

한화오션

042660

Apr 14, 2025

Buy

유지

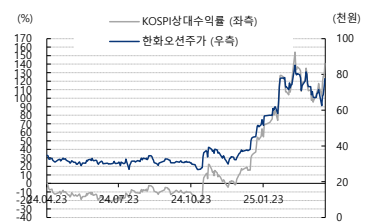
TP 91,000 원

상향

Company Data

현재가(04/11)	77,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	85,100 원
52 주 최저가(보통주)	26,150 원
KOSPI (04/11)	2,432.72p
KOSDAQ (04/11)	695.59p
자본금	15,371 억원
시가총액	237,777 억원
발행주식수(보통주)	30,641 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	361.3 만주
평균거래대금(60 일)	2,649 억원
외국인지분(보통주)	11.23%
주요주주	
한화에어로스페이스 외 2 인	46.28%
한국산업은행	19.50%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-0.5	151.5	196.7
상대주가	3.8	168.5	230.2



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



KYOBO 교보증권

1Q25 Preview: 예상치 큰 폭 상회 전망

1Q25 Preview: 시장예상치 큰 폭 상회 전망

한화오션의 2025년 1분기 실적은 매출액 3조 1,705억원(QoQ -2.5%, YoY +38.8%), 영업이익 2,061억원(QoQ +8.8%, YoY 흑자전환, OPM 6.5%) 기록할 것으로 전망. 전분기 대비 조업일수는 약 4.6% 감소(Q)했지만 고선가, 고수익성 선박 매출인식 반영(LNG선), 평균 환율 상승효과 등에 힘입어 시장예상치(매출액 3조 198억원, 영업이익 1,456억원)를 상회하는 실적을 시현할 것으로 기대. 연간으로도 상선 매출액 기준 20~21년 수주(저마진)한 선박 비중이 0% 수준으로 급감, 22년 수주분 비중 66%, 24년도 수주분 20%, 24년 30%로 21~22년 수주분이 매출에 대다수 차지했던 24년 대비 매출 및 수익성 크게 개선될 전망

상방리스크>하방리스크

기존 저마진 수주 물량으로 여겨졌던 건들이 최근의 고환율 기조 지속, 후판가격 인하, 외주비 상승률 둔화 등에 힘입어 수익성이 크게 개선되고 있는 상황으로 판단됨. 실적 예상치 상향 조정에 따른 27년(밸류에이션 시점) BPS 상향 조정으로 현재 주가 기준 PBR은 2.4배로 밸류에이션 부담은 점차 완화될 것으로 기대되는 바, 하방리스크는 제한적일 것으로 평가됨. 여기에 해군 함정 MRO 및 건조 기대감이 현실화되고 있는 상황. 함정 MRO의 경우 3월에 1번함 율리쉬라호가 정비 마치고 출항한 상황. 당초 계획 대비 추가 공정이 진행되며 Change Order에 따른 수익성 개선 기대. MRO(연 5~6척 수주 목표(최대 10척))사업은 경쟁 환경이 심화될 우려가 존재. 다만 미 해군과의 관계 구축, 필리핀조전소(반스-톨레프슨 수정법(10 U.S.C Section 8679)에 위배되지 않음) 보유 등의 강점 보유. 신조 역시 수상/잠수함 다목적 공장 투자(1,087억원 투자)로 올해 10월 준공 시 Capa 확대 효과 발생(블록 탑재 횟수 감소, 선대공기 2개월 단축)

투자의견 Buy 유지, 목표주가 91,000원으로 상향 조정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 91,000원으로 상향 조정. 목표주가 산출은 27년 BPS에 Implied PBR(27년 ROE 17.0%, COE 6.55%, Beta 1.0배 등 가정) 3.68배를 적용하여 산출

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	7,408	10,776	13,384	14,297	15,084
YoY(%)	52.4	45.5	24.2	6.8	5.5
영업이익(십억원)	-196	238	956	1,306	1,774
OP 마진(%)	-2.6	2.2	7.1	9.1	11.8
순이익(십억원)	160	528	594	834	1,181
EPS(원)	757	1,724	1,939	2,722	3,853
YoY(%)	흑전	127.6	12.5	40.4	41.5
PER(배)	33.1	21.7	40.0	28.5	20.1
PCR(배)	-8.0	32.3	24.5	18.0	13.1
PBR(배)	1.8	2.4	4.3	3.7	2.4
EV/EBITDA(배)	-156.3	38.1	24.4	18.4	13.6
ROE(%)	6.3	11.5	11.5	14.1	17.0

한화오션 분기 실적 추이 및 전망

[도표 1] 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	2,283.6	2,536.1	2,703.1	3,253.2	3,170.5	3,383.8	3,275.7	3,553.5	7,408.3	10,776.0	13,383.5
YoY	58.6%	39.3%	41.0%	45.8%	38.8%	33.4%	21.2%	9.2%	52.4%	45.5%	24.2%
영업이익	52.9	-9.7	25.6	169.0	206.1	247.0	222.8	280.0	-196.5	237.9	955.8
OPM	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	6.5%	7.3%	6.8%	7.9%	-2.7%	2.2%	7.1%

자료: 한화오션, 교보증권 리서치센터

[한화오션 042660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,384	14,297	15,084
매출원가	7,310	10,092	11,902	12,441	12,746
매출총이익	99	684	1,482	1,856	2,337
매출총이익률 (%)	1.3	6.3	11.1	13.0	15.5
판매비와관리비	295	446	526	550	563
영업이익	-196	238	956	1,306	1,774
영업이익률 (%)	-2.7	2.2	7.1	9.1	11.8
EBITDA	-50	418	1,141	1,502	1,983
EBITDA Margin (%)	-0.7	3.9	8.5	10.5	13.1
영업외손익	80	-57	-204	-251	-279
관계기업손익	1	15	15	15	15
금융수익	553	697	658	650	662
금융비용	-899	-1,172	-1,232	-1,249	-1,269
기타	425	403	354	334	312
법인세비용차감전순이익	-116	181	752	1,056	1,495
법인세비용	-276	-347	158	222	314
계속사업순이익	160	528	594	834	1,181
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	594	834	1,181
당기순이익률 (%)	2.2	4.9	4.4	5.8	7.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	160	528	594	834	1,180
지배순이익률 (%)	2.2	4.9	4.4	5.8	7.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-170	40	42	44	47
포괄순이익	-10	568	636	878	1,227
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-10	568	636	878	1,227

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	760	1,068	1,429
당기순이익	160	528	594	834	1,181
비현금항목의 가감	-822	-174	262	336	420
감가상각비	146	173	180	191	205
외환손익	47	12	-129	-124	-119
자본법평가손익	-1	-15	-15	-15	-15
기타	-1,013	-344	226	284	349
자산부채의 증감	-1,195	-3,158	237	289	286
기타현금흐름	-82	-101	-333	-391	-457
투자활동 현금흐름	197	-1,110	-855	-905	-955
투자자산	0	-207	-200	-200	-200
유형자산	-131	-374	-250	-300	-350
기타	327	-530	-405	-405	-405
재무활동 현금흐름	2,885	2,803	-170	-168	-165
단기차입금	-454	2,554	-48	-47	-47
사채	0	100	0	0	0
장기차입금	0	108	-61	-59	-57
자본의 증가(감소)	3,497	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-158	41	-62	-62	-62
현금의 증감	1,140	-1,211	289	37	552
기초 현금	660	1,799	588	878	915
기말 현금	1,799	588	878	915	1,466
NOPLAT	270	694	755	1,032	1,401
FCF	-910	-2,658	928	1,217	1,547

자료: 한화오션, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	11,841	12,386	15,575
현금및현금성자산	1,799	588	878	915	1,466
매출채권 및 기타채권	332	892	937	890	712
재고자산	2,891	2,780	2,974	2,859	2,742
기타유동자산	4,195	6,986	7,053	7,722	10,654
비유동자산	4,727	6,598	6,855	7,156	7,496
유형자산	4,062	4,648	4,718	4,827	4,972
관계기업투자금	4	324	540	755	971
기타금융자산	127	292	288	285	281
기타비유동자산	534	1,333	1,309	1,289	1,273
자산총계	13,945	17,844	18,697	19,542	23,071
유동부채	7,459	10,347	10,636	10,675	10,713
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,280	2,255	2,223
차입금	486	3,195	3,147	3,100	3,054
유동상채무	64	73	74	75	76
기타유동부채	5,412	5,030	5,135	5,245	5,359
비유동부채	2,173	2,634	2,571	2,510	2,453
차입금	1,665	2,028	1,967	1,908	1,851
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	508	606	604	602	602
부채총계	9,633	12,980	13,207	13,185	13,165
지배지분	4,307	4,859	5,484	6,351	7,566
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	831	1,665	2,845
기타자본변동	7	6	6	6	6
비지배지분	5	5	5	6	7
자본총계	4,312	4,863	5,489	6,357	9,906
총차입금	2,354	5,448	5,342	5,240	5,139

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

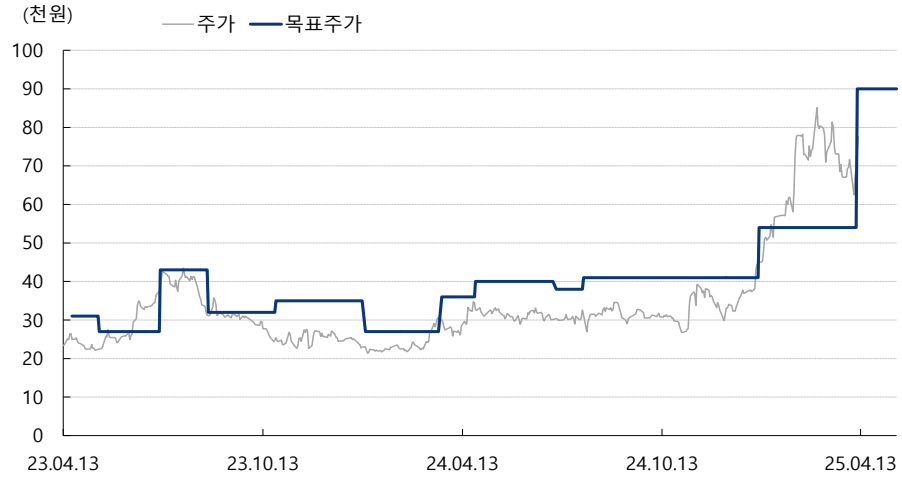
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	757	1,724	1,939	2,722	3,853
PER	33.1	21.7	40.0	28.5	20.1
BPS	14,060	15,857	17,898	20,727	32,306
PBR	1.8	2.4	4.3	3.7	2.4
EBITDAPS	-239	1,363	3,725	4,902	6,473
EV/EBITDA	-156.3	38.1	24.4	18.4	13.6
SPS	35,085	35,171	43,678	46,660	49,226
PSR	0.7	1.1	1.8	1.7	1.6
CFPS	-4,308	-8,674	3,028	3,972	5,047
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	52.4	45.5	24.2	6.8	5.5
영업이익 증가율	적지	흑전	301.8	36.7	35.8
순이익 증가율	흑전	230.0	12.5	40.4	41.5
수익성					
ROIC	29.4	25.6	12.4	11.6	13.3
ROA	1.2	3.3	3.3	4.4	5.5
ROE	6.3	11.5	11.5	14.1	17.0
안정성					
부채비율	223.4	266.9	240.6	207.4	132.9
순차입금비율	16.9	30.5	28.6	26.8	22.3
이자보상배율	-1.2	1.4	4.5	6.3	8.7

한화오션 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	22,000	(8.46)	7.01	2024.04.25	매수	40,000	(21.72)	(17.00)
2023.03.07	매수	26,000	(15.08)	1.83	2024.07.08	매수	38,000	(19.96)	(14.21)
2023.04.21	매수	31,000	(22.93)	(18.18)	2024.08.02	매수	41,000	(22.86)	(15.73)
2023.05.08	매수	31,000	(24.60)	(18.18)	2024.10.07	매수	41,000	(19.54)	9.15
2023.05.16	매수	27,000	7.91	38.36	2025.01.10	매수	54,000	26.11	57.59
2023.07.11	매수	43,000	(8.63)	1.03	2025.04.10	매수	91,000		
2023.08.24	매수	32,000	(5.81)	11.75					
2023.10.25	매수	35,000	(30.43)	(29.29)					
2023.11.01	매수	35,000	(28.21)	(21.14)					
2024.01.15	매수	27,000	(12.75)	13.70					
2024.03.25	매수	36,000	(18.86)	(3.47)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가격 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하