

## 한화오션(042660)

### 아직 미국 진출은 시작일 뿐

#### Buy (Maintain)

목표주가(12M)	167,000원(유지)
증가(2025.12.01)	105,000원
상승여력	59.0 %

#### Stock Indicator

자본금	1,537십억원
발행주식수	30,641만주
시가총액	32,173십억원
외국인지분율	10.1%
52주 주가	29,850~141,000원
60일평균거래량	2,692,873주
60일평균거래대금	325.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.9	-0.4	40.2	203.6
상대수익률	-19.5	-25.5	-11.0	144.3



#### [투자포인트]

- 한화오션의 주가는 2025년 미국발 특수선 테마 수혜를 가장 많이 받았다. 실제로 美함정의 MRO사업도 벌써 3척째 진행하며 빠른 사업 진척을 보이고 있고, 최근 한화시스템과 함께 출자한 Hanwha Futureproof(지분율 한화에어로 50%, 한화오션 및 한화시스템 각 18.25%, 한화솔루션 12.5%)를 통해 미국 조선업에 대한 투자를 본격화할 예정이다. 아직 MASGA 사업의 구체적 사항이나 美함정사업의 해외 발주에 대한 법안개정 등은 초기 단계이나 한화오션은 개별 기업으로서 가장 적극적으로 미국관련 사업을 전개중인 바, 美사업관련 단계가 진전될 때마다 한화오션의 주가가 가장 크게 반응하는 것은 정당하다는 판단이다.
- 한화오션은 올해 들어 VLCC만 15척을 집중 수주하며 인도 기준 VLCC 세계 1위 점유율을 수성할 준비를 마쳤다. VLCC를 포함한 탱커는 과거 수익성 우려가 있었던 선종이지만 올해의 수주선가는 평균 적당 \$129M으로 역사적 고점 수준이며, 후판 사용비중이 높은 선종이지만 후판가 역시 하향 안정세를 지속하고 있으므로 향후 수익성에 대한 걱정은 접어두어도 좋겠다. 동종사에 비해 아직 28년 인도분의 수주가 적은 편이지만 26년에 본격적으로 증가할 LNG운반선 및 탱커 수주로 잔고를 충분히 채울 수 있을 전망이다.
- 투자의견 BUY 및 목표주가 167,000원을 유지하며, HD현대중공업과 함께 특수선 노출도를 감안하여 조선업종 Top Picks로 제시한다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,776	12,832	13,834	14,283
영업이익(십억원)	238	1,350	1,760	2,035
순이익(십억원)	528	988	1,314	1,556
EPS(원)	1,724	3,224	4,289	5,078
BPS(원)	15,857	19,215	23,637	28,848
PER(배)	21.7	32.6	24.5	20.7
PBR(배)	2.4	5.5	4.4	3.6
ROE(%)	11.5	18.4	20.0	19.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	38.6	22.5	18.5	15.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		11,246	12,649	13,891	15,535
현금 및 현금성자산		588	1,607	2,337	3,773
단기금융자산		48	19	7	3
매출채권		1,160	973	1,028	1,053
재고자산		2,780	3,310	3,568	3,684
비유동자산		6,598	6,520	6,549	6,554
유형자산		4,648	4,459	4,288	4,134
무형자산		394	333	361	349
자산총계		17,844	19,169	20,440	22,089
유동부채		10,347	10,643	10,558	10,610
매입채무		985	1,173	1,264	1,306
단기차입금		3,195	3,182	3,160	3,160
유동성장기부채		73	233	251	251
비유동부채		2,634	2,634	2,634	2,634
사채		-	-	-	-
장기차입금		2,028	2,028	2,028	2,028
부채총계		12,980	13,276	13,192	13,244
지배주주지분		4,859	5,888	7,243	8,840
자본금		1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금		119	119	119	119
이익잉여금		236	1,224	2,539	4,095
기타자본항목		634	675	716	756
비지배주주지분		5	5	5	5
자본총계		4,863	5,892	7,248	8,845

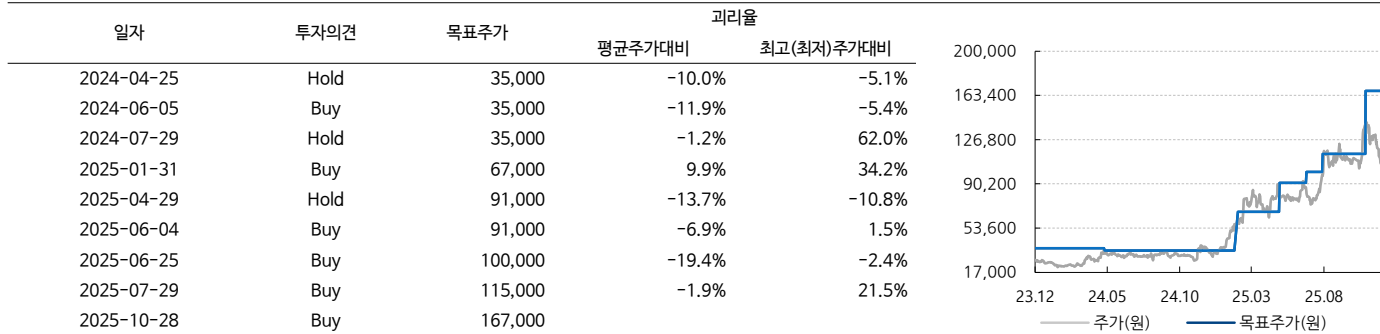
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		-2,905	370	250	960
당기순이익		528	988	1,314	1,556
유형자산감가상각비		173	189	171	154
무형자산상각비		6	61	-28	13
지분법관련손실(이익)		15	15	15	15
투자활동 현금흐름		-1,110	-417	-435	-442
유형자산의 처분(취득)		-372	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-520	-157	-157	-157
재무활동 현금흐름		2,803	85	-67	-63
단기금융부채의증감		2,658	148	-4	-
장기금융부채의증감		208	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감		-1,211	1,019	730	1,436
기초현금및현금성자산		1,799	588	1,607	2,337
기말현금및현금성자산		588	1,607	2,337	3,773

자료 : 한화오션, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		10,776	12,832	13,834	14,283
증가율(%)		45.5	19.1	7.8	3.2
매출원가		10,092	10,947	11,543	11,700
매출총이익		684	1,885	2,290	2,582
판매비와관리비		446	535	530	548
연구개발비		63	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		238	1,350	1,760	2,035
증가율(%)		흑전	467.5	30.4	15.6
영업이익률(%)		2.2	10.5	12.7	14.2
이자수익		64	54	77	125
이자비용		173	194	194	194
지분법이익(손실)		15	15	15	15
기타영업외손익		403	404	404	404
세전계속사업이익		181	1,220	1,664	1,970
법인세비용		-347	232	349	414
세전계속이익률(%)		1.7	9.5	12.0	13.8
당기순이익		528	988	1,314	1,556
순이익률(%)		4.9	7.7	9.5	10.9
지배주주귀속 순이익		528	988	1,314	1,556
기타포괄이익		40	41	41	41
총포괄이익		568	1,029	1,355	1,597
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		1,724	3,224	4,289	5,078
BPS		15,857	19,215	23,637	28,848
CFPS		2,310	4,040	4,755	5,623
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		21.7	32.6	24.5	20.7
PBR		2.4	5.5	4.4	3.6
PCR		16.2	26.0	22.1	18.7
EV/EBITDA		38.6	22.5	18.5	15.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.5	18.4	20.0	19.3
EBITDA이익률		3.9	12.5	13.8	15.4
부채비율		266.9	225.3	182.0	149.7
순부채비율		95.8	64.8	42.7	18.8
매출채권회전율(x)		12.2	12.0	13.8	13.7
재고자산회전율(x)		3.8	4.2	4.0	3.9

## 한화오션 투자이견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자비율등급공시 2025-09-30기준]

매수  
91%

중립(보유)  
8.3%

매도  
0.7%