9	17.3	21.9	
저점 P/E(배)		23.6	12.4	11.1	
고점 P/B(배)	4.1	3.5	2.5	5.0	
평균 P/B(배)	3.1	2.1	1.9	3.8	
저점 P/B(배)	2.5	1.3	1.3	1.9	
ROE(%)		3.7	10.9	17.3	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				28,865	2027F BPS
Target P/B(배)				4.0	역사적 고점 5 배 x 20%할인
적정주가(원)				115,462	
목표주가(원)				115,000	
전일 증가(원)				96,800	
상승여력				18.8%	

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

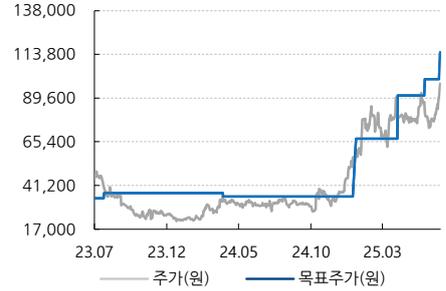
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,246	12,714	13,891	15,535	매출액	10,776	13,099	13,753	14,283
현금 및 현금성자산	588	1,589	2,363	3,773	증가율(%)	45.5	21.6	5.0	3.9
단기금융자산	48	19	7	3	매출원가	10,092	11,152	11,508	11,710
매출채권	1,160	988	1,024	1,053	매출총이익	684	1,947	2,245	2,572
재고자산	2,780	3,379	3,548	3,684	판매비와관리비	446	545	527	548
비유동자산	6,598	6,520	6,549	6,554	연구개발비	63	-	-	-
유형자산	4,648	4,459	4,288	4,134	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	394	333	361	349	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,844	19,234	20,440	22,089	영업이익	238	1,401	1,717	2,025
유동부채	10,347	10,667	10,551	10,610	증가율(%)	흑전	489.0	22.6	17.9
매입채무	985	1,197	1,257	1,306	영업이익률(%)	2.2	10.7	12.5	14.2
단기차입금	3,195	3,182	3,160	3,160	이자수익	64	53	78	125
유동성장기부채	73	233	251	251	이자비용	173	194	194	194
비유동부채	2,634	2,634	2,634	2,634	자본법이익(손실)	15	15	15	15
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	403	404	404	404
장기차입금	2,028	2,028	2,028	2,028	세전계속사업이익	181	1,270	1,622	1,960
부채총계	12,980	13,301	13,185	13,244	법인세비용	-347	241	341	412
지배주주지분	4,859	5,928	7,251	8,839	세전계속이익률(%)	1.7	9.7	11.8	13.7
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	당기순이익	528	1,029	1,281	1,548
자본잉여금	119	119	119	119	순이익률(%)	4.9	7.9	9.3	10.8
이익잉여금	236	1,265	2,546	4,094	지배주주귀속 순이익	528	1,029	1,281	1,548
기타자본항목	634	675	716	756	기타포괄이익	40	41	41	41
비지배주주지분	5	5	5	5	총포괄이익	568	1,070	1,322	1,589
자본총계	4,863	5,933	7,256	8,845	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-2,905	352	294	934	주당지표(원)				
당기순이익	528	1,029	1,281	1,548	EPS	1,724	3,358	4,181	5,052
유형자산감가상각비	173	189	171	154	BPS	15,857	19,348	23,663	28,848
무형자산상각비	6	61	-28	13	CFPS	2,310	4,174	4,648	5,597
지분법관련손실(이익)	15	15	15	15	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,110	-417	-435	-442	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-372	-	-	-	PER	21.7	28.8	23.2	19.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.4	5.0	4.1	3.4
금융상품의 증감	-520	-157	-157	-157	PCR	16.2	23.2	20.8	17.3
재무활동 현금흐름	2,803	85	-67	-63	EV/EBITDA	38.6	20.3	17.6	14.3
단기금융부채의증감	2,658	148	-4	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	208	-	-	-	ROE	11.5	19.1	19.4	19.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.9	12.6	13.5	15.3
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	266.9	224.2	181.7	149.7
현금및현금성자산의증감	-1,211	1,001	774	1,410	순부채비율	95.8	64.7	42.3	18.8
기초현금및현금성자산	1,799	588	1,589	2,363	매출채권회전율(x)	12.2	12.2	13.7	13.8
기말현금및현금성자산	588	1,589	2,363	3,773	재고자산회전율(x)	3.8	4.3	4.0	3.9

자료 : 한화오션, iM증권 리서치본부

한화오션 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			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	-6.9%	1.5%
2025-06-25	Buy	100,000	-19.4%	-2.4%
2025-07-29	Buy	115,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%