



BUY (유지)

목표주가(12M) 175,000원(상향)
현재주가(2.4) 144,000원

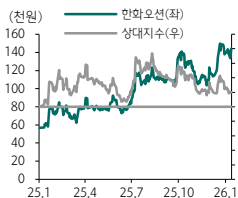
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,371.10
52주 최고/최저(원)	149,900/58,100
시가총액(십억원)	44,123.5
시가총액비중(%)	0.99
발행주식수(천주)	306,413.4
60일 평균 거래량(천주)	2,307.3
60일 평균 거래대금(십억원)	297.8
외국인지분율(%)	11.10
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 1인	42.01
한국산업은행	15.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,885.0	14,092.6
영업이익(십억원)	1,284.0	1,822.6
순이익(십억원)	929.2	1,383.2
EPS(원)	3,032	4,514
BPS(원)	19,026	23,532

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	7,408.3	10,776.0	12,688.4	13,893.4
영업이익	(196.5)	237.9	1,109.1	1,764.9
세전이익	(116.3)	181.0	768.5	1,654.9
순이익	159.9	528.1	1,172.6	1,679.1
EPS	757	1,724	3,827	5,480
종감율	흑전	127.74	121.98	43.19
PER	33.16	21.66	29.68	26.28
PBR	1.78	2.36	5.79	5.74
EV/EBITDA	(160.84)	38.95	29.34	23.58
ROE	6.33	11.52	21.58	24.51
BPS	14,063	15,859	19,618	25,097
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 5일 | 기업분석_Earnings Review

한화오션 (042660)

일회성 비용으로 시장 눈높이 하회

목표주가 175,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

한화오션 목표주가를 175,000원으로 기존대비 6.1% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 BPS에 목표 PBR 5.7배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 경영 성과급 지급 및 기타 인건비가 반영된 영향이며 해당 효과를 제외하면 시장 눈높이에 부합한 수준이다. 2025년 4분기 누적 신규 수주는 100.5억달러, 수주잔고는 321.8억달러로 전분기대비 개선되었다. 연속 흑자로 배당 가능 이익이 확보되었으나 중장기 성장 및 재무 안정성 확보 목적으로 배당은 실시하지 않는다. 2026년 기준 PER 26.3배, PBR 5.7배다.

4Q25 영업이익 1,890억원(QoQ -34.8%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 3.2조원을 기록하며 전분기대비 6.8% 증가했다. 조업일수 8일 증가 효과에 더해 상선에서 고마진 LNG선 매출 비중이 늘어난 영향이다. 2023년 이후 계약 매출 기여도 상승으로 성장세가 지속될 전망이다. 2026년 상선 매출 비중은 70% 수준을 유지할 것으로 예상된다. 특수선은 건조 중인 프로젝트의 예정원가 변동에 의한 공정을 조정으로 외형이 둔화되었다. 올해 장보고 III 배치-II 2번함 및 울산급 배치-III 5~6번함 공정 본격화로 성장이 나타날 전망이다. 해양은 주요 공사 마무리 단계 진입으로 외형이 크게 감소한 가운데 올해 상반기까지 매출 변동이 지속될 여지가 있으나 하반기 신규 공사 착수로 회복이 예상된다. E&S는 신안우이 해상풍력 프로젝트 등을 기반으로 연간 외형 성장이 기대된다. 영업이익은 1,890억원으로 전분기대비 34.8% 감소했다. 해양에서 FPSO 체인지오더 반영에도 특수선 판관비 증가에 더해 성과급 및 인건비 등의 일회성 비용으로 다소 부진했다. 상선은 성과급 영향을 제외한 마진 확인이 어렵지만 건조 Mix 개선으로 경상 이익률을 개선되었을 것으로 추정된다. 과거 저선가 카타르 LNG 물량 감소를 고선가 물량으로 대체하며 건조한 마진이 지속될 전망이다. 특수선은 가공비 중심으로 예정원가가 상승한 가운데 해외 사업 관련한 판관비 증가로 적자전환했다. 현재 진행 중인 L/D 관련 소송 결과에 따라 향후 일부 환입이 나타날 수 있다. 해양은 FPSO 체인지오더로 흑자를 기록했다. 순이익은 이연법인세 환급이 반영되어 세전이익 대비 개선폭이 유의미하게 나타났다.

미래를 대비한 특수선 투자. 중장기 시장 확대 기대

LNG선 신규 발주는 용선료 회복 이후 재개되는 모습이고 해양도 FPSO와 FLNG 중심으로 수요가 견조할 것으로 기대되어 향후 잔고 확보에 긍정적인 전망이다. 거제 조선소 투자로 특수선 생산능력이 잠수함 4척, 수상함 2척으로 확대되었다. 향후 캐나다 CPSP, 사우디 등 주요 프로젝트 수주 결과에 따라 생산능력은 각각 5척, 3척까지 상향될 수 있다. 해외 주요 생산 거점을 활용한 특수선 사업 기회 확장에 지속적인 관심이 필요하다.

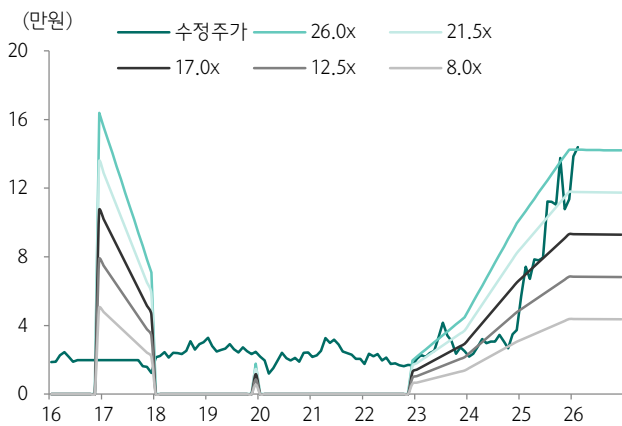
도표 1. 한화오션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025P				4Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY	QoQ
매출액	22,836	25,361	27,031	32,532	31,431	32,941	30,234	32,278	(0.8)	6.8
영업이익	529	(96)	256	1,690	2,586	3,717	2,898	1,890	11.8	(34.8)
세전이익	539	(251)	(729)	2,252	2,172	1,507	2,726	1,280	(43.2)	(53.0)
순이익	510	(275)	(749)	5,795	2,157	1,484	2,694	5,391	(7.0)	100.1
영업이익률(%)	2.3	(0.4)	0.9	5.2	8.2	11.3	9.6	5.9	-	-
세전이익률(%)	2.4	(1.0)	(2.7)	6.9	6.9	4.6	9.0	4.0	-	-
순이익률(%)	2.2	(1.1)	(2.8)	17.8	6.9	4.5	8.9	16.7	-	-

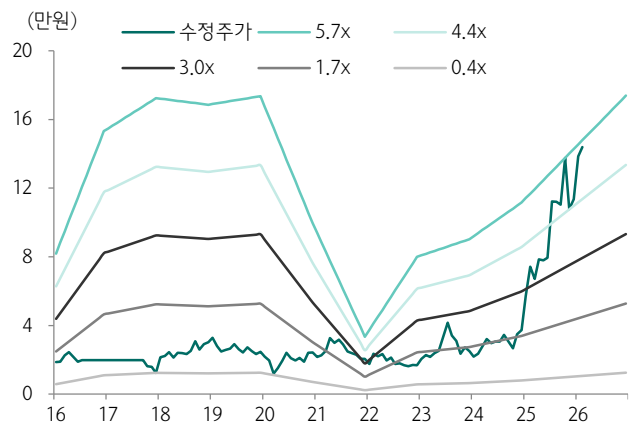
자료: 한화오션, 하나증권

도표 2. 한화오션 12M Fwd PER 추이



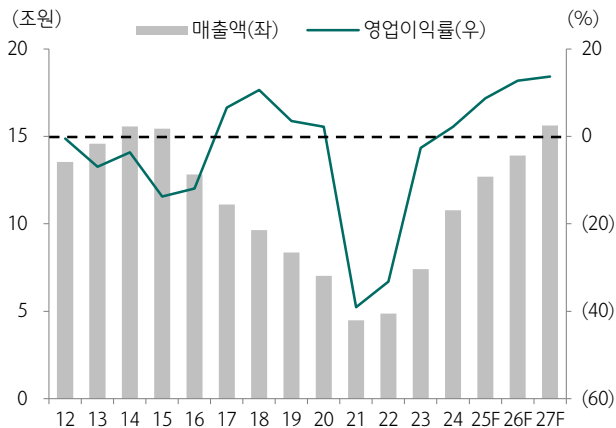
자료: 한화오션, 하나증권

도표 3. 한화오션 12M Fwd PBR 추이



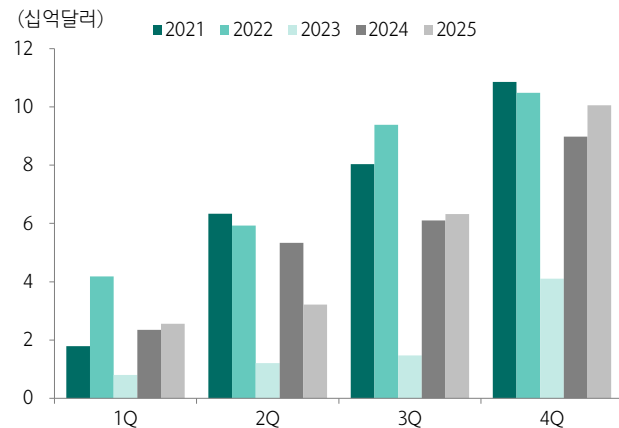
자료: 한화오션, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 한화오션, 하나증권

도표 5. 분기별 누적 수주금액 추이 (2025년 12월 말 기준)



자료: 한화오션, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	7,408.3	10,776.0	12,688.4	13,893.4	15,614.3
매출원가	7,309.5	10,092.1	10,936.8	11,421.6	12,683.5
매출총이익	98.8	683.9	1,751.6	2,471.8	2,930.8
판매비	295.3	446.0	642.5	706.8	791.8
영업이익	(196.5)	237.9	1,109.1	1,764.9	2,139.0
금융손익	(346.2)	(475.7)	(283.3)	(110.0)	(110.0)
종속/관계기업손익	1.5	15.5	(26.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	424.9	403.4	(30.8)	0.0	0.0
세전이익	(116.3)	181.0	768.5	1,654.9	2,029.0
법인세	(276.3)	(347.2)	(404.2)	(24.2)	355.7
계속사업이익	160.0	528.2	1,172.7	1,679.1	1,673.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	160.0	528.2	1,172.7	1,679.1	1,673.3
비지배주주지분 순이익	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
지배주주순이익	159.9	528.1	1,172.6	1,679.1	1,673.3
지배주주지분포괄이익	(10.0)	568.3	1,134.4	1,678.9	1,673.1
NOPAT	270.5	694.1	1,692.3	1,790.7	1,764.0
EBITDA	(50.5)	417.5	1,336.9	2,034.8	2,448.6
성장성(%)					
매출액증가율	52.43	45.46	17.75	9.50	12.39
NOPAT증가율	흑전	156.60	143.81	5.81	(1.49)
EBITDA증가율	적지	흑전	220.22	52.20	20.34
영업이익증가율	적지	흑전	366.20	59.13	21.20
(지배주주)순이익증가율	흑전	230.27	122.04	43.19	(0.35)
EPS증가율	흑전	127.74	121.98	43.19	(0.35)
수익성(%)					
매출총이익률	1.33	6.35	13.80	17.79	18.77
EBITDA이익률	(0.68)	3.87	10.54	14.65	15.68
영업이익률	(2.65)	2.21	8.74	12.70	13.70
계속사업이익률	2.16	4.90	9.24	12.09	10.72

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	757	1,724	3,827	5,480	5,461
BPS	14,063	15,859	19,618	25,097	30,558
CFPS	(3,135)	1,156	4,135	6,711	7,936
EBITDAPS	(239)	1,363	4,363	6,641	7,991
SPS	35,085	35,171	41,409	45,342	50,958
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	33.16	21.66	29.68	26.28	26.37
PBR	1.78	2.36	5.79	5.74	4.71
PCFR	(8.01)	32.31	27.47	21.46	18.15
EV/EBITDA	(160.84)	38.95	29.34	23.58	19.54
PSR	0.72	1.06	2.74	3.18	2.83
재무비율(%)					
ROE	6.33	11.52	21.58	24.51	19.63
ROA	1.22	3.32	6.40	8.40	7.44
ROIC	4.72	8.28	15.76	15.23	13.32
부채비율	223.38	266.90	212.46	175.44	153.93
순부채비율	9.90	98.99	73.44	50.18	39.69
이자보상배율(배)	(1.24)	1.38	5.28	8.18	9.86

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,217.5	11,246.0	11,638.7	13,472.1	15,531.5
금융자산	2,155.7	981.4	1,232.3	1,822.3	2,007.8
현금성자산	1,799.3	588.3	872.9	1,428.4	1,569.6
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	2,890.8	2,779.7	2,897.0	3,320.7	4,026.2
기타유동자산	4,171.0	7,484.9	7,509.4	8,329.1	9,497.5
비유동자산	4,727.2	6,597.8	7,156.0	7,720.9	8,255.9
투자자산	130.9	616.6	583.2	618.0	662.6
금융자산	126.7	292.4	261.5	265.4	270.3
유형자산	4,062.2	4,648.4	5,169.9	5,718.8	6,223.5
무형자산	4.3	394.1	371.3	352.5	338.2
기타비유동자산	529.8	938.7	1,031.6	1,031.6	1,031.6
자산총계	13,944.8	17,843.8	18,794.7	21,193.0	23,787.4
유동부채	7,459.4	10,346.6	10,112.9	10,788.7	11,654.2
금융부채	778.2	3,615.8	3,434.0	3,467.2	3,509.7
매입채무	892.7	985.0	977.3	1,071.4	1,191.9
기타유동부채	5,788.5	5,745.8	5,701.6	6,250.1	6,952.6
비유동부채	2,173.2	2,633.8	2,666.6	2,710.0	2,765.6
금융부채	1,804.5	2,179.6	2,215.9	2,215.9	2,215.9
기타비유동부채	368.7	454.2	450.7	494.1	549.7
부채총계	9,632.6	12,980.5	12,779.5	13,498.7	14,419.8
지배주주지분	4,307.5	4,858.6	6,010.4	7,689.5	9,362.8
자본금	1,536.8	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	2,740.2	118.7	153.4	153.4	153.4
자본조정	2,339.6	2,339.3	2,339.3	2,339.3	2,339.3
기타포괄이익누계액	559.0	627.2	595.2	595.2	595.2
이익잉여금	(2,868.2)	236.4	1,385.3	3,064.4	4,737.8
비지배주주지분	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8
자본총계	4,312.2	4,863.3	6,015.2	7,694.3	9,367.6
순금융부채	427.1	4,814.0	4,417.6	3,860.8	3,717.8

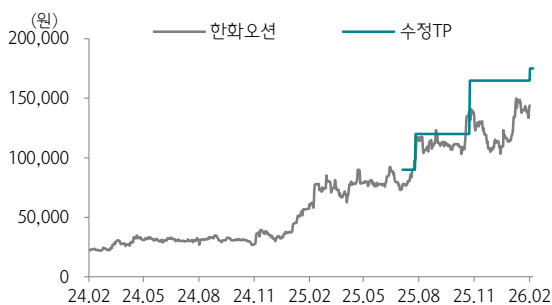
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(1,939.2)	(2,904.6)	1,007.6	1,322.8	892.4
당기순이익	160.0	528.2	1,172.7	1,679.1	1,673.3
조정	(903.8)	(275.0)	359.1	295.1	335.0
감가상각비	146.0	179.6	227.9	269.9	309.6
외환거래손익	46.5	12.0	(28.9)	0.0	0.0
지분법손익	90.4	(13.9)	26.4	0.0	0.0
기타	(1,186.7)	(452.7)	133.7	25.2	25.4
영업활동 자산부채변동	(1,195.4)	(3,157.8)	(524.2)	(651.4)	(1,115.9)
투자활동 현금흐름	196.7	(1,110.1)	(949.3)	(869.4)	(888.9)
투자자산감소(증가)	148.7	(470.2)	59.7	(34.8)	(44.6)
자본증가(감소)	(130.2)	(372.3)	(589.2)	(800.0)	(800.0)
기타	178.2	(267.6)	(419.8)	(34.6)	(44.3)
재무활동 현금흐름	2,885.2	2,803.0	118.3	8.0	17.2
금융부채증가(감소)	(660.2)	3,212.7	(145.5)	33.2	42.5
자본증가(감소)	3,725.4	(2,621.3)	34.7	0.0	0.0
기타재무활동	(180.0)	2,211.6	229.1	(25.2)	(25.3)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	1,139.6	(1,211.0)	237.8	555.5	141.2
Unlevered CFO	(661.9)	354.0	1,266.9	2,056.3	2,431.6
Free Cash Flow	(2,069.8)	(3,278.2)	415.9	522.8	92.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.5	BUY	175,000		
25.10.28	BUY	165,000	-23.81%	-9.15%
25.7.30	BUY	120,000	-5.81%	16.42%
25.7.8	BUY	90,000	-7.06%	8.44%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.31%	3.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 02일