



## BUY (유지)

# 한화오션 (042660)

목표주가(12M) 120,000원(상향)  
현재주가(7.29) 96,800원

## 빠르게 개선된 상선 수익성

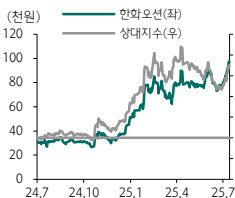
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,230.57
52주 최고/최저(원)	97,600/26,750
시가총액(십억원)	29,660.8
시가총액비중(%)	1.12
발행주식수(천주)	306,413.4
60일 평균 거래량(천주)	2,813.6
60일 평균 거래대금(십억원)	235.5
외국인지분율(%)	14.16
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 4인	46.28
한국산업은행	15.25

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	12,919.5	13,904.7
영업이익(십억원)	1,106.2	1,393.9
순이익(십억원)	841.3	1,079.8
EPS(원)	2,746	3,524
BPS(원)	18,690	22,307

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,408.3	10,776.0	13,215.4	14,594.5
영업이익	(196.5)	237.9	1,456.3	1,887.4
세전이익	(116.3)	181.0	1,290.6	1,721.8
순이익	159.9	528.1	1,281.7	1,709.9
EPS	757	1,724	4,183	5,580
증감율	흑전	127.74	142.63	33.40
PER	33.16	21.66	23.14	17.35
PBR	1.78	2.36	4.82	3.77
EV/EBITDA	(160.84)	38.95	16.94	12.93
ROE	6.33	11.52	23.29	24.41
BPS	14,063	15,859	20,073	25,654
DPS	0	0	0	0

### 목표주가 120,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한화오션 목표주가를 120,000원으로 기존대비 33.3% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 BPS에 목표 PBR 3.7배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 원/달러 하락에 따른 부정적인 효과가 발생했으나 인도 일자 변경 공시 프로젝트 관련하여 선주와 합의를 통한 지체배상금 환입으로 일회성 영향이 상쇄되었다. 건조 Mix 개선과 원가 안정화를 통한 경상적 이익 성장 구간에 진입한 것으로 판단된다. 2025년 2분기 누적 기준 신규 수주는 32.2억달러를 기록했고 수주잔고는 인도기준 303.1억달러로 전분기대비 소폭 감소했다. 2025년 기준 PER 17.4배, PBR 3.8배다.

### 2Q25 영업이익 3,717억원(QoQ +43.7%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 3.3조원을 기록하며 전분기대비 4.8% 증가했다. 조업일수 증가와 LNG선 매출 비중 증가로 외형 성장이 나타났다. 상선은 2023년 이후 계약 프로젝트 기여도가 상승하고 있어 향후에도 성장세가 지속될 수 있다. 특수선은 장보고 III 배치 2 선도함의 건조가 마무리 단계로 진입함에 따라 매출이 감소했으며 하반기에는 후속함 원가 투입이 본격화될 예정이기 때문에 회복 추세가 기대된다. 해양은 드릴쉽 성능개량 공사가 마무리되며 일시적으로 외형이 성장했다. 영업이익은 3,717억원으로 전분기대비 43.7% 개선되었다. 상선의 이익 비중이 절대적인 가운데 일회성 이슈는 제한적이었다. 과거 수주했던 컨테이너선 등 수익성이 낮은 선박의 매출 비중이 크게 하락하는 가운데 2022년 이후 수주한 물량의 매출 비중이 80% 가까이 상승한 것으로 보인다. 2023년~24년 수주분도 매출에 일부 반영되고 있으며 LNG선 건조 비중은 상선 전체 매출의 60%를 상회하는 모습이다. 건조 Mix 개선에 더해 생산성 제고, 재료비 감소 등의 효과로 본질적인 이익 성장이 나타나고 있다.

### 수주잔고 감소를 걱정하기에는 아직 기대할 것들이 많은 상황

상선에서 전반적인 선가 하락과 발주 감소가 확인되는 가운데 수주잔고가 조금씩 감소하는 부분에 대한 우려가 부각될 여지가 있다. 다만 미국의 중국 견제로 한국의 수주 가능성이 상대적으로 높아진 상황이고 향후 미국의 관세 정책이 확정되면 FID 이후 발주가 지연되던 신조 LNG 수요가 확인될 것으로 기대된다. 특수선 부문에서 최근 국내 미해군 찰스 드류함으로 3번째 MRO 수주에 성공했으며 북미 시장 대응력 강화를 위해 캐나다 차세대 잠수함 사업에도 적극 참여 중이다. 해양은 연내 5~13건 가량 신규 FPSO 프로젝트 FID가 예상되며 FLNG 수요도 다수 기대되고 있어 향후 수주 추이에 관심을 가질 필요가 있다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

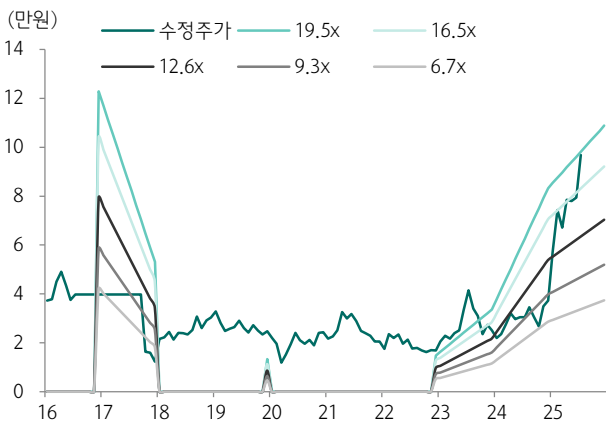
도표 1. 한화오션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				2Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	22,836	25,361	27,031	32,532	31,431	32,941	32,698	35,084	29.9	4.8
영업이익	529	(96)	256	1,690	2,586	3,717	3,723	4,537	흑전	43.7
세전이익	539	(251)	(729)	2,252	2,172	3,303	3,309	4,123	흑전	52.1
순이익	510	(275)	(749)	5,795	2,157	3,280	3,286	4,094	흑전	52.1
영업이익률(%)	2.3	(0.4)	0.9	5.2	8.2	11.3	11.4	12.9	-	-
세전이익률(%)	2.4	(1.0)	(2.7)	6.9	6.9	10.0	10.1	11.8	-	-
순이익률(%)	2.2	(1.1)	(2.8)	17.8	6.9	10.0	10.0	11.7	-	-

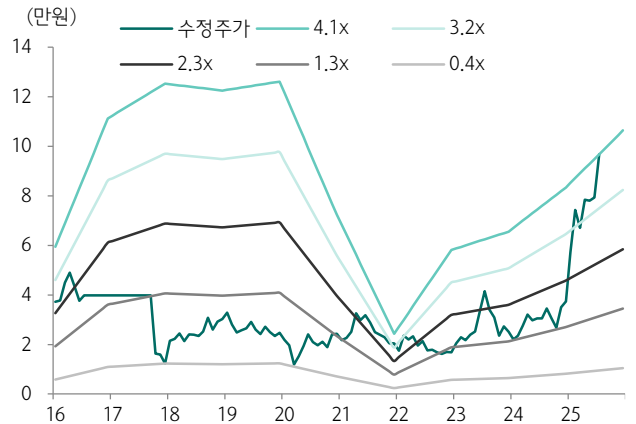
자료: 한화오션, 하나증권

도표 2. 한화오션 12M Fwd PER 추이



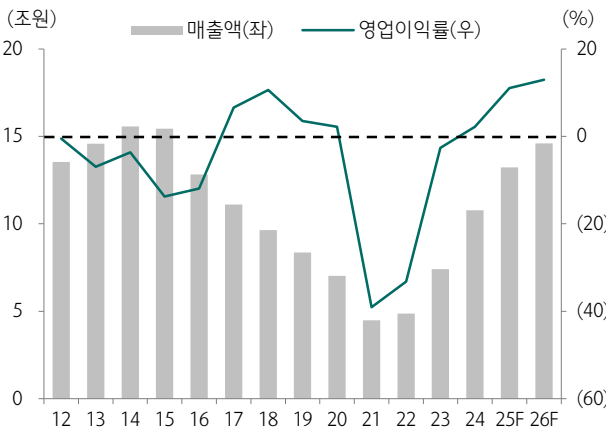
자료: 한화오션, 하나증권

도표 3. 한화오션 12M Fwd PBR 추이



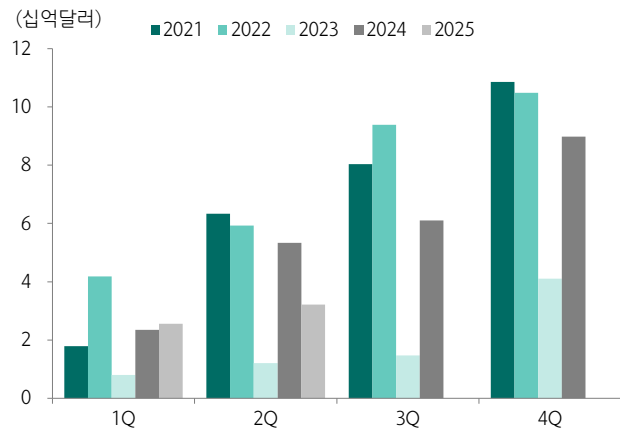
자료: 한화오션, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 한화오션, 하나증권

도표 5. 분기별 누적 주주금액 추이 (2024년 3월 말 기준)



자료: 한화오션, 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>7,408.3</b>	<b>10,776.0</b>	<b>13,215.4</b>	<b>14,594.5</b>	<b>15,884.1</b>
매출원가	7,309.5	10,092.1	11,147.6	12,030.3	12,878.5
매출총이익	98.8	683.9	2,067.8	2,564.2	3,005.6
판매비	295.3	446.0	611.5	676.8	734.5
<b>영업이익</b>	<b>(196.5)</b>	<b>237.9</b>	<b>1,456.3</b>	<b>1,887.4</b>	<b>2,271.1</b>
금융손익	(346.2)	(475.7)	(175.9)	(175.9)	(175.9)
종속/관계기업손익	1.5	15.5	10.0	10.0	10.0
기타영업외손익	424.9	403.4	0.2	0.2	0.2
<b>세전이익</b>	<b>(116.3)</b>	<b>181.0</b>	<b>1,290.6</b>	<b>1,721.8</b>	<b>2,105.5</b>
법인세	(276.3)	(347.2)	8.7	11.6	14.2
계속사업이익	160.0	528.2	1,281.9	1,710.1	2,091.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>160.0</b>	<b>528.2</b>	<b>1,281.9</b>	<b>1,710.1</b>	<b>2,091.2</b>
비배주주지분 손이익	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>159.9</b>	<b>528.1</b>	<b>1,281.7</b>	<b>1,709.9</b>	<b>2,091.0</b>
지배주주지분포괄이익	(10.0)	568.3	1,284.1	1,709.9	2,090.9
NOPAT	270.5	694.1	1,446.4	1,874.7	2,255.8
EBITDA	(50.5)	417.5	1,677.4	2,159.0	2,589.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	52.43	45.46	22.64	10.44	8.84
NOPAT증가율	흑전	156.60	108.38	29.61	20.33
EBITDA증가율	적지	흑전	301.77	28.71	19.92
영업이익증가율	적지	흑전	512.15	29.60	20.33
(지배주주)순이익증가율	흑전	230.27	142.70	33.41	22.29
EPS증가율	흑전	127.74	142.63	33.40	22.29
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	1.33	6.35	15.65	17.57	18.92
EBITDA이익률	(0.68)	3.87	12.69	14.79	16.30
영업이익률	(2.65)	2.21	11.02	12.93	14.30
계속사업이익률	2.16	4.90	9.70	11.72	13.17

### 투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	757	1,724	4,183	5,580	6,824
BPS	14,063	15,859	20,073	25,654	32,478
CFPS	(3,135)	1,156	5,413	6,674	7,869
EBITDAPS	(239)	1,363	5,474	7,046	8,449
SPS	35,085	35,171	43,129	47,630	51,839
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	33.16	21.66	23.14	17.35	14.19
PBR	1.78	2.36	4.82	3.77	2.98
PCFR	(8.01)	32.31	17.88	14.50	12.30
EV/EBITDA	(160.84)	38.95	16.94	12.93	10.55
PSR	0.72	1.06	2.24	2.03	1.87
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	6.33	11.52	23.29	24.41	23.48
ROA	1.22	3.32	6.79	8.06	8.74
ROIC	4.72	8.28	13.30	15.52	16.60
부채비율	223.38	266.90	223.83	185.94	154.83
순부채비율	9.90	98.99	72.89	50.56	34.03
이자보상비율(배)	(1.24)	1.38	7.01	9.00	10.77

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>9,217.5</b>	<b>11,246.0</b>	<b>12,840.9</b>	<b>14,828.9</b>	<b>17,191.2</b>
금융자산	2,155.7	981.4	1,543.0	2,091.6	2,716.4
현금성자산	1,799.3	588.3	1,152.4	1,660.3	2,247.0
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	2,890.8	2,779.7	3,136.8	3,620.9	4,302.6
기타유동자산	4,171.0	7,484.9	8,161.1	9,116.4	10,172.2
<b>비유동자산</b>	<b>4,727.2</b>	<b>6,597.8</b>	<b>7,090.2</b>	<b>7,659.6</b>	<b>8,180.1</b>
투자자산	130.9	616.6	646.7	687.7	726.0
금융자산	126.7	292.4	297.0	301.6	305.8
유형자산	4,062.2	4,648.4	5,158.9	5,695.7	6,184.1
무형자산	4.3	394.1	385.5	377.2	370.9
기타비유동자산	529.8	938.7	899.1	899.0	899.1
<b>자산총계</b>	<b>13,944.8</b>	<b>17,843.8</b>	<b>19,931.1</b>	<b>22,488.6</b>	<b>25,371.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,459.4</b>	<b>10,346.6</b>	<b>11,036.8</b>	<b>11,833.1</b>	<b>12,576.8</b>
금융부채	778.2	3,615.8	3,779.4	3,818.5	3,855.1
매입채무	892.7	985.0	1,062.3	1,173.1	1,276.6
기타유동부채	5,788.5	5,745.8	6,195.1	6,841.5	7,445.1
<b>비유동부채</b>	<b>2,173.2</b>	<b>2,633.8</b>	<b>2,739.5</b>	<b>2,790.6</b>	<b>2,838.4</b>
금융부채	1,804.5	2,179.6	2,249.6	2,249.6	2,249.6
기타비유동부채	368.7	454.2	489.9	541.0	588.8
<b>부채총계</b>	<b>9,632.6</b>	<b>12,980.5</b>	<b>13,776.3</b>	<b>14,623.7</b>	<b>15,415.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,307.5</b>	<b>4,858.6</b>	<b>6,149.9</b>	<b>7,859.9</b>	<b>9,950.8</b>
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
자본조정	2,339.6	2,339.3	2,339.3	2,339.3	2,339.3
기타포괄이익누계액	559.0	627.2	631.2	631.2	631.2
이익잉여금	(2,868.2)	236.4	1,510.7	3,220.6	5,311.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>5.0</b>	<b>5.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>4,312.2</b>	<b>4,863.3</b>	<b>6,154.7</b>	<b>7,864.9</b>	<b>9,956.1</b>
순금융부채	427.1	4,814.0	4,486.1	3,976.6	3,388.3

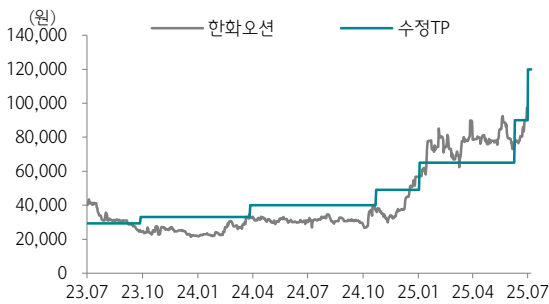
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(1,939.2)</b>	<b>(2,904.6)</b>	<b>962.6</b>	<b>1,263.3</b>	<b>1,346.8</b>
당기순이익	160.0	528.2	1,281.9	1,710.1	2,091.2
조정	(903.8)	(275.0)	286.7	295.2	341.7
감가상각비	146.0	179.6	221.2	271.6	317.9
외환거래손익	46.5	12.0	(17.1)	0.0	0.0
지분법손익	90.4	(13.9)	(2.5)	0.0	0.0
기타	(1,186.7)	(452.7)	85.1	23.6	23.8
영업활동 자산부채변동	(1,195.4)	(3,157.8)	(606.0)	(742.0)	(1,086.1)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>196.7</b>	<b>(1,110.1)</b>	<b>(870.3)</b>	<b>(881.8)</b>	<b>(876.4)</b>
투자자산감소(증가)	148.7	(470.2)	(27.6)	(41.0)	(38.3)
자본증가(감소)	(130.2)	(372.3)	(692.4)	(800.0)	(800.0)
기타	178.2	(267.6)	(150.3)	(40.8)	(38.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>2,885.2</b>	<b>2,803.0</b>	<b>233.7</b>	<b>15.4</b>	<b>12.7</b>
금융부채증가(감소)	(660.2)	3,212.7	233.6	39.1	36.5
자본증가(감소)	3,725.4	(2,621.3)	13.0	0.0	0.0
기타재무활동	(180.0)	2,211.6	(12.9)	(23.7)	(23.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>1,139.6</b>	<b>(1,211.0)</b>	<b>517.3</b>	<b>507.8</b>	<b>586.7</b>
Unlevered CFO	(661.9)	354.0	1,658.5	2,045.1	2,411.1
Free Cash Flow	(2,069.8)	(3,278.2)	269.8	463.3	546.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.30	BUY	120,000		
25.7.8	BUY	90,000	-7.06%	8.44%
25.1.31	BUY	65,000	17.62%	42.15%
24.11.20	BUY	49,000	-19.53%	15.71%
24.4.25	BUY	40,000	-21.57%	-2.00%
23.10.26	BUY	33,000	-23.44%	5.30%
22.8.17	BUY	29,318	-17.79%	48.18%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 7월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 27일