

한화오션 (042660/KS)

시대주의적 종목에 반하지 말자

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 97,000 원(상향)

현재주가: 79,400 원

상승여력: 22.2%

1Q25 Preview: 시장 예상치 상회 예상

1Q25 연결 매출액 3조 848억원(+35.1% YoY, -5.2% QoQ), 영업이익은 2,000억원(+277.8% YoY, +18.3% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 전분기 대비 낮은 조업일수 효과로 인한 매출액 감소는 불가피 했으나, 저가호선 소화 및 고선가 비중 확대, 우호적인 강재가 및 환율 효과 지속, 그리고 재고자산 드릴십 소송 관련 일회성 환입 요인 발생하면서 시장 예상치(1,459억원)를 큰 폭으로 상회했다는 판단이다.

주가 상방 단을 이유 전혀 없다

동사의 주가 상방을 계속 열어 두어야 할 포인트들이 많다. 하반기부터 본격적인 북미 LNGC 발주를 기대할 수 있으며, 이 중 그룹사와 함께 투자한 Next Decade 의 Rio Grande LNG 프로젝트향 LNGC 발주 물량 확보 가능성 높다. 또한 저가호선 소화를 통한 공정 정상화 진입에 따른 본격적인 실적 개선세의 시작으로, 고선가 물량 건조 비중 확대를 통해 향후 점진적인 실적 개선세를 시현할 것으로 예상된다. 미국 필리조션소를 통해 외국 조선소에서 함정 건조가 불가능한 '반스-톨레프슨 수정법'에 위배되지 않아 미 함정 수주에 있어 가장 유리한 위치에 있으며, 한화그룹의 오스탈 인수 시 엘리버마주 모바일 지역에 위치한 AustalUSA 를 기반으로 차세대 콘스탈레이션급 프리깃함(FFG(x)-62) 사업 수주와 동사의 시너지를 함께 기대해 볼 수 있다. 이에 더해 폴란드 ORKA 와 캐나다 CPSP 프로젝트 등 미 함정 시장을 제외한 글로벌 다수의 함정 프로젝트 수주 기대감을 통한 상승 모멘텀 재료는 많이 남아있으며, 시간이 지날수록 수주 가능성은 가시화될 전망이다. 여기에 더해 미국의 중국 조선업 제재 및 높은 강도의 IMO 의 탄소부과금 제도 시행 예정에 따라 긴 흐름의 사이클 지속이 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 97,000 원으로 상향

한화오션에 대한 투자의견 매수 유지하며, 목표주가는 기존 57,000 원에서 97,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 BPS 24,767 원에 Target P/B 3.9 배를 적용하여 산출했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	4,860	7,408	10,776	12,853	13,751	14,732
영업이익	십억원	-1,614	-196	238	843	1,161	1,478
순이익(지배주주)	십억원	-1,745	160	528	692	905	1,133
EPS	원	-13,757	522	1,724	2,257	2,955	3,696
PER	배	-1.2	48.1	21.7	35.2	26.9	21.5
PBR	배	2.9	1.8	2.4	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	배	-2.7	-160.8	39.0	27.5	20.6	16.3
ROE	%	-117.8	6.3	11.5	13.3	15.1	16.1

Analyst 한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	30,641 만주
시가총액	24,329 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외2)	46.28%
한국산업은행	19.50%

Stock Data

주가(25/04/15)	79,400 원
KOSPI	2,477.41pt
52주 최고가	85,100 원
52주 최저가	26,750 원
60일 평균 거래대금	450 십억원

주가 및 상대수익률



한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	2,839	2,944	11,691	12,399	3,085	3,252	12,853	13,751	3,057	3,113	12,181	13,130
영업이익	122	158	625	936	200	193	843	1,161	146	155	664	977
영업이익률	4.3%	5.4%	5.3%	7.4%	6.5%	5.9%	6.6%	8.4%	4.8%	5.0%	5.5%	7.4%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	3,085	3,252	3,144	3,372	3,263	3,489	3,378	3,621	10,776	12,853	13,751
YoY	35.1%	28.2%	16.3%	3.7%	5.8%	7.3%	7.4%	7.4%	45.5%	19.3%	7.0%
QoQ	-5.2%	5.4%	-3.3%	7.2%	-3.2%	6.9%	-3.2%	7.2%	-	-	-
영업이익	200	193	207	244	257	285	286	332	238	843	1,161
YoY	277.8%	흑전	707.6%	44.4%	28.5%	48.1%	38.5%	36.2%	흑전	254.5%	37.6%
QoQ	18.3%	-3.7%	7.2%	18.1%	5.3%	11.0%	0.3%	16.1%	-	-	-
영업이익률	6.5%	5.9%	6.6%	7.2%	7.9%	8.2%	8.5%	9.2%	2.2%	6.6%	8.4%

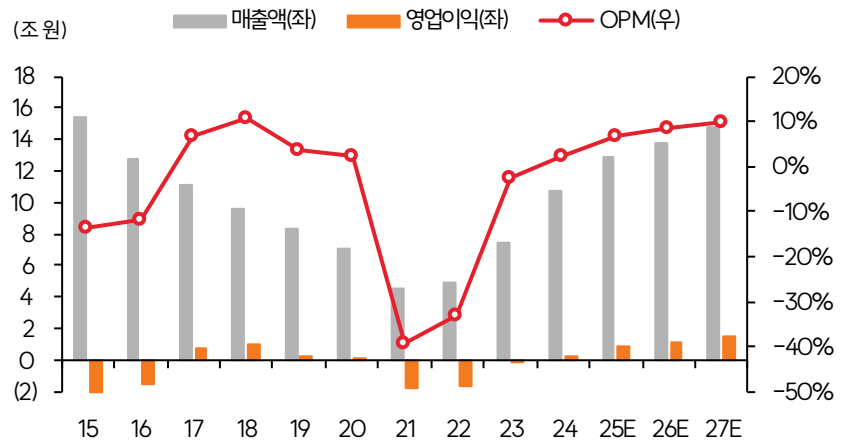
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	24,767	
Target P/B	(B)	배	3.9	
주당주가가치	(C)	원	96,591	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	97,000	
현재주가	(E)	원	79,400	2025년 4월 15일 증가
상승여력	(F)	%	22.2	(F) = (D-E)/(E)

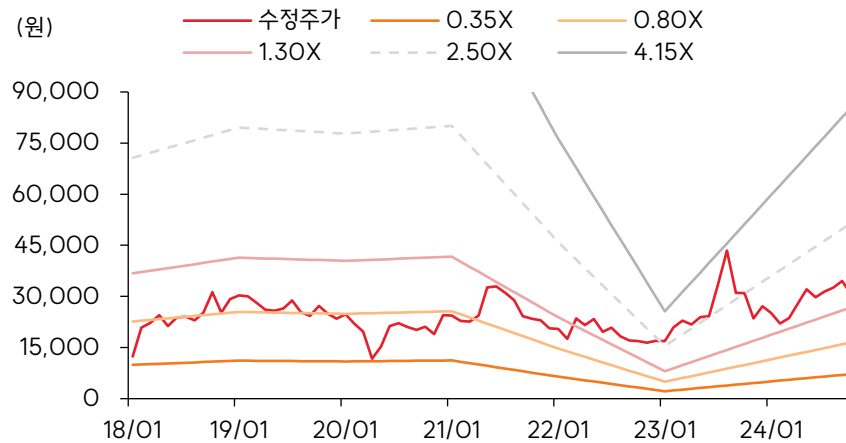
자료: SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



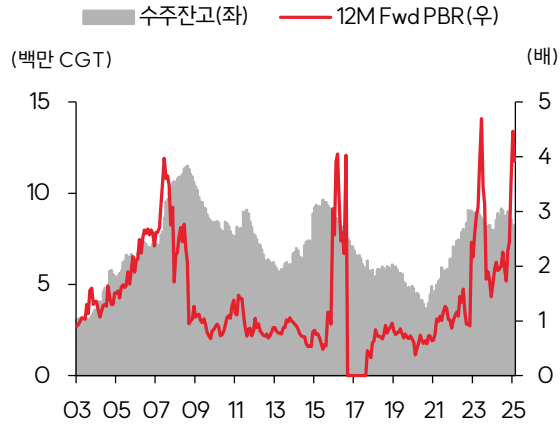
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PBR Band Chart



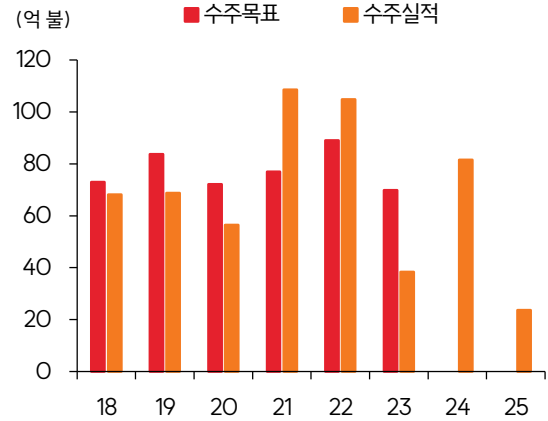
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



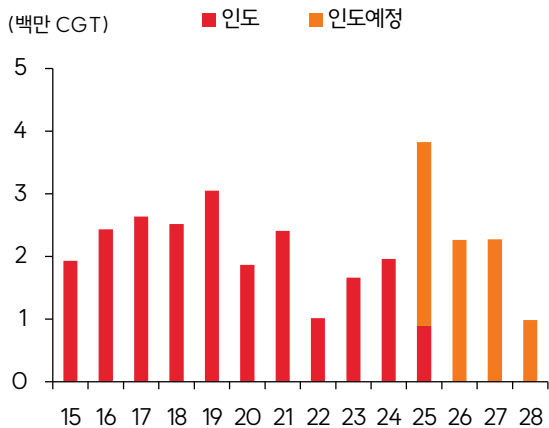
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 연도별 수주목표 및 수주실적



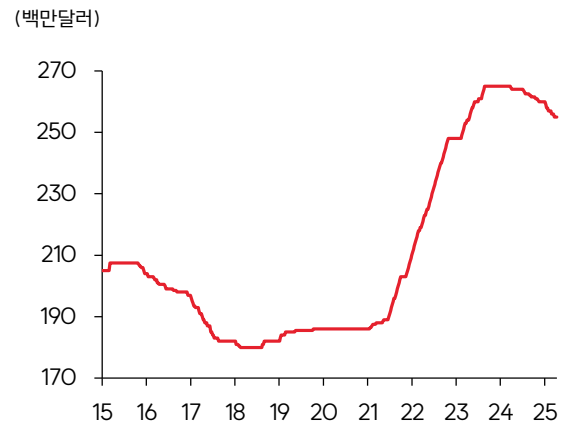
자료: 한화오션, Clarksons, SK 증권 추정

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: 한화오션, SK 증권 추정

미국 필리조선소(Philly Shipyard)



자료: 한화오션, SK 증권

미국 본토 조선소 건조 및 수리 역량

Shipyards for Repair		Shipyards for New Build	
순위	조선소	순위	조선소
1	AUSTAL Mobile USA	1	AUSTAL Mobile USA
중략		중략	
10	CADDELL DRYDOCK AND REPAIR CO. INC	10	PHILLY SHIPYARD
11	VIGOR INDUSTRIAL-KETCHIKAN	11	HALTER MARINE & Offshore
12	BOLLINGER FOURCHON	12	NEWPORT NEWS SHIPBUILDING
13	Fincantieri Bay Shipbuilding (FBS)	13	BOLLINGER LOCKPORT
14	INTERNATIONAL SHIP REPAIR&MARINE SERVICES	13	MIDSHIP MARINE
15	NORTH ATLANTIC SHIP REPAIR (Boston)	15	GULF CRAFT. LLC
15	BOLLINGER QUICK REPAIR	16	EASTERN SHIPBUILDING GROUP, INC.
17	NORTH ATLANTIC SHIP REPAIR (Philadelphia)	17	ST. JOHN SHIP BUILDING
18	PHILLY SHIPYARD	17	LoShip

자료: Trusteddocks.com, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,218	11,246	12,168	13,300	14,520
현금및현금성자산	1,799	588	844	1,449	1,985
매출채권 및 기타채권	332	892	929	997	1,069
재고자산	2,891	2,780	2,893	2,995	3,086
비유동자산	4,727	6,598	6,694	6,690	6,746
장기금융자산	128	294	296	299	302
유형자산	4,062	4,648	4,758	4,761	4,820
무형자산	4	394	377	367	361
자산총계	13,945	17,844	18,861	19,990	21,266
유동부채	7,459	10,347	10,655	10,844	10,953
단기금융부채	778	3,616	3,651	3,512	3,339
매입채무 및 기타채무	1,059	1,486	2,131	2,289	2,405
단기충당부채	715	364	379	407	428
비유동부채	2,173	2,634	2,652	2,685	2,721
장기금융부채	1,805	2,180	2,180	2,180	2,180
장기매입채무 및 기타채무	5	15	15	15	15
장기충당부채	230	188	196	210	225
부채총계	9,633	12,980	13,307	13,530	13,674
지배주주지분	4,307	4,859	5,550	6,456	7,588
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
기타자본구성요소	2,340	2,339	2,339	2,339	2,339
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-2,868	236	928	1,833	2,966
비지배주주지분	5	5	5	4	4
자본총계	4,312	4,863	5,555	6,460	7,593
부채와자본총계	13,945	17,844	18,861	19,990	21,266

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-1,939	-2,905	590	1,039	1,080
당기순이익(손실)	160	528	691	905	1,132
비현금성항목등	-822	-174	500	605	692
유형자산감가상각비	146	173	190	197	197
무형자산상각비	0	6	17	10	6
기타	-968	-354	293	398	489
운전자본감소(증가)	-1,195	-3,158	-324	-89	-270
매출채권및기타채권의감소(증가)	25	-291	-36	-68	-72
재고자산의감소(증가)	-803	-340	-113	-102	-91
매입채무및기타채무의증가(감소)	260	210	83	157	117
기타	-82	-103	-429	-638	-821
법인세납부	0	-2	-152	-255	-346
투자활동현금흐름	197	-1,110	-318	-211	-285
금융자산의감소(증가)	341	-176	-15	-8	-25
유형자산의감소(증가)	-130	-372	-300	-200	-256
무형자산의감소(증가)	-3	-5	0	0	0
기타	-12	-556	-3	-3	-3
재무활동현금흐름	2,885	2,803	20	-155	-187
단기금융부채의증가(감소)	-552	2,658	35	-139	-172
장기금융부채의증가(감소)	-29	168	0	0	0
자본의증가(감소)	3,725	-2,621	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-259	2,598	-15	-15	-15
현금의 증가(감소)	1,140	-1,211	256	605	536
기초현금	660	1,799	588	844	1,449
기말현금	1,799	588	844	1,449	1,985
FCF	-2,069	-3,277	290	839	824

자료 : 한화오션 SK증권 추정

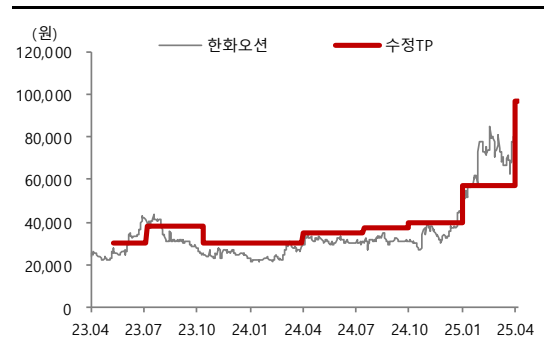
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408	10,776	12,853	13,751	14,732
매출원가	7,310	10,092	11,463	11,997	12,617
매출총이익	99	684	1,391	1,754	2,115
매출총이익률(%)	13	6.3	10.8	12.8	14.4
판매비와 관리비	295	446	547	593	637
영업이익	-196	238	843	1,161	1,478
영업이익률(%)	-2.7	2.2	6.6	8.4	10.0
비영업손익	80	-57	0	0	0
순금융손익	-41	-108	-141	-142	-143
외환관련손익	16	134	-16	0	0
관계기업등 투자손익	1	15	0	0	0
세전계속사업이익	-116	181	843	1,161	1,478
세전계속사업이익률(%)	-1.6	1.7	6.6	8.4	10.0
계속사업법인세	-276	-347	152	255	346
계속사업이익	160	528	691	905	1,132
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	691	905	1,132
순이익률(%)	2.2	4.9	5.4	6.6	7.7
지배주주	160	528	692	905	1,133
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	4.9	5.4	6.6	7.7
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
총포괄이익	-10	568	691	905	1,132
지배주주	-10	568	692	905	1,133
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
EBITDA	-50	418	1,051	1,368	1,681

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	52.4	45.5	19.3	7.0	7.1
영업이익	적지	흑전	254.5	37.6	27.4
세전계속사업이익	적지	흑전	365.8	37.6	27.4
EBITDA	적지	흑전	151.6	30.2	22.9
EPS	흑전	230.3	30.9	30.9	25.1
수익성 (%)					
ROA	1.2	3.3	3.8	4.7	5.5
ROE	6.3	11.5	13.3	15.1	16.1
EBITDA마진	-0.7	3.9	8.2	9.9	11.4
안정성 (%)					
유동비율	123.6	108.7	114.2	122.6	132.6
부채비율	223.4	266.9	239.5	209.4	180.1
순차입금/자기자본	9.9	99.0	82.4	59.2	40.7
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	2.4	7.9	10.4	13.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	522	1,724	2,257	2,955	3,696
BPS	14,063	15,859	18,116	21,071	24,767
CFPS	998	2,310	2,934	3,630	4,358
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	48.1	21.7	35.2	26.9	21.5
PBR	1.8	2.4	4.4	3.8	3.2
PCR	25.1	16.2	27.1	21.9	18.2
EV/EBITDA	-160.8	39.0	27.5	20.6	16.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.16	매수	97,000원	6개월		
2025.01.15	매수	57,000원	6개월	22.38%	49.30%
2024.10.14	매수	40,000원	6개월	-13.48%	19.88%
2024.07.29	매수	37,000원	6개월	-14.76%	-6.62%
2024.04.15	매수	35,000원	6개월	-10.84%	-0.71%
2023.10.26	매수	30,000원	6개월	-17.33%	2.33%
2023.07.20	중립	38,202원	6개월	-13.15%	-36.13%
2023.05.24	매수	30,206원	6개월	6.43%	42.50%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 16일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------