

한화오션 (042660)

이지니

jini.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

상향

현재주가

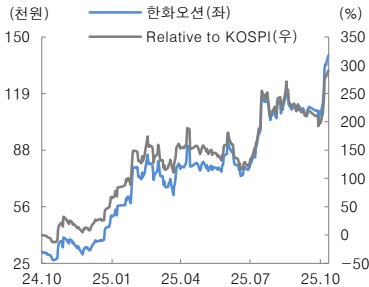
139,700

(25.10.27)

조선업중

KOSPI	4042.83
시가총액	42,806십억원
시가총액비중	1.94%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	139,700원 / 26,750원
120일 평균거래대금	3,173억원
외국인지분율	12.50%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1인 42.01% 한국산업은행 15.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.6	55.2	55.4	369.6
상대수익률	9.4	22.7	-2.1	200.1



예상보다 더 적었던 3분기 조업일수

- 25년 3분기 매출액은 3,2조원, 영업이익은 2,898억원으로 컨센 하회
- 하계휴가 외 노후시설 교체로 조업일수가 기존 예상 대비 2주 감소 영향
- 그럼에도 상선 사업부와 해양 사업부의 장기적인 이익 개선세는 유효

투자 의견 매수 유지, 목표주가 160,000원으로 +23.1% 상향

목표주가 상향은 26F EPS 상향에 기인. 상선 사업부와 해양 사업부의 장기적인 이익 개선세는 유효하다 판단. 단기적으로는 빠른 주가 상승에 따른 오버슈팅 구간 진입으로 일부 변동성이 불가피하겠지만, 중장기적으로는 건조한 이익 성장에 기반한 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 전망

아차차 조업일수가 더 줄어들었네, 미래를 위한 투자라고 보자

2025년 3분기 매출액은 3조 234억원(+11.8% YoY, -8.2% QoQ), 영업이익은 2,898억원(+1032.5% YoY, -22.1% QoQ) 기록하며 컨센서스 대비 하회함
매출액 감소의 주요 요인은 조업일수 감소, 기존에 예상한 하계휴가 외 노후시설 교체(도크 및 크레인 정기 점검) 등의 영향으로 조업일수가 추가적으로 1~2주 감소한 탓. 영업이익 감소는 일회성비용으로 해양 프로젝트 P-79 사고 관련 비용 250억원, 임단협 비용 250억원이 발생한데 기인

26년에는 무엇을 기대하면 좋을까

[상선] 2026년 매출 중 2023~2024년 고선가 수주물량의 매출인식이 절반 이상을 차지하고, 대형컨테이너선과 LNGC 중심의 선종별 믹스효과를 통해 고수익성 기조를 이어갈 것, LNGC 선가의 상승은 모잠비크 프로젝트의 연내 발주 여부에 따라 도크 프라이싱 제고 가능 [해양] 25~27년간 남미와 서아프리카 위주로 다수의 FPSO(심해) 프로젝트들이 승인될 것으로 전망 [특수선] 글로벌 해양 패권 경쟁이 심화됨에 따라 기타국가(중동, 동남아 등)로 수상함 및 잠수함 파이프라인 확장 가능성이 커짐. 캐나다 잠수함 프로젝트(60조원 규모) RFP 예정이며 폴란드 오르카 프로젝트(6조원)는 제안서 제출 예정 (단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2025	직전추정	잠정치	3Q25			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,703	3,294	3,370	3,023	11.8	-8.2	3,263	3,732	14.7	23.4
영업이익	26	372	355	290	1,032.5	-22.1	342	418	147.2	44.2
순이익	-75	148	377	344	흑전	131.8	278	270	-53.5	-21.7

자료: 한화오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,193	15,659	16,529
영업이익	-196	238	1,338	1,935	2,552
세전순이익	-116	181	1,286	2,122	2,824
총당기순이익	160	528	978	1,612	2,146
자배분순이익	160	528	978	1,612	2,146
EPS	757	1,724	3,191	5,262	7,004
PER	33.1	21.7	35.7	21.7	16.3
BPS	20,400	15,858	19,297	24,840	32,158
PBR	1.2	2.4	7.2	5.6	4.3
ROE	6.3	11.5	18.2	23.8	24.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 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	13,407	14,793	13,193	15,659	-1.6	5.9
판매비와 관리비	652	716	641	761	-1.7	6.2
영업이익	1,443	1,706	1,338	1,935	-7.3	13.4
영업이익률	10.8	11.5	10.1	12.4	-0.6	0.8
영업외손익	-95	119	-51	187	적자유지	57.1
세전순이익	1,347	1,825	1,286	2,122	-4.5	16.2
지배지분순이익	1,024	1,387	978	1,612	-4.5	16.2
순이익률	7.6	9.4	7.4	10.3	-0.2	0.9
EPS(지배지분순이익)	3,342	4,527	3,191	5,262	-4.5	16.2

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	1,420	1,363	1,405	1,385
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,354	1,404	1,400	1,472	1,389	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	-	-	-
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	-	-	-
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	-	-	-
매출액	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,294	3,023	3,732	10,776	13,193	15,659
YoY	58.6	39.3	41.0	45.8	37.6	29.9	11.8	14.7	45.5	22.4	18.7
매출원가	2,149	2,459	2,570	2,914	2,721	2,767	2,591	3,135	10,092	11,214	12,964
매출원가비율	94.1%	97.0%	95.1%	89.6%	86.6%	84.0%	85.7%	84.0%	93.7%	85.0%	82.8%
판매비	82	86	107	170	164	156	142	179	446	641	761
판매비율	3.6%	3.4%	4.0%	5.2%	5.2%	4.7%	4.7%	4.8%	4.1%	4.9%	4.9%
영업이익	53	-10	26	169	259	372	290	418	238	1,338	1,935
YoY	-184.3	-93.9	-65.5	-446.1	388.5	흑전	1032.5	147.2	-221.1	462.4	44.6
영업이익률	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	8.2%	11.3%	9.6%	11.2%	2.2%	10.1%	12.4%
부문별 매출액											
상선	1,944	2,112	2,171	2,455	2,569	2,807	2,464	3,072	8,682	10,911	11,751
특수선	142	329	196	386	303	237	375	304	1,053	1,219	1,815
해양	277	199	292	322	232	288	102	298	1,091	921	1,420
% yoy											
상선	69.9	53.6	43.8	37.2	32.1	32.9	13.5	23.4	49.2	25.2	7.2
특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	113.4	-28.0	91.2	-26.9	19.2	13.7	36.2
해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-16.4	44.8	-65.0	-8.8	11.6	-16.0	53.5
부문별 영업이익											
상선	18	-43	37	115	233	377	307	374	126	1,292	1,654
특수선	6	73	14	33	41	18	29	30	126	119	182
해양	18	-48	-35	73	2	0	-48	10	8	-36	99
% yoy											
상선	69.9	53.6	43.8	37.2	32.1	32.9	13.5	23.4	49.2	25.2	7.2
특수선	10.4	35.4	-13.4	35.2	113.4	-28.0	91.2	-26.9	19.2	13.7	36.2
해양	40.7	-16.7	5.8	21.8	-16.4	44.8	-65.0	-8.8	11.6	-16.0	53.5
부문별 영업이익률 (%)											
상선	9.1%	13.4%	12.5%	12.2%	9.1%	13.4%	12.5%	12.2%	1.5%	11.8%	14.1%
특수선	13.6%	7.7%	7.7%	9.9%	13.6%	7.7%	7.7%	9.9%	12.0%	9.7%	10.0%
해양	0.9%	0.1%	-47.0%	3.4%	0.9%	0.1%	-47.0%	3.4%	0.8%	-3.9%	7.0%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,193	15,659	16,529
매출원가	7,310	10,092	11,214	12,964	13,160
매출총이익	99	684	1,979	2,695	3,369
판매비와관리비	295	446	641	761	817
영업이익	-196	238	1,338	1,935	2,552
영업외수익	-27	22	10.1	12.4	15.4
EBITDA	-50	418	1,513	2,123	2,749
영업외손익	80	-57	-51	187	272
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	526	542	686
법인세비용차감전순이익	-116	181	1,286	2,122	2,824
법인세비용	276	347	-309	-509	-678
계속사업순이익	160	528	978	1,612	2,146
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	978	1,612	2,146
당기순이익률	2.2	4.9	7.4	10.3	13.0
비자본비용순이익	0	0	0	0	0
자본비용순이익	160	528	978	1,612	2,146
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	4	4	5	5
포괄순이익	-10	568	1,022	1,661	2,200
비자본비용포괄이익	0	0	0	0	0
자본비용포괄이익	-10	568	1,022	1,661	2,200

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	757	1,724	3,191	5,262	7,004
PER	33.1	21.7	35.7	21.7	16.3
BPS	20,400	15,858	19,297	24,840	32,158
PBR	1.2	2.4	7.2	5.6	4.3
EBITDAPS	-239	1,363	4,937	6,929	8,970
EV/EBITDA	NA	39.0	31.1	22.0	16.7
SPS	35,085	35,171	43,055	51,105	53,943
PSR	0.7	1.1	32	2.7	2.6
CFPS	-3,135	1,156	4,786	6,907	9,498
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	52.4	45.5	22.4	18.7	5.6
영업이익 증/감	작지	흑전	462.4	44.6	31.9
순이익 증/감	흑전	230.0	85.1	64.9	33.1
수익성					
ROIC	21.0	23.7	16.0	15.3	18.0
ROA	-1.5	1.5	7.4	10.2	12.5
ROE	6.3	11.5	18.2	23.8	24.6
안정성					
부채비율	223.4	266.9	209.9	157.6	113.8
순차입금비율	9.9	99.0	71.6	51.7	30.8
이자보상비율	-1.2	1.4	8.4	12.4	16.5

자료: 한화오션 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	11,427	12,363	13,534
현금및현금성자산	1,799	588	1,046	1,261	2,105
매출채권 및 기타채권	332	892	919	946	975
재고자산	2,891	2,780	3,403	4,039	4,264
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	18,341	19,626	21,092
유동부채	7,459	10,347	9,558	8,912	7,900
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,269	2,495	2,574
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	12,422	12,008	11,229
자본부분	4,307	4,859	5,913	7,611	9,854
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	1,214	2,827	4,973
기타자본변동	2,899	2,966	3,043	3,129	3,225
비자본부분	5	5	6	7	9
자본총계	4,312	4,863	5,919	7,619	9,863
순차입금	427	4,814	4,239	3,938	3,036

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	-2,076	-1,633	-740
당기순이익	160	528	978	1,612	2,146
비현금항목의 가감	-822	-174	489	504	764
감가상각비	146	180	175	189	197
외환손익	47	12	38	-158	-73
자본법평가손익	-1	-15	-15	-15	-15
기타	-1,013	-350	291	489	656
자산부채의 증감	-1,195	-3,158	-3,140	-3,148	-2,882
기타현금흐름	-82	-101	-403	-601	-768
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	457	216	844
기초 현금	660	1,799	588	1,046	1,261
기말 현금	1,799	588	1,046	1,261	2,105
NOPLAT	270	694	1,017	1,470	1,939
FCF	283	495	892	1,309	1,836

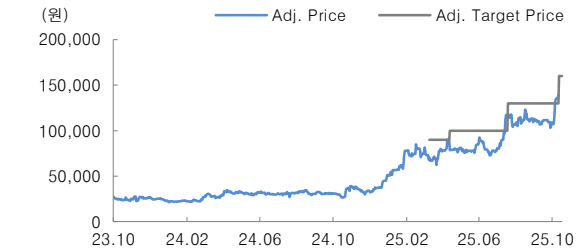
[Compliance Notice]

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:이지나)
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	25.10.28	25.10.13	25.09.08	25.08.04	25.07.15	25.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	130,000	130,000	130,000	100,000	100,000
과다율(평균%)		(13.13)	(14.38)	(13.79)	(17.12)	(20.10)
과다율(최대/최소%)		7.46	(5.23)	(5.23)	17.40	(7.60)
제시일자	25.06.27	25.06.13	25.06.10	25.05.23	25.05.16	25.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과다율(평균%)	(19.63)	(19.19)	(21.16)	(21.62)	(21.20)	(20.70)
과다율(최대/최소%)	(7.60)	(7.60)	(15.30)	(18.80)	(18.80)	(18.80)
제시일자	25.05.02	25.04.29	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	90,000	90,000	90,000	90,000
과다율(평균%)	(20.42)	(21.30)	(16.86)	(18.43)	(20.44)	(23.91)
과다율(최대/최소%)	(19.60)	(21.10)	(0.11)	(10.11)	(11.00)	(18.78)
제시일자	25.03.31	25.03.26				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	90,000	90,000				
과다율(평균%)	(23.59)	(25.28)				
과다율(최대/최소%)	(20.44)	(25.00)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251025)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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