

BUY 유지

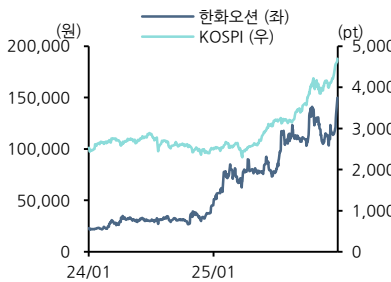
목표주가 유지 **170,000원**

종가(26.01.14) 142,000원
상승여력 19.7%

Stock Data

KOSPI(01/14)	4,723.1pt
시가총액	435,107억원
액면가	5,000원
52주 최고가	149,900원
52주 최저가	50,700원
외국인지분율	11.3%
90일 일평균거래대금	3,477억원
주요주주지분율	
한화에어로스페이스 (외 3인)	57.3%
유동주식비율	42.1%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

상선 실적과 함정 모멘텀 여전히 견조

4Q25E 매출액 3조 5,510억원, 영업이익 3,588억원, 컨센서스 하회 전망

한화오션의 4Q25 연결 실적은 매출액 3조 5,510억원(yoy +9%), 영업이익 3,588억원 (yoy +112%, OPM 10.1%)으로 시장 전망치를 하회할 전망이다. 실적 하회의 주요인은 일회성 인건비이다. 동사는 작년 12월 협력사 성과급을 본사와 동일한 비율로 지급하기로 결정했으며, 그동안의 실적 개선 역시 성과급에 반영되면서 인건비가 증가할 것으로 예상된다.

믹스개선에 따른 상선 수익성 개선은 계속된다

일회성 제외 시 환율 상승과 고선가, 고마진 선종 비중 증가에 따른 믹스 개선으로 4Q 상선 OPM은 14%를 예상하며 qoq 개선세를 이어갈 것으로 전망한다. 동사 상선 매출 믹스의 경우 LNG선이 60% 이상을 차지할 것으로 예상됨과 동시에 저가 물량인 22년 수주분 비중 역시 50%대로 감소할 것으로 추정한다.

적극적인 함정 사업 확장으로 밸류 확장 기대

한화오션에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원을 유지한다. 동사는 미국 필리조션소에 이어 호주 Austal 잔여 지분 확보에 성공하면서 최대주주 등극에 성공했다. Austal은 미 현지에서 소형 수상함, 군수지원함 등 미국 함정을 생산하고 있는 업체로 향후 동사가 그리는 시너지 방향성에 따라 추가 함정 밸류 확대가 기대된다. 더 나아가 미국 정부의 궁극적 목적이 미 조선업 자생력 회복이라는 점을 고려해왔을 때 동사의 적극적인 현지 투자 행보는 향후 함정 시장 선점에 유리할 것으로 예상된다. 한편, 올해 내 캐나다 잠수함, 태국 호위함, 에스토니아 OPV 등 해외 수주 풀 역시 다수 존재해 각 해당 건 수주 여부에 따른 모멘텀도 기대해볼 수 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	7,408	-196	160	522	48.1	n/a	1.8	6.3	0.0
2024	10,776	238	528	1,724	21.7	39.0	2.4	11.5	0.0
2025E	13,012	1,279	926	3,023	47.0	32.5	7.5	17.4	0.0
2026E	14,969	1,918	1,358	4,433	32.0	22.3	6.1	21.0	0.1
2027E	16,936	2,303	1,667	5,442	26.1	18.4	5.0	20.9	0.2

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 한화오션 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	28,640	
Target PBR (배)	6.07	
적정주가 (원)	173,985	
목표주가 (원)	170,000	
현재가 (원)	142,000	
Upside Potential	19.7%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 한화오션 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	6.85	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 동안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.42	1년 만기 동안채 수익률 90일 평균
베타	0.85	52주 adjusted beta
ROE	20.93	2027E ROE
영구성장률	3.02	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	6.07	균형 경쟁력 반영해 30% 할증

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 한화오션 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E	
매출액	TOTAL	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,294	3,023	3,551	10,776	13,012	14,969
	조선	1,944	2,112	2,171	2,455	2,569	2,807	2,464	2,926	8,682	10,765	12,492
	특수선	142	329	196	386	303	237	375	381	1,053	1,296	1,690
	해양	277	199	292	322	232	288	102	147	1,091	769	436
	E&I			143	194	152	172	169	184	337	677	697
<i>YoY(%)</i>	<i>TOTAL</i>	58.6	39.3	41.0	45.8	37.6	29.9	11.8	9.2	45.5	20.7	15.0
	조선	69.9	53.6	43.8	37.2	32.1	32.9	13.5	19.2	49.2	24.0	16.0
	특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	113.4	-28.0	91.2	-1.3	19.2	23.1	30.4
	해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-16.4	44.8	-65.0	-54.4	11.6	-29.5	-43.3
	E&I							18.4	-5.1	100.9	3.0	
영업이익	TOTAL	53	-10	26	169	259	372	290	359	238	1,279	1,918
	조선	18	-43	36	115	233	377	307	365	126	1,282	1,847
	특수선	6	73	14	33	41	18	29	22	126	111	142
	해양	18	-48	-35	73	2	0	-48	-19	8	-65	-38
	E&I			3	-8	-20	-7	-5	-4	-5	-36	-11
<i>YoY(%)</i>	<i>TOTAL</i>	흑전	적지	-65.5	흑전	388.5	흑전	1,032.5	112.3	흑전	437.6	50.0
	조선	흑전	적지	흑전	흑전	1,181.9	흑전	743.7	218.8	흑전	920.3	44.0
	특수선	흑전	1,259.3	흑전	-61.0	624.6	-75.1	109.5	-32.0	53.2	-12.0	28.5
	해양	-33.3	적지	적전	34.6	-88.0	흑전	적지	적전	-94.3	적전	적지
	E&I							적전	적지	적지	적지	
<i>OPM(%)</i>	<i>TOTAL</i>	2.3	-0.4	0.9	5.2	8.2	11.3	9.6	10.1	2.2	9.8	12.8
	조선	0.9	-2.1	1.7	4.7	9.1	13.4	12.5	12.5	1.4	11.9	14.8
	특수선	4.0	22.3	7.0	8.6	13.6	7.7	7.7	5.9	12.0	8.5	8.4
	해양	6.6	-23.9	-12.0	22.6	0.9	0.1	-47.0	-13.2	0.8	-8.5	-8.6
	E&I			1.8	-4.0	-13.2	-4.1	-2.7	-2.2	-1.5	-5.3	-1.5
평균 KRW/USD		1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,386	1,452	1,365	1,423	1,418

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,217.5	11,246.0	12,354.2	13,494.9	14,995.8
현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	106.8	987.4	1,673.3
매출채권	332.4	892.3	972.9	768.6	848.7
재고자산	2,890.8	2,779.7	3,891.5	4,056.3	4,479.1
비유동자산	4,727.2	6,597.8	7,236.4	7,616.0	8,052.6
관계기업투자등	43.4	576.3	715.3	744.3	774.5
유형자산	4,062.2	4,648.4	5,097.2	5,403.7	5,764.3
무형자산	4.3	394.1	377.3	378.8	380.3
자산총계	13,944.8	17,843.8	19,590.6	21,110.9	23,048.3
유동부채	7,459.4	10,346.6	11,001.8	11,143.3	11,438.0
매입채무	1,497.7	2,048.2	2,724.1	2,860.7	3,159.0
단기금융부채	778.2	3,615.8	3,081.5	2,875.5	2,652.4
비유동부채	2,173.2	2,633.8	2,788.2	2,808.6	2,829.9
장기금융부채	1,804.5	2,179.6	2,215.9	2,215.9	2,215.9
부채총계	9,632.6	12,980.5	13,789.9	13,951.9	14,267.9
지배주주지분	4,307.5	4,858.7	5,795.8	7,154.1	8,775.6
자본금	1,536.8	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	2,740.2	118.7	153.4	153.4	153.4
이익잉여금	-2,868.2	236.4	1,138.9	2,497.2	4,118.6
비지배주주지분	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8
자본총계	4,312.2	4,863.3	5,800.6	7,158.9	8,780.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-1,939.2	-2,904.6	496.1	1,759.2	1,698.8
당기순이익(손실)	160.0	528.2	926.3	1,358.5	1,667.6
현금수익비용가감	-821.9	-174.2	510.7	310.6	325.5
유형자산감가상각비	145.7	173.3	198.7	212.5	226.6
무형자산상각비	0.3	6.3	20.9	6.1	6.1
기타현금수익비용	-968.0	-353.8	-131.5	-507.7	-506.9
운전자본 증감	-1,195.4	-3,157.8	-829.5	90.1	-294.4
매출채권의 감소(증가)	25.1	-290.5	-171.0	204.3	-80.1
재고자산의 감소(증가)	-803.3	-339.7	-1,194.1	-164.7	-422.9
매입채무의 증가(감소)	259.8	210.0	888.0	136.7	298.2
기타영업현금흐름	-677.0	-2,737.5	-352.4	-86.1	-89.6
투자활동 현금흐름	196.7	-1,110.1	-745.6	-672.6	-743.8
유형자산 처분(취득)	-130.2	-372.3	-512.3	-519.0	-587.2
무형자산 감소(증가)	-2.8	-5.1	-7.4	-7.6	-7.6
투자자산 감소(증가)	341.8	-330.8	-179.1	-103.4	-104.7
기타투자활동	-12.1	-402.0	-46.8	-42.5	-44.2
재무활동 현금흐름	2,885.2	2,803.0	-227.9	-206.1	-269.0
차입금의 증가(감소)	-580.9	2,826.0	-559.6	-206.1	-223.1
자본의 증가(감소)	3,497.1	0.0	0.0	0.0	-46.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	46.0
기타재무활동	-31.0	-23.0	331.7	0.0	0.0
현금의 증감	1,139.6	-1,211.0	-481.4	880.5	685.9
기초현금	659.7	1,799.3	588.3	106.8	987.4
기말현금	1,799.3	588.3	106.8	987.4	1,673.3

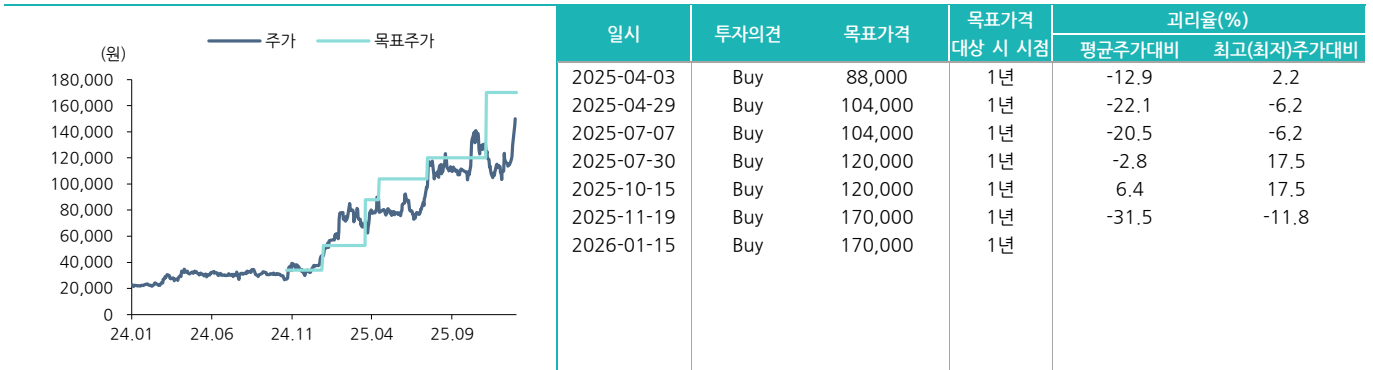
손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408.3	10,776.0	13,011.6	14,968.6	16,935.9
매출원가	7,309.5	10,092.1	11,071.8	12,317.9	13,803.5
매출총이익	98.8	683.9	1,939.8	2,650.7	3,132.5
판매비와 관리비	295.3	446.0	660.9	733.1	829.3
영업이익	-196.5	237.9	1,278.9	1,917.7	2,303.2
EBITDA	-50.5	417.5	1,498.5	2,136.3	2,535.9
금융손익	-24.8	25.9	-203.3	46.5	57.4
관계기업등 투자손익	-90.4	43.9	-44.3	-71.7	-71.7
기타영업외손익	195.3	-126.6	-65.6	-150.8	-150.8
세전계속사업이익	-116.3	181.0	965.7	1,741.6	2,138.0
계속사업법인세비용	-276.3	-347.2	39.5	383.2	470.4
당기순이익	160.0	528.2	926.3	1,358.5	1,667.6
지배주주순이익	159.9	528.1	926.1	1,358.3	1,667.4
매출총이익률 (%)	1.3	6.3	14.9	17.7	18.5
영업이익률 (%)	-2.7	2.2	9.8	12.8	13.6
EBITDA 마진률 (%)	-0.7	3.9	11.5	14.3	15.0
세전이익률 (%)	-1.6	1.7	7.4	11.6	12.6
지배주주순이익률 (%)	2.2	4.9	7.1	9.1	9.8
ROA (%)	1.2	3.3	4.9	6.7	7.6
ROE (%)	6.3	11.5	17.4	21.0	20.9
ROIC (%)	-3.9	2.5	12.7	14.5	16.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	48.1	21.7	47.0	32.0	26.1
P/B	1.8	2.4	7.5	6.1	5.0
EV/EBITDA	n/a	39.0	32.5	22.3	18.4
P/S	1.0	1.1	3.3	2.9	2.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	52.4	45.5	20.7	15.0	13.1
영업이익 증가율	적지	흑전	437.6	50.0	20.1
세전이익 증가율	적지	흑전	433.4	80.3	22.8
지배주주순이익 증가율	흑전	230.3	75.4	46.7	22.8
EPS 증가율	흑전	230.3	75.4	46.7	22.8
안정성 (%)					
부채비율	223.4	266.9	237.7	194.9	162.5
유동비율	123.6	108.7	112.3	121.1	131.1
순차입금/자기자본	9.9	99.6	88.4	56.4	35.6
영업이익/금융비용	-1.2	1.4	6.1	9.5	11.9
총차입금 (십억원)	2,582.7	5,795.4	5,297.4	5,091.4	4,868.3
순차입금 (십억원)	427.1	4,845.0	5,125.0	4,035.8	3,124.0
주당지표 (원)					
EPS	522	1,724	3,023	4,433	5,442
BPS	14,060	15,857	18,915	23,348	28,640
SPS	24,182	35,168	42,464	48,851	55,272
DPS	0	0	0	150	300

한화오션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	