

한화오션 (042660/KS)

필리와 오스탈로 간다

조션. 한승한 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

- Signal:** 4Q25, 시장예상치 하회하는 실적 기록 예상
- Key:** '26년 고선가 건조 비중확대로 빠른 속도의 실적 개선 전망
- Step:** 필리&Austal USA 는 동사 멀티플 확장을 견인할 것, '매수'

매수(유지)

목표주가: 175,000 원(상향)
 현재주가: 149,900 원
 상승여력: 16.7%

STOCK DATA

주가(26/01/13)	149,900 원
KOSPI	4,692.64 pt
52주 최고가	149,900 원
60일 평균 거래대금	347 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	30,641 만주
시가총액	45,931 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외 1)	42.01%
한국산업은행	15.25%
외국인 지분율	10.83%

주가 및 상대수익률

4Q25 Preview: 컨센서스 하회하는 실적 기록 예상

4Q25 연결 매출액 3조 3,590 억원(+3.3% YoY, +11.1% QoQ), 영업이익 3,366 억원(+99.2% YoY, +16.2% QoQ)으로, 시장예상치(3,936 억원)를 하회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 해양 부문에서 영업 적자 기록과 더불어 성과급이 협력사에도 동일한 비율로 책정됨에 따라 일회성 비용이 기존 예상 대비 확대된 점이 주요 요인이다. 4분기 선종별 매출 비중은 LNGC 약 65%, 컨테이너선 3%, VLCC 10%, LPGC/VLAC 8%, 나머지는 해양과 특수선이 차지했으며, 올해 상선 부문은 북미 LNGC와 탱커 중심의 건조한 수주 실적 이어갈 전망이다. 실적 관점에서 경쟁사 대비 '23년 수주 물량이 저조했던 점이 오히려 '24년 수주분의 인식 시점을 앞당기는 효과로 작용하며 '24년 이후 수주분의 매출 비중이 약 70%까지 확대되며, 빠른 실적 개선을 예상된다. 해양 부문은 페트로브라스의 P-86&P-91, 그리고 토탈에너지의 비너스 프로젝트 등 다수의 수주 타겟이 있으며, 특수선 부문은 캐나다 잠수함을 비롯해 태국 후속 호위함, 에스토니아 OPV 등 다수의 해외 함정 프로젝트 수주를 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 17.5만원으로 상향

한화오션에 대한 투자의견 '매수'를 유지하고, 목표주가 기존 14.4만원에서 17.5만원으로 상향한다. 목표주가는 '28년 추정 EPS 7,577 원에 Target P/E 23 배를 적용하여 산출했다. 한화그룹이 보유한 '한화필리조선소' 및 최대주주가 된 Austal의 미국 자회사 'Austal USA'를 통해 함정 수주 및 하도급 발주 형태의 시너지 효과까지 기대해 볼 수 있다는 판단이다. 동사는 중·장기적 관점에서 미국 조선업 재건 과정의 도움이 될과 동시에 존스법 적용 상선 및 다수의 미 함정 수주 물량 확보가 가능할 것이며, 추후 이에 따른 추가적인 멀티플 확장 충분히 기대할 수 있다는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	3,359	3,345	0.4	3,439	-2.3	14,068	13,589	3.5	14,230	-1.1
영업이익(십억원)	337	394	-14.5	394	-14.5	1,942	1,948	-0.3	1,811	7.2
지배주주순이익(십억원)	262	299	-12.4	283	-7.4	1,522	1,476	3.1	1,400	8.7
영업이익률(%)	10.0	11.8	-	11.5	-	13.8	14.3	-	12.7	-
지배주주순이익률(%)	7.8	8.9	-	8.2	-	10.8	10.9	-	9.8	-

자료: SK 증권

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q25E	1Q26E	2Q25E	2026E	4Q25E	1Q26E	2Q25E	2026E	4Q25E	1Q26E	2Q25E	2026E
매출액	3,345	3,345	12,956	13,589	3,359	3,304	12,820	14,068	3,440	3,324	12,884	14,230
영업이익	394	428	1,355	1,948	337	410	1,257	1,942	394	418	1,311	1,811
영업이익률	11.8%	13.3	10.5	14.3	10.0%	12.4%	9.8%	13.8%	11.5%	12.6%	10.2%	12.7%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	3,143	3,294	3,023	3,359	3,304	3,561	3,492	3,712	12,820	14,068	15,346
YoY	37.6%	29.9%	11.8%	3.3%	5.1%	8.1%	15.5%	10.5%	19.0%	9.7%	9.1%
QoQ	-3.4%	4.8%	-8.2%	11.1%	-1.7%	7.8%	-1.9%	6.3%	-	-	-
영업이익	259	372	290	337	410	473	497	561	1,257	1,942	2,492
YoY	388.5%	흑전	1032.7%	99.2%	58.7%	27.3%	71.5%	66.6%	428.3%	54.5%	28.3%
QoQ	53.0%	43.7%	-22.0%	16.2%	21.9%	15.3%	5.0%	12.9%	-	-	-
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	10.0%	12.4%	13.3%	14.2%	15.1%	9.8%	13.8%	16.2%

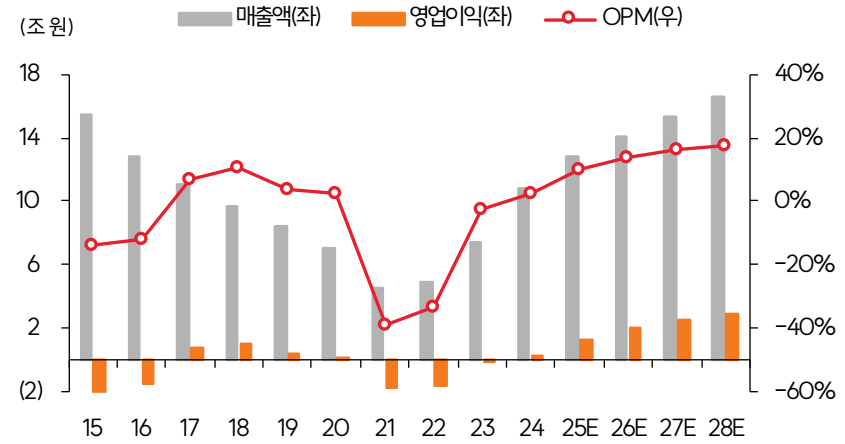
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	7,577	
Target P/E	(B)	배	23.0	
주당주가가치	(C)	원	174,271	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	175,000	
현재주가	(E)	원	144,900	2026년 1월 13일 종가
상승여력	(F)	%	17.3	(F) = (D-E)/(E)

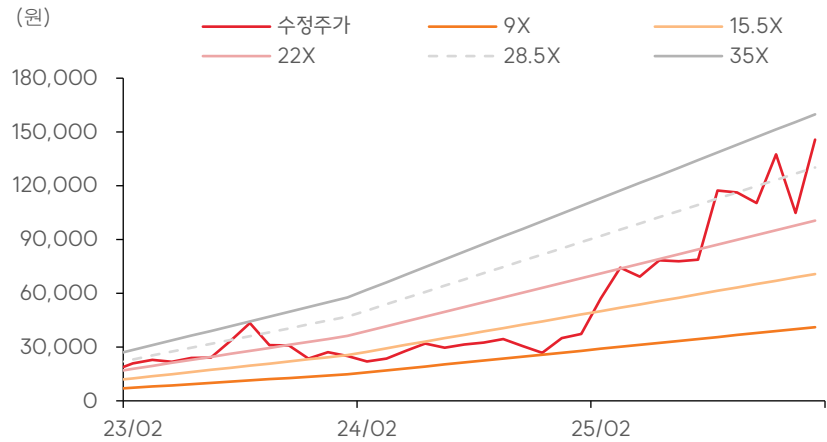
자료: SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



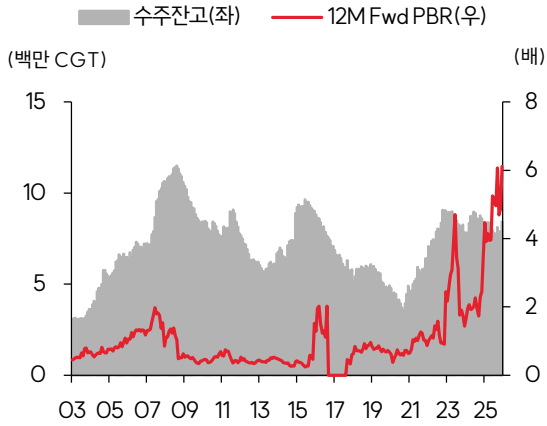
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PER Band Chart



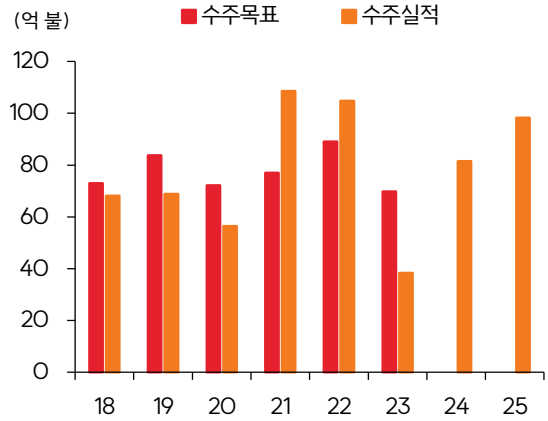
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



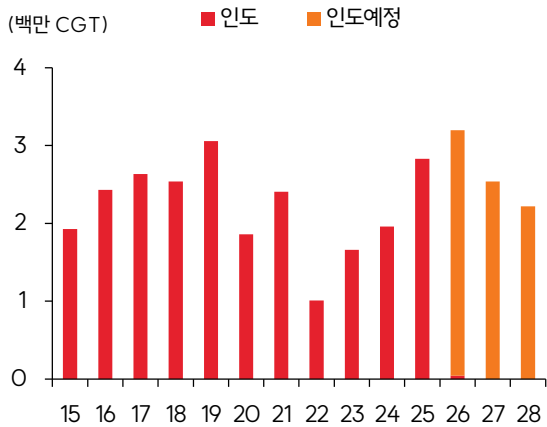
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

한화오션 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



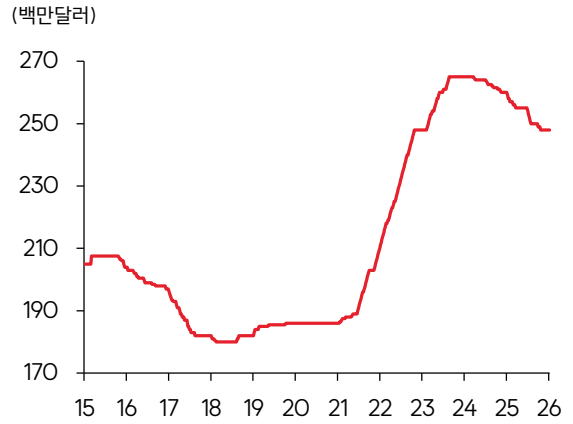
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



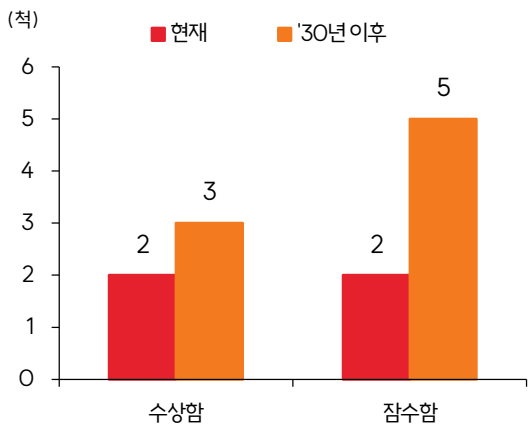
자료: Clarksons, 한화오션, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



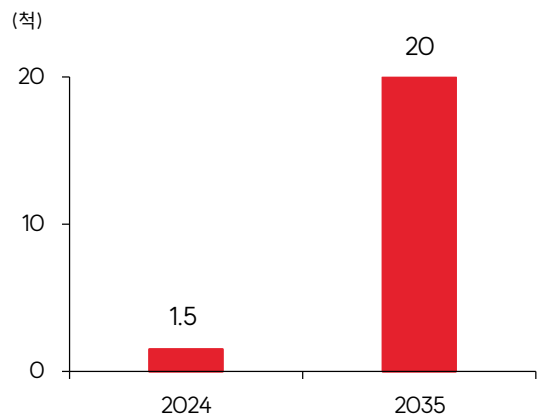
자료: Clarksons, 한화오션, SK 증권

한화오션 옥포 조선소 특수선 캐파



자료: 한화오션, SK 증권

한화필리조선소 캐파 증설 계획



자료: 한화필리조선소, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246	11,642	13,302	14,586	16,884
현금및현금성자산	588	320	1,390	1,954	2,058
매출채권 및 기타채권	892	875	966	1,050	1,138
재고자산	2,780	2,810	2,909	2,997	3,248
비유동자산	6,598	7,164	7,137	7,170	7,385
장기금융자산	294	227	227	228	228
유형자산	4,648	5,048	5,039	5,086	5,271
무형자산	394	371	352	338	327
자산총계	17,844	18,806	20,439	21,756	24,269
유동부채	10,347	10,280	10,337	9,653	9,862
단기금융부채	3,616	3,167	3,161	2,891	2,919
매입채무 및 기타채무	1,486	1,917	2,016	1,937	2,025
단기충당부채	364	217	219	211	211
비유동부채	2,634	2,788	2,841	2,889	2,871
장기금융부채	2,180	2,216	2,216	2,216	2,216
장기매입채무 및 기타채무	15	69	69	69	69
장기충당부채	188	197	218	237	257
부채총계	12,980	13,069	13,178	12,542	12,733
지배주주지분	4,859	5,733	7,255	9,209	11,530
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	153	153	153	153
기타자본구성요소	2,339	2,339	2,339	2,339	2,339
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	236	1,108	2,630	4,584	6,905
비지배주주지분	5	5	5	5	6
자본총계	4,863	5,738	7,260	9,214	11,536
부채외자본총계	17,844	18,806	20,439	21,756	24,269

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-2,905	553	1,395	1,202	1,752
당기순이익(손실)	528	895	1,523	1,954	2,322
비현금성항목등	-174	582	823	873	1,047
유형자산감가상각비	173	200	209	208	215
무형자산상각비	6	25	19	14	11
기타	-354	357	595	651	821
운전자본감소(증가)	-3,158	-698	-380	-999	-819
매출채권및기타채권의감소(증가)	-291	-73	-92	-83	-88
재고자산의감소(증가)	-340	-112	-99	-88	-251
매입채무및기타채무의증가(감소)	210	81	99	-79	88
기타	-103	-301	-1,007	-1,188	-1,464
법인세납부	-2	-75	-437	-561	-666
투자활동현금흐름	-1,110	-660	-202	-261	-447
금융자산의감소(증가)	-176	32	-1	-4	-6
유형자산의감소(증가)	-372	-464	-200	-256	-400
무형자산의감소(증가)	-5	-2	0	0	0
기타	-556	-226	-1	-0	-41
재무활동현금흐름	2,803	-149	-31	-294	6
단기금융부채의증가(감소)	2,658	-684	-6	-270	29
장기금융부채의증가(감소)	168	210	0	0	0
자본의증가(감소)	-2,621	35	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2,598	291	-25	-24	-23
현금의 증가(감소)	-1,211	-269	1,071	564	104
기초현금	1,799	588	320	1,390	1,954
기말현금	588	320	1,390	1,954	2,058
FCF	-3,277	89	1,195	946	1,352

자료 : 한화오션 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,820	14,068	15,346	16,630
매출원가	10,092	10,907	11,401	12,062	12,856
매출총이익	684	1,913	2,667	3,284	3,775
매출총이익률(%)	6.3	14.9	19.0	21.4	22.7
판매비와 관리비	446	656	725	792	858
영업이익	238	1,257	1,942	2,492	2,916
영업이익률(%)	2.2	9.8	13.8	16.2	17.5
비영업손익	-57	-280	18	23	72
순금융손익	-108	-155	-158	-90	-154
외환관련손익	134	-150	0	0	0
관계기업등 투자손익	15	-26	0	0	0
세전계속사업이익	181	977	1,960	2,515	2,988
세전계속사업이익률(%)	1.7	7.6	13.9	16.4	18.0
계속사업법인세	-347	82	437	561	666
계속사업이익	528	895	1,523	1,954	2,322
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	528	895	1,523	1,954	2,322
순이익률(%)	4.9	7.0	10.8	12.7	14.0
지배주주	528	895	1,522	1,954	2,322
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9	7.0	10.8	12.7	14.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	568	857	1,523	1,954	2,322
지배주주	568	857	1,522	1,954	2,322
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	418	1,481	2,170	2,714	3,143

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	45.5	19.0	9.7	9.1	8.4
영업이익	흑전	428.3	54.5	28.3	17.0
세전계속사업이익	흑전	439.8	100.5	28.3	18.8
EBITDA	흑전	254.8	46.5	25.1	15.8
EPS	230.3	69.5	70.1	28.3	18.8
수익성 (%)					
ROA	3.3	4.9	7.8	9.3	10.1
ROE	11.5	16.9	23.4	23.7	22.4
EBITDA마진	3.9	11.6	15.4	17.7	18.9
안정성 (%)					
유동비율	108.7	113.2	128.7	151.1	171.2
부채비율	266.9	227.8	181.5	136.1	110.4
순차입금/자기자본	99.0	87.1	54.0	33.4	26.0
EBITDA/이자비용(배)	2.4	7.1	10.3	13.2	15.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,724	2,921	4,968	6,376	7,577
BPS	15,859	18,712	23,680	30,056	37,633
CFPS	2,310	3,654	5,713	7,103	8,316
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	21.7	38.9	30.2	23.5	19.8
PBR	2.4	6.1	6.3	5.0	4.0
PCR	16.2	31.1	26.2	21.1	18.0
EV/EBITDA	39.0	26.9	22.4	17.6	15.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율		
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2026.01.14	매수	175,000원	6개월			
2025.10.10	매수	144,000원	6개월	-16.29%	4.10%	
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%	
2024.01.16	매수	30,000원	6개월	-18.09%	2.33%	

COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승환)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 3 자에게 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 (2026년 01월 14일 기준)	매수	93.45%	중립	6.55%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------