

# 한화오션 (042660)



김용민 조선/자동차  
yongmin.kim@yuantakorea.com

## 2Q25 Review: 일회성 배도 대만족

### 2Q25 영업이익 3,717억으로 컨센서스 및 동사 추정치 상회

동사의 2Q25 매출은 3.3조 (+30% yoy), 영업이익은 3,717억 (OPM 11.3%) 기록. 500억 수준의 환입 고려시 일회성 이익을 제거한 영업이익은 3,200억 수준이며, 이는 동사의 기존 추정치인 3,120억을 소폭 상회. 환율 관련 500억 매출 감소 효과 있었으나, 이익 레벨에 미친 효과는 미비하였음. 고무적인 점은 상선 부문 영업이익률이 일회성을 제거하여도 12%를 기록한 것. 원가절감 효과와 믹스 개선 효과가 동시에 나타나고 있음.

### 조금 이른 3분기를 얘기하자면

당사가 추정한 3Q25F 평균 매출인식 선가는 2Q25 대비 3% 성장하나, 조업일수는 -11% 감소 (2Q25 61일, 3Q25F 54일). 그럼에도 불구하고, LNG선 매출비중의 상승 (2Q25 61%, 3Q25 68%)으로 인해 상선부문 매출의 계절적 하락폭은 제한적일 것. 특수선 사업부 또한 하반기 분기별 3,000억원 수준의 매출 기록하며 무난한 영업이익률 기록할 것이라 예상.

### 북극항로 쇄빙선 수주가 미국 다음의 Catalyst가 될까?

동사는 컨퍼런스 콜에서 16,000톤급 (기존 아라온호의 두 배 이상 크기) 쇄빙형 극지연구선 건조를 발표하였다. 추가 발주 여부나 수요 규모를 예측하기 매우 어려운 쇄빙선 시장이지만, 향후 이재명 대통령의 해수부 부산 이전 및 북극항로 개척 관련 정책에 따른 수혜 관점에서 경쟁사 대비 앞설 수 있는 건조 계약 수주라고 판단.

### 목표주가 121,000원으로 상향, BUY의견 유지

상선부문 Target P/O multiple을 0.8배 (기존 0.7배)로 상향하며, 이에 따른 목표주가는 121,000원. 단순 선가의 상승으로 인한 마진 스프레드 확대가 아니라, 원가절감 효과가 병행되며 예상보다 가파른 영업이익률 상승세를 보이는 점을 고려함.

**BUY (M)**

목표주가 **121,000원 (U)**

직전 목표주가 **102,000원**

현재주가 (7/29) **96,800원**

상승여력 **25%**

시가총액	296,608억원
총발행주식수	306,413,394주
60일 평균 거래대금	2,355억원
60일 평균 거래량	2,813,642주
52주 고/저	97,600원 / 26,750원
외인지분율	14.12%
배당수익률	0.00%
주요주주	한화에어로스페이스 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	21.9	23.3	221.6
상대	15.3	(2.1)	175.3
절대 (달러환산)	19.0	27.4	219.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,294	29.9	4.8	3,250	1.4
영업이익	372	흑전	43.7	268	38.9
세전계속사업이익	355	흑전	63.6	253	40.4
지배순이익	357	흑전	65.7	195	83.5
영업이익률 (%)	11.3	흑전	+3.1 %pt	8.2	+3.1 %pt
지배순이익률 (%)	10.8	흑전	+3.9 %pt	6.0	+4.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	7,408	10,776	13,635	15,452
영업이익	-196	238	1,374	1,920
지배순이익	160	528	1,012	1,496
PER	35.6	17.3	29.3	19.8
PBR	1.9	1.9	5.0	4.0
EV/EBITDA	-115.3	33.4	20.9	14.5
ROE	6.3	11.5	18.8	22.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

한화오션: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출	3,143	3,294	3,336	3,861	3,615	3,990	3,660	4,187	13,635	15,452	16,529
yoy	37.6%	29.9%	23.4%	18.7%	15.0%	21.1%	9.7%	8.4%	26.5%	13.3%	7.0%
영업이익	259	372	313	430	379	509	413	619	1,374	1,920	2,446
yoy	388.5%	n.a.	1125.5%	154.3%	46.7%	36.9%	31.6%	44.0%	477.5%	39.8%	27.4%
영업이익률	8.2%	11.3%	9.4%	11.1%	10.5%	12.8%	11.3%	14.8%	10.1%	12.4%	14.8%

자료: 유안타증권 리서치센터, 한화오션

한화오션: 2Q25 잠정 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억 원, %, %p)	동사 추정			컨센서스	
	2Q25P	2Q25F	과리율	2Q25F	과리율
매출	3,294	3,517	-6.3%	3,252	1.3%
영업이익	372	312	19.3%	271	37.4%
OPM	11.3%	8.9%	2.4%	8.3%	3.0%

자료: 유안타증권 리서치센터, Quantiwise, 한화오션

한화오션 (042660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,635	15,452	16,529
매출원가	7,310	10,092	11,550	12,770	13,274
매출충이익	99	684	2,085	2,682	3,255
판매비	295	446	711	762	809
영업이익	-196	238	1,374	1,920	2,446
EBITDA	-50	418	1,555	2,100	2,627
영업외손익	80	-57	-23	75	176
외환관련손익	16	134	115	131	137
이자손익	-41	-108	-156	-75	15
관계기업관련손익	1	15	15	15	15
기타	104	-98	2	4	8
법인세비용차감전순손익	-116	181	1,350	1,995	2,622
법인세비용	-276	-347	338	499	656
계속사업순손익	160	528	1,013	1,496	1,967
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	1,013	1,496	1,967
지배지분순이익	160	528	1,012	1,496	1,966
포괄순이익	-10	568	1,053	1,537	2,007
지배지분포괄이익	-10	568	1,053	1,536	2,007

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	802	1,264	1,725
당기순이익	160	528	1,013	1,496	1,967
감가상각비	146	173	175	176	177
외환손익	47	12	-115	-131	-137
중속, 관계기업관련손익	-1	-15	-15	-15	-15
자산부채의 증감	-1,195	-3,158	-178	-176	-174
기타현금흐름	-1,095	-445	-78	-85	-93
투자활동 현금흐름	197	-1,110	-712	-653	-635
투자자산	0	-207	-14	-10	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-131	-374	-200	-180	-190
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	327	-531	-498	-463	-438
재무활동 현금흐름	2,885	2,803	-1,338	-1,327	-1,317
단기차입금	-862	2,829	-1,010	-1,007	-1,003
사채 및 장기차입금	201	384	-300	-300	-300
자본	3,725	-2,621	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-180	2,212	-27	-20	-13
연결범위변동 등 기타	-3	1	1,889	1,235	1,411
현금의 증감	1,140	-1,211	642	519	1,184
기초 현금	660	1,799	588	1,230	1,749
기말 현금	1,799	588	1,230	1,749	2,932
NOPLAT	-196	694	1,374	1,920	2,446
FCF	-2,070	-3,278	602	1,084	1,535

자료: 유안타증권

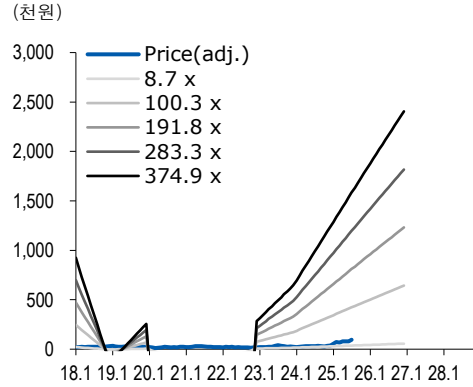
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	10,930	11,161	11,786
현금및현금성자산	1,799	588	1,230	1,749	2,932
매출채권 및 기타채권	332	892	1,129	1,280	1,369
재고자산	2,891	2,780	2,807	2,836	2,864
비유동자산	4,727	6,598	6,631	6,640	6,656
유형자산	4,062	4,648	4,673	4,677	4,690
관계기업 등 지분관련 자산	4	324	327	331	334
기타투자자산	127	292	303	310	314
자산총계	13,945	17,844	17,560	17,801	18,443
유동부채	7,459	10,347	9,287	8,275	7,193
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,140	2,225	2,325
단기차입금	486	3,195	2,195	1,195	195
유동성장기부채	64	73	73	73	73
비유동부채	2,173	2,634	2,357	2,074	1,790
장기차입금	1,665	2,028	1,728	1,428	1,128
사채	0	0	0	0	0
부채총계	9,633	12,980	11,644	10,348	8,983
지배지분	4,307	4,859	5,911	7,448	9,454
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	1,249	2,745	4,711
비지배지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,312	4,863	5,916	7,453	9,460
순차입금	427	4,814	2,766	879	-1,644
총차입금	2,583	5,795	4,485	3,178	1,875

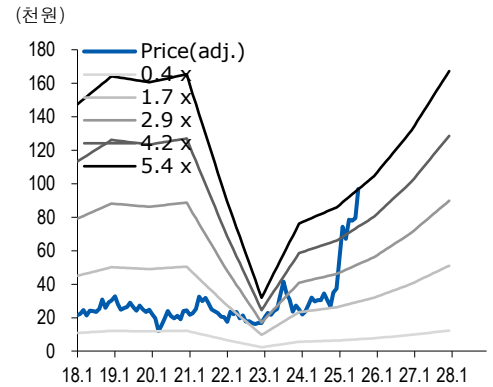
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	757	1,724	3,304	4,883	6,417
BPS	14,061	15,857	19,293	24,307	30,856
EBITDAPS	-239	1,363	5,074	6,855	8,575
SPS	35,085	35,171	44,498	50,429	53,943
DPS	0	0	0	0	0
PER	35.6	17.3	29.3	19.8	15.1
PBR	1.9	1.9	5.0	4.0	3.1
EV/EBITDA	-115.3	33.4	20.9	14.5	10.7
PSR	0.8	0.8	2.2	1.9	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	52.4	45.5	26.5	13.3	7.0
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	477.5	39.8	27.4
지배순이익 증가율 (%)	흑전	230.3	91.7	47.8	31.4
매출총이익률 (%)	1.3	6.3	15.3	17.4	19.7
영업이익률 (%)	-2.7	2.2	10.1	12.4	14.8
지배순이익률 (%)	2.2	4.9	7.4	9.7	11.9
EBITDA 마진 (%)	-0.7	3.9	11.4	13.6	15.9
ROIC	7.8	10.7	12.8	19.5	26.3
ROA	1.2	3.3	5.7	8.5	10.9
ROE	6.3	11.5	18.8	22.4	23.3
부채비율 (%)	223.4	266.9	196.8	138.9	95.0
순차입금/자기자본 (%)	9.9	99.1	46.8	11.8	-17.4
영업이익/금융비용 (배)	-1.2	1.4	6.5	12.2	23.5

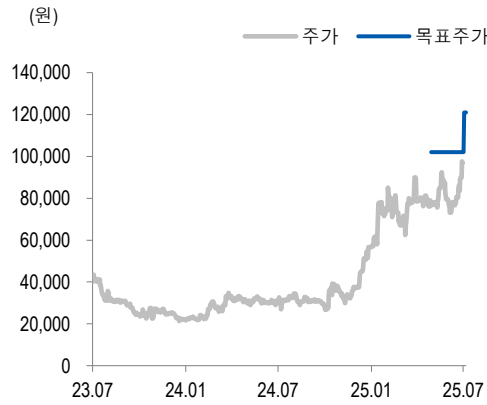
P/E band chart



P/B band chart



한화오션 (042660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-31	BUY	121,000	1년		
2025-05-28	BUY	102,000	1년	-19.59	-4.31
2025-05-15	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-30

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.