

한화오션 (042660)

1Q25: 호실적, 설비투자, 블록딜

1분기 매출 3조 1,431억원/영업이익 2,586억원

한화오션의 2025년 1분기 실적은 매출 3조 1,431억원/영업이익 2,586억원(OPM 8.2%)로 어닝서프라이즈를 시현하였다. 환율로 인한 수익효과가 3백억원이었을 뿐 별다른 일회성 요인 없이 공정 정상화 및 생산성 개선에 따른 이익 개선이라는 반가운 소식이다. 앞선 HD현대중공업의 서프라이즈 폭이 너무 커 다소 반신반의하였으나 연이은 한화오션의 서프라이즈로, 이제 조선업계 전반에서 외국인 근로자를 중심으로 한 신규 투입인원의 생산성 향상 및 공정효율 개선에 따른 실적 상승은 변수에서 상수로 받아들여도 좋을 듯하다.

호실적에 이은 설비투자 및 블록딜 뉴스

실적발표 및 장 종료 후 회사는 대규모 설비투자를 공시하였다. Floating Dock(부유식 도크) 1기 및 6,500톤급 해상크레인 1기를 각각 3,328억원/2,680억원(합계 6,008억원)을 투자해 2027년까지 신규 확보한다는 계획이다. 과감한 설비 확장이다. 현재 회사가 보유한 도크는 Dry Dock 2기와 Floating Dock 3기이며 해상크레인은 3,600톤급 2기를 보유하고 있다. 6,500톤급 해상크레인을 보유하게 되면 현재 3,600톤급 2기를 동시에 사용해야만 들 수 있는 3천톤 이상의 메가블록을 한번에 들 수 있게 되어 점차 대형화되어가는 선박의 크기에 발맞춰 공정 효율이 높아질 수 있으며, Floating Dock 1기로는 연간 5~6척의 일반 상선 또는 1~2기의 FPSO를 도크의장단계에서 더 소화할 수 있게 된다. Dry Dock를 더 확보하는 것은 부지상의 제약이 있고 한 번 조성하면 돌이킬 수 없어 현실적으로 어렵기 때문에 좀더 운용의 유연성이 있는 Floating Dock를 선택했을 것이며, 어찌됐건 회사는 27년 이후로도 건조물량 증가라는 쪽에 베팅한 것으로 보인다. 동종사에 비해 다소 과감하지만 23년 발표했던 1.5조원 유상증자 계획에서 이미 시설 및 운영자금 소요계획이 7,000억원 이상 포함되어 있었기에 어느정도 납득이 가능한 투자이다.

이와 더불어 들린 소식은 현재 산업은행이 보유한 지분 19.5%(5,974만주)를 블록딜로 매각 추진한다는 보도이다. 한화그룹의 최대주주 여부에 영향을 주지 않기 위해 복수의 수요자에게 수%대로 쪼개서 매각을 추진하지만, 최종적으로는 보유 지분 모두를 추진할 예정이다.

목표주가 91,000원 상향, 투자 의견 HOLD로 하향

동사의 목표주가를 기존 67,000원에서 91,000원으로 상향하지만 현재 주가 레벨을 감안하여 투자 의견을 HOLD로 하향한다. 1분기 호실적을 바탕으로 실적 추정치를 대폭 상향하였고, 상향된 2026F BPS 22,699원에 동사의 역사적 고점이었던 5배를 20%할인한 4.0배를 적용하였다. 지분매각에 대하여 일각에서는 산업은행의 고점 판단이라고 볼 수도 있지만, 아직 실적 개선세가 시작이라는 점과 미국발 특수선 수주 등 기업가치 상승의 여력이 남아 있다는 점에서 모멘텀은 여전하다고 판단한다. 최대주주 및 산업은행, 국민연금 등 지분을 제외하면 실질 유통물량이 26.8%수준이므로 산업은행의 지분 매각은 유통물량을 늘려주는 긍정적인 요인도 있다. 다만 주가 측면에서는 당분간 19.5%라는 오버행의 부담이 주가를 짓누를 수밖에 없는 바 할인을 적용하였으며, 매각 작업이 어느 정도 마무리되는 수준이 되면 다시 투자 의견을 재조정할 예정이다.

Company Brief

Hold (Downgrade)

목표주가(12M)	91,000원(상향)
증가(2025.01.24)	89,300원
상승여력	1.9%

Stock Indicator

자본금	1,537십억원
발행주식수	30,641만주
시가총액	27,363십억원
외국인지분율	11.7%
52주 주가	26,750~89,900원
60일평균거래량	5,914,777주
60일평균거래대금	429.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.3	57.5	202.2	174.8
상대수익률	33.6	57.0	204.6	178.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	10,776	12,610	13,643	14,211
영업이익(십억원)	238	1,126	1,632	2,004
순이익(십억원)	528	803	1,206	1,524
EPS(원)	1,724	2,622	3,937	4,973
BPS(원)	15,857	18,612	22,683	27,789
PER(배)	21.7	34.1	22.7	18.0
PBR(배)	2.4	4.8	3.9	3.2
ROE(%)	11.5	15.2	19.1	19.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	38.6	22.8	17.3	13.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

표1. 한화오션 주식 소유 현황 (2025년 3월 13일 기준)

구분	주주명	소유주식수	지분율(%)	[한화오션 지분구성 현황(단위: %)]
5% 이상 주주	한화에어로스페이스(주)	93,277,036	30.44	
	한화시스템(주)	35,450,910	11.57	
	Hanwha Impact Partners Inc.	13,075,691	4.27	
	한화그룹 소계	141,803,637	46.28	
	한국산업은행	59,738,211	19.50	
	국민연금	18,002,428	5.88	
	우리사주조합	5,727,575	1.87	
	기타	81,141,543	26.48	
	총계	306,413,394	100.00	

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표2. 한화오션 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	7,408.3	10,776.0	12,610.0	13,642.9	14,210.8
상선	5,818.0	8,681.8	10,373.5	10,667.9	10,816.1
특수선	883.4	1,052.7	937.6	1,296.4	1,636.0
해양	977.1	1,090.9	473.8	240.0	320.0
E&I(플랜트, 풍력)		336.9	937.9	1,438.6	1,438.6
기타(연결조정등)	-270.2	-386.4			
영업이익	-196.5	237.9	1,126.4	1,631.8	2,004.4
상선	-482.8	125.7	1,029.5	1,459.6	1,791.5
특수선	82.1	125.8	97.7	120.2	159.9
해양	146.5	8.3	6.5	15.0	16.0
E&I(플랜트, 풍력)		-5.1	-9.1	37.0	37.0
기타(연결조정등)	57.7	-16.8			
영업이익률	-2.7%	2.2%	8.9%	12.0%	14.1%
상선	-8.3%	1.4%	9.9%	13.7%	16.6%
특수선	9.3%	12.0%	10.4%	9.3%	9.8%
해양	15.0%	0.8%	1.4%	6.2%	5.0%
E&I(플랜트, 풍력)		-1.5%	-1.0%	2.6%	2.6%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표3. 한화오션 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출	2,283.6	2,536.1	2,703.1	3,253.2	3,143.1	3,238.1	3,073.2	3,155.7
영업이익	52.9	-9.7	25.6	169.0	258.6	251.6	279.1	337.1
영업이익률	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	8.2%	7.8%	9.1%	10.7%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표4. 한화오션 1Q25 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		1Q24	YoY %	1Q25E	차이 %	1Q25E	차이 %
매출	3,143.1	2,283.6	37.6%	3,078.2	2.1%	3,432.7	-8.4%
영업이익	258.6	52.9	388.5%	159.2	62.4%	134.9	91.7%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표5. 한화오션 2025 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2025E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2024	YoY %	2025E	차이 %	2025E	차이 %
매출	12,610.0	10,776.0	17.0%	12,398.1	1.7%	11,196.0	12.6%
영업이익	1,126.4	237.9	373.5%	700.8	60.7%	536.7	109.9%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표6. 한화오션 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출	12,610.0	13,642.9	11,196.0	13,312.4	1,414.0	330.5
영업이익	1,126.4	1,631.8	536.7	1,020.2	589.7	611.6
영업이익률	8.9%	12.0%	4.8%	7.7%	4.1%P	4.3%P

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표7. 한화오션 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025F	비고
EPS(원)		757	1,724	2,622	
BPS(원)	6,945	14,061	15,857	18,628	
고점 P/E(배)		64.6	22.7	34.3	
평균 P/E(배)		38.9	17.3	25.8	
저점 P/E(배)		23.6	12.4	14.2	
고점 P/B(배)	4.1	3.5	2.5	4.8	
평균 P/B(배)	3.1	2.1	1.9	3.6	
저점 P/B(배)	2.5	1.3	1.3	2.0	
ROE(%)		3.7	10.9	14.1	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				22,699	2026F BPS
Target P/B(배)				4.0	역사적 고점 5 배 x 20%할인
적정주가(원)				90,796	
목표주가(원)				91,000	
전일 증가(원)				89,300	
상승여력				1.9%	

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

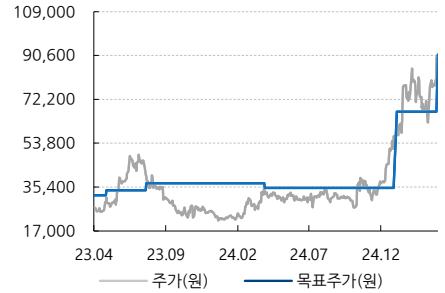
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,246	12,444	13,581	15,204	매출액	10,776	12,610	13,643	14,211
현금 및 현금성자산	588	1,472	2,087	3,464	증가율(%)	45.5	17.0	8.2	4.2
단기금융자산	48	19	7	3	매출원가	10,092	11,000	11,488	11,661
매출채권	1,160	961	1,018	1,049	매출충이익	684	1,610	2,155	2,549
재고자산	2,780	3,253	3,519	3,666	판매비와관리비	446	484	523	545
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	18,964	20,130	21,758	영업이익	238	1,126	1,632	2,004
유동부채	10,347	10,622	10,541	10,604	증가율(%)	흑전	373.5	44.9	22.8
매입채무	985	1,153	1,247	1,299	영업이익률(%)	2.2	8.9	12.0	14.1
단기차입금	3,195	3,182	3,160	3,160	이자수익	64	49	69	114
유동성장기부채	73	233	251	251	이자비용	173	194	194	194
비유동부채	2,634	2,634	2,634	2,634	지분법이익(손실)	15	15	15	15
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	403	404	404	404
장기차입금	2,028	2,028	2,028	2,028	세전계속사업이익	181	992	1,527	1,929
부채총계	12,980	13,256	13,175	13,238	법인세비용	-347	188	321	405
지배주주지분	4,859	5,703	6,950	8,515	세전계속이익률(%)	1.7	7.9	11.2	13.6
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	당기순이익	528	803	1,207	1,524
자본잉여금	119	119	119	119	순이익률(%)	4.9	6.4	8.8	10.7
이익잉여금	236	1,040	2,246	3,770	지배주주귀속 순이익	528	803	1,206	1,524
기타자본항목	634	675	716	756	기타포괄이익	40	41	41	41
비지배주주지분	5	5	5	5	총포괄이익	568	844	1,248	1,565
자본총계	4,863	5,708	6,955	8,520	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-2,905	235	136	901	주당지표(원)				
당기순이익	528	803	1,207	1,524	EPS	1,724	2,622	3,937	4,973
유형자산감가상각비	173	189	171	154	BPS	15,857	18,612	22,683	27,789
무형자산상각비	6	61	-28	13	CFPS	2,310	3,437	4,404	5,519
지분법관련손실(이익)	15	15	15	15	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,110	-417	-435	-442	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-372	-	-	-	PER	21.7	34.1	22.7	18.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.4	4.8	3.9	3.2
금융상품의 증감	-520	-157	-157	-157	PCR	16.2	26.0	20.3	16.2
재무활동 현금흐름	2,803	85	-67	-63	EV/EBITDA	38.6	22.8	17.3	13.5
단기금융부채의증감	2,658	148	-4	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	208	-	-	-	ROE	11.5	15.2	19.1	19.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.9	10.9	13.0	15.3
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	266.9	232.2	189.4	155.4
현금및현금성자산의증감	-1,211	884	615	1,377	순부채비율	95.8	69.3	48.1	23.2
기초현금및현금성자산	1,799	588	1,472	2,087	매출채권회전율(x)	12.2	11.9	13.8	13.8
기말현금및현금성자산	588	1,472	2,087	3,464	재고자산회전율(x)	3.8	4.2	4.0	4.0

자료 : 한화오션, iM증권 리서치본부

한화오션 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-03-28(담당자변경)	Buy	32,000	-25.6%	-15.7%
2023-05-24	Buy	34,000	4.3%	30.2%
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		



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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 2025-03-31 기준]

매수	매수	매수
92.5%	92.5%	92.5%