

한화오션 (042660)

이지니

jinilee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

유지

현재주가

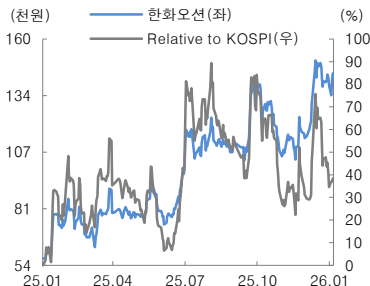
144,000

(26.02.04)

조선업중

KOSPI	5371.1
시가총액	44,124십억원
시가총액비중	1.33%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	149,900원 / 58,100원
120일 평균거래대금	3,275억원
외국인지분율	11.10%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1인 42.01% 한국산업은행 15.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.5	5.4	26.0	136.5
상대수익률	0.7	-19.1	-26.2	9.3



일회성 비용 반영에도 구조적 이익 체력 확인

- 성과급 2,300억원 반영, 일회성 제외시 영업이익 13.0% 기록
- LNGC의 매출 비중이 줄어들지만 LNGC의 P-mix는 개선
- 2026년부터 남미, 서아프리카 위주의 프로젝트 입찰 규모 확대 예상

투자 의견 매수, 목표주가 180,000원 유지

2025년 4분기 매출액은 3조 2,278억원(-0.8% yoy), 영업이익은 1,890억원(+11.8% yoy), OPM 5.9% 기록. 일회성 비용으로 성과급 및 기타 인건비 증가분으로 2,300억원 반영. 일회성 제외시 영업이익은 4,190억원(+147.9% yoy, +44.6% qoq), OPM은 13.0%로 컨센서스를 상회하는 기록. 전체 매출의 70% 이상을 차지하는 상선 부문의 이익 성장은 실적의 단기 실적 변동성에 저해되지 않을만큼 멈추지 않고 개선되는 중

2025년을 돌아보며: 지정학적 리스크의 반사수혜

[상선] 2025년 신규수주는 LNGC 13척, VLCC 20척, 컨테이너선 17척, 금액은 95.5억불 기록. 노후선박의 교체수요와 미국 LNG 프로젝트 가동 가시화가 신조수주 기대감으로 이어진 해였으나 시장 기대치 대비 아쉬운 수주실적을 기록 [해양] 일감 부족으로 고정비 지출이 늘어났으나 때에 맞춰 발생한 C/O로 만회 [특수선] 국제 해양 안보 강화로 해군 전력에 대한 중요도가 올라오며 정부 정책 드라이브 모멘텀이 강하게 작용. 여러 국가와의 파이프라인이 확대됨

2026년을 기대하며: 조용했던 해양 사업부를 눈여겨볼 때

[상선] 신규수주는 LNGC>VLCC>LPGC>Cont 순서로 우호적인 수주량을 보일 것. 2026년 전체 매출에서 고마진선종인 LNGC의 비중이 줄어들지만 평균 수주선가 레벨이 상승함에 따라 이익은 안정적으로 상승할 것 [해양] 개발도상국의 에너지 수요 증가를 전망함에 따라 중장기적으로 FPS, FLNG 등을 수주하기 우호적인 환경이 조성될 것. 특히 남미와 서아프리카 시장의 발주 기대

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	작전추정	잠정치	4Q25			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,253	3,023	3,405	3,228	-0.8	6.8	3,442	3,536	12.5	9.5
영업이익	169	290	344	189	11.7	-34.8	363	383	48.1	102.9
순이익	579	269	213	539	-7.0	100.2	247	326	51.4	-39.5

자료: 한화오션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,688	14,465	16,906
영업이익	-196	238	1,109	1,690	2,764
세전순이익	-116	181	768	1,790	2,904
총당기순이익	160	528	1,173	1,432	2,323
자배지분순이익	160	528	1,173	1,432	2,323
EPS	757	1,724	3,827	4,674	7,582
PER	33.1	21.7	29.7	24.3	15.0
BPS	20,400	15,858	19,934	24,887	32,784
PBR	1.2	2.4	7.2	5.8	4.4
ROE	6.3	11.5	21.4	20.9	26.3

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	12,866	14,288	12,688	14,465	-1.4	1.2
판매비와 관리비	670	784	660	794	-1.5	1.3
영업이익	1,264	1,699	1,109	1,690	-12.3	-0.6
영업이익률	9.8	11.9	8.7	11.7	-1.1	-0.2
영업외손익	-51	187	-341	100	적자유지	-46.5
세전순이익	1,213	1,886	768	1,790	-36.7	-5.1
자비자분순이익	922	1,434	1,173	1,432	27.2	-0.1
순이익률	7.2	10.0	9.2	9.9	2.1	-0.1
EPS(자비자분순이익)	3,008	4,679	3,827	4,674	27.2	-0.1

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	0.0	0.0	0.0
건조선가치표(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	0.0	0.0	0.0
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	0.0	0.0	0.0
매출액	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,294	3,023	3,228	10,776	12,689	14,465
YoY	58.6	39.3	41.0	45.8	37.6	29.9	11.8	-0.8	45.5	17.7	14.0
매출원가	2,149	2,459	2,570	2,914	2,721	2,767	2,569	2,863	10,092	10,919	11,981
매출원가비율	94.1%	97.0%	95.1%	89.6%	86.6%	84.0%	85.0%	86.6%	93.7%	86.1%	82.8%
판매비	82	86	107	170	164	156	164	176	446	660	794
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	189	238	1,109	1,691
YoY	-184.3	-93.9	-65.5	-446.1	388.5	흑전	1032.5	11.8	-221.1	366.2	52.4
영업이익률	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	8.2%	11.3%	9.6%	5.9%	2.2%	8.7%	11.7%
부문별 매출액											
상선	1,944	2,112	2,171	2,455	2,569	2,807	2,464	2,686	8,682	10,525	10,407
특수선	142	329	196	386	303	237	375	274	1,053	1,189	1,768
해양	277	199	292	322	232	288	102	87	1,091	710	1,392
% yoy											
상선	69.9	53.6	43.8	37.2	32.1	32.9	13.5	9.4	49.2	21.2	-1.1
특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	113.4	-28.0	91.2	-29.0	19.2	12.9	48.7
해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-16.4	44.8	-65.0	-72.9	11.6	-34.9	96.1
부문별 영업이익											
상선	18	-43	37	115	233	377	307	203	126	1,120	1,416
특수선	6	73	14	33	41	18	29	-87	126	1	177
해양	18	-48	-35	73	2	0	-48	39	8	-7	98
% yoy											
상선	69.9	53.6	43.8	37.2	1,181.9	-968.9	739.1	76.9	-126.1	789.6	26.4
특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	624.6	-75.1	109.5	-364.2	53.2	-99.1	15,988
해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-88.0	-100.4	36.6	-46.6	-94.3	-183.1	-1,516
부문별 영업이익률 (%)											
상선	9.1%	13.4%	12.5%	12.2%	9.1%	13.4%	12.5%	12.6%	1.5%	10.6%	13.6%
특수선	13.6%	7.7%	7.7%	9.9%	13.6%	7.7%	7.7%	9.9%	12.0%	0.1%	10.0%
해양	0.9%	0.1%	-47.0%	3.4%	0.9%	0.1%	-47.0%	44.4%	0.8%	-1.0%	7.0%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,688	14,465	16,906
매출원가	7,310	10,092	10,920	11,981	13,204
매출총이익	99	684	1,769	2,484	3,702
판매비와관리비	295	446	660	794	938
영업이익	-196	238	1,109	1,690	2,764
영업외수익	-27	22	87	117	163
EBITDA	-50	418	1,284	1,879	2,961
영업외손익	80	-57	-341	100	140
관계기업손익	1	15	15	15	15
금융수익	553	697	666	549	593
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-899	-1,172	-1,258	-919	-1,023
외환관련손실	366	488	562	241	362
기타	425	403	236	455	554
법인세비용차감전순이익	-116	181	768	1,790	2,904
법인세비용	276	347	405	-358	-581
계속사업순이익	160	528	1,173	1,432	2,323
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	1,173	1,432	2,323
당기순이익률	2.2	4.9	9.2	9.9	13.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	160	528	1,173	1,432	2,323
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	4	4	5	5
포괄순이익	-10	568	1,217	1,481	2,377
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-10	568	1,217	1,481	2,377

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	757	1,724	3,827	4,674	7,582
PER	33.1	21.7	29.7	24.3	15.0
BPS	20,400	15,868	19,934	24,887	32,784
PBR	1.2	2.4	7.2	5.8	4.4
EBITDAPS	-239	1,363	4,190	6,131	9,663
EV/EBITDA	NA	39.0	37.5	25.5	15.9
SPS	35,085	35,171	41,409	47,207	55,174
PSR	0.7	1.1	3.5	3.1	2.6
CFPS	-3,135	1,156	3,092	5,825	9,760
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	52.4	45.5	17.7	14.0	16.9
영업이익 증/감	작지	흑전	366.2	52.4	63.6
순이익 증/감	흑전	230.0	122.0	22.1	62.2
수익성					
ROIC	21.0	23.7	26.8	14.3	20.6
ROA	-1.5	1.5	6.1	8.9	13.5
ROE	6.3	11.5	21.4	20.9	26.3
안정성					
부채비율	223.4	266.9	202.4	155.9	112.0
순차입금비율	9.9	99.0	64.8	48.8	28.9
이자보상비율	-1.2	1.4	7.0	10.8	17.9

자료: 한화오션 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	11,576	12,268	13,761
현금및현금성자산	1,799	588	1,325	1,475	2,234
매출채권 및 기타채권	332	892	919	946	975
재고자산	2,891	2,780	3,273	3,731	4,361
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	18,490	19,532	21,318
유동부채	7,459	10,347	9,512	8,803	7,935
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,223	2,385	2,608
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	12,376	11,898	11,263
자본부분	4,307	4,859	6,108	7,626	10,046
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	1,409	2,841	5,164
기타자본변동	2,899	2,966	3,043	3,129	3,225
비재계분	5	5	6	7	10
자본총계	4,312	4,863	6,114	7,633	10,055
순차입금	427	4,814	3,960	3,724	2,907

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	-1,797	-1,698	-825
당기순이익	160	528	1,173	1,432	2,323
비현금항목의 가감	-822	-174	-225	353	667
감가상각비	146	180	175	189	197
외환손익	47	12	38	-158	-73
자본법정이익	-1	-15	-15	-15	-15
기타	-1,013	-350	-423	338	559
자산부채의 증감	-1,195	-3,158	-3,056	-3,033	-3,144
기타현금흐름	-82	-101	311	-450	-671
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
현금의 증감	1,140	-1,211	736	150	760
기초 현금	660	1,799	588	1,325	1,475
기말 현금	1,799	588	1,325	1,475	2,234
NOPLAT	270	694	1,694	1,352	2,211
FCF	283	495	1,569	1,191	2,108

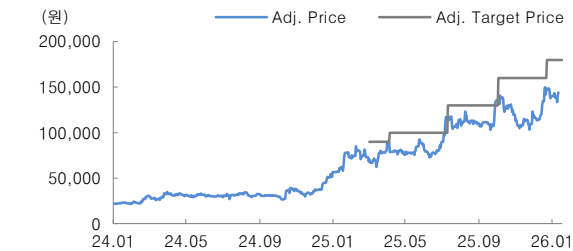
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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:이지니)
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



제시일자	26.02.05	26.01.16	25.12.23	25.11.28	25.10.27	25.10.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	160,000	160,000	160,000	130,000
과다율(평균%)		(21.43)	(23.64)	(25.21)	(21.19)	(13.13)
과다율(최대/최소%)		(17.33)	(6.31)	(11.88)	(11.88)	7.46
제시일자	25.09.08	25.08.04	25.07.15	25.07.04	25.06.27	25.06.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과다율(평균%)	(14.38)	(13.79)	(17.62)	(20.07)	(19.46)	(19.15)
과다율(최대/최소%)	(5.23)	(5.23)	17.40	(7.60)	(7.60)	(7.60)
제시일자	25.06.10	25.05.23	25.05.16	25.05.10	25.05.02	25.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과다율(평균%)	(21.38)	(21.65)	(21.00)	(20.91)	(20.42)	(21.50)
과다율(최대/최소%)	(16.00)	(18.80)	(18.80)	(19.50)	(19.60)	(21.50)
제시일자	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
과다율(평균%)	(16.86)	(18.43)	(20.44)	(23.91)	(23.59)	(25.28)
과다율(최대/최소%)	(0.11)	(10.11)	(11.00)	(18.78)	(20.44)	(25.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260202)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.6%	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