

조선 (Overweight)

4Q25 프리뷰: 실적보단 미래 먹거리

조선 포인트

조선업종은 P-믹스 개선으로 수익성이 계속해서 높아지는 중. 다만, 호황 속 성과급 비용이 높아진 점을 고려할 필요. 실적 좋은 것은 모두가 아는 사실. 2026 년은 2028 년 이후 먹거리 확보 여부가 더욱 중요한 한 해가 될 것.

AI로봇릭스/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

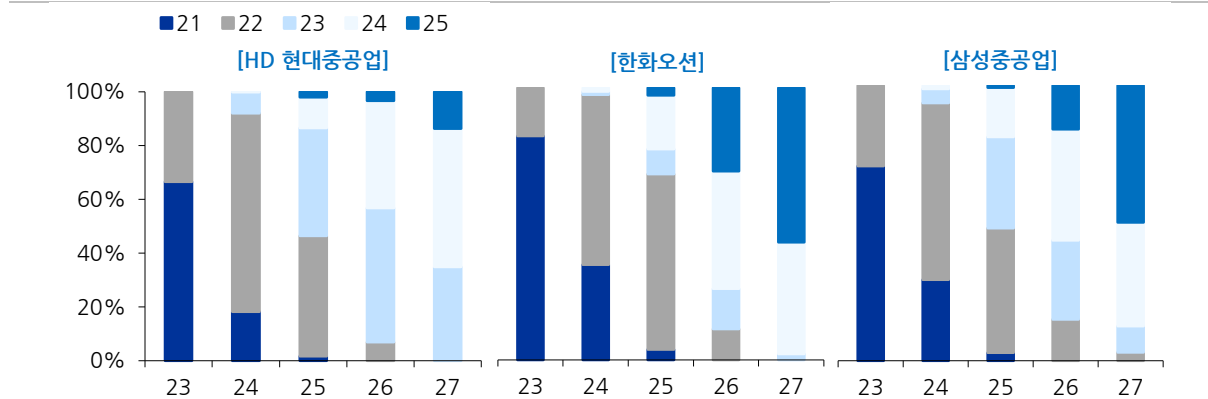
- 조선 업종의 4분기 실적은 호실적 흐름 속 성과급 일회성 비용 반영 부담은 있으나, P-믹스 개선에 기반한 견조한 경상 이익 체력 개선은 지속될 전망. 2026년은 2025년의 연장선 위에 있음. 조선사들의 실적 개선은 계속되고 상선도 이번엔 LNGC 랠리가 기대되는 중. 조선 본업의 베이스라인이 지지되는 가운데, 2027년 이후 먹거리 개척이 시급한 상황. 올해도 MASGA의 구체화와 캐나다 잠수함을 비롯한 해외 특수선 수출이 중요한 변곡점이 될 것.
- HD현대중공업:** 매출액 5조 57억원(+25%yoy), 영업이익 6,788억원 전망(+141%yoy, 컨센서스 7,364억원). 4Q25부터 12/1자로 흡수합병 완료된 HD현대미포 실적이 반영(1개월치). 빈티지 믹스 및 가스선 비중 개선, 고환율 효과 겹치면서 수익성 개선 지속되나, 일회성 성과급 반영 가능성 존재. 신년 간담회에서 발표한 2026년 신규 수주 목표에서 주목할 점은 특수선 및 해양 수주 목표가 증가했다는 점. 해양은 이연된 프로젝트 반영이며, 특수선은 필리핀과 페루, 태국 군함과 일부 쇄빙선 안전 등 해외 수주 중심. 국내 KDDX와 캐나다 잠수함은 미포함. 목표 상회 가능성 주목. (구) HD현대미포는 2026년 LNGBV 실적 반영이 본격화될 예정. HD현대중공업의 견조한 수익성 유지될 것. 미국 사업은 HII와 협력 체제 아래 NGLS, FF(X) 등 사업 기회 모색. 모듈 건조부터 그린필드 투자까지 다각도 검토. **투자의견 BUY 유지, 목표주가 870,000원으로 상향 제시.**
- 한화오션:** 매출액 3조 5,813억원(+10%yoy), 영업이익 3,082억원 전망(+82%yoy, 컨센서스 3,811억원). 상선 P-믹스 개선 지속 중. 22년 물량 3Q25 60%에서 4Q25 40%대로 낮아지고, 24년 비중 증가. LNGC 비중도 60% 이상 전망. 그러나, 성과급 반영(협력사 동률 지급)과 수주 가뭄 속 해양 부문 실적 부진 여파로 영업이익 컨센서스 하회 전망. 2026년은 LNGC 수주 강세 전망에 작년 하반기부터 VLCC 수주 기대감 이어지고 있는 점도 긍정적. 빈티지 믹스 개선 여력 남아있으나, 2026년 하반기 가스선 비중 낮아지는 점은 유일하게 아쉬운 포인트. 올해 캐나다 잠수함 수주 여부 매우 중요함. 3월 RFP 마감, 상반기 중 사업자 선정 기대. 그 외 태국 호위함, 에스토니아 OPV도 수주 파이프라인에 포함. 해양은 토탈 비너스 프로젝트 등 작년의 공백을 메울 프로젝트 다수. 미국 MASGA는 법안 개정 요원한 가운데, 미국 야드 직접 투자에 적극적으로 나서는 한화오션에게 기회가 많을 것. **투자의견 BUY 유지, 목표주가 167,000원으로 상향 제시.**
- 삼성중공업:** 매출액 2조 9,762억원(+10%yoy), 영업이익 3,053억원 전망(+75%yoy, 컨센서스 3,069억원). 저선가 물량 감소하면서 수익성은 지속 개선. 고수익성 FLNG도 ZLNG, CEDAR, Coral Norte 3개 프로젝트가 동시 가동 중. 마찬가지로 성과급 추가 반영 가능성 있으나, 영업이익 컨센서스 부합 전망. 2025년 신규 수주는 79억불(상선 71억불, 해양 8억불)로 당초 목표 98억불(상선 58억달러, 해양 40억달러)을 하회했지만, Delfin 1호기 및 Coral Norte 본 계약 체결이 지연된 영향이며, 상선은 매우 견조했음. 작년에 밀렸던 해양 수주들이 가시권에 진입 중. Delfin 1호기는 2월 중 FID 예정이며, Coral Norte도 1Q내 수주 기대. 여기에 캐나다 Western 및 Delfin 2호기까지 더해질 수 있음. 미국 MASGA 관련 지원한 중심으로 (1) MRO: Vigor Marine, (2) NGLS: GD NASSCO, (3) LNG 벙커링: Conrad 조선과 협력 체계를 구축하며 리레이팅 요소를 확보. 전투함은 미참여. **투자의견 BUY 유지, 목표주가 41,000원으로 상향 제시.**

도표 1. 조선 실적 추이

기업명	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
HD 현대중공업	실적	21.3	195.6	206.2	282.2	433.7	471.5	557.3	678.8
	컨센	48.2	111.9	181.5	265.7	262.7	468.0	482.7	736.4
	판별	하회	상회	상회	상회	상회	상회	상회	-
삼성중공업	실적	77.9	130.7	119.9	174.2	123.1	204.8	238.1	305.3
	컨센	85.8	95.0	113.0	147.5	150.6	183.2	218.6	307.6
	판별	하회	상회	상회	상회	하회	상회	상회	-
한화오션	실적	52.9	-9.7	25.6	169.0	258.6	371.7	289.8	308.2
	컨센	14.6	18.2	56.6	115.2	159.2	267.6	341.7	381.1
	판별	상회	하회	하회	상회	상회	상회	하회	-

자료: 유진투자증권

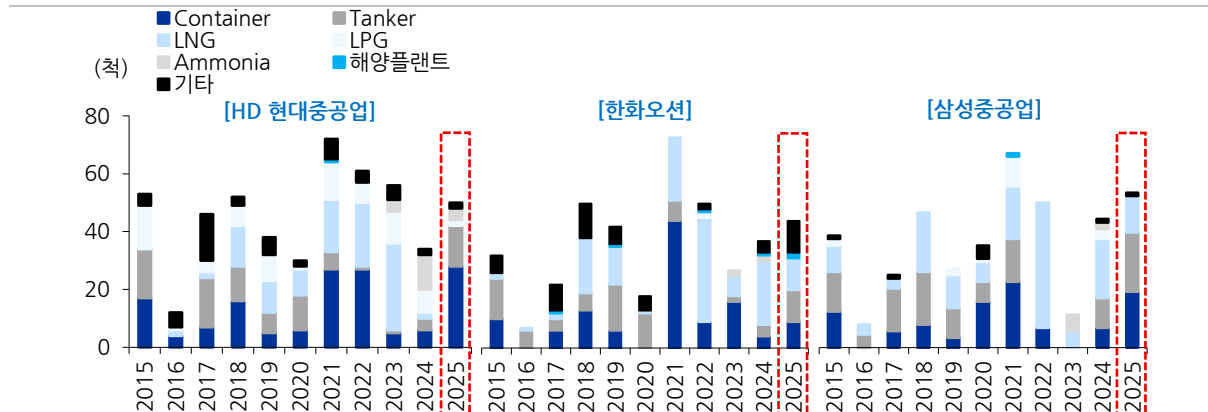
도표 2. 조선사별 선표 모델



자료: 유진투자증권

주) HD 현대중공업은 HD 현대미포 제외

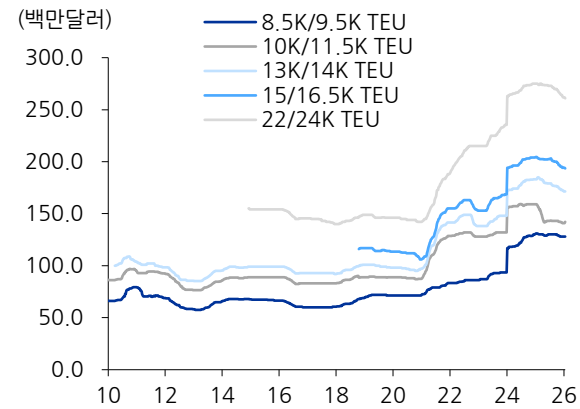
도표 3. 조선사별 수주 동향



자료: 유진투자증권

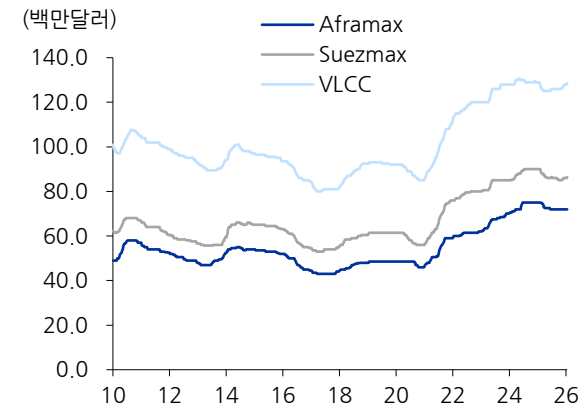
주) HD 현대중공업은 HD 현대미포 제외

도표 4. 컨테이너 운반선 선가 추이



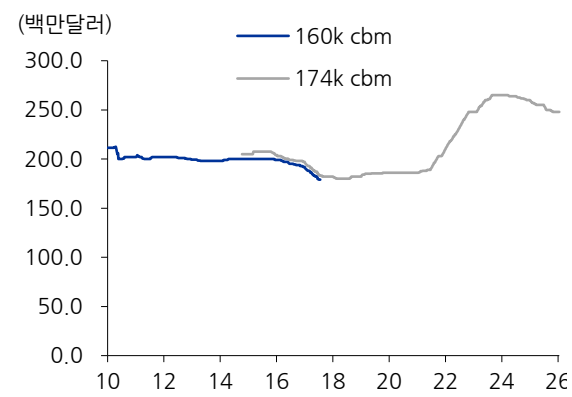
자료: Clarksons, 유진투자증권

도표 5. 탱커선 선가 추이



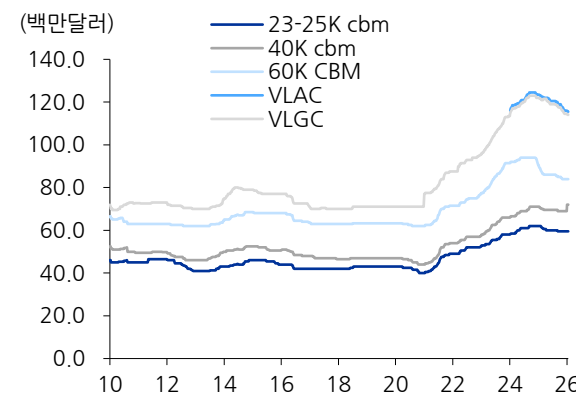
자료: Clarksons, 유진투자증권

도표 6. LNG 운반선 선가 추이



자료: Clarksons, 유진투자증권

도표 7. LPG 운반선 선가 추이



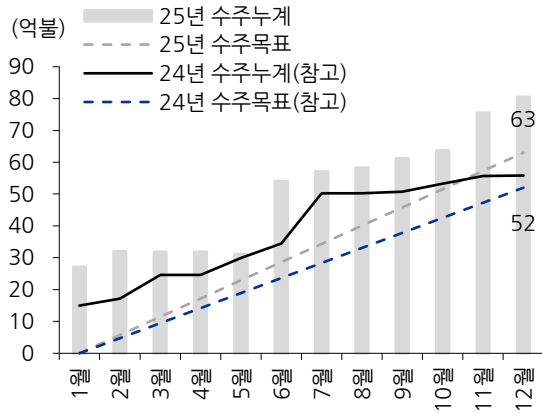
자료: Clarksons, 유진투자증권

도표 8. 연초 이후 신규 수주 공시 내역

날짜	조선소	발주처	선종	척수	계약금액 (M USD)	선가 (M USD)	인도
2026-01-21	한화오션	Alpha Gas (그리스)	LNGC	2	501	251	29 년
2026-01-20	HD 현대중공업	Stealth Maritime (그리스)	Suezmax Tanker	2	327	88*	29 년
2026-01-20	HD 현대중공업	Stealth Maritime (그리스)	P/C	2		75*	
2026-01-16	HD 현대삼호조선	Aygaz (튀르키예)	VLGC	1	119	119	28 년
2026-01-15	한화오션	Asyad Shipping (오만)	VLCC	3	389	130	29 년
2026-01-06	HD 현대중공업	NYK (일본)	LNGC (200k)	4	1,040	260	29 년
2026-01-02	삼성중공업	Purus Marine (영국)	LNGC	2	503	251	28 년

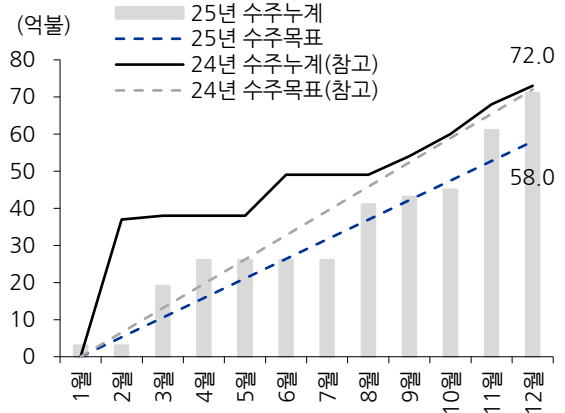
자료: 유진투자증권

도표 9. HD 현대중공업 상선 수주 달성 현황



자료: HD 현대중공업, 유진투자증권

도표 10. 삼성중공업 상선 수주 달성 현황



자료: 삼성중공업, 유진투자증권

도표 11. HD 한국조선해양 26년 수주 목표

구분	2025년(추정)	2026년(계획)	증감률
HD 현대중공업	12,678	20,420	61.1%
조선	9,129	14,486	58.7%
상선	8,047	11,470	42.5%
함정	1,082	3,016	178.7%
해양	133	3,259	2350.4%
엔진기계	3,416	2,675	-21.7%
HD 현대삼호	6,928	5,048	-27.1%
조선	6,668	4,900	-26.5%
산업설비	260	148	-43.1%
HD 한국조선해양	861	1,365	58.5%
조선	219	660	201.4%
기자재	642	705	9.8%
HD 현대미포	2,367	-	-
합계	22,834	26,833	17.5%

자료: HD 한국조선해양, 유진투자증권

도표 12. 미국 MASGA 추진 현황

조선사	미국 조선 사업 내용
HD 현대중공업	(1) 서버리스캐피탈과 한미 조선 공동투자 프로그램 조성 MOU (2) 서울대와 미국 조선산업 인재 육성 추진 (3) 미 해군 MRO 수행 중(앨런 셰퍼드) (4) HII와 해군 군수지원함 사업 참여
삼성중공업	(1) 비거마린과 미 해군 지원함 MRO MOU (2) 콘래드 조선소와 LNG 병커링 사업 협력 MOU (3) 제네럴다이내믹스 나스코와 해군 군수지원함 사업 참여 추진
한화오션	(1) 미국 필리조선소 50 억불 투자 발표 (2) 필리조선소 외 미국 추가 투자 가능성(동부 등) (3) 미 해군 MRO 수행 중(3번째 진행 중) 황금함대 호위함 건조 가능성 높

자료: 유진투자증권

도표 13. 미국 함정 MRO 현황

조선사	수행 내역
HD 현대중공업	MSRA 체결: 24/07 (1) USNS Alan Shepard(25/08~26/01) (2) USNS Cesar Chavez(26/01~26/03)
한화오션	MSRA 체결: 24/07 (1) USNS Wally Schirra(24/08~25/03) (2) USNS Yukon(24/11~25/04) (3) USNS Charles Drew(25/07~26/01)
HJ 중공업	MSRA 체결: 26/01 (1) USNS Amelia Earhart(25/12~26/03)

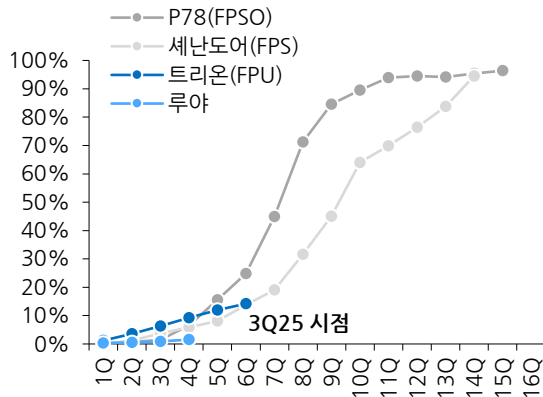
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 14. 함정 수주 파이프라인

조선사	수행 내역
HD 현대중공업	페루 잠수함 N 척(26년) 필리핀 호위함 2 척(26년) 기타: 사우디 호위함, 크로아티아 호위함 등 캐나다 잠수함(CPSP) KDDX(국내)
한화오션	태국 호위함 1 척(1H25) 에스토니아 OPV 2 척(숏리스트 선정) 중동 잠수함 N 척(27년) 기타: 필리핀 잠수함 등 캐나다 잠수함(CPSP) KDDX(국내)

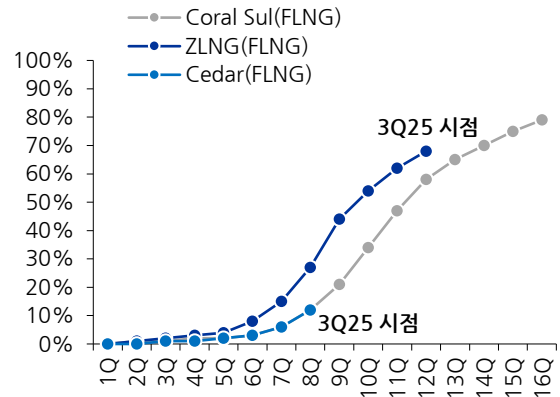
자료: 유진투자증권

도표 15. HD 현대중공업 해양 사업 진행률



자료: HD 현대중공업, 유진투자증권

도표 16. 삼성중공업 해양 사업 진행률



자료: 삼성중공업, 유진투자증권

도표 17. HD 현대중공업 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,823	4,147	4,418	5,006	14,487	17,393	23,770	24,584
yoy%	28%	7%	22%	25%	21%	20%	37%	3%
영업이익	434	472	557	679	705	2,141	3,362	3,695
yoy%	1944%	141%	170%	141%	295%	204%	57%	10%
opm%	11%	11%	13%	14%	5%	12%	14%	15%

자료: 유진투자증권

도표 18. 한화오션 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,143	3,294	3,023	3,581	10,776	13,042	14,771	15,212
yoy%	38%	30%	12%	10%	45%	21%	13%	3%
영업이익	259	372	290	308	238	1,228	1,980	2,066
yoy%	389%	흑전	1032%	82%	흑전	416%	61%	4%
opm%	8%	11%	10%	9%	2%	9%	13%	14%

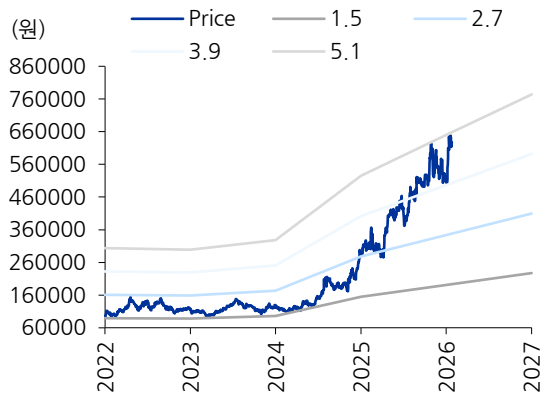
자료: 유진투자증권

도표 19. 삼성중공업 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,494	2,683	2,635	2,976	9,903	10,788	12,576	15,225
yoy%	6%	6%	13%	10%	24%	9%	17%	21%
영업이익	123	205	238	305	503	871	1,307	1,882
yoy%	58%	57%	99%	75%	115%	73%	50%	44%
opm%	5%	8%	9%	10%	5%	8%	10%	12%

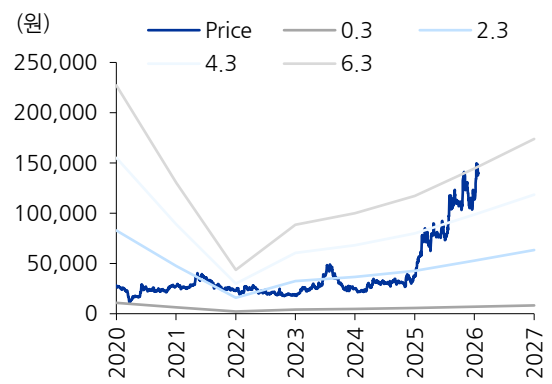
자료: 유진투자증권

도표 20. HD 현대중공업 12MF PBR 밴드



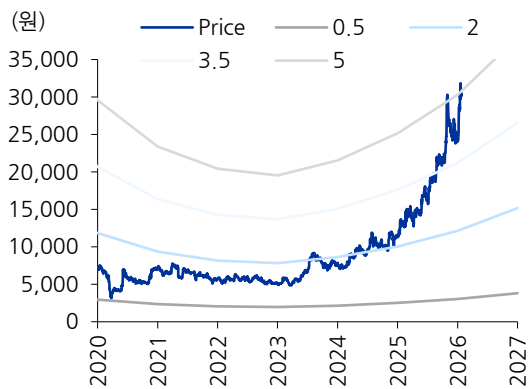
자료: 퀀티와이즈, 유진투자증권

도표 21. 한화오션 12MF PBR 밴드



자료: 퀀티와이즈, 유진투자증권

도표 22. 삼성중공업 12MF PBR 밴드



자료: 퀀티와이즈, 유진투자증권

도표 23. HD 현대중공업 밸류에이션 산출

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉓ Sustainable ROE	22.9%	2027 년
㉔ 영구성장률	3.0%	
㉕ COE	6.5%	㉓=㉔+(㉕×㉖)
㉖ 무위험수익률	3.1%	3 년 국고채 금리
㉗ 리스크프리미엄	3.4%	
㉘ 베타	0.97	52 주 베타(조정)
㉙ Target PBR	5.7	㉙=(㉓-㉔)/(㉕-㉔)
BPS	151,694	2027 년
주당주주가치	870,096	
목표주가	870,000	
현재주가	627,000	
상승여력	39%	

자료: 유진투자증권

도표 24. 한화오션 밸류에이션 산출

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉓ Sustainable ROE	18.2%	2027 년 기준
㉔ 영구성장률	3.0%	
㉕ COE(자기자본비용)	6.0%	㉓=㉔+(㉕×㉖)
㉖ 무위험수익률	3.1%	3 년 국고채 금리
㉗ 리스크프리미엄	3.4%	
㉘ 베타	0.84	52 주 베타(조정)
㉙ Target PBR	6.0	㉙=(㉓-㉔)/(㉕-㉔), 20% 할인 반영
BPS	27,595	2027 년 기준
주당주주가치	166,627	
목표주가	167,000	
현재주가	140,300	
상승여력	19%	

자료: 유진투자증권

도표 25. 삼성중공업 밸류에이션 산출

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉓ Sustainable ROE	22.4%	2027 년 기준
㉔ 영구성장률	3.0%	
㉕ COE(자기자본비용)	6.5%	㉓=㉔+(㉕×㉖)
㉖ 무위험수익률	3.1%	3 년 국고채 금리
㉗ 리스크프리미엄	3.4%	
㉘ 베타	0.99	52 주 베타(조정)
㉙ Target PBR	5.5	㉙=(㉓-㉔)/(㉕-㉔)
BPS	7,588	2027 년 기준
주당주주가치	41,491	
목표주가	41,000	
현재주가	30,400	
상승여력	35%	

자료: 유진투자증권

HD현대중공업(329180.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	17,134	19,391	24,013	27,238	29,652
유동자산	8,800	10,403	13,386	16,031	17,854
현금성자산	1,363	2,213	1,518	2,825	4,360
매출채권	1,384	1,659	2,039	2,665	2,769
재고자산	1,310	1,511	2,068	2,703	2,808
비유동자산	8,334	8,988	10,627	11,207	11,798
투자자산	1,773	2,250	1,646	1,713	1,782
유형자산	6,452	6,610	8,831	9,338	9,852
기타	108	128	149	156	163
부채총계	11,926	13,686	14,878	15,921	16,186
유동부채	9,945	11,796	13,620	14,655	14,910
매입채무	2,025	2,311	3,049	3,985	4,140
유동성이자부채	1,928	1,514	724	724	724
기타	5,992	7,971	9,848	9,947	10,046
비유동부채	1,981	1,890	1,257	1,266	1,275
비유동이자부채	1,884	1,766	1,029	1,029	1,029
기타	97	124	229	237	247
자본총계	5,207	5,704	9,135	11,317	13,466
지배지분	5,207	5,704	9,135	11,317	13,466
자본금	444	444	514	514	514
자본잉여금	3,123	3,123	5,148	5,148	5,148
이익잉여금	773	1,288	2,454	4,636	6,786
기타	868	850	1,018	1,018	1,018
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,207	5,704	9,135	11,317	13,466
총차입금	3,812	3,280	1,752	1,752	1,752
순차입금	2,449	1,067	235	(1,072)	(2,607)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	169	2,884	1,078	2,720	3,276
당기순이익	25	622	1,499	2,582	2,842
자산상각비	278	306	345	430	454
기타비현금성손익	14	(98)	296	13	13
운전자본증감	(77)	2,114	(1,039)	(304)	(33)
매출채권감소(증가)	(228)	(156)	(195)	(626)	(104)
재고자산감소(증가)	67	(201)	(383)	(635)	(106)
매입채무증가(감소)	371	223	(376)	936	156
기타	(287)	2,248	(85)	21	21
투자현금	(478)	(499)	(2,180)	(1,096)	(1,134)
단기투자자산감소	30	0	(1,560)	(83)	(86)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(4)	(4)
설비투자	478	463	599	920	952
유형자산처분	10	12	4	0	0
무형자산처분	(36)	(33)	(21)	(23)	(23)
재무현금	503	(2,049)	(664)	(399)	(692)
차입금증가	(14)	(14)	(12)	0	0
자본증가	0	0	(115)	(399)	(692)
배당금지급	0	0	186	399	692
현금 증감	184	330	(1,773)	1,224	1,449
기초현금	744	928	1,258	(515)	710
기말현금	928	1,258	(515)	710	2,159
Gross Cash flow	317	829	2,141	3,024	3,309
Gross Investment	585	(1,614)	1,658	1,318	1,081
Free Cash Flow	(268)	2,444	482	1,706	2,228

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,393	23,770	24,584
증가율(%)	32.3	21.1	20.1	36.7	3.4
매출원가	11,309	12,993	14,367	19,232	19,671
매출총이익	655	1,494	3,026	4,538	4,913
판매 및 일반관리비	476	789	881	1,176	1,218
기타영업손익	5	66	12	34	4
영업이익	179	705	2,146	3,362	3,695
증가율(%)	흑전	294.8	204.3	56.7	9.9
EBITDA	457	1,011	2,491	3,792	4,149
증가율(%)	흑전	121.4	146.4	52.2	9.4
영업외손익	(144)	93	(234)	35	45
이자수익	49	54	94	106	112
이자비용	132	150	97	67	64
지분법손익	(0)	(0)	(2)	(4)	(4)
기타영업손익	(61)	189	(229)	0	0
세전순이익	34	798	1,912	3,397	3,740
증가율(%)	흑전	2,222.7	139.5	77.7	10.1
법인세비용	10	177	414	815	898
당기순이익	25	622	1,497	2,582	2,842
증가율(%)	흑전	2,417.3	140.9	72.4	10.1
지배주주지분	25	622	1,499	2,582	2,842
증가율(%)	흑전	2,417.7	141.2	72.2	10.1
비지배지분	0	0	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	278	7,001	16,888	29,080	32,016
증가율(%)	흑전	2,417.7	141.2	72.2	10.1
수정EPS(원)	278	7,001	16,888	29,080	32,016
증가율(%)	흑전	2,417.7	141.2	72.2	10.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	16,888	29,080	32,016
BPS	58,660	64,259	102,898	127,478	151,694
DPS	0	2,090	4,500	7,800	8,600
밸류에이션(배, %)					
PER	463.9	41.1	37.1	21.6	19.6
PBR	2.2	4.5	6.1	4.9	4.1
EV/EBITDA	30.4	26.3	26.5	17.1	15.2
배당수익율	0.0	0.7	0.7	1.2	1.4
PCR	36.1	30.8	26.0	18.4	16.8
수익성(%)					
영업이익율	1.5	4.9	12.3	14.1	15.0
EBITDA이익율	3.8	7.0	14.3	16.0	16.9
순이익율	0.2	4.3	8.6	10.9	11.6
ROE	0.5	11.4	20.2	25.2	22.9
ROIC	1.7	7.6	20.9	26.1	26.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	47.0	18.7	2.6	(9.5)	(19.4)
유동비율	88.5	88.2	98.3	109.4	119.7
이자보상배율	1.4	4.7	22.2	49.9	57.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	9.5	9.5	9.4	10.1	9.0
재고자산회전율	8.9	10.3	9.7	10.0	8.9
매입채무회전율	6.6	6.7	6.5	6.8	6.1

삼성중공업(010140.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	15,593	17,195	15,253	16,379	18,024
유동자산	9,245	9,370	8,055	9,162	10,735
현금성자산	2,129	3,058	2,271	3,158	4,426
매출채권	545	1,186	520	604	730
재고자산	1,729	452	544	632	764
비유동자산	6,348	7,825	7,198	7,217	7,289
투자자산	1,112	2,681	2,096	2,181	2,270
유형자산	5,209	5,116	5,071	5,009	4,995
기타	27	28	31	27	24
부채총계	12,184	13,445	10,873	11,094	11,395
유동부채	11,232	12,029	9,753	9,971	10,270
매입채무	1,147	946	984	1,144	1,382
유동성이자부채	3,786	5,212	2,838	2,838	2,838
기타	6,299	5,872	5,930	5,990	6,050
비유동부채	952	1,416	1,120	1,122	1,125
비유동이자부채	849	1,312	1,064	1,064	1,064
기타	103	104	56	59	61
자본총계	3,409	3,749	4,380	5,285	6,629
지배지분	3,439	3,795	4,429	5,334	6,678
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
이익잉여금	(2,169)	(2,136)	(1,470)	(565)	779
기타	232	554	523	523	523
비지배지분	(30)	(45)	(49)	(49)	(49)
자본총계	3,409	3,749	4,380	5,285	6,629
총차입금	4,635	6,524	3,902	3,902	3,902
순차입금	2,506	3,466	1,631	744	(524)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(516)	655	1,355	1,192	1,623
당기순이익	(156)	54	664	931	1,383
자산상각비	241	289	283	286	284
기타비현금성손익	258	427	338	(24)	(36)
운전자본증감	(716)	118	94	(1)	(7)
매출채권감소(증가)	235	(619)	649	(84)	(126)
재고자산감소(증가)	43	1,384	(92)	(88)	(132)
매입채무증가(감소)	125	(625)	20	159	238
기타	(1,120)	(23)	(483)	12	12
투자현금	(195)	311	(460)	(355)	(407)
단기투자자산감소	(71)	109	(242)	(50)	(52)
장기투자증권감소	0	0	(2)	(7)	(7)
설비투자	153	173	213	220	267
유형자산처분	2	384	19	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	376	(599)	(814)	0	0
차입금증가	425	(488)	(814)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(335)	372	79	837	1,216
기초현금	919	584	956	1,035	1,872
기말현금	584	956	1,035	1,872	3,088
Gross Cash flow	343	771	1,363	1,193	1,630
Gross Investment	840	(319)	123	306	362
Free Cash Flow	(497)	1,090	1,240	887	1,268

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,788	12,576	15,225
증가율(%)	34.7	23.6	8.9	16.6	21.1
매출원가	7,364	8,983	9,432	10,700	12,655
매출총이익	645	921	1,356	1,876	2,570
판매 및 일반관리비	412	418	485	569	689
기타영업손익	5	1	16	17	21
영업이익	233	503	871	1,307	1,882
증가율(%)	흑전	115.4	73.3	50.0	43.9
EBITDA	474	792	1,154	1,593	2,165
증가율(%)	흑전	67.1	45.8	38.0	35.9
영업외손익	(529)	(818)	(145)	(82)	(62)
이자수익	33	21	18	31	37
이자비용	179	213	145	113	100
지분법손익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(383)	(626)	(18)	(0)	0
세전순이익	(296)	(316)	727	1,225	1,819
증가율(%)	적지	적지	흑전	68.5	48.5
법인세비용	(140)	(369)	63	294	437
당기순이익	(156)	54	664	931	1,383
증가율(%)	적지	흑전	1,132.5	40.2	48.5
지배주주지분	(148)	64	663	905	1,344
증가율(%)	적지	흑전	938.6	36.4	48.5
비지배지분	(7)	(10)	1	26	38
EPS(원)	(168)	73	754	1,028	1,528
증가율(%)	적지	흑전	938.6	36.4	48.5
수정EPS(원)	(168)	73	754	1,028	1,528
증가율(%)	적지	흑전	938.6	36.4	48.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(168)	73	754	1,028	1,528
BPS	3,908	4,311	5,032	6,060	7,588
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	155.7	40.3	29.6	19.9
PBR	2.0	2.6	6.0	5.0	4.0
EV/ EBITDA	19.7	16.9	24.6	17.3	12.1
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	19.9	12.9	19.6	22.4	16.4
수익성(%)					
영업이익율	2.9	5.1	8.1	10.4	12.4
EBITDA이익율	5.9	8.0	10.7	12.7	14.2
순이익율	(1.9)	0.5	6.2	7.4	9.1
ROE	(4.2)	1.8	16.1	18.5	22.4
ROIC	3.1	5.6	12.3	17.0	24.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	73.5	92.4	37.2	14.1	(7.9)
유동비율	82.3	77.9	82.6	91.9	104.5
이자보상배율	1.3	2.4	6.0	11.5	18.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
매출채권회전율	12.1	11.4	12.6	22.4	22.8
재고자산회전율	4.9	9.1	21.6	21.4	21.8
매입채무회전율	7.4	9.5	11.2	11.8	12.1

한화오션(042660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	13,945	17,844	18,645	20,502	22,037
유동자산	9,218	11,246	11,408	12,892	14,047
현금성자산	2,156	950	571	1,131	2,120
매출채권	332	892	947	1,143	1,166
재고자산	2,891	2,780	3,200	3,861	3,937
비유동자산	4,727	6,598	7,237	7,611	7,990
투자자산	661	1,555	1,762	1,833	1,908
유형자산	4,062	4,648	5,098	5,399	5,702
기타	4	394	377	379	380
부채총계	9,633	12,980	12,936	13,455	13,577
유동부채	7,459	10,347	10,148	10,647	10,747
매입채무	1,498	2,048	2,187	2,639	2,691
유동성이자부채	778	3,616	3,232	3,232	3,232
기타	5,184	4,683	4,729	4,777	4,824
비유동부채	2,173	2,634	2,788	2,809	2,830
비유동이자부채	1,805	2,180	2,216	2,216	2,216
기타	369	454	572	593	614
자본총계	4,312	4,863	5,709	7,047	8,460
지배지분	4,307	4,859	5,704	7,042	8,456
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	153	153	153
이익잉여금	(2,868)	236	1,043	2,381	3,795
기타	2,899	2,966	2,971	2,971	2,971
비지배지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,312	4,863	5,709	7,047	8,460
총차입금	2,583	5,795	5,447	5,447	5,447
순차입금	427	4,845	4,877	4,316	3,328

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(1,939)	(2,905)	745	1,223	1,670
당기순이익	160	528	831	1,338	1,413
자산상각비	146	180	220	218	230
기타비현금성손익	(968)	(354)	233	92	93
운전자본증감	(1,195)	(3,158)	(489)	(425)	(67)
매출채권감소(증가)	25	(291)	(146)	(196)	(23)
재고자산감소(증가)	(803)	(340)	(502)	(661)	(76)
매입채무증가(감소)	260	210	351	452	52
기타	(677)	(2,738)	(192)	(20)	(20)
투자현금	197	(1,110)	(747)	(666)	(684)
단기투자자산감소	341	(174)	33	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	(156)	(212)	(101)	(102)
설비투자	131	374	516	512	527
유형자산처분	0	1	2	0	0
무형자산처분	(3)	(5)	(7)	(8)	(8)
재무현금	2,885	2,803	(78)	0	0
차입금증가	(581)	2,826	(410)	0	0
자본증가	3,497	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	1,140	(1,211)	(83)	558	986
기초현금	660	1,799	588	505	1,063
기말현금	1,799	588	505	1,063	2,049
Gross Cash flow	(662)	354	1,346	1,648	1,737
Gross Investment	1,340	4,094	1,268	1,088	748
Free Cash Flow	(2,002)	(3,739)	77	560	989

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,042	14,771	15,212
증가율(%)	52.4	45.5	21.0	13.3	3.0
매출원가	7,310	10,092	11,143	12,021	12,352
매출총이익	99	684	1,899	2,750	2,860
판매 및 일반관리비	295	446	671	770	793
기타영업손익	11	51	50	15	3
영업이익	(196)	238	1,228	1,980	2,066
증가율(%)	적지	흑전	416.4	61.2	4.4
EBITDA	(50)	418	1,448	2,198	2,296
증가율(%)	적지	흑전	246.8	51.8	4.5
영업외손익	80	(57)	(338)	(220)	(207)
이자수익	118	64	59	53	56
이자비용	159	173	209	201	191
지분법손익	(90)	44	(44)	(72)	(72)
기타영업손익	212	7	(144)	(0)	(0)
세전순이익	(116)	181	890	1,760	1,860
증가율(%)	적지	흑전	391.7	97.7	5.7
법인세비용	(276)	(347)	59	422	446
당기순이익	160	528	831	1,338	1,413
증가율(%)	흑전	230.0	57.3	61.0	5.7
지배주주지분	160	528	831	1,338	1,413
증가율(%)	흑전	230.3	57.3	61.0	5.7
비지배지분	0	0	0	(0)	(0)
EPS(원)	522	1,724	2,711	4,366	4,613
증가율(%)	흑전	230.3	57.3	61.0	5.7
수정EPS(원)	522	1,724	2,711	4,366	4,613
증가율(%)	흑전	230.3	57.3	61.0	5.7

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	522	1,724	2,711	4,366	4,613
BPS	14,060	15,857	18,617	22,983	27,595
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	48.1	21.7	51.8	32.1	30.4
PBR	1.8	2.4	7.5	6.1	5.1
EV/ EBITDA	n/a	39.0	33.1	21.5	20.2
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	32.3	31.9	26.1	24.8
수익성(%)					
영업이익율	(2.7)	2.2	9.4	13.4	13.6
EBITDA이익율	(0.7)	3.9	11.1	14.9	15.1
순이익율	2.2	4.9	6.4	9.1	9.3
ROE	6.3	11.5	15.7	21.0	18.2
ROIC	(3.9)	2.5	12.1	14.7	14.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	9.9	99.6	85.4	61.3	39.3
유동비율	123.6	108.7	112.4	121.1	130.7
이자보상배율	(1.2)	1.4	5.9	9.9	10.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7
매출채권회전율	20.1	17.6	14.2	14.1	13.2
재고자산회전율	2.9	3.8	4.4	4.2	3.9
매입채무회전율	5.0	6.1	6.2	6.1	5.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)



