

BUY 유지

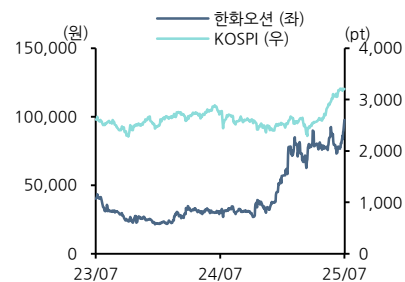
목표주가 상향 120,000원

종가(25.07.29) 96,800원
상승여력 24.0%

Stock Data

KOSPI(07/29)	3,230.6pt
시가총액	296,608억원
액면가	5,000원
52주 최고가	97,600원
52주 최저가	26,750원
외국인지분율	14.2%
90일 일평균거래대금	2,629억원
주요주주지분율	
한화에어로스페이스 (외 4인)	61.5%
유동주식비율	33.6%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2Q25 Review: 실적과 모멘텀의 향연

2Q25 매출액 3조 2,941억원, 영업이익 3,717억원 기록, 컨센서스 상회

한화오션의 2Q25 연결 실적은 매출액 3조 2,941억원 (yoy +29.9%), 영업이익 3,717억원 (yoy 흑자전환, OPM 11.3%)을 기록하며 이익 컨센서스를 39% 상회했다. 전분기 대비 하락한 환율 영향으로 500억원의 비우호적 효과가 존재했으며, 상선 부문에서 L/D 환입 관련 500억원의 일회성 이익이 이를 상쇄했다. 한편, 영업외단 실적 하회에는 미청구공사 평가손익 관련 약 1,000억 규모의 환손실이 주요했다.

믹스 개선 이상으로 나타나는 상선 수익성 증대

일회성 요인을 제외한 당분기 동사의 상선 OPM은 11.7%로 qoq +3.7%p 성장했는데 조업일수 증가, 믹스 개선 지속과 함께 생산 및 운영 효율성 증대가 더해진 결과이다. 저마진 컨테이너선 물량 해소 및 고선가 LNGC 매출 반영 확대는 물론이며, 생산성 향상 및 운영 효율 증대가 더해지며 카타르 향 LNGC 등 22년 이전 수주 물량의 수익성 역시 개선되고 있다.

투자이견 BUY 유지, 목표주가 120,000원으로 상향

기대 이상의 상선 부문 수익성 성장세를 반영해 향후 실적 추정치를 상향하며 목표주가를 기존 10.4만원에서 12만원으로 상향한다. 동사는 매분기 실적 성장을 기록하며 높은 밸류에이션 레벨을 증명해 나가고 있다. 또한, 미국과의 조선업 협력/투자 확대에 대한 추가 논의 진행 등 업종 내러티브 확장 가능성이 잔존하는 상황에서 동사는 미국 현지 투자에 선제적으로 대응하고 있다. 이는 밸류에이션 프리미엄에 대한 근거가 되어줄 뿐만 아니라 추가 논의 전개 시 모멘텀으로 반영될 여지가 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	7,408	-196	160	522	48.1	n/a	1.8	6.3	0.0
2024	10,776	238	528	1,724	21.7	39.0	2.4	11.5	0.0
2025E	12,559	1,290	915	2,985	32.4	22.6	5.1	17.2	0.0
2026E	13,483	1,580	1,159	3,782	25.6	18.4	4.3	18.2	0.2
2027E	13,675	1,900	1,416	4,623	20.9	15.1	3.6	18.6	0.3

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 한화오션 2Q25 실적 Review

(%,십억원)	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	2,536	2,703	3,253	3,143	3,294	29.9	4.8	3,184	3.5	3,250	1.4
영업이익	-10	26	169	259	372	흑자전환	43.7	256	45.5	268	38.9
세전이익	-25	-73	225	217	151	흑자전환	-30.6	280	-46.2	253	-40.5
지배주주순이익	-28	-75	580	216	148	흑자전환	-31.2	219	-32.1	195	-23.8
영업이익률	-0.4	0.9	5.2	8.2	11.3			8.0		8.2	
세전이익률	-1.0	-2.7	6.9	6.9	4.6			8.8		7.8	
지배주주순이익률	-1.1	-2.8	17.8	6.9	4.5			6.9		6.0	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 한화오션 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2025E			2026E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	12,559	12,510	0.4	13,483	13,612	-1.0
영업이익	1,290	1,088	18.5	1,580	1,299	21.7
세전이익	942	846	11.3	1,486	1,207	23.1
지배주주순이익	915	815	12.2	1,159	941	23.1
영업이익률	10.3	8.7		11.7	9.5	
세전이익률	7.5	6.8		11.0	8.9	
지배주주순이익률	7.3	6.5		8.6	6.9	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 한화오션 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	27,113	
Target PBR (배)	4.43	
적정주가 (원)	120,214	
목표주가 (원)	120,000	
현재가 (원)	96,800	
Upside Potential	24.0%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 한화오션 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	7.11	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.44	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.90	104주 adjusted beta
ROE	18.58	2027E ROE
영구성장률	2.60	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	4.43	미 함정 시장 접근 가능성 보유에 따른 25% 할증 부여

자료: 상상인증권 리서치센터

표 5. 한화오션 부문별 실적 전망

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	TOTAL	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,294	3,094	3,028	10,776	12,559	13,483
	조선	1,944	2,112	2,171	2,455	2,569	2,807	2,535	2,518	8,682	10,429	10,304
	특수선	142	329	196	386	303	237	314	312	1,053	1,166	1,403
	해양	277	199	292	322	232	288	206	154	1,091	880	1,675
	플랜트			143	194	152	172	170	183	337	677	697
YoY(%)	TOTAL	58.6	39.3	41.0	45.8	37.6	29.9	14.5	-6.9	45.5	16.6	7.4
	조선	69.9	53.6	43.8	37.2	32.1	32.9	16.8	2.6	49.2	20.1	-1.2
	특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	113.4	-28.0	60.1	-19.0	19.2	10.8	20.3
	해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-16.4	44.8	-29.5	-52.2	11.6	-19.3	90.3
	플랜트							19.2	-5.7		100.9	3.0
영업이익	TOTAL	53	-10	26	169	259	372	315	345	238	1,290	1,580
	조선	18	-43	36	115	233	377	316	325	126	1,252	1,462
	특수선	6	73	14	33	41	18	24	24	126	108	122
	해양	18	-48	-35	73	2	0	9	7	8	19	48
	플랜트			3	-8	-20	-7	-5	-4	-5	-36	-11
YoY(%)	TOTAL	흑전	적지	-65.5	흑전	388.5	흑전	1,130.3	103.9	흑전	442.2	22.5
	조선	흑전	적지	흑전	흑전	1,181.9	흑전	768.0	184.2	흑전	895.9	16.8
	특수선	흑전	1,259.3	흑전	-61.0	624.6	-75.1	78.6	-26.2	53.2	-13.8	12.7
	해양	-33.3	적지	적전	34.6	-88.0	흑전	흑전	-90.5	-94.3	124.1	156.7
	플랜트							적전	적지		적지	적지
OPM(%)	TOTAL	2.3	-0.4	0.9	5.2	8.2	11.3	10.2	11.4	2.2	10.3	11.7
	조선	0.9	-2.1	1.7	4.7	9.1	13.4	12.5	12.9	1.4	12.0	14.2
	특수선	4.0	22.3	7.0	8.6	13.6	7.7	7.8	7.8	12.0	9.3	8.7
	해양	6.6	-23.9	-12.0	22.6	0.9	0.1	4.5	4.5	0.8	2.1	2.9
	플랜트			1.8	-4.0	-13.2	-4.1	-3.1	-2.2	-1.5	-5.4	-1.5
평균 KRW/USD		1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,380	1,365	1,365	1,400	1,333

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,217.5	11,246.0	12,579.5	13,603.3	14,825.2
현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	1,369.3	2,039.2	2,677.5
매출채권	332.4	892.3	829.7	671.5	716.9
재고자산	2,890.8	2,779.7	3,318.7	3,544.1	3,783.8
비유동자산	4,727.2	6,597.8	6,837.9	7,168.6	7,497.6
관계기업투자등	43.4	576.3	612.1	636.9	662.8
유형자산	4,062.2	4,648.4	4,902.1	5,166.3	5,426.4
무형자산	4.3	394.1	396.6	400.6	404.5
자산총계	13,944.8	17,843.8	19,417.4	20,771.9	22,322.8
유동부채	7,459.4	10,346.6	10,870.9	11,047.5	11,208.3
매입채무	1,497.7	2,048.2	2,323.1	2,499.5	2,668.6
단기금융부채	778.2	3,615.8	3,465.9	3,259.9	3,036.8
비유동부채	2,173.2	2,633.8	2,763.2	2,782.1	2,801.9
장기금융부채	1,804.5	2,179.6	2,249.6	2,249.6	2,249.6
부채총계	9,632.6	12,980.5	13,634.0	13,829.7	14,010.2
지배주주지분	4,307.5	4,858.7	5,778.7	6,937.5	8,307.9
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
이익잉여금	-2,868.2	236.4	1,143.5	2,302.3	3,672.7
비지배주주지분	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본총계	4,312.2	4,863.3	5,783.4	6,942.2	8,312.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-1,939.2	-2,904.6	1,298.0	1,416.7	1,457.7
당기순이익(손실)	160.0	528.2	914.7	1,159.0	1,416.6
현금수익비용가감	-821.9	-174.2	292.3	218.5	230.1
유형자산감가상각비	145.7	173.3	193.3	203.3	214.1
무형자산상각비	0.3	6.3	7.9	6.5	6.5
기타현금수익비용	-968.0	-353.8	-414.9	-520.4	-519.6
운전자본 증감	-1,195.4	-3,157.8	132.1	39.2	-189.0
매출채권의 감소(증가)	25.1	-290.5	129.9	158.2	-45.4
재고자산의 감소(증가)	-803.3	-339.7	-593.6	-225.3	-239.8
매입채무의 증가(감소)	259.8	210.0	556.9	176.4	169.1
기타영업현금흐름	-677.0	-2,737.5	38.9	-70.0	-72.9
투자활동 현금흐름	196.7	-1,110.1	-455.4	-540.8	-550.4
유형자산 처분(취득)	-130.2	-372.3	-418.9	-467.5	-474.1
무형자산 감소(증가)	-2.8	-5.1	-10.4	-10.4	-10.4
투자자산 감소(증가)	341.8	-330.8	2.3	-25.2	-26.6
기타투자활동	-12.1	-402.0	-28.5	-37.6	-39.2
재무활동 현금흐름	2,885.2	2,803.0	-62.2	-206.1	-269.0
차입금의 증가(감소)	-580.9	2,826.0	-162.6	-206.1	-223.1
자본의 증가(감소)	3,497.1	0.0	0.0	0.0	-46.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	46.0
기타재무활동	-31.0	-23.0	100.4	0.0	0.0
현금의 증감	1,139.6	-1,211.0	781.0	669.9	638.3
기초현금	659.7	1,799.3	588.3	1,369.3	2,039.2
기말현금	1,799.3	588.3	1,369.3	2,039.2	2,677.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408.3	10,776.0	12,559.5	13,482.9	13,674.6
매출원가	7,309.5	10,092.1	10,664.9	11,257.7	11,120.2
매출총이익	98.8	683.9	1,894.5	2,225.2	2,554.4
판매비와 관리비	295.3	446.0	604.8	645.3	654.5
영업이익	-196.5	237.9	1,289.7	1,579.9	1,899.9
EBITDA	-50.5	417.5	1,490.9	1,789.6	2,120.5
금융손익	-24.8	25.9	-234.4	20.2	30.4
관계기업등 투자손익	-90.4	43.9	10.0	10.0	10.0
기타영업외손익	195.3	-126.6	-123.7	-124.3	-124.3
세전계속사업이익	-116.3	181.0	941.6	1,485.9	1,816.1
계속사업법인세비용	-276.3	-347.2	26.9	326.9	399.5
당기순이익	160.0	528.2	914.7	1,159.0	1,416.6
지배주주순이익	159.9	528.1	914.6	1,158.8	1,416.4
매출총이익률 (%)	1.3	6.3	15.1	16.5	18.7
영업이익률 (%)	-2.7	2.2	10.3	11.7	13.9
EBITDA 마진률 (%)	-0.7	3.9	11.9	13.3	15.5
세전이익률 (%)	-1.6	1.7	7.5	11.0	13.3
지배주주순이익률 (%)	2.2	4.9	7.3	8.6	10.4
ROA (%)	1.2	3.3	4.9	5.8	6.6
ROE (%)	6.3	11.5	17.2	18.2	18.6
ROIC (%)	-3.9	2.5	13.6	13.1	15.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	48.1	21.7	32.4	25.6	20.9
P/B	1.8	2.4	5.1	4.3	3.6
EV/EBITDA	n/a	39.0	22.6	18.4	15.1
P/S	1.0	1.1	2.4	2.2	2.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	52.4	45.5	16.6	7.4	1.4
영업이익 증가율	적지	흑전	442.2	22.5	20.3
세전이익 증가율	적지	흑전	420.1	57.8	22.2
지배주주순이익 증가율	흑전	230.3	73.2	26.7	22.2
EPS 증가율	흑전	230.3	73.2	26.7	22.2
안정성 (%)					
부채비율	223.4	266.9	235.7	199.2	168.5
유동비율	123.6	108.7	115.7	123.1	132.3
순차입금/자기자본	9.9	99.6	70.7	46.2	28.1
영업이익/금융비용	-1.2	1.4	6.3	8.1	10.1
총차입금 (십억원)	2,582.7	5,795.4	5,715.5	5,509.5	5,286.4
순차입금 (십억원)	427.1	4,845.0	4,090.8	3,204.5	2,332.3
주당지표 (원)					
EPS	522	1,724	2,985	3,782	4,623
BPS	14,060	15,857	18,859	22,641	27,113
SPS	24,182	35,168	40,989	44,002	44,628
DPS	0	0	0	150	300

한화오션 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.8%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		