

한화오션 (042660/KS)

견조한 상선, 기대되는 특수선

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 144,000 원(상향)

현재주가: 111,500 원

상승여력: 29.1%

3Q25 Preview: 컨센서스 하회하는 실적 기록 예상

3Q25 연결 매출액 3 조 1,739 억원(+17.4% YoY, -3.7% QoQ), 영업이익 3,306 억원(+1192.2% YoY, -11.1% QoQ) 기록할 것으로 예상된다. 여름 하계 휴가로 인해 이전 분기 대비 조업일수 7 일 정도 빠지면서 탑라인 감소했으며, 일회성 요인으로 임단협 비용 약 300 억원과 함께 P-79 FPSO 사고 관련 비용이 일부 발생하면서 컨센서스(3,575 억원)를 하회하는 실적 기록할 것으로 추정된다.

상선의 견조한 이익 성장 가운데 특수선 기대감은 계속 확대되는 중

올해 상선 수주는 LNGC 5 척, 컨테이너선 13 척, 탱커 13 척, 쇄빙연구선 1 척으로 총 61.3 억불을 달성했다. 글로벌 LNGC 발주 확대 기조 가운데 NextDecade 의 Rio Grande 4~5 번 트레인을 포함한 다수의 북미 LNG 프로젝트향 LNGC 발주는 한화 쉬핑을 통해 필리조선소의 하도급 형태 및 동사의 직접 수주로 이어지며 '29 년부터의 LNGC 인도 슬롯 확보는 무리 없을 전망이다. 이를 통한 백로그 레벨 및 향후 LNGC 중심의 고선가 건조 비중 확대가 예정됨에 따라 상선 부문의 이익 개선 기조는 유지될 것으로 예상된다. 약 60 조원 규모의 캐나다 잠수함 프로젝트의 숏리스트로 팀코리아와 독일 TKMS 가 선정되면서 치열한 2 파전이 예상되나, 납기 측면의 우위에 더해 기존 캐나다 노후잠수함의 MRO 를 담당하고 있는 밥콕 캐나다와 CPSP 독점 현역지원(ISS) 협업 계약을 체결하면서 이전 대비 수주 가능성 매우 높기에 동사의 특수선 부문에서 장기적인 수출 물량 증가에 따른 탑라인 및 이익 성장을 기대할 수 있다.



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	30,641 만주
시가총액	34,165 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외1)	42.01%
한국산업은행	15.25%

Stock Data

주가(25/10/02)	111,500 원
KOSPI	3,549.21pt
52주 최고가	123,200 원
52주 최저가	26,750 원
60일 평균 거래대금	338 십억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수 유지, 목표주가 14.4 만원으로 상향

한화오션에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 120,000 원에서 144,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 29,455 원에 Target P/B 4.9배를 적용하여 산출했다. 견조한 상선 부문의 이익 성장과 더불어 캐나다와 폴란드, 그리고 사우디 등 해외 주요 국가들의 함정 사업 수주가 기대되며, 연내 호주 FIRB 승인 시 Austal USA 를 거점으로 미국 함정 수주를 통해 동사의 특수선 부문의 구조적 성장을 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	4,860	7,408	10,776	12,956	13,589	14,469
영업이익	십억원	-1,614	-196	238	1,355	1,948	2,343
순이익(지배주주)	십억원	-1,745	160	528	915	1,476	1,777
EPS	원	-13,757	522	1,724	2,985	4,818	5,798
PER	배	-1.2	48.1	21.7	37.4	23.1	19.2
PBR	배	2.9	1.8	2.4	5.9	4.7	3.8
EV/EBITDA	배	-2.7	-160.8	39.0	24.2	17.2	14.2
ROE	%	-117.8	6.3	11.5	17.2	22.7	21.8

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	3,389	3,444	13,270	14,008	3,174	3,345	12,956	13,589	3,311	3,464	13,213	14,171
영업이익	412	443	1,485	1,936	331	394	1,355	1,948	358	407	1,386	1,721
영업이익률	12.2%	12.9%	11.2%	13.8%	10.4%	11.8%	10.5%	14.3%	10.8%	11.8%	10.5%	12.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	3,143	3,294	3,174	3,345	3,226	3,429	3,350	3,585	12,956	13,589	14,469
YoY	37.6%	29.9%	17.4%	2.8%	2.6%	4.1%	5.5%	7.2%	20.2%	4.9%	5.7%
QoQ	-3.4%	4.8%	-3.7%	5.4%	-3.6%	6.3%	-2.3%	7.0%	-	-	-
영업이익	259	372	331	394	428	479	495	546	1,355	1,948	2,343
YoY	388.5%	흑전	1192.2%	133.2%	65.5%	28.9%	49.6%	38.6%	469.6%	43.8%	20.3%
QoQ	53.0%	43.7%	-11.1%	19.2%	8.6%	11.9%	3.2%	10.4%	-	-	-
영업이익률	8.2%	11.3%	10.4%	11.8%	13.3%	14.0%	14.8%	15.2%	10.5%	14.3%	16.2%

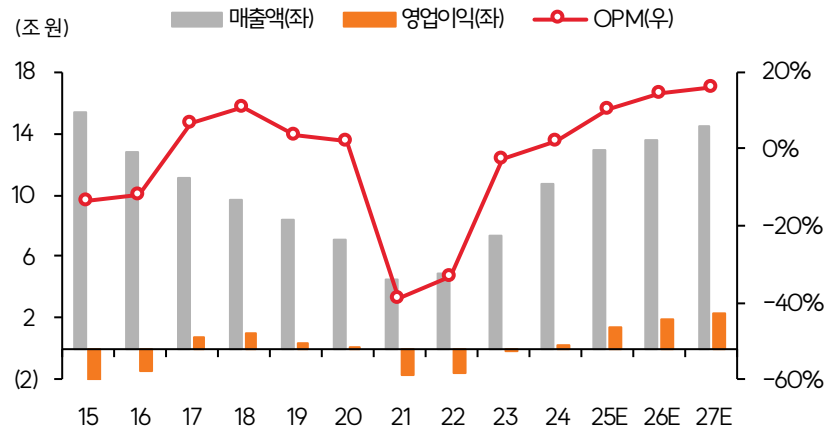
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	29,455	
Target P/B	(B)	배	4.9	
주당주가가치	(C)	원	144,330	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	144,000	
현재주가	(E)	원	111,500	2025년 10월 2일 종가
상승여력	(F)	%	29.1	(F) = (D-E)/(E)

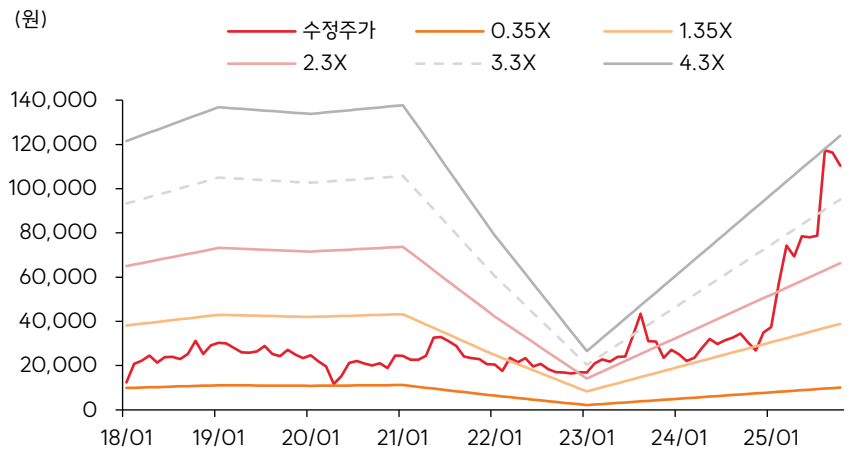
자료: SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



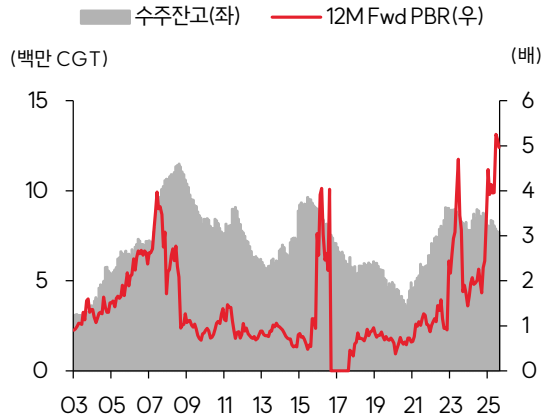
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PBR Band Chart



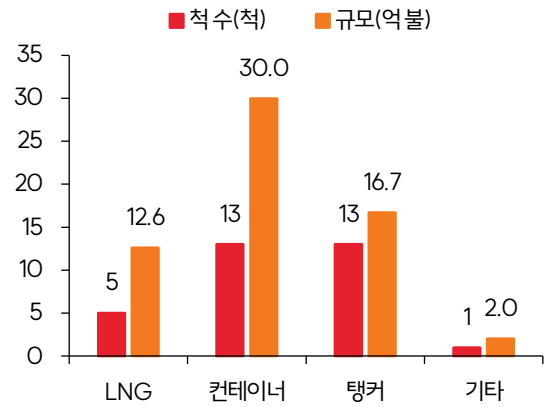
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



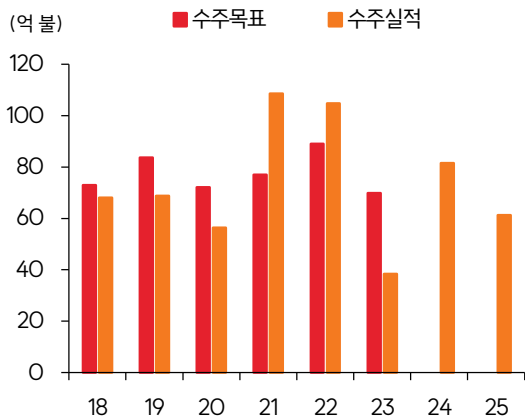
자료: Quantilise, Clarksons, SK 증권

한화오션 2025년 선종별 수주 척 수 및 규모



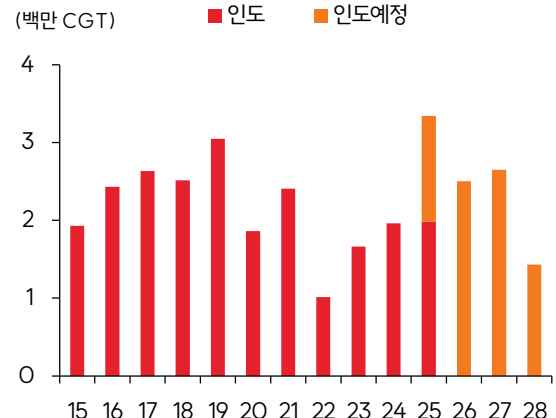
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 연도별 수주목표 및 수주실적



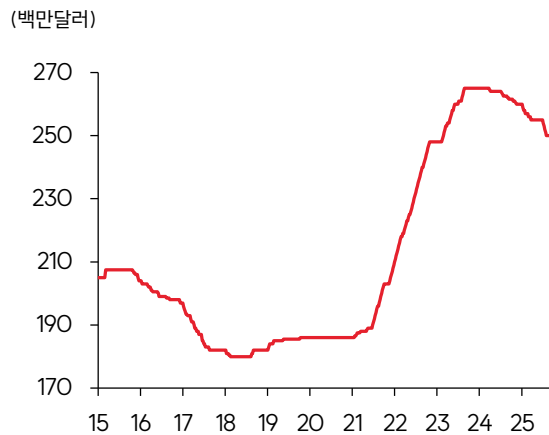
자료: Clarksons, 한화오션, SK 증권

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



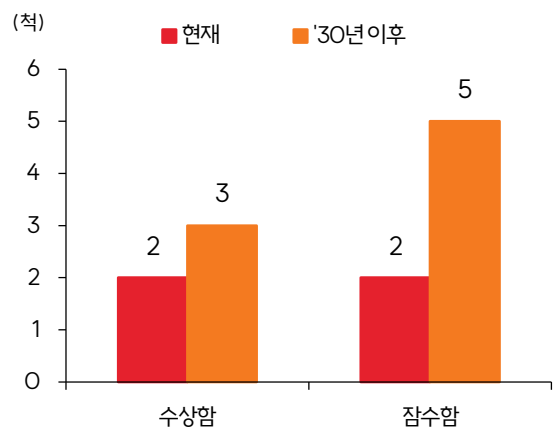
자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 옥포 조선소 특수선 캐파



자료: 한화오션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,218	11,246	12,154	13,427	14,750
현금및현금성자산	1,799	588	1,209	1,975	2,674
매출채권 및 기타채권	332	892	748	802	839
재고자산	2,891	2,780	2,673	2,768	2,852
비유동자산	4,727	6,598	6,823	6,801	6,844
장기금융자산	128	294	269	269	269
유형자산	4,062	4,648	4,899	4,903	4,962
무형자산	4	394	361	335	319
자산총계	13,945	17,844	18,977	20,228	21,594
유동부채	7,459	10,347	10,569	10,309	9,873
단기금융부채	778	3,616	3,192	3,068	2,894
매입채무 및 기타채무	1,059	1,486	1,830	1,862	1,803
단기충당부채	715	364	225	219	206
비유동부채	2,173	2,634	2,631	2,666	2,690
장기금융부채	1,805	2,180	2,095	2,095	2,095
장기매입채무 및 기타채무	5	15	48	48	48
장기충당부채	230	188	195	208	218
부채총계	9,633	12,980	13,200	12,975	12,563
지배주주지분	4,307	4,859	5,772	7,248	9,025
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	150	150	150
기타자본구성요소	2,340	2,339	2,339	2,339	2,339
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-2,868	236	1,136	2,612	4,389
비지배주주지분	5	5	5	5	6
자본총계	4,312	4,863	5,777	7,253	9,030
부채와자본총계	13,945	17,844	18,977	20,228	21,594

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-1,939	-2,905	1,230	1,166	1,193
당기순이익(손실)	160	528	915	1,477	1,777
비현금성항목등	-822	-174	704	788	807
유형자산감가상각비	146	173	192	196	197
무형자산상각비	0	6	31	25	16
기타	-968	-354	481	566	594
운전자본감소(증가)	-1,195	-3,158	-95	-554	-818
매출채권및기타채권의감소(증가)	25	-291	184	-54	-37
재고자산의감소(증가)	-803	-340	26	-95	-84
매입채무및기타채무의증가(감소)	260	210	125	33	-59
기타	-82	-103	-467	-1,012	-1,135
법인세납부	0	-2	-174	-466	-561
투자활동현금흐름	197	-1,110	-400	-202	-262
금융자산의감소(증가)	341	-176	33	-2	-6
유형자산의감소(증가)	-130	-372	-307	-200	-256
무형자산의감소(증가)	-3	-5	3	0	0
기타	-12	-556	-129	-0	-0
재무활동현금흐름	2,885	2,803	-183	-145	-195
단기금융부채의증가(감소)	-552	2,658	-548	-124	-174
장기금융부채의증가(감소)	-29	168	141	0	0
자본의증가(감소)	3,725	-2,621	31	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-259	2,598	193	-21	-21
현금의 증가(감소)	1,140	-1,211	621	766	699
기초현금	660	1,799	588	1,209	1,975
기말현금	1,799	588	1,209	1,975	2,674
FCF	-2,069	-3,277	924	966	937

자료 : 한화오션 SK증권 추정

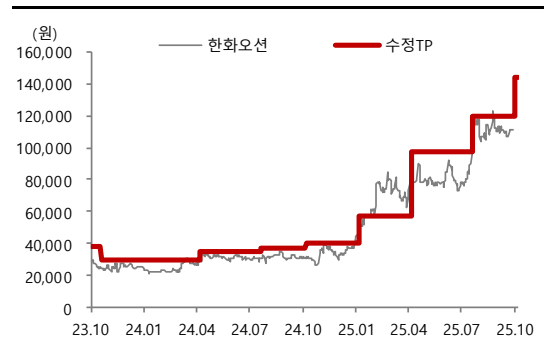
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408	10,776	12,956	13,589	14,469
매출원가	7,310	10,092	10,952	10,961	11,401
매출총이익	99	684	2,004	2,628	3,068
매출총이익률(%)	13	6.3	15.5	19.3	21.2
판매비와 관리비	295	446	649	680	725
영업이익	-196	238	1,355	1,948	2,343
영업이익률(%)	-2.7	2.2	10.5	14.3	16.2
비영업손익	80	-57	-262	-5	-5
순금융손익	-41	-108	-130	-100	-33
외환관련손익	16	134	-307	0	0
관계기업등 투자손익	1	15	-8	0	0
세전계속사업이익	-116	181	1,093	1,943	2,338
세전계속사업이익률(%)	-1.6	1.7	8.4	14.3	16.2
계속사업법인세	-276	-347	178	466	561
계속사업이익	160	528	915	1,477	1,777
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	915	1,477	1,777
순이익률(%)	2.2	4.9	7.1	10.9	12.3
지배주주	160	528	915	1,476	1,777
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	4.9	7.1	10.9	12.3
비지배주주	0	0	0	0	1
총포괄이익	-10	568	894	1,477	1,777
지배주주	-10	568	893	1,476	1,776
비지배주주	0	0	0	1	1
EBITDA	-50	418	1,578	2,170	2,556

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	52.4	45.5	20.2	4.9	6.5
영업이익	적지	흑전	469.6	43.8	20.3
세전계속사업이익	적지	흑전	503.5	77.8	20.3
EBITDA	적지	흑전	277.9	37.5	17.8
EPS	흑전	230.3	73.2	61.4	20.3
수익성 (%)					
ROA	1.2	3.3	5.0	7.5	8.5
ROE	6.3	11.5	17.2	22.7	21.8
EBITDA마진	-0.7	3.9	12.2	16.0	17.7
안정성 (%)					
유동비율	123.6	108.7	115.0	130.2	149.4
부채비율	223.4	266.9	228.5	178.9	139.1
순차입금/자기자본	9.9	99.0	68.9	42.6	24.5
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	2.4	7.8	11.1	13.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	522	1,724	2,985	4,818	5,798
BPS	14,063	15,859	18,838	23,656	29,455
CFPS	998	2,310	3,712	5,542	6,493
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	48.1	21.7	37.4	23.1	19.2
PBR	1.8	2.4	5.9	4.7	3.8
PCR	25.1	16.2	30.0	20.1	17.2
EV/EBITDA	-160.8	39.0	24.2	17.2	14.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.10.10	매수	144,000원	6개월		
2025.07.30	매수	120,000원	6개월	-6.99%	2.67%
2025.04.16	매수	97,000원	6개월	-16.44%	0.62%
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%



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 10월 10일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------