

한화오션
(042660)

이지니

jinilee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

상향

현재주가

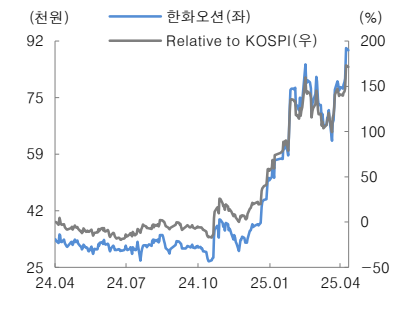
89,300

(25,04,28)

조선업중

KOSPI	2548.86
시가총액	27,363십억원
시가총액비중	1.28%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	89,900원 / 26,750원
120일 평균거래대금	3,436억원
외국인지분율	11.33%
주요주주	한화에어로스페이스 외 2 인 46.28% 한국산업은행 19.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.3	57.5	202.2	174.8
상대수익률	33.8	56.8	209.7	186.4



고수익 상선 매출 인식 확대

- 1Q25 매출액 3.1조원, 영업이익 2,586억원으로 컨센서스 상회
- 저가 수주 물량의 매출 인식 비중은 하반기로 갈수록 감소하며 이익 개선
- 성장 모멘텀은 유효하나 블록딜 영향으로 단기적으로는 주가 조정 불가피

투자의견 매수 유지, 목표주가 100,000원으로 +11% 상향

목표주가 상향은 25년 연간 영업이익 추정치 상향에 따름. 한화오션의 1Q25 매출액은 시장 기대치에 부합하였으나 영업이익은 시장 컨센서스를 약 1천억원 이상 상회하는 호실적을 기록

LNG선 중심 고수익성 상선의 매출 인식

1Q25 연결 기준 매출액은 3조 1,431억원(+37.6% yoy), 영업이익 2,586억원(+388.5%), 영업이익률 8.2% 기록. 1분기 매출은 QoQ로 -3% 감소, 계절적 요인에 따른 조업일수 감소와 해양사업부문의 프로젝트 마무리 영향에 기인. 영업이익은 +53% 증가, 이는 저가 수주 컨테이너선의 매출 인식 비중 축소와 더불어 고부가가치선인 LNG선의 비중 확대 덕분. 일회성 요인으로 환차익 약 300억원 반영

수익성이 상대적으로 낮은 카타르 1차 호선의 비중은 2025년 연간 매출의 약 19~20%를 차지함, 2차는 하반기부터 반영될 것으로 예상됨에 따라 수익성은 하반기로 갈수록 점진적으로 개선될 것

여러 복합적인 요인이 상존하나 구조적인 성장세는 여전

실적발표 이후 2개 뉴스가 발표됨. 1) 증설 공사, 6,500t급 플로팅 크레인 및 플로팅 도크 신규 도입. 캐파 확장으로 해양은 2기에서 4기까지, 상선은 기존 캐파 36~40척에서 40~44.5척까지 확장 가능하기 때문에 건조 효율성이 대폭 향상될 전망. 2) 산은의 보유지분 19.5% 매각 추진. 단기적으로는 주가 조정이 불가피하겠지만 조선업의 실적 기반 성장 모멘텀은 여전히 유효하다 판단

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	집중치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,284	3,253	3,280	3,143	37.6	-3.4	3,078	3,277	29.2	4.3
영업이익	53	169	170	259	388.5	53.0	159	259	흑전	0.1
순이익	51	579	102	141	176.0	-75.7	88	141	흑전	0.1

자료: 한화오션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,154	14,028	15,064
영업이익	-196	238	1,091	1,169	1,447
세전순이익	-116	181	650	1,081	1,263
총당기순이익	160	528	617	821	960
지배지분순이익	160	528	617	821	960
EPS	757	1,724	2,015	2,681	3,134
PER	33.1	21.7	36.9	27.7	23.7
BPS	20,400	15,858	18,121	21,082	24,531
PBR	1.2	2.4	4.9	4.2	3.6
ROE	6.3	11.5	11.9	13.7	13.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	13,494	13,783	13,154	14,028	-2.5	1.8
판매비와 관리비	690	709	671	721	-2.7	1.7
영업이익	834	975	1,091	1,169	30.8	19.9
영업이익률	6.2	7.1	8.3	8.3	2.1	1.3
영업외손익	-251	167	-441	-89	적자유지	적자조정
세전순이익	583	1,141	650	1,081	11.4	-5.3
지배지분순이익	554	868	617	821	11.4	-5.3
순이익률	4.1	6.3	4.7	5.9	0.6	-0.4
EPS(지배지분순이익)	1,808	2,831	2,015	2,681	11.4	-5.3

자료: 한화오션 대신증권 Research Center

표 1. 한화오션의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
KRW/USD (Avg.)	1,329	1,371	1,356	1,394	1,452	1,425	1,445	1,465	1,363	1,447	1,325
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,425	1,445	1,465	1,472	1,465	1,300
YoY	4.2	4.3	3.2	5.6	9.3	3.9	6.6	5.1	4.3	6.2	-8.4
QoQ	4.6	2.2	-4.5	12.0	0.0	-3.2	1.4	1.4	-	-	-
건조선가치표(pt)	182	185	189	189	186	187	188	188	186	188	187
YoY	10.9	9.8	9.0	7.2	2.6	1.1	-0.4	-0.6	9.2	0.6	-0.2
QoQ	2.8	2.1	1.8	0.3	-1.6	0.6	0.3	0.2	-	-	-
후판가격(달러톤)	908	864	829	833	818	823	839	845	859	831	831
YoY	-14.0	-15.1	-13.4	-12.1	-10.0	-4.7	1.2	1.4	-13.7	-3.2	0.0
QoQ	-4.2	-4.9	-4.0	0.5	-1.9	0.7	1.9	0.7	-	-	-
매출액	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,277	3,230	3,503	10,776	13,154	14,028
YoY	58.6	39.3	41.0	45.8	37.6	29.2	19.5	7.7	45.5	22.1	5.7
매출원가	2,149	2,459	2,570	2,914	2,725	2,851	2,797	3,018	10,092	11,391	12,137
매출원가비율	94.1%	97.0%	95.1%	89.6%	86.7%	87.0%	86.6%	86.2%	93.7%	85.9%	86.5%
판매비	82	86	107	170	160	167	165	180	446	671	721
판매비율	3.6%	3.4%	4.0%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	4.1%	5.1%	5.1%
영업이익	53	-10	26	169	259	259	268	305	238	1,091	1,169
YoY	-184.3	-93.9	-65.5	-446.2	388.5	흑전	949.4	80.6	-221.1	358.7	7.2
영업이익률	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	8.2%	7.9%	8.3%	8.7%	2.2%	8.2%	8.3%
부문별 매출액											
상선	1,944	2,112	2,171	2,455	2,569	2,595	2,545	2,799	8,682	10,508	11,165
특수선	142	329	196	386	303	264	266	271	1,053	1,105	1,126
해양	277	199	292	322	232	263	266	265	1,091	1,025	1,066
% yoy											
상선	69.9	53.6	43.8	37.2	32.1	22.9	17.2	14.0	49.2	21.0	6.3
특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	113.4	-19.8	35.9	-29.6	19.2	5.0	1.9
해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-16.4	32.1	-9.0	-17.9	11.6	-6.0	4.0
부문별 영업이익											
상선	18	-43	37	115	233	232	241	274	126	979	1,048
특수선	6	73	14	33	41	21	23	27	126	113	95
해양	18	-48	-35	73	2	6	5	4	8	17	26
% yoy											
상선	69.9	53.6	43.8	37.2	32.1	22.9	17.2	14.0	49.2	21.0	6.3
특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	113.4	-19.8	35.9	-29.6	19.2	5.0	1.9
해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-16.4	32.1	-9.0	-17.9	11.6	-6.0	4.0
부문별 영업이익률 (%)											
상선	9.1%	8.9%	9.5%	9.8%	8.8%	9.9%	9.3%	9.5%	10.4%	10.8%	10.9%
특수선	13.6%	8.0%	8.7%	10.1%	8.8%	9.3%	7.8%	7.9%	9.7%	9.2%	9.4%
해양	0.9%	2.4%	1.8%	1.5%	3.2%	1.9%	2.8%	2.0%	1.1%	1.9%	2.8%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,154	14,028	15,064
매출원가	7,310	10,092	11,391	12,137	12,840
매출총이익	99	684	1,763	1,891	2,224
판매비와관리비	295	446	671	721	777
영업이익	-196	238	1,091	1,169	1,447
영업외수익	-27	22	83	83	96
EBITDA	-50	418	1,266	1,354	1,641
영업외손익	80	-57	-441	-89	-183
관계기업손익	1	15	15	15	15
금융수익	553	697	758	558	489
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-899	-1,172	-1,568	-1,026	-1,059
외환관련손실	366	488	870	265	232
기타	425	403	353	364	371
법인세비용차감전순이익	-116	181	650	1,081	1,263
법인세비용	276	347	-32	-259	-303
계속사업순이익	160	528	617	821	960
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	617	821	960
당기순이익률	2.2	4.9	4.7	5.9	6.4
비자본비용순이익	0	0	0	0	0
자본비용순이익	160	528	617	821	960
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	4	4	5	5
포괄순이익	-10	568	662	870	1,014
비자본비용포괄이익	0	0	0	0	0
자본비용포괄이익	-10	568	662	870	1,014

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	757	1,724	2,015	2,681	3,134
PER	33.1	21.7	36.9	27.7	23.7
BPS	20,400	15,858	18,121	21,082	24,531
PBR	1.2	2.4	4.9	4.2	3.6
EBITDAPS	-239	1,363	4,132	4,420	5,354
EV/EBITDA	NA	39.0	25.4	23.8	19.8
SPS	35,085	35,171	42,927	45,782	49,163
PSR	0.7	1.1	2.1	2.0	1.8
CFPS	-3,135	1,156	3,308	3,478	4,272
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	52.4	45.5	22.1	6.6	7.4
영업이익 증/감률	작지	흑전	358.7	7.2	23.7
순이익 증/감률	흑전	230.0	16.9	33.1	16.9
수익성					
ROIC	21.0	23.7	16.5	9.6	10.8
ROA	-1.5	1.5	6.0	6.1	7.2
ROE	6.3	11.5	11.9	13.7	13.7
안정성					
부채비율	223.4	266.9	235.4	202.9	175.7
순차입금비율	9.9	99.0	85.7	75.4	68.2
이자보상비율	-1.2	1.4	6.4	6.5	7.6

자료: 한화오션 대선증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	11,425	12,038	12,867
현금및현금성자산	1,799	588	920	1,111	1,158
매출채권 및 기타채권	332	892	919	946	975
재고자산	2,891	2,780	3,393	3,619	3,886
기타유동자산	4,195	6,986	6,193	6,362	6,849
비유동자산	4,727	6,598	7,216	7,550	7,880
유형자산	4,062	4,648	4,774	4,888	4,993
관계기업투자금	4	324	496	669	841
기타비유동자산	661	1,625	1,946	1,993	2,045
자산총계	13,945	17,844	18,641	19,588	20,746
유동부채	7,459	10,347	10,219	10,026	9,894
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,266	2,345	2,440
차입금	486	3,195	3,291	3,390	3,492
유동상채무	64	73	74	76	77
기타유동부채	5,412	5,030	4,588	4,215	3,885
비유동부채	2,173	2,634	2,864	3,096	3,328
차입금	1,665	2,028	2,236	2,443	2,651
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	508	606	628	652	677
부채총계	9,633	12,980	13,083	13,122	13,223
자본부분	4,307	4,859	5,553	6,460	7,517
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	854	1,675	2,635
기타자본변동	2,899	2,966	3,043	3,129	3,225
비자본부분	5	5	5	6	7
자본총계	4,312	4,863	5,558	6,466	7,524
순차입금	427	4,814	4,761	4,874	5,134

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	-2,259	-2,193	-2,029
당기순이익	160	528	617	821	960
비현금항목의 가감	-822	-174	396	244	349
감가상각비	146	180	175	185	194
외환손익	47	12	210	-188	-146
자본법정평가손익	-1	-15	-15	-15	-15
기타	-1,013	-350	27	263	316
자산부채의 증감	-1,195	-3,158	-3,133	-2,883	-2,910
기타 현금흐름	-82	-101	-139	-375	-428
투자활동 현금흐름	197	-1,110	-1,213	-941	-949
투자자산	0	-209	-482	-207	-210
유형자산	-130	-372	-295	-295	-295
기타	327	-529	-436	-439	-443
재무활동 현금흐름	2,885	2,803	2,876	2,879	2,882
단기차입금	-454	2,554	96	99	102
사채	0	246	100	100	100
장기차입금	0	108	108	108	108
유상증자	3,619	-2,634	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-280	2,529	2,573	2,573	2,573
현금의 증감	1,140	-1,211	332	191	47
기초 현금	660	1,799	588	920	1,111
기말 현금	1,799	588	920	1,111	1,158
NOPLAT	270	694	1,037	889	1,100
FCF	283	495	912	774	993

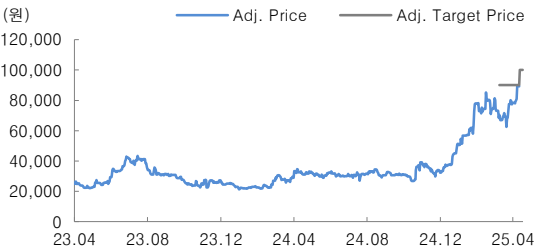
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지니)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화오션(042660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250426)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상