

한화오션 (042660)

3Q25: 언제 할지 모르지만, 하면 우리가 한다

3분기 매출 3조 234억원/영업이익 2,898억원

한화오션의 2025년 3분기 실적은 매출 3조 234억원/영업이익 2,898억원(OPM 9.6%)로 컨센서스(3조 2,629억원/3,417억원) 및 당사 추정치(3조 3,306억원/3,693억원)을 각각 -7.3%/-15.2%, -9.2%/-21.5% 하회하였다. 전체적으로 하계휴가 2주 시행에 따라 조업일수 7일 감소하여 이에 따른 매출 및 영업이익 하락이 있었다. 일회성 비용 요인으로선 임금단체협약 타결에 따른 일시금 지급 250억원 및 Petrobras FPSO 사고 여파에 따른 장비교체 등 사고처리 비용 250억원으로 총 500억원 정도가 발생하였다. 일회성 비용을 감안하면 상선사업부문의 영업이익률은 13.3% 수준으로 추정되며 이는 지난 분기의 13.4%와 유사한 수준으로, 조업일수 감소에 따라 매출이 10%이상 감소했음에도 불구하고 P-MIX 개선으로 전체 수익성은 개선되었음을 증명한다. 해양사업부문의 영업이익률은 일회성 비용을 감안하더라도 -22%수준으로 좋지 않지만, 다행히 잔여 해양공사 모두 공정의 마무리 단계에 접어들어 향후 손실액은 감소할 것으로 예상된다.

LNG와 탱커로 채울 상선 슬롯

상선 시장은 개선되고 있다. 미국발 발주 확대가 확실시되는 LNG운반선에 더불어, 한화오션의 강점인 탱커 시장, 그중에서도 특히 VLCC 시장이 중장기적 발주 증가의 초입에 서 있다. 한화오션은 한국 조선사 중에서 유일하게 VLCC 2척을 황으로 배치할 수 있는 너비 130m의 도크를 보유하고 있으며, 단일 조선소로서 전세계 1위의 VLCC 인도 점유율(20%)을 차지하고 있다. 탱커는 십여 년 이상 응축된 발주 감소와 노령화로 현재 평균선령(12.8년)과 평균 폐선연령(28.1년) 모두 역사적 최고치를 기록 중이며 구조적 발주 상승이 기대된다. LNG운반선의 요구 납기가 28년보다 29년 납기에 집중되는 상황에서, 한화오션은 자칫 빌 수 있는 28년 슬롯을 LNG운반선보다 건조 기간이 5개월 이상 짧은 VLCC로 채워 수익성을 확보할 전망이다.

투자의견 BUY유지, 목표주가 167,000원 상향

한화오션의 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 115,000원에서 167,000원으로 45.2% 상향한다. 이익 추정치를 미세조정하였으며 Target P/B를 한화오션의 역사적 고점인 5.0배에 15% 할증 적용하였다. 수익성 측면에서 이미 한화오션의 2010년 전고점 영역(12~15%)에 진입하고 있으며 무엇보다 과거에는 없었던 미국발 특수선 진출의 가능성이 조금씩 현실화되고 있다. 한화그룹이 필리조선소 및 오스탈조선소 지분인수 이후 한동안 다소 뉴스 소강상태였던 사이 동종사 HD현대그룹은 헌팅턴 잉글스 조선소와 협력을 발표하였다. 주체를 떠나 한국과 미국의 조선업 협력이 속속 진행되고 있다는 증거이다. 지난주부터 이어지고 있는 한화오션 및 조선사의 주가 상승은 삼성중공업부터 시작되고 있는 호실적 발표와 이번주 진행 예정인 APEC 정상회담에 대한 기대가 겹친 결과로 해석된다. 분명한 점은 APEC전후로 조선업 관련 이벤트성의 “무언가” 발표나 합의가 없더라도, 한미 조선업 협력은 계속 진행될 것이라는 점이다. 미국 군함 건조를 해외 조선소가 언제부터 할지, 얼마나 어디까지 할지 모르지만 속도는 빨라지고 있으며 하게 된다면 1순위 주체는 의심의 여지없이 한화오션과 HD현대중공업이다. 전고점을 뚫는 프리미엄의 명분으로 충분하다. 일단은 멀티플 향상의 땀감으로 사용하지만, 실제로 일감을 쌓게 되면 그에 따른 실적 추정치 상향에도 반영할 여지를 남겨 놓는다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	167,000원(상향)
증가(2025.10.27)	139,700원
상승여력	19.5%

Stock Indicator

자본금	1,537십억원
발행주식수	30,641만주
시가총액	42,806십억원
외국인지분율	12.5%
52주 주가	26,750~139,700원
60일평균거래량	3,429,423주
60일평균거래대금	384.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.6	55.2	55.4	369.6
상대수익률	11.2	28.7	-3.4	313.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	10,776	12,832	13,834	14,283
영업이익(십억원)	238	1,350	1,760	2,035
순이익(십억원)	528	988	1,314	1,556
EPS(원)	1,724	3,224	4,289	5,078
BPS(원)	15,857	19,215	23,637	28,848
PER(배)	21.7	43.3	32.6	27.5
PBR(배)	2.4	7.3	5.9	4.8
ROE(%)	11.5	18.4	20.0	19.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	38.6	29.1	24.1	20.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yonjin.byun@imfns.com

표1. 한화오션 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	7,408.3	10,776.0	12,832.2	13,833.9	14,282.7
상선	5,818.0	8,681.8	10,645.3	10,777.8	10,816.1
특수선	883.4	1,052.7	1,178.2	1,296.4	1,636.0
해양	977.1	1,090.9	663.0	321.1	320.0
E&I(플랜트,풍력)		336.9	754.6	1,438.6	1,510.5
기타(연결조정등)	-270.2	-386.4			
영업이익	-196.5	237.9	1,350.0	1,760.0	2,034.8
상선	-482.8	125.7	1,339.0	1,587.0	1,818.2
특수선	82.1	125.8	111.7	120.2	159.9
해양	146.5	8.3	-44.3	15.8	16.0
E&I(플랜트,풍력)		-5.1	-27.9	37.0	40.7
기타(연결조정등)	57.7	-16.8			
영업이익률	-2.7%	2.2%	10.5%	12.7%	14.2%
상선	-8.3%	1.4%	12.6%	14.7%	16.8%
특수선	9.3%	12.0%	9.5%	9.3%	9.8%
해양	15.0%	0.8%	-6.7%	4.9%	5.0%
E&I(플랜트,풍력)		-1.5%	-3.7%	2.6%	2.7%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표2. 한화오션 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E
매출	2,283.6	2,536.1	2,703.1	3,253.2	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,371.6
영업이익	52.9	-9.7	25.6	169.0	258.6	371.7	289.8	429.9
영업이익률	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	8.2%	11.3%	9.6%	12.8%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표3. 한화오션 3Q25 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		3Q24	YoY %	3Q25E	차이 %	3Q25E	차이 %
매출	3,023.4	2,703.1	11.8%	3,262.9	-7.3%	3,330.6	-9.2%
영업이익	289.8	25.6	1032.8%	341.7	-15.2%	369.3	-21.5%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표4. 한화오션 2025 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2025E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2024	YoY %	2025E	차이 %	2025E	차이 %
매출	12,832.2	10,776.0	19.1%	13,158.8	-2.5%	13,098.9	-2.0%
영업이익	1,350.0	237.9	467.5%	1,382	-2.3%	1,401.0	-3.6%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표5. 한화오션 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출	12,832.2	13,833.9	13,098.9	13,752.8	(266.7)	81.1
영업이익	1,350.0	1,760.0	1,401.0	1,717.4	(51.0)	42.6
영업이익률	10.5%	12.7%	10.7%	12.5%	-0.2%P	0.2%P

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표6. 한화오션 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025F	비고
EPS(원)			757	1,724	
BPS(원)	20,672	6,945	14,061	15,857	
고점 P/E(배)			64.6	22.7	
평균 P/E(배)			38.9	17.3	
저점 P/E(배)			23.6	12.4	
고점 P/B(배)	1.9	4.1	3.5	2.5	
평균 P/B(배)	1.4	3.1	2.1	1.9	
저점 P/B(배)	1.1	2.5	1.3	1.3	
ROE(%)			3.7	10.9	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				28,866	2027F BPS
Target P/B(배)				5.8	역사적 고점 5배 +150%할증
적정주가(원)				167,423	
목표주가(원)				167,000	
전일 증가(원)				139,700	
상승여력				19.5%	

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

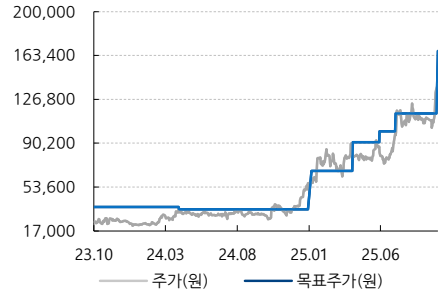
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,246	12,649	13,891	15,535	매출액	10,776	12,832	13,834	14,283
현금 및 현금성자산	588	1,607	2,337	3,773	증가율(%)	45.5	19.1	7.8	3.2
단기금융자산	48	19	7	3	매출원가	10,092	10,947	11,543	11,700
매출채권	1,160	973	1,028	1,053	매출총이익	684	1,885	2,290	2,582
재고자산	2,780	3,310	3,568	3,684	판매비와관리비	446	535	530	548
비유동자산	6,598	6,520	6,549	6,554	연구개발비	63	-	-	-
유형자산	4,648	4,459	4,288	4,134	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	394	333	361	349	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,844	19,169	20,440	22,089	영업이익	238	1,350	1,760	2,035
유동부채	10,347	10,643	10,558	10,610	증가율(%)	흑전	467.5	30.4	15.6
매입채무	985	1,173	1,264	1,306	영업이익률(%)	2.2	10.5	12.7	14.2
단기차입금	3,195	3,182	3,160	3,160	이자수익	64	54	77	125
유동성장기부채	73	233	251	251	이자비용	173	194	194	194
비유동부채	2,634	2,634	2,634	2,634	지분법이익(손실)	15	15	15	15
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	403	404	404	404
장기차입금	2,028	2,028	2,028	2,028	세전계속사업이익	181	1,220	1,664	1,970
부채총계	12,980	13,276	13,192	13,244	법인세비용	-347	232	349	414
지배주주지분	4,859	5,888	7,243	8,840	세전계속이익률(%)	1.7	9.5	12.0	13.8
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	당기순이익	528	988	1,314	1,556
자본잉여금	119	119	119	119	순이익률(%)	4.9	7.7	9.5	10.9
이익잉여금	236	1,224	2,539	4,095	지배주주귀속 순이익	528	988	1,314	1,556
기타자본항목	634	675	716	756	기타포괄이익	40	41	41	41
비지배주주지분	5	5	5	5	총포괄이익	568	1,029	1,355	1,597
자본총계	4,863	5,892	7,248	8,845	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-2,905	370	250	960	주당지표(원)				
당기순이익	528	988	1,314	1,556	EPS	1,724	3,224	4,289	5,078
유형자산감가상각비	173	189	171	154	BPS	15,857	19,215	23,637	28,848
무형자산상각비	6	61	-28	13	CFPS	2,310	4,040	4,755	5,623
지분법관련손실(이익)	15	15	15	15	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,110	-417	-435	-442	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-372	-	-	-	PER	21.7	43.3	32.6	27.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.4	7.3	5.9	4.8
금융상품의 증감	-520	-157	-157	-157	PCR	16.2	34.6	29.4	24.8
재무활동 현금흐름	2,803	85	-67	-63	EV/EBITDA	38.6	29.1	24.1	20.2
단기금융부채의증감	2,658	148	-4	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	208	-	-	-	ROE	11.5	18.4	20.0	19.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.9	12.5	13.8	15.4
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	266.9	225.3	182.0	149.7
현금및현금성자산의증감	-1,211	1,019	730	1,436	순부채비율	95.8	64.8	42.7	18.8
기초현금및현금성자산	1,799	588	1,607	2,337	매출채권회전율(x)	12.2	12.0	13.8	13.7
기말현금및현금성자산	588	1,607	2,337	3,773	재고자산회전율(x)	3.8	4.2	4.0	3.9

자료 : 한화오션, iM증권 리서치본부

한화오션 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-25	Hold	35,000	-10.0%	-5.1%
2024-06-05	Buy	35,000	-11.9%	-5.4%
2024-07-29	Hold	35,000	-1.2%	62.0%
2025-01-31	Buy	67,000	9.9%	34.2%
2025-04-29	Hold	91,000	-13.7%	-10.8%
2025-06-04	Buy	91,000	-6.9%	1.5%
2025-06-25	Buy	100,000	-19.4%	-2.4%
2025-07-29	Buy	115,000	-1.9%	21.5%
2025-10-28	Buy	167,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 한화오션의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	매수	매수
91%	91%	91%