

한화오션 (042660)

3Q25F Preview: 이대로 가면 4분기에 기대를

3Q25F 매출 3.4조 기록하며 컨센서스 소폭 상회 추정

동사의 3Q25F 매출은 3.4조 기록하며 컨센서스 (3.3조) 대비 소폭 상회를 추정. 조업일수가 전분기 (61일) 대비 감소 (54일)하나, 선가 상승분 (당사추정 +3% qoq)으로 일정 부분 상쇄하며 전분기 대비 우호적인 환율 또한 외형의 상승에 기여했을 것이라 추정. 4분기 환율이 현재와 같은 1,400원 이상으로 유지될 경우, 조업일수의 상승과 레버리지 효과를 일으킬 것이라 예상.

3Q25F 영업이익 3,400억 기록하며 컨센서스 소폭 하회 추정

동사의 3Q25F 영업이익은 3,360억으로 컨센서스 (3,560억) 소폭 하회 추정. 긍정적 환율 효과로 인한 200억 수준의 증익 효과를 3분기내 타결된 임단협 관련 일회성 비용 (격려금 300억)이 상쇄하는 점을 감안함. 9월중 발생한 사망사고는 “해양플랜트 상부 구조물 훼손”으로 인한 것인데, 이에 따른 추가적인 일회성 비용의 여부에 따라 영업이익 변동성 존재.

한화임팩트의 지분매각 완료, 국책은행 오버행은 중립적 접근

9월 한화임팩트는 동사 지분 전량을 블록딜 형태로 매각. 이에 따라 잔존 오버행 리스크는 국책은행 (산업은행 지분 15.3%, 수출입은행 영구채 2.3조)만 남게 된 상황. 산업은행 박상진 회장이 9월 22일 취임하며 이후 추가적인 매각 가능성이 존재하나, 1) 이미 상반기에 한 차례 매각하였으며 2) 당장은 HMM의 매각에 집중할 것이라 판단하여 중립적 접근이 필요. 수출입은행 영구채는 주식으로 전환되기보다 향후 상환 가능성이 더 높다고 판단.

투자의견 BUY, 목표주가 143,000원으로 상향

목표주가 상향은 FY26F 방산매출의 증가, 미 해군발 함정 블록건조 잠재적 매출규모를 연간 5조원으로 상향에 근거 (현대중공업과 함정 블록건조 시장 양분 가정). 보장된 이익 체력 개선과 함께, 지속적으로 발생할 방산 관련 리레이팅 트리거에 주목해야 한다고 판단.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **143,000원 (U)**

직전 목표주가 **121,000원**

현재주가 (9/30) **110,300원**

상승여력 **30%**

시가총액	337,974억원
총발행주식수	306,413,394주
60일 평균 거래대금	3,376억원
60일 평균 거래량	3,198,021주
52주 고/저	123,200원 / 26,750원
외인지분율	12.27%
배당수익률	0.00%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.5)	38.9	261.0
상대	(8.4)	24.6	173.4
절대 (달러환산)	(2.4)	33.7	236.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,401	25.8	3.2	3,307	2.8
영업이익	336	1,214.4	-9.5	356	-5.6
세전계속사업이익	452	흑전	199.8	313	44.3
지배순이익	454	흑전	205.7	247	83.4
영업이익률 (%)	9.9	+9.0 %pt	-1.4 %pt	10.8	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	13.3	흑전	+8.8 %pt	7.5	+5.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	7,408	10,776	13,532	14,969
영업이익	-196	238	1,452	1,992
지배순이익	160	528	1,072	1,553
PER	35.6	17.3	31.5	21.8
PBR	1.9	1.9	5.7	4.5
EV/EBITDA	-115.3	33.4	22.4	15.9
ROE	6.3	11.5	19.8	23.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

한화오션: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출	3,143	3,294	3,401	3,694	3,494	3,734	3,697	4,044	13,532	14,969	16,012
yoy	37.6%	29.9%	25.8%	13.5%	11.2%	13.3%	8.7%	9.5%	25.6%	10.6%	7.0%
영업이익	259	372	336	474	433	512	448	598	1,358	1,992	2,680
yoy	388.5%	n.a.	1214.5%	180.4%	67.5%	37.7%	33.3%	26.2%	471.1%	46.6%	34.6%
영업이익률	8.2%	11.3%	9.9%	12.8%	12.4%	13.7%	12.1%	14.8%	10.0%	13.3%	16.7%

자료: 유안타증권 리서치센터, 한화오션

한화오션: 전년동기 및 컨센서스 대비 당사 추정치 비교

(단위: 십억 원, % ,%p)	당사 추정			컨센서스		추정치 과리율
	3Q24	2Q25F	yoy	3Q25F	yoy	
매출	2,703	3,401	25.8%	3,307	22.4%	2.8%
영업이익	26	336	1214.5%	356	1292.4%	-5.6%
OPM	0.9%	9.9%	8.9%	10.8%	9.8%	-0.9%

자료: 유안타증권 리서치센터, 한화오션

한화오션: 밸류에이션

		FY26F
상선	수주잔고 (십억 원)	30,000
	Target P/O multiple (x)	0.8
	적정가치 (십억 원)	24,000
방산(기존)	연간 NOPAT (십억 원)	90
	Target P/E multiple (x)	15
	적정가치 (십억 원)	1,350
방산(미국)	연간 매출 pool (십억 원)	5,000
	연간 NOPAT (십억 원)	563
	Target P/E multiple (x)	33
	적정가치 (십억 원)	18,563
전체	적정가치 (십억 원)	43,913
	주식수 (백만 주)	306
	목표주가	143,000

자료: 유안타증권 리서치센터, 한화오션

한화오션 (042660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,532	14,969	16,012
매출원가	7,310	10,092	11,389	12,240	12,553
매출총이익	99	684	2,143	2,729	3,459
판매비	295	446	691	737	779
영업이익	-196	238	1,452	1,992	2,680
EBITDA	-50	418	1,633	2,172	2,862
영업외손익	80	-57	-22	80	186
외환관련손익	16	134	115	131	137
이자손익	-41	-108	-155	-71	25
관계기업관련손익	1	15	15	15	15
기타	104	-98	2	4	8
법인세비용차감전순이익	-116	181	1,430	2,072	2,867
법인세비용	-276	-347	357	518	717
계속사업순이익	160	528	1,072	1,554	2,150
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	1,072	1,554	2,150
지배지분순이익	160	528	1,072	1,553	2,150
포괄순이익	-10	568	1,113	1,594	2,190
지배지분포괄이익	-10	568	1,112	1,594	2,190

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	861	1,322	1,908
당기순이익	160	528	1,072	1,554	2,150
감가상각비	146	173	175	176	177
외환손익	47	12	-115	-131	-137
중속, 관계기업관련손익	-1	-15	-15	-15	-15
자산부채의 증감	-1,195	-3,158	-178	-176	-174
기타현금흐름	-1,095	-445	-78	-85	-93
투자활동 현금흐름	197	-1,110	-708	-639	-634
투자자산	0	-207	-14	-9	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-131	-374	-200	-180	-190
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	327	-531	-494	-450	-437
재무활동 현금흐름	2,885	2,803	-1,338	-1,327	-1,317
단기차입금	-862	2,829	-1,010	-1,007	-1,003
사채 및 장기차입금	201	384	-300	-300	-300
자본	3,725	-2,621	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-180	2,212	-27	-20	-13
연결범위변동 등 기타	-3	1	1,897	1,265	1,414
현금의 증감	1,140	-1,211	713	621	1,371
기초 현금	660	1,799	588	1,302	1,922
기말 현금	1,799	588	1,302	1,922	3,293
NOPLAT	-196	694	1,452	1,992	2,680
FCF	-2,070	-3,278	661	1,142	1,718

자료: 유안타증권

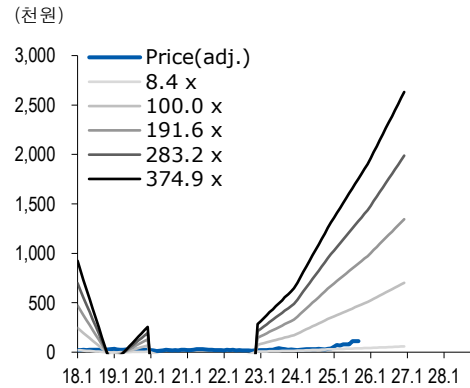
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	10,989	11,278	12,087
현금및현금성자산	1,799	588	1,302	1,922	3,293
매출채권 및 기타채권	332	892	1,121	1,240	1,326
재고자산	2,891	2,780	2,807	2,836	2,864
비유동자산	4,727	6,598	6,630	6,638	6,654
유형자산	4,062	4,648	4,673	4,677	4,690
관계기업 등 지분관련 자산	4	324	327	331	334
기타투자자산	127	292	303	308	312
자산총계	13,945	17,844	17,620	17,916	18,741
유동부채	7,459	10,347	9,287	8,275	7,193
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,140	2,225	2,325
단기차입금	486	3,195	2,195	1,195	195
유동성장기부채	64	73	73	73	73
비유동부채	2,173	2,634	2,356	2,072	1,788
장기차입금	1,665	2,028	1,728	1,428	1,128
사채	0	0	0	0	0
부채총계	9,633	12,980	11,644	10,347	8,981
지배지분	4,307	4,859	5,971	7,565	9,755
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	1,309	2,862	5,012
비지배지분	5	5	5	5	6
자본총계	4,312	4,863	5,976	7,570	9,760
순차입금	427	4,814	2,698	722	-1,987
총차입금	2,583	5,795	4,485	3,178	1,875

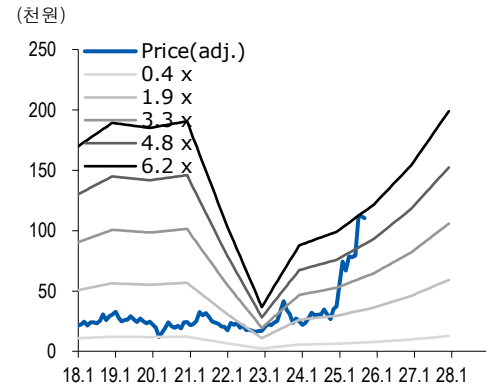
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	757	1,724	3,499	5,070	7,016
BPS	14,061	15,857	19,488	24,689	31,836
EBITDAPS	-239	1,363	5,329	7,089	9,339
SPS	35,085	35,171	44,162	48,853	52,257
DPS	0	0	0	0	0
PER	35.6	17.3	31.5	21.8	15.7
PBR	1.9	1.9	5.7	4.5	3.5
EV/EBITDA	-115.3	33.4	22.4	15.9	11.1
PSR	0.8	0.8	2.5	2.3	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	52.4	45.5	25.6	10.6	7.0
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	510.4	37.2	34.6
지배순이익 증가율 (%)	흑전	230.3	103.0	44.9	38.4
매출총이익률 (%)	1.3	6.3	15.8	18.2	21.6
영업이익률 (%)	-2.7	2.2	10.7	13.3	16.7
지배순이익률 (%)	2.2	4.9	7.9	10.4	13.4
EBITDA 마진 (%)	-0.7	3.9	12.1	14.5	17.9
ROIC	7.8	10.7	13.6	20.2	29.0
ROA	1.2	3.3	6.0	8.7	11.7
ROE	6.3	11.5	19.8	23.0	24.8
부채비율 (%)	223.4	266.9	194.8	136.7	92.0
순차입금/자기자본 (%)	9.9	99.1	45.2	9.5	-20.4
영업이익/금융비용 (배)	-1.2	1.4	6.9	12.6	25.8

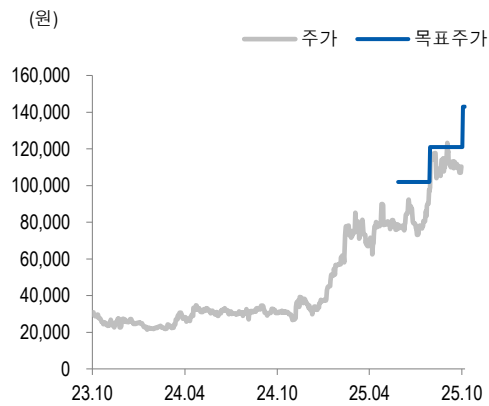
P/E band chart



P/B band chart



한화오션 (042660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-02	BUY	143,000	1년		
2025-07-30	BUY	121,000	1년	-7.73	1.82
2025-05-28	BUY	102,000	1년	-19.59	-4.31
2025-05-15	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.1
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.