Issue & News

한화오션 (042660)

특수선 모멘텀 시그널

- 멀티플 하향으로 목표주가 93,000원으로 –26.6% 하향
- 2026년 3분기 매출액 3.4조원, 영업이익 4,857억원, OPM 14.2% 기록
- 필리조선소 미 해군 LSM 2.7억달러에 수주

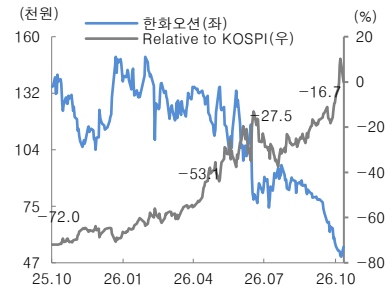
이지니

jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	102,000 하향
현재주가 (26.11.02)	54,900 조선업종

KOSPI	5859.08
시가총액	16,822십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	149,900원 / 50,000원
120일 평균거래대금	1,460억원
외국인지분율	10.27%
주요주주	한화에어로스페이스 30.44% 한국산업은행 15.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	–30.3	–35.6	–58.3	–60.1
상대수익률	–16.7	–27.5	–53.1	–72.0



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	–	–
수익률(%)	–	–
총주주환원 (십억원)	–	–
수익률(%)	–	–

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12MF 기준

투자의견 매수, 목표주가 102,000원으로 –26.6% 하향

목표주가는 28F EPS 7,247원에 PE 14.1x 적용하여 산출. 멀티플은 글로벌조선소 피어 12.8x에 미국 군함 수주 외 추가 수주 고려하여 10% 할증. 2026년 3분기 매출액은 3조 4,139억원(+12.9% YoY, –37.2% QoQ), 영업이익은 4,857억원(+104.8% YoY, –34.0% QoQ, OPM 14.2%) 기록. 3분기 조업일수 감소와 환율 영향으로 매출 및 영업이익 축소

비수기 외형 축소에도 상선 마진 17.4%로 방어

[상선] 당분기 인식한 빈티지 비중은 24~25년 수주분이 대부분을 차지해 고선가 수주분 중심의 비중이 빠르게 올라오고 있음. 동사는 3년 이상의 수주잔고를 바탕으로 선가 인하를 감수한 물량 확보보다 선별 수주 기조를 지속할 계획 [특수선] 잠수함 및 수상함의 고정 진행 중이나 1)고정비 부담 2)일부 프로젝트의 예정원가 상승 3)공손충 반영으로 –706억 적자 기록. 동사는 연내 태국 호위함 계약 완료를 추진중에 있음 [해양] 기인도 FPSO 프로젝트 정산 중 C/O 추가 인식 및 시추 · O&M 자회사의 실적 개선으로 전분기 대비 이익 개선. P–79 인도 이후 WTIV 신조, 신안우이 관련 사업 및 일부 모듈공사가 진행 중. 향후 비너스 FPSO 입찰에 참여중으로 수주시 27~30년에 걸쳐 매출이 발생 가능할 것으로 예상

Go USA, 美 LSM 한 척에 2억 6,900만 달러

동사의 연결 자회사인 Hanwha Defense USA는 미 해군 중형상륙함 LSM 1척을 2억 6,900만달러에 수주. 선박은 한화필리조선소가 건조하며 추가 3척의 건조옵션도 포함되어 있음. 27년 4분기 착공 예정으로 미 함정시장의 진출이 가능하게 된 수주 건으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,783	14,898	16,353
영업이익	238	1,168	2,218	2,406	2,815
세전순이익	181	842	1,836	1,984	2,776
총당기순이익	528	1,246	1,469	1,588	2,221
지배지분순이익	528	1,246	1,469	1,588	2,221
EPS	1,724	4,066	4,794	5,181	7,247
PER	21.7	27.9	11.1	10.2	7.3
BPS	15,858	20,137	24,735	29,742	36,833
PBR	2.4	5.6	2.2	1.8	1.5
ROE	11.5	22.6	21.4	19.0	21.8

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	15,962	15,919	15,783	14,898	-1.1	-6.4
판매비와 관리비	929	853	806	769	-13.2	-9.9
영업이익	2,374	2,478	2,218	2,406	-6.6	-2.9
영업이익률	14.9	15.6	14.1	16.2	-0.8	0.6
영업외손익	-382	-422	-382	-422	적자유지	적자유지
세전순이익	1,992	2,056	1,836	1,984	-7.8	-3.5
지배지분순이익	1,594	1,645	1,469	1,588	-7.8	-3.5
순이익률	10.0	10.3	9.3	10.7	-0.7	0.3
EPS(지배지분순이익)	5,201	5,368	4,794	5,181	-7.8	-3.5

자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

표 1. 한화오션의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
KRW/USD (Avg.)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,452	1,502	1,418	1,380	1,422	1,438	1,350
KRW/USD (End.)	1,472	1,354	1,404	1,440	1,519	1,549	1,330	1,330	1,440	1,330	1,330
YoY	*9.3*	*2.0*	*2.3*	*-1.0*	0.0	7.3	2.2	-4.7	4.3	1.1	-6.1
QoQ	*0.0*	*-3.6*	*-0.9*	*-0.5*	5.5	1.9	-14.1	0.0	-	-	-
건조선가지표(pt)	187	187	186	185	182	187	188	188	187	187	187
YoY	*3.2*	*0.9*	*-1.7*	*-2.5*	-2.8	-0.2	1.1	1.6	0.5	0.1	-0.3
QoQ	*-1.0*	*-0.2*	*-0.8*	*-0.5*	-1.4	2.6	0.5	-0.1	-	-	-
후판가격(달러톤)	549	563	568	523	532	543	555	568	572	623	649
YoY	*-18.4*	*-108.0*	*-146.1*	*-16.4*	-3.2	-3.5	-2.3	8.7	-11.7	9.1	4.1
QoQ	*-12.4*	*2.8*	*0.9*	*-8.0*	1.8	2.1	2.2	2.3	-	-	-
매출액	**3,143**	**3,294**	**3,023**	**3,323**	3,210	5,433	3,414	3,716	12,784	15,773	14,898
YoY	*37.6*	*29.9*	*11.8*	*2.1*	2.1	64.9	12.9	11.8	18.6	23.4	-5.6
매출원가	2,721	2,767	2,569	2,887	2,584	4,484	2,753	2,928	10,943	12,749	11,723
매출원가비율	86.6%	84.0%	85.0%	86.9%	80.5%	82.5%	80.6%	78.8%	85.6%	80.8%	78.7%
판관비	164	156	164	189	185	213	175	233	673	806	769
판관비율	5.2%	4.7%	5.4%	5.7%	5.8%	3.9%	5.1%	6.3%	5.3%	5.1%	5.2%
영업이익	**259**	**365**	**237**	**275**	441	736	486	555	1,136	2,218	2,406
YoY	*388.5*	*흑전*	*826.8*	*62.9*	70.6	101.7	104.9	101.7	377.5	95.3	8.5
영업이익률	**8.2%**	**11.1%**	**7.8%**	**8.3%**	13.7%	13.5%	14.2%	14.9%	8.9%	14.1%	16.2%
부문별 매출액											
상선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,793	3,228	2,715	3,152	10,525	11,888	12,357
특수선	303	237	375	369	318	327	363	215	1,284	1,224	1,406
해양	232	288	102	87	211	2,058	528	349	710	3,146	1,135
% yoy											
상선	*32.1*	*32.9*	*13.5*	*9.4*	8.7	15.0	10.2	17.3	21.2	12.9	3.9
특수선	*113.4*	*-28.0*	*91.2*	*-4.3*	4.9	38.2	-3.2	-41.6	22.0	-4.7	14.8
해양	*-16.4*	*44.8*	*-65.0*	*-72.9*	-9.0	614.3	415.1	299.5	-34.9	343.2	-63.9
부문별 영업이익											
상선	233	377	307	175	501	736	472	515	1,092	2,223	2,365
특수선	41	18	29	3	-21	-3	-71	28	92	-66	3
해양	-18	-7	-53	28	-57	10	91	12	-50	56	39
% yoy											
상선	*1,181.9*	*-968.9*	*739.1*	*52.4*	114.5	95.0	53.6	195.3	767.4	103.6	6.4
특수선	*624.6*	*-75.1*	*109.5*	*-90.3*	-150.4	-115.8	-346.0	777.2	-27.3	-172.4	-104.1
해양	*-196.7*	*-85.7*	*61.8*	*-57.4*	222.5	-244.1	-273.8	-56.7	-1,600	-212.7	-30.1
부문별 영업이익률 (%)											
상선	9.1%	13.4%	12.5%	6.5%	17.9%	22.8%	17.4%	16.4%	10.4%	18.7%	19.1%
특수선	13.6%	7.7%	7.7%	0.9%	-6.5%	-0.9%	-19.4%	13.0%	7.1%	-5.4%	0.2%
해양	-7.7%	-2.4%	-51.4%	31.7%	-27.2%	0.5%	17.3%	1.5%	-7.0%	1.8%	3.4%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,783	14,898	16,353
매출원가	10,092	10,943	12,759	11,723	12,636
매출총이익	684	1,840	3,025	3,175	3,717
판매비와관리비	446	673	806	769	902
영업이익	238	1,168	2,218	2,406	2,815
영업이익률	2.2	9.1	14.1	16.2	17.2
EBITDA	418	1,401	2,453	2,634	3,030
영업외손익	-57	-325	-382	-422	-39
관계기업손익	15	-77	-18	10	30
금융수익	697	643	687	558	645
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,172	-767	-1,033	-955	-710
외환관련손실	488	561	568	643	553
기타	403	-124	-18	-35	-3
법인세비용차감전순손익	181	842	1,836	1,984	2,776
법인세비용	347	404	-367	-397	-555
계속사업순손익	528	1,246	1,469	1,588	2,221
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,469	1,588	2,221
당기순이익률	4.9	9.7	9.3	10.7	13.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	528	1,246	1,469	1,588	2,221
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	2	2	2	3
포괄순이익	568	1,266	1,491	1,612	2,248
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	568	1,266	1,491	1,612	2,248

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	9,538	9,423	10,422
현금및현금성자산	588	778	2,575	2,484	2,989
매출채권 및 기타채권	892	962	988	1,015	1,015
재고자산	2,780	3,040	3,754	3,543	3,889
기타유동자산	6,986	7,301	2,221	2,381	2,529
비유동자산	6,598	8,059	9,080	9,838	10,530
유형자산	4,648	5,273	5,546	5,521	5,406
관계기업투자금	324	1,000	1,738	2,504	3,290
기타비유동자산	1,625	1,785	1,795	1,812	1,834
자산총계	17,844	20,141	18,618	19,261	20,952
유동부채	10,347	11,200	8,250	7,336	6,829
매입채무 및 기타채무	2,048	2,143	2,363	2,299	2,405
차입금	3,195	3,055	2,155	1,655	1,355
유동성채무	73	282	268	255	242
기타유동부채	5,030	5,720	3,463	3,128	2,826
비유동부채	2,634	2,765	2,784	2,805	2,829
차입금	2,028	2,346	2,396	2,446	2,496
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	606	419	387	358	333
부채총계	12,980	13,966	11,033	10,141	9,658
지배지분	4,859	6,170	7,579	9,113	11,286
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	3,021	4,608	6,829
기타자본변동	2,966	2,899	2,839	2,786	2,738
비지배지분	5	5	6	7	9
자본총계	4,863	6,175	7,585	9,120	11,295
순차입금	4,814	5,001	2,038	1,704	975

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,724	4,066	4,794	5,181	7,247
PER	21.7	27.9	11.1	10.2	7.3
BPS	15,858	20,137	24,735	29,742	36,833
PBR	2.4	5.6	2.2	1.8	1.5
EBITDAPS	1,363	4,571	8,004	8,597	9,888
EV/EBITDA	39.0	28.4	7.7	7.0	5.9
SPS	35,171	41,720	51,510	48,620	53,369
PSR	1.1	2.7	1.1	1.1	1.0
CFPS	1,156	5,168	8,445	9,453	11,342
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2,905	1,315	1,331	2,258	2,288
당기순이익	528	1,246	1,469	1,588	2,221
비현금항목의 가감	-174	338	1,119	1,309	1,255
감가상각비	180	233	234	228	215
외환손익	12	-54	14	218	33
지분법평가손익	-15	77	18	-10	-30
기타	-350	82	853	873	1,037
자산부채의 증감	-3,158	-121	-782	-143	-528
기타현금흐름	-101	-148	-475	-496	-659
투자활동 현금흐름	-1,110	-1,449	-1,568	-957	-875
투자자산	-209	-727	-739	-767	-786
유형자산	-372	-706	-490	-190	-90
기타	-529	-16	-339	0	1
재무활동 현금흐름	2,803	330	-930	-529	-329
단기차입금	2,666	-589	-900	-500	-300
사채	100	281	100	100	100
장기차입금	142	748	-50	-50	-50
유상증자	-2,634	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	2,529	-109	-80	-79	-79
현금의 증감	-1,211	190	1,796	-91	505
기초 현금	1,799	588	778	2,575	2,484
기말 현금	588	778	2,575	2,484	2,989
NOPLAT	694	1,727	1,775	1,925	2,252
FCF	495	1,263	1,509	1,953	2,367

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	45.5	18.6	23.5	-5.6	9.8
영업이익 증가율	흑전	390.8	90.0	8.5	17.0
순이익 증가율	230.0	135.9	17.9	8.1	39.9
수익성					
ROIC	23.7	46.5	33.3	27.1	29.7
ROA	1.5	6.1	11.4	12.7	14.0
ROE	11.5	22.6	21.4	19.0	21.8
안정성					
부채비율	266.9	226.2	145.5	111.2	85.5
순차입금비율	99.0	81.0	26.9	18.7	8.6
이자보상배율	1.4	6.0	15.1	18.0	22.4

자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

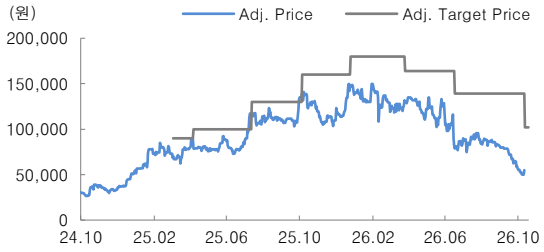
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.11.03	26.07.09	26.04.17	26.01.16	25.10.27	25.08.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	102,000	139,000	164,000	180,000	160,000	130,000
괴리율(평균,%)		(43.11)	(27.76)	(26.71)	(23.92)	(13.52)
괴리율(최대/최소,%)		(31.08)	(17.68)	(16.72)	(6.31)	4.00
제시일자	25.04.29	25.03.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	100,000	90,000				
괴리율(평균,%)	(17.62)	(16.86)				
괴리율(최대/최소,%)	17.40	(0.11)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261031)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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