

한화오션 (042660)

이재니

jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

상향

현재주가

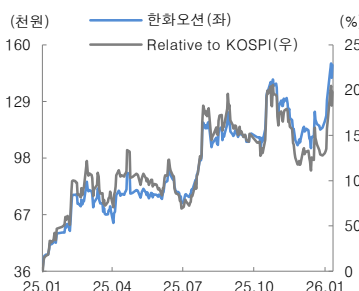
148,900

(26.01.15)

조선업중

KOSPI	4797.55
시가총액	45,625십억원
시가총액비중	1.37%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	149,900원 / 50,700원
120일 평균거래대금	3,557억원
외국인지분율	11.23%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1 인 42.01% 한국산업은행 15.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.4	41.7	90.9	192.0
상대수익률	12.1	8.0	27.9	51.9



돈 쓸 줄 아는 회사

- 멀티플 확장 요인은 단연 미국으로부터의 중장기적인 수혜 기대감
- 2025년 매출액은 3.4조원, 영업이익은 3,438억원으로 전망
- 직영과 협력사의 성과급 비율 동일 지급으로 일회성 비용 확대

투자 의견 매수, 목표주가 180,000원으로 12.5% 상향

목표주가는 2027년 EPS 7,555원에 Target PE 23.4x 적용. 멀티플은 조선업 PE 18배에 방산 사업 부문 30% 할증, 멀티플 확장 요인은 미국 방위비 증대로 말미암아 중장기적으로 직접적인 수혜를 받을 수 있다는 점에 기인함

4분기 영업이익 3,438억원으로 추정, 컨센서스 대비 11.9% 하회

2025년 4분기 실적은 매출액 3조 4,051억원(+4.7% yoy), 영업이익 3,438억원(+103.4% yoy), 영업이익률은 10.1%로 전망. 영업이익은 컨센서스 대비 11.9% 하회할 것으로 전망. 상선 부문의 이익은 12.4%로 고부가가치선인 LNGC의 비중이 70% 이상을 차지해 안정적인 두 자리수의 수익성 유지 가능하나, 해양 사업부의 고정비 증가로 이익이 일부 훼손될 것으로 예상.

일회성 비용으로는 성과급의 증가가 있음. 동사는 직영과 협력사의 성과급 비율을 동일하게 지급하기로 결정해 인건비가 증가할 것으로 예상

합정 사업으로 확장 가능한 밸류는 무궁무진

미국의 방위비 증대에 대한 기대감이 올라가는 시점에서 동사는 미국 내에 실질적인 거점이 있어 가장 큰 수혜를 받을 수 있음. 미국 외에도 태국 호위함 후속함, 에스토니아 OPV, 중동 잠수함 4척 등 여러 수주 파이프라인을 보유. 4분기 일회성비용 인식으로 단기 주가 조정 발생 시, 매수 기회로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)				1Q26			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,253	3,023	3,732	3,405	4.7	12.6	3,435	3,505	11.5	2.9
영업이익	169	290	418	344	103.4	18.6	390	385	49.0	12.1
순이익	579	344	270	213	-63.2	-38.0	283	329	52.4	54.1

자료: 한화오션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,866	14,288	16,742
영업이익	-196	238	1,264	1,699	2,774
세전순이익	-116	181	1,213	1,886	3,046
총당기순이익	160	528	922	1,434	2,315
자배지분순이익	160	528	922	1,434	2,315
EPS	757	1,724	3,008	4,679	7,555
PER	33.1	21.7	37.9	24.4	15.1
BPS	20,400	15,858	19,114	24,073	31,943
PBR	1.2	2.4	7.8	6.2	4.7
ROE	6.3	11.5	17.2	21.7	27.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	13,193	15,659	12,866	14,288	-2.5	-8.8
판매비와 관리비	641	761	670	784	4.5	3.0
영업이익	1,338	1,935	1,264	1,699	-5.5	-12.2
영업이익률	10.1	12.4	9.8	11.9	-0.3	-0.5
영업외손익	-51	187	-51	187	적자유지	0.0
세전순이익	1,286	2,122	1,213	1,886	-5.7	-11.1
자배분순이익	978	1,612	922	1,434	-5.7	-11.1
순이익률	7.4	10.3	7.2	10.0	-0.2	-0.3
EPS(자배분순이익)	3,191	5,262	3,008	4,679	-5.7	-11.1

자료: 한화오션 대신증권 Research Center

표 1. 한화오션의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024A	2025F	2026F
KRW/USD (Avg.)	1,329	1,371	1,356	1,394	1,452	1,399	1,387	1,449	1,363	1,405	1,385
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,354	1,404	1,440	1,472	1,402	1,385
YoY	4.2	4.3	3.2	5.6	9.3	2.0	2.3	-1.0	14.3	-4.7	-1.2
QoQ	4.6	2.2	-4.5	12.0	0.0	-3.6	-0.9	-0.5	-	-	-
건조선가지표(pt)	182	185	189	189	187	187	186	189	186	187	187
YoY	10.9	9.8	9.0	7.2	3.2	-268.1	-80.7	-0.5	9.2	0.5	0.1
QoQ	2.8	2.1	1.8	0.3	-1.0	-0.2	-0.8	1.6	-	-	-
후판가격(달러톤)	671	649	641	625	548	563	568	608	648	572	623
YoY	-19.7	-19.8	-20.5	-18.3	-18.4	-108.0	-146.1	-2.7	-18.6	-11.7	9.1
QoQ	-12.3	-3.3	-1.2	-2.5	-12.4	2.8	0.9	7.1	-	-	-
매출액	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,294	3,023	3,405	10,776	12,866	14,288
YoY	58.6	39.3	41.0	45.8	37.6	29.9	11.8	4.7	45.5	19.4	11.1
매출원가	2,149	2,459	2,570	2,914	2,721	2,767	2,569	2,875	10,092	10,932	11,805
매출원가비율	94.1%	97.0%	95.1%	89.6%	86.6%	84.0%	85.0%	86.6%	93.7%	85.0%	82.6%
판매비	82	86	107	170	164	156	164	186	446	670	784
판매비율	3.6%	3.4%	4.0%	5.2%	5.2%	4.7%	5.4%	5.5%	4.1%	5.2%	5.5%
영업이익	53	-10	26	169	259	372	290	344	238	1,264	1,699
YoY	-184.3	-93.9	-65.5	-446.1	388.5	흑전	1032.5	103.4	-221.1	431.3	34.5
영업이익률	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	8.2%	11.3%	9.6%	10.1%	2.2%	9.8%	11.9%
부문별 매출액											
상선	1,944	2,112	2,171	2,455	2,569	2,807	2,464	2,739	8,682	10,578	10,407
특수선	142	329	196	386	303	237	375	304	1,053	1,219	1,815
해양	277	199	292	322	232	288	102	304	1,091	927	1,392
% yoy											
상선	69.9	53.6	43.8	37.2	32.1	32.9	13.5	11.6	49.2	21.8	-1.6
특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	113.4	-28.0	91.2	-21.1	19.2	15.8	48.8
해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-16.4	44.8	-65.0	-5.6	11.6	-15.1	50.2
부문별 영업이익											
상선	18	-43	37	115	233	377	307	340	126	1,258	1,419
특수선	6	73	14	33	41	18	29	30	126	119	182
해양	18	-48	-35	73	2	0	-48	-30	8	-76	98
% yoy											
상선	69.9	53.6	43.8	37.2	1,181.9	-968.9	739.1	197.2	-126.1	899.1	12.8
특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	624.6	-75.1	109.5	-8.4	53.2	-5.8	53.2
해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-88.0	-100.4	36.6	-141.3	-94.3	-1,012	-230.1
부문별 영업이익률 (%)											
상선	9.1%	13.4%	12.5%	12.2%	9.1%	13.4%	12.5%	12.4%	1.5%	11.9%	13.6%
특수선	13.6%	7.7%	7.7%	9.9%	13.6%	7.7%	7.7%	9.9%	12.0%	9.7%	10.0%
해양	0.9%	0.1%	-47.0%	3.4%	0.9%	0.1%	-47.0%	-9.9%	0.8%	-8.2%	7.1%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,866	14,288	16,742
매출원가	7,310	10,092	10,932	11,805	13,040
매출총이익	99	684	1,934	2,483	3,702
판매비와관리비	295	446	670	784	928
영업이익	-196	238	1,264	1,699	2,774
영업외수익	-27	22	98	11.9	16.6
EBITDA	-50	418	1,439	1,888	2,971
영업외손익	80	-57	-51	187	272
관계기업손익	1	15	15	15	15
금융수익	553	697	666	549	593
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-899	-1,172	-1,258	-919	-1,023
오환관련손실	366	488	562	241	362
기타	425	403	526	542	686
법인세비용차감전순이익	-116	181	1,213	1,886	3,046
법인세비용	276	347	-291	-453	-731
계속사업순이익	160	528	922	1,434	2,315
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	922	1,434	2,315
당기순이익	2.2	4.9	7.2	10.0	13.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	160	528	922	1,434	2,315
매트기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	4	4	5	5
포괄순이익	-10	568	966	1,482	2,368
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-10	568	966	1,482	2,368

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	757	1,724	3,008	4,679	7,555
PER	33.1	21.7	37.9	24.4	15.1
BPS	20,400	15,858	19,114	24,073	31,943
PBR	1.2	2.4	7.8	6.2	4.7
EBITDA/PS	-239	1,363	4,696	6,161	9,695
EV/EBITDA	NA	39.0	34.7	26.3	16.4
SPS	35,085	35,171	41,988	46,630	54,639
PSR	0.7	1.1	3.5	3.2	2.7
CFPS	-3,135	1,156	4,545	6,139	10,223
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	52.4	45.5	19.4	11.1	17.2
영업이익 증감률	적지	흑전	431.3	34.5	63.2
순이익 증감률	흑전	230.0	74.5	55.6	61.5
수익성					
ROIC	21.0	23.7	15.2	13.6	19.7
ROA	-1.5	1.5	7.0	9.1	13.8
ROE	6.3	11.5	17.2	21.7	27.0
안정성					
부채비율	223.4	266.9	211.4	160.9	114.8
순차입금비율	9.9	99.0	72.3	53.4	32.0
이자보상비율	-1.2	1.4	8.0	10.9	17.9

자료: 한화오션 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	11,341	12,002	13,488
현금및현금성자산	1,799	588	1,044	1,254	2,003
매출채권 및 기타채권	332	892	919	946	975
재고자산	2,891	2,780	3,319	3,686	4,319
기타유동자산	4,195	6,986	6,060	6,116	6,191
비유동자산	4,727	6,598	6,914	7,263	7,557
유형자산	4,062	4,648	4,774	4,929	5,027
관계기업투자금	4	324	496	669	841
기타비유동자산	661	1,625	1,644	1,665	1,690
자산총계	13,945	17,844	18,255	19,266	21,045
유동부채	7,459	10,347	9,528	8,787	7,920
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,239	2,369	2,594
차입금	486	3,195	2,876	2,588	2,329
유동상채무	64	73	75	77	80
기타유동부채	5,412	5,030	4,338	3,752	2,917
비유동부채	2,173	2,634	2,864	3,096	3,328
차입금	1,665	2,028	2,236	2,443	2,651
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	508	606	628	652	677
부채총계	9,633	12,980	12,392	11,882	11,248
자본부분	4,307	4,859	5,857	7,376	9,788
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	1,158	2,592	4,907
기타보전비	2,899	2,966	3,043	3,129	3,225
비재계분	5	5	6	7	9
자본총계	4,312	4,863	5,862	7,383	9,797
순차입금	427	4,814	4,241	3,944	3,138

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	-2,078	-1,638	-835
당기순이익	160	528	922	1,434	2,315
비현금항목의기감	-822	-174	471	448	817
감가상각비	146	180	175	189	197
오환손익	47	12	38	-158	-73
지분법평가손익	-1	-15	-15	-15	-15
기타	-1,013	-350	273	432	709
자산부채의증감	-1,195	-3,158	-3,086	-2,974	-3,146
기타현금흐름	-82	-101	-385	-545	-821
투자활동 현금흐름	197	-1,110	-893	-940	-893
투자자산	0	-209	-180	-181	-183
유형자산	-130	-372	-295	-340	-290
기타	327	-529	-418	-419	-420
재무활동 현금흐름	2,885	2,803	2,462	2,494	2,523
단기차입금	-454	2,554	-320	-288	-259
사채	0	246	100	100	100
장기차입금	0	108	108	108	108
유상증자	3,619	-2,634	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-280	2,529	2,574	2,574	2,574
현금의증감	1,140	-1,211	456	211	749
기초 현금	660	1,799	588	1,044	1,254
기말 현금	1,799	588	1,044	1,254	2,003
NOPLAT	270	694	961	1,292	2,108
FCF	283	495	836	1,130	2,005

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이자니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화오션(042660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

	26.01.16	25.12.23	25.11.28	25.10.27	25.10.13	25.09.08
제시일자	26.01.16	25.12.23	25.11.28	25.10.27	25.10.13	25.09.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	160,000	160,000	160,000	130,000	130,000
과다율(평균%)		(23.92)	(25.21)	(21.19)	(13.13)	(14.38)
과다율(최대/최소%)		(6.31)	(11.88)	(11.88)	7.46	(5.23)

	25.08.04	25.07.15	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.10
제시일자	25.08.04	25.07.15	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과다율(평균%)	(13.79)	(17.62)	(20.07)	(19.46)	(19.15)	(21.38)
과다율(최대/최소%)	(5.23)	17.40	(7.60)	(7.60)	(7.60)	(16.00)

	25.05.23	25.05.16	25.05.10	25.05.02	25.04.29	25.04.25
제시일자	25.05.23	25.05.16	25.05.10	25.05.02	25.04.29	25.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	90,000
과다율(평균%)	(21.65)	(21.00)	(20.91)	(20.42)	(21.50)	(16.86)
과다율(최대/최소%)	(18.80)	(18.80)	(19.50)	(19.60)	(21.50)	(0.11)

	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26	00.06.29
제시일자	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	
과다율(평균%)	(18.43)	(20.44)	(23.91)	(23.59)	(25.28)	
과다율(최대/최소%)	(10.11)	(11.00)	(18.78)	(20.44)	(25.00)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상