

# 한화오션 (042660)

이차니

jin.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**100,000**

유지

현재주가

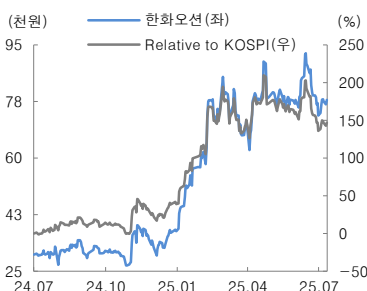
**78,000**

(25.07.15)

조선업중

KOSPI	3,215.28
시가총액	23,900십억원
시가총액비중	1.08%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	92,400원 / 26,750원
120일 평균거래대금	3,497억원
외국인지분율	12.14%
주요주주	한화에어로스페이스 외 2 인 46.28% 한국산업은행 15.25%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-1.8	52.9	159.1
상대수익률	-17.1	-24.3	18.8	130.6



## 특수선과 해양 성장을 주시

- 조업일수 증가와 특수선 공정 착공 진행으로 환손실 커버 가능
- 해양 부문에서의 여러 파이프라인으로 사업 다각화 중
- 잠수함 공정과 MRO 수주 반영으로 특수선 이익률 상승

### 투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

25년 2분기 매출액(증감율은 yoy)은 3조 3,164억원(+30.8%), 영업이익은 2,803억원(흑전), OPM은 8.5%로 추정하며 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 상회할 것으로 추정. 분기평균환율은 전분기 대비 -52.7원(-3.6%) 하락으로 1분기 300억의 환효과(+57.6원, +4.1%) 수준의 환손실이 발생하겠지만, 조업일수 상승과 특수선 공정 착공 효과로 매출액은 증가할 것으로 예상

### LNG를 제외해도 두둑한 해양/특수선 MRO 파이프라인

2028년도 잔여 슬롯에 대한 우려는 단기적으로 해소 가능. 1) 동사는 한화수평을 통해 자선발주가 가능, 2) VLCC 가격 상승으로 1도크에 병렬건조로 생산성 확대 하반기는 해양과 특수선 부문에서의 매출 증대를 예상. 해양의 경우 FPSO 관련 수요가 늘어나고 있으며 FLNG, WTV 등 여러 파이프라인을 보유 중. 특수선은 장보고 배치-3와 울산급 배치-3 5, 6번함의 공정 착공, MRO 수주건인 유콘함의 매출 인식과 3번째 군함 찰스-드류함을 수주하며 순항 중

### 해양 부문의 매출 증가와 특수선 부문의 이익률 상승에 주목

사업부문별 실적은 [상선] 매출액 2조 5,985억원(+23.0%), 영업이익 2,428억원(흑전), [특수선] 매출액 2,891억원(-12.1%), 영업이익 288억원(-60.7%) [해양] 매출액 2,729억원(+37.1%) 영업이익 136억원(흑전)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정		2025(F)			3Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,536	3,143	3,277	3,316	30.8	5.5	3,212	3,314	22.6	-0.1
영업이익	-10	259	259	280	흑전	8.4	262	301	1,075.2	7.2
순이익	-28	216	141	126	흑전	-41.4	188	153	흑전	20.8

자료: 한화오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,901	14,177	13,588
영업이익	-196	238	1,153	1,506	1,895
세전순이익	-116	181	701	1,411	1,711
총당기순이익	160	528	617	1,241	1,506
지배지분순이익	160	528	617	1,241	1,506
EPS	757	1,724	2,014	4,052	4,915
PER	33.1	21.7	36.7	18.2	15.0
BPS	20,400	15,858	18,120	22,452	27,681
PBR	1.2	2.4	4.3	3.5	2.8
ROE	6.3	11.5	11.9	20.0	19.6

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	13,154	14,028	12,901	14,177	-1.9	1.1
판매비와 관리비	671	721	655	722	-2.5	0.1
영업이익	1,091	1,169	1,153	1,506	5.6	28.8
영업이익률	8.3	8.3	8.9	10.6	0.6	2.3
영업외손익	-441	-89	-451	-96	적자유지	적자유지
세전순이익	650	1,081	701	1,411	7.9	30.5
지배지분순이익	617	821	617	1,241	-0.1	51.1
순이익률	4.7	5.9	4.8	8.8	0.1	2.9
EPS(지배지분순이익)	2,015	2,681	2,014	4,052	-0.1	51.1

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	1,399	1,350	1,320	1,363	1,380	1,400
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,354	1,350	1,320	1,472	1,320	1,300
YoY	4.2	4.3	3.2	5.6	9.3	2.0	-0.4	-5.3	4.3	1.3	1.4
QoQ	4.6	2.2	-4.5	12.0	4.1	-3.6	-3.5	-2.2	-	-	-
건조선가지표(pt)	181.6	185.5	188.8	189.4	187.4	187.1	188.2	188.5	186.3	187.8	187.3
YoY	10.9	9.8	9.0	7.2	3.2	0.9	-0.3	-0.5	9.2	0.8	-0.2
QoQ	2.8	2.1	1.8	0.3	-1.0	-0.2	0.6	0.2	-	-	-
후판가격(달러톤)	649	625	604	596	574	581	583	589	619	582	582
YoY	-17.9	-18.2	-19.6	-16.7	-11.5	-6.9	-3.5	-1.2	-18.1	-5.9	0.0
QoQ	-9.3	-3.8	-3.3	-1.3	-3.7	1.2	0.3	1.0	-	-	-
<b>매출액</b>	<b>2,284</b>	<b>2,536</b>	<b>2,703</b>	<b>3,253</b>	<b>3,143</b>	<b>3,316</b>	<b>3,314</b>	<b>3,128</b>	<b>10,776</b>	<b>12,901</b>	<b>14,177</b>
YoY	58.6	39.3	41.0	45.8	37.6	30.8	22.6	-3.9	45.5	19.7	9.9
매출원가	2,149	2,459	2,570	2,914	2,721	2,869	2,846	2,657	10,092	11,094	11,948
매출원가비율	94.1%	97.0%	95.1%	89.6%	86.6%	86.5%	85.9%	85.0%	93.7%	86.0%	84.3%
판매비	82	86	107	170	164	167	167	157	446	655	722
판매비율	3.6%	3.4%	4.0%	5.2%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%	4.1%	5.1%	5.1%
<b>영업이익</b>	<b>53</b>	<b>-10</b>	<b>26</b>	<b>169</b>	<b>259</b>	<b>280</b>	<b>301</b>	<b>313</b>	<b>238</b>	<b>1,153</b>	<b>1,506</b>
YoY	-184.3	-93.9	-65.5	-446.1	388.5	흑전	1075.2	85.2	-221.1	384.5	30.7
<b>영업이익률</b>	<b>2.3%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>0.9%</b>	<b>5.2%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.1%</b>	<b>10.0%</b>	<b>2.2%</b>	<b>8.9%</b>	<b>10.6%</b>
<b>부문별 매출액</b>											
상선	1,944	2,112	2,171	2,455	2,569	2,599	2,595	2,420	8,682	10,183	10,928
특수선	142	329	196	386	303	289	270	275	1,053	1,137	1,146
해양	277	199	292	322	232	273	294	287	1,091	1,085	1,447
% yoy											
상선	69.9	53.6	43.8	37.2	32.1	23.0	19.6	-1.4	49.2	17.3	7.3
특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	113.4	-12.1	37.5	-28.7	19.2	8.0	0.8
해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-16.4	37.1	0.4	-10.9	11.6	-0.5	33.3
<b>부문별 영업이익</b>											
상선	18	-43	37	115	233	243	259	260	126	996	1,331
특수선	6	73	14	33	41	29	24	36	126	130	105
해양	18	-48	-35	73	2	14	14	14	8	44	70
% yoy											
상선	흑전	적지	흑전	흑전	1,181.9	흑전	608.6	127.5	-126.1	691.1	33.7
특수선	흑전	1,259.3	흑전	-61.0	624.6	-60.7	75.1	8.4	53.2	3.3	-19.2
해양	-33.3	170.5	흑전	34.6	-88.0	흑전	흑전	-80.9	-94.3	428.7	60.3
<b>부문별 영업이익률 (%)</b>											
상선	0.9%	-2.1%	1.7%	4.7%	9.1%	9.3%	10.0%	10.8%	1.5%	9.8%	12.2%
특수선	4.0%	22.3%	7.0%	8.6%	13.6%	10.0%	8.9%	13.0%	12.0%	11.4%	9.2%
해양	6.6%	-23.9%	-12.0%	22.6%	0.9%	2.4%	2.5%	2.5%	0.8%	4.0%	4.9%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,901	14,177	13,588
매출원가	7,310	10,092	11,094	11,948	11,002
매출총이익	99	684	1,807	2,229	2,587
판매비와관리비	295	446	655	722	692
영업이익	-196	238	1,153	1,506	1,895
영업외수익	-27	22	89	106	139
EBITDA	-50	418	1,328	1,691	2,089
영업외손익	80	-57	-451	-96	-184
관계기업손익	1	15	15	15	15
금융수익	553	697	741	556	487
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-899	-1,172	-1,589	-1,048	-1,084
외환평가손실	366	488	870	265	232
기타	425	403	381	381	398
법인세비용차감전순이익	-116	181	701	1,411	1,711
법인세비용	276	347	-84	-169	-205
계속사업순이익	160	528	617	1,241	1,506
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	617	1,241	1,506
당기순이익	2.2	4.9	4.8	8.8	11.1
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	160	528	617	1,241	1,506
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	4	4	5	5
포괄순이익	-10	568	661	1,290	1,559
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-10	568	661	1,290	1,559

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	757	1,724	2,014	4,052	4,915
PER	33.1	21.7	36.7	18.2	15.0
BPS	20,400	15,858	18,120	22,452	27,681
PBR	1.2	2.4	4.3	3.5	2.8
EBITDAPS	-239	1,363	4,333	5,520	6,817
EV/EBITDA	NA	39.0	21.4	16.7	13.3
SPS	35,085	35,171	42,104	46,266	44,346
PSR	0.7	1.1	1.8	1.7	1.7
CFPS	-3,135	1,156	3,475	4,555	5,734
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	52.4	45.5	19.7	9.9	-4.1
영업이익 증/감	적지	흑전	384.5	30.7	25.8
순이익 증/감	흑전	230.0	16.8	101.2	21.3
수익성					
ROIC	21.0	23.7	16.2	14.3	16.5
ROA	-1.5	1.5	6.3	7.8	9.1
ROE	6.3	11.5	11.9	20.0	19.6
안정성					
부채비율	223.4	266.9	235.0	190.8	154.2
순차입금비율	9.9	99.0	84.9	65.0	46.2
이자보상비율	-1.2	1.4	6.7	8.4	10.0

자료: 한화오션 대안증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	11,402	12,471	13,698
현금및현금성자산	1,799	588	962	1,506	2,370
매출채권 및 기타채권	332	892	919	946	975
재고자산	2,891	2,780	3,328	3,657	3,505
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	18,618	20,022	21,578
유동부채	7,459	10,347	10,196	10,040	9,759
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,242	2,359	2,305
차입금	486	3,195	3,291	3,330	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
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	508	606	628	652	677
부채총계	9,633	12,980	13,060	13,136	13,088
자본부분	4,307	4,859	5,552	6,886	8,482
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	853	2,095	3,601
기타보전비	2,899	2,966	3,043	3,129	3,225
비재계분	5	5	5	7	8
자본총계	4,312	4,863	5,558	6,886	8,490
순차입금	427	4,814	4,720	4,479	3,922

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	-2,217	-1,839	-1,213
당기순이익	160	528	617	1,241	1,506
비현금항목의 기입	-822	-174	448	154	251
감가상각비	146	180	175	185	194
외환손익	47	12	210	-188	-146
지분법평가손익	-1	-15	-15	-15	-15
기타	-1,013	-350	79	173	218
자산부채의 증감	-1,195	-3,158	-3,091	-2,950	-2,640
기타현금흐름	-82	-101	-191	-285	-330
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	373	544	864
기초 현금	660	1,799	588	962	1,506
기말 현금	1,799	588	962	1,506	2,370
NOPLAT	270	694	1,014	1,326	1,668
FCF	283	495	889	1,211	1,561

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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:이자니)

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

	25.07.15	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.10	25.05.23
제시일자	25.07.15	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.10	25.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과다율(평균%)	(20.00)	(19.63)	(19.19)	(21.16)	(21.62)	(21.62)
과다율(최대/최소%)	(7.60)	(7.60)	(7.60)	(15.30)	(18.80)	(18.80)
제시일자	25.05.16	25.05.10	25.05.02	25.04.29	25.04.25	25.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	90,000	90,000
과다율(평균%)	(21.20)	(20.70)	(20.42)	(21.30)	(16.69)	(17.60)
과다율(최대/최소%)	(18.80)	(18.80)	(19.60)	(21.10)	(0.11)	(0.11)
제시일자	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	90,000	90,000	90,000	90,000		
과다율(평균%)	(20.00)	(23.06)	(24.46)	(25.33)		
과다율(최대/최소%)	(11.00)	(13.78)	(20.44)	(25.00)		
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250712)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	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