

한화오션(042660.KS)

중립(유지)

수익성 대폭 개선

분석의 기본 가정

- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

1분기 수익성 대폭 개선

1분기 매출액은 3조 1,431억원으로 전년동기대비 37.6% 증가, 전분기대비 3.4% 감소함. 영업이익은 2,586억원으로 전년동기대비 388.8% 증가, 전분기대비 53% 증가함. 저수익성 컨테이너선박의 인도 비중이 줄고, LNG선의 매출 비중이 상선 중 과반을 넘어가게 되면서 믹스 개선에 따른 수익성 개선이 가장 큰 요인. 원/달러 환율 상승에 따른 일회성 이익도 약 300억원 인식함

2025년 영업마진 낮은 한 자릿수 추정에서 7.1%로 상향조정

이전 실적추정치에는 그룹 편입 이전에 수주한 물량의 수익성에 대한 회의적인 시각이 반영되어 있었음. 생산성 향상, 그룹의 헷지전략을 고려하여 미래 수익성 추정치 상향 조정. 2025년 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 17.5%, 277.4% 증가할 것으로 전망

중립의견 유지, 미래수익성 개선 반영하여 적정주가는 상향 조정

동사에 대한 투자 의견 중립을 유지하고, 적정주가를 63,000원에서 83,000원으로 상향함. 미래 영업수익성 상향과 방위산업 영위 대형 조선업체에게 부여하는 프리미엄을 경쟁사와 동일하게 5조원으로 상향조정. 대규모 설비투자 등으로 주주환원까지는 시간이 필요할 것으로 판단되며, 주요주주의 차익실현으로 당분간 주가조정은 불가피 할 것으로 판단

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	7,408	10,776	12,657	12,910	13,083
영업이익(십억원)	-196	238	898	1,014	1,092
계속사업세전손익(십억원)	-116	181	807	895	978
지배주주지분순이익(십억원)	160	528	726	716	782
EPS(원)	757	1,724	2,369	2,335	2,553
증감율(%)	흑전	127.6	37.4	-1.4	9.3
ROE(%)	6.3	11.5	13.8	11.9	11.5
PER(배)	33.1	21.7	37.7	38.2	35.0
PBR(배)	1.8	2.4	4.9	4.3	3.8
EV/EBITDA(배)	na	39.0	28.4	25.7	23.5

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(4/28) 89,300원
적정주가(12M, 상향) 83,000원

Key Data (기준일: 2025. 4. 28)

KOSPI(pt)	2548.86
KOSDAQ(pt)	719.41
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	273,627
발행주식수(천주)	306,413
평균거래량(3M, 주)	5,914,777
평균거래대금(3M, 백만원)	429,147
52주 최고/최저	89,900 / 26,750
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(25F, %)	0.0
외국인지분율(%)	11.3
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 2 인	46.3
한국산업은행	19.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.3	57.5	202.2	174.8
KOSPI대비상대수익률	33.8	56.8	209.7	186.4

Company vs KOSPI composite

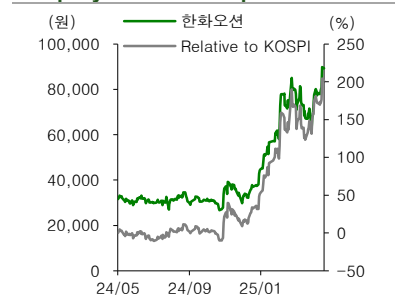


도표 1. 한화오션 분기실적 추정

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2025F
매출액	22,836	25,361	27,031	32,532	31,431	31,510	30,390	33,236	107,760	126,566	129,101
%yoy	58.6%	39.3%	41.0%	45.8%	37.6%	24.2%	12.4%	2.2%	45.5%	17.5%	2.0%
%qoq	2.4%	11.1%	6.6%	20.3%	-3.4%	0.2%	-3.6%	9.4%	-	-	-
영업이익	529	-97	256	1,690	2,586	1,970	2,087	2,335	2,379	8,978	10,139
%yoy	흑전	적지	-65.5%	흑전	388.5%	흑전	715.8%	38.2%	흑전	277.4%	12.9%
%qoq	흑전	적전	흑전	560.7%	53.0%	-23.8%	6.0%	11.9%	-	-	-
%영업이익률	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	8.2%	6.3%	6.9%	7.0%	2.2%	7.1%	7.9%
지배순이익	510	-275	-749	5,795	2,156	1,578	1,696	1,829	5,281	7,259	7,156
%yoy	흑전	적지	적전	102.6%	322.5%	흑전	흑전	-68.4%	230.3%	37.5%	-1.4%
%qoq	-82.2%	적전	적지	흑전	-62.8%	-26.8%	7.4%	7.9%	-	-	-
%순이익률	2.2%	-1.1%	-2.8%	17.8%	6.9%	5.0%	5.6%	5.5%	4.9%	5.7%	5.5%

자료: 한화오션, 신영증권 리서치센터

도표 2. 한화오션 부문별 매출액과 영업이익

(단위: 억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
매출액	전체	22,836	25,361	27,031	32,532	31,431
	상선	19,441	21,120	21,707	24,550	25,686
	특수선	1,422	3,289	1,961	3,855	3,034
	해양	2,774	1,990	2,922	3,223	2,319
영업이익	전체	529	-96	256	1,690	2,586
	상선	182	-434	366	1,145	2,333
	특수선	57	734	137	330	413
	해양	184	-476	-352	727	22
영업이익률	전체	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	8.2%
	상선	0.9%	-2.1%	1.7%	4.7%	9.1%
	특수선	4.0%	22.3%	7.0%	8.6%	13.6%
	해양	6.6%	-23.9%	-12.0%	22.6%	0.9%

자료: 한화오션

도표 3. 한화오션 신규 시설투자(크레인)

1. 투자구분	신규시설투자	
- 투자대상	6,500ton급 Floating Crane	
2. 투자내역	투자금액(원)	268,000,000,000
	자기자본(원)	4,863,349,890,725
	자기자본대비(%)	5.5
	대규모법인여부	해당
3. 투자목적	건조 효율성 증대	
4. 투자기간	시작일	2025-04-28
	종료일	2027-11-30
5. 이사회결의일(결정일)	2025-04-28	

자료: 전자공시

도표 4. 한화오션 신규 시설투자(플로팅 도크)

1. 투자구분	신규시설투자	
- 투자대상	Floating Dock 확장	
2. 투자내역	투자금액(원)	332,800,000,000
	자기자본(원)	4,863,349,890,725
	자기자본대비(%)	6.8
	대규모법인여부	해당
3. 투자목적	생산량 증대	
4. 투자기간	시작일	2025-04-28
	종료일	2027-03-31
5. 이사회결의일(결정일)	2025-04-28	

자료: 전자공시

도표 5. 한화오션 적정주가 산정

구 분	가격/배수
2026~27년 평균추정 BPS(원)	22,264
적정배수(배)	3.0
방위산업 프리미엄(억원)	50,000
주당 적정가치(원)	83,109
적정주가(원)	83,000

자료: 신영증권 리서치센터

한화오션(042660.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	74,083	107,760	126,566	129,101	130,833
증가율(%)	52.4	45.5	17.5	2.0	1.3
매출원가	73,095	100,921	112,526	113,797	114,681
원가율(%)	98.7	93.7	88.9	88.1	87.7
매출총이익	988	6,839	14,040	15,303	16,152
매출총이익률(%)	1.3	6.3	11.1	11.9	12.3
판매비와 관리비 등	2,953	4,460	5,063	5,164	5,233
판매비율(%)	4.0	4.1	4.0	4.0	4.0
영업이익	-1,965	2,379	8,978	10,139	10,919
증가율(%)	적지	흑전	277.4	12.9	7.7
영업이익률(%)	-2.7	2.2	7.1	7.9	8.3
EBITDA	-505	4,175	10,934	11,902	12,799
EBITDA마진(%)	-0.7	3.9	8.6	9.2	9.8
순금융손익	-3,462	-4,757	-577	-748	-622
이자손익	-413	-1,082	-1,035	-885	-759
외화관련손익	164	1,340	457	135	135
기타영업외손익	4,249	4,034	-336	-599	-670
종속및관계기업 관련손익	15	155	2	155	155
법인세차감전계속사업이익	-1,163	1,810	8,067	8,947	9,781
계속사업손익법인세비용	-2,763	-3,472	807	1,789	1,956
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,600	5,282	7,261	7,157	7,825
증가율(%)	흑전	230.1	37.5	-1.4	9.3
순이익률(%)	2.2	4.9	5.7	5.5	6.0
지배주주지분 당기순이익	1,599	5,281	7,259	7,156	7,823
증가율(%)	흑전	230.3	37.5	-1.4	9.3
기타포괄이익	-1,699	402	546	546	546
총포괄이익	-98	5,684	7,806	7,703	8,370

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	92,175	112,460	129,177	132,352	136,386
현금및현금성자산	17,993	5,883	19,191	24,016	28,016
매출채권 및 기타채권	3,324	8,923	9,369	9,838	10,330
재고자산	28,908	27,797	36,162	36,886	37,381
비유동자산	47,272	65,978	58,580	61,539	64,381
유형자산	40,622	46,484	44,590	45,881	47,047
무형자산	43	3,941	3,878	3,824	3,779
투자자산	1,309	6,166	5,790	7,512	9,235
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	139,448	178,438	187,757	193,892	200,768
유동부채	74,594	103,466	104,654	103,086	101,591
단기차입금	4,857	31,953	31,953	31,953	31,953
매입채무및기타채무	14,977	20,482	21,872	22,635	23,355
유동성장기부채	640	729	729	729	729
비유동부채	21,732	26,338	26,729	26,729	26,729
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	16,647	20,281	20,281	20,281	20,281
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	96,326	129,805	131,383	129,815	128,320
지배주주지분	43,075	48,587	56,326	64,028	72,397
자본금	15,368	15,371	15,371	15,371	15,371
자본잉여금	27,402	1,187	1,118	1,118	1,118
기타포괄이익누계액	5,590	6,272	6,818	7,363	7,909
이익잉여금	-28,682	2,364	9,624	16,780	24,603
비지배주주지분	47	47	48	49	51
자본총계	43,122	48,633	56,374	64,077	72,447
총차입금	25,827	57,954	57,954	57,954	57,954
순차입금	4,130	48,309	34,961	29,945	25,746

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-19,392	-29,046	6,647	8,903	8,087
당기순이익	1,600	5,282	7,261	7,157	7,825
현금유출이없는비용및수익	-8,219	-1,742	3,187	4,148	4,306
유형자산상각비	1,457	1,733	1,893	1,709	1,835
무형자산상각비	3	63	63	54	46
영업활동관련자산부채변동	-11,954	-31,578	-1,959	272	-1,329
매출채권의감소(증가)	251	-2,905	-446	-468	-492
재고자산의감소(증가)	-8,033	-3,397	-8,365	-724	-495
매입채무의증가(감소)	2,598	2,100	1,390	763	720
투자활동으로인한현금흐름	1,967	-11,101	-2,333	-7,440	-7,449
투자자산의 감소(증가)	1,487	-4,702	530	-1,568	-1,568
유형자산의 감소	5	14	0	0	0
CAPEX	-1,307	-3,736	0	-3,000	-3,000
단기금융자산의감소(증가)	3,462	-59	-181	-190	-200
재무활동으로인한현금흐름	28,852	28,030	-303	-233	-233
장기차입금의증가(감소)	0	1,080	0	0	0
사채의증가(감소)	0	996	0	0	0
자본의 증감(감소)	34,971	0	-69	0	0
기타현금흐름	-32	7	9,296	3,596	3,596
현금의 증가	11,396	-12,110	13,308	4,825	4,000
기초현금	6,597	17,993	5,883	19,191	24,016
기말현금	17,993	5,883	19,191	24,016	28,016

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	757	1,724	2,369	2,335	2,553
BPS	14,063	15,859	18,385	20,898	23,630
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	33.1	21.7	37.7	38.2	35.0
PBR	1.8	2.4	4.9	4.3	3.8
EV/EBITDA	-160.6	39.0	28.4	25.7	23.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	127.6%	37.4%	-1.4%	9.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	-96.6%	-926.7%	161.9%	8.9%	7.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.3%	11.5%	13.8%	11.9%	11.5%
ROE(지배순이익 기준)	6.3%	11.5%	13.8%	11.9%	11.5%
ROIC	0.2%	-1.5%	14.6%	8.9%	9.4%
WACC	4.9%	9.2%	8.2%	8.2%	8.2%
안전성(%)					
부채비율	223.4%	266.9%	233.1%	202.6%	177.1%
순차입금비율	9.6%	99.3%	62.0%	46.7%	35.5%
이자보상배율	-1.2	1.4	5.2	5.9	6.3

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** 비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 라서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
한화오션	ELW	주식 주식선물 주식옵션	-	-	-	-

