

한화오션(042660)

매수(유지)

목표주가: 140,000원 (상향)

3Q25 Preview: 예고된 일회성은 노이즈다.

영업이익은 컨센서스를 6% 하회, 상선 OPM 경상치는 추가 상승

예고된 일회성보다, 경상 이익률 개선에 주목할 때다. 3분기 연결 매출액은 3조 1,952억원(+18.2% YoY, -3.0% QoQ), 영업이익은 3,362억원(+1,214.3% YoY, -9.5% QoQ, OPM +10.5%)으로 추정한다. 컨센서스와 비교해 매출액은 부합, 영업이익은 5.9% 하회하는 것이다. 영업이익이 시장 기대를 소폭 밑도는 이유는 두 가지 일회성 비용 때문이다. 첫째, 2026년 임금단체협상 타결 시 지급하기로 한 격려금(1인당 520만원)이다. 격려금 추정치 300억원을 매출액 비중으로 안분해서 사업 부문별 영업이익률을 구했는데, 일회성을 되돌린 3분기 상선 부문 경상 영업이익률은 13.5%(+0.1%p QoQ)다. 둘째, 해양 프로젝트(P-79 FPSO)에서 발생한 산업재해 관련 비용이다. 수리 보수를 위한 추가 원가 투입 및 납기 연장(4개월 10일)에 따른 충당금 반영 가능성을 감안해 해양 부문 적자를 500억원으로 설정했다.

상선 수익성과 특수선 외형 성장이 2026년 실적을 책임질 것

상선과 특수선 부문 실적 성장은 계속된다. 2026년 연결 매출액은 12조 7,265억원(-1.4% YoY), 영업이익은 1조 8,006억원(+27.6% YoY, OPM +14.1%)으로 추정한다. 두 가지가 뚜렷하게 성장한다. 첫째, 상선 수익성이다. 2026년 상선 영업이익률은 15.4%(+3.0%p)로 추정하며, 4분기 영업이익률은 16.8%를 기록할 것이다. 카타르 1차 비중이 4Q26까지 10.8%로 하락하는 동안, 1척당 2.5억달러 내외에 수주한 고선가 호선 비중은 46.2%로 상승하기 때문이다. 둘째, 특수선 외형이다. 2026년 특수선 매출액은 1.8조원(+36.1% YoY)으로 추정한다. 장보고 III Batch-II 후속 호선 2척과 더불어, 울산급 Batch-III 5, 6번함 신조 매출이 핵심이다.

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
49	43	57	48

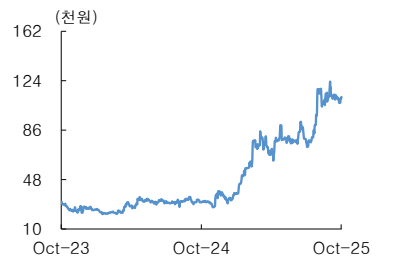
Stock Data

KOSPI(10/2)	3,549
주가(10/2)	111,500
시가총액(십억원)	34,165
발행주식수(백만)	306
52주 최고/최저가(원)	123,200/26,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	298,241
유동주식비율/외국인지분율(%)	37.9/12.3
주요주주(%)	한화에어로스페이스 외 1인 42.0
	한국산업은행 15.3

주기상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.5)	60.2	264.4
KOSPI 대비(%p)	(21.4)	18.6	225.8

주가추이



	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	7,408	(196)	160	736	NM	(50)	34.1	NM	1.8	6.3	0.0
2024A	10,776	238	528	1,648	123.9	418	22.7	39.0	2.4	11.5	0.0
2025F	12,908	1,411	955	3,116	89.1	1,609	35.8	23.4	5.8	17.8	0.0
2026F	12,727	1,801	1,179	3,848	23.5	2,009	29.0	18.3	4.8	18.2	0.0
2027F	15,368	2,326	1,654	5,398	40.3	2,548	20.7	13.9	3.9	20.9	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

강경태

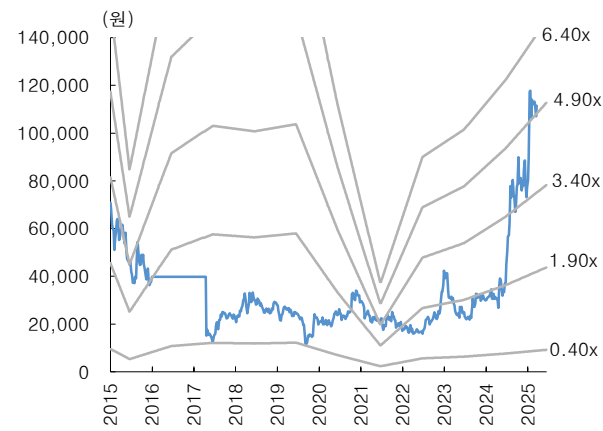
kyungtae.kang@koreainvestment.com

남채민

chaemin.nam@koreainvestment.com

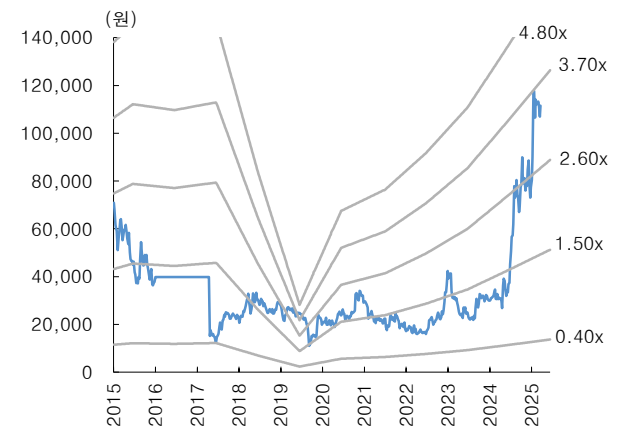
목표주가 5% 상향, 군함 수출 기회에 따른 기업가치 상향 여력 존재
특수선 부문의 수주 가능성을 감안하면, 실적 추정치를 높여서 적정 기업가치 상향할 여력은 남아 있다. 매수 의견을 유지하며, 목표주가를 140,000원으로 4.5% 상향한다. 목표주가는 적정 기업가치 42.9조원을 유통주식수로 나누어 계산했으며, 적정 기업가치는 SOTP 방식(〈표 5〉)으로 산출했다. 2029년 납기까지 LNG 운반선 수주 성과를 감안해, 상선 부문 매출액 추정치를 12.7% 상향했기 때문이다. 특수선 부문의 실적 추정치를 상향할 가능성이 크다. 현재 확보 중인 신조 수주잔고만 고려(미 해군 MRO만 가정, 매년 3건, 1건당 500억원)해서 실적을 추정했기 때문이다. 캐나다 CPSP를 포함한 잠수함 및 수상함 수출 프로젝트 다수가 2027년 안에 사업자를 선정한다. 생산 능력을 높인 특수선 야드에 다양한 일감이 채워지면서, 한화오션의 본업가치는 추가로 증가할 것이다.

[그림 1] 12개월 선행 P/B 밴드(2015년~)



주: 2015년 1월 2일~2025년 10월 2일
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] 36개월 선행 P/B 밴드(2015년~)



주: 2015년 1월 2일~2025년 10월 2일
자료: Quantwise, 한국투자증권

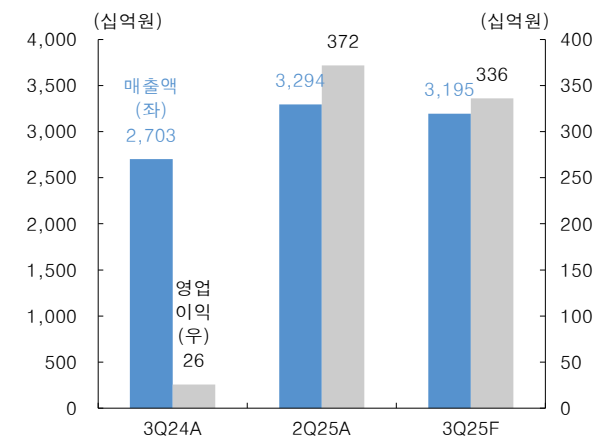
<표 1> 한화오션 2025년 3분기 실적 추정치 비교

(단위: 십억원, %)

	3Q25				QoQ		YoY		
	Preview	기준추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
매출액	3,195	3,256	(1.9)	3,311	(3.5)	3,294	(3.0)	2,703	18.2
- 상선	2,683	2,683	0.0			2,807	(4.4)	2,171	23.6
- 특수선	350	350	0.0			237	47.8	196	78.5
- 해양	104	165	(37.0)			288	(63.9)	292	(64.4)
- E&I	138	138	0.0			172	(19.6)	143	(3.3)
- 기타	(80)	(80)	NA			(209)	NA	(99)	NA
영업이익	336	364	(7.6)	357	(5.9)	372	(9.5)	26	1,214.3
- 상선	338	306	10.5			377	(10.4)	36	828.7
- 특수선	38	40	(4.1)			18	108.5	14	178.5
- 해양	(50)	8	NA			0	적자전환	(35)	적자지속
- E&I	0	0	NA			(7)	적자지속	3	적자지속
- 기타	10	10	0.0			(17)	흑자전환	8	23.5
영업이익률	10.5%	11.2%	(0.7%p)	10.8%	(0.3%p)	11.3%	(0.8%p)	0.9%	9.6%p
지배지분순이익	253	263	(3.7)	268	(5.5)	148	70.7	(75)	흑자전환

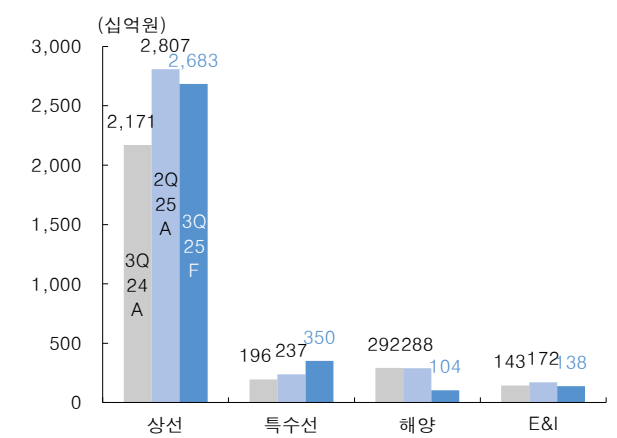
자료: Dataguide, 한국투자증권

[그림 3] 2025년 3분기 실적의 전년동기, 전분기 비교



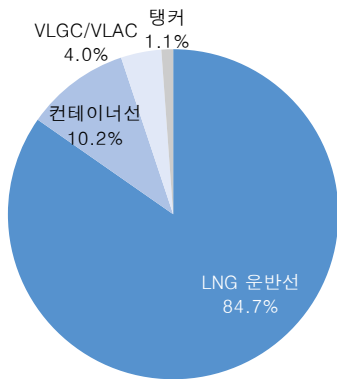
주: 연결 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 4] 비교 기간 내 부문별 매출액 추이



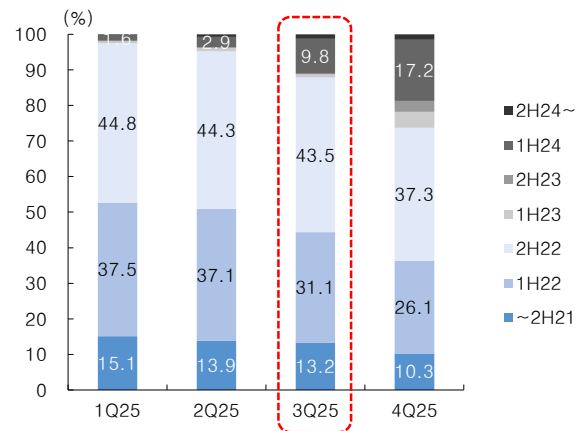
주: 기타 부문 매출액은 제외
자료: 한화오션, 한국투자증권

[그림 5] 3분기 상선 부문 매출액의 선종별 비중



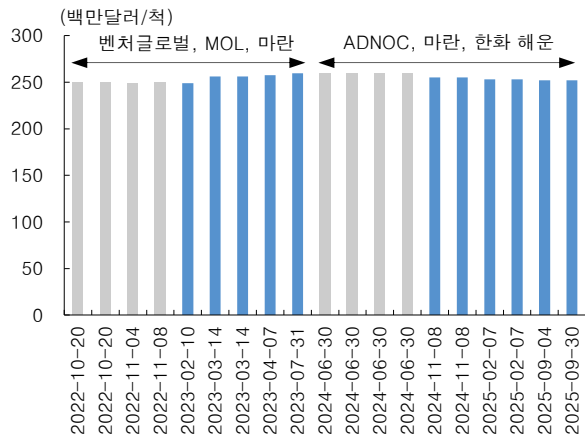
주: 2025년 3분기 상선 부문 매출액
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 6] 분기별 LNG 운반선 매출액의 수주 연도별 구성



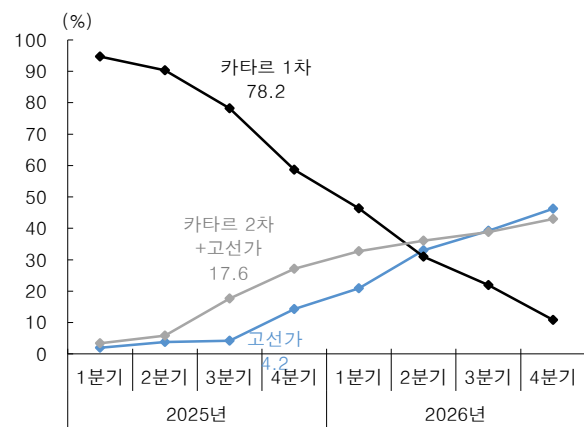
주: 2H22는 카타르 1차, 1H24는 카타르 2차 호선 위주
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 7] LNG 운반선 수주 잔량 중 250백만달러 내외에 수주한 고선가 호선 19척



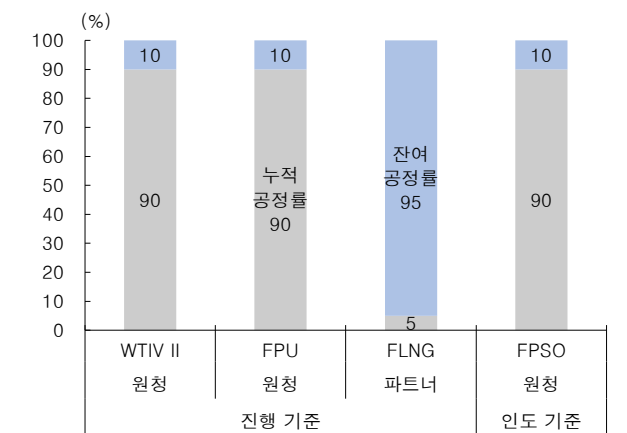
주: Hanwha Philly Shipyard로부터 1척당 250백만달러에 수주한 LNG 운반선 2척은 제외
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 8] 분기 LNG 운반선 매출액의 프로젝트별 구성 : 고선가 호선 비중 매 분기마다 증가



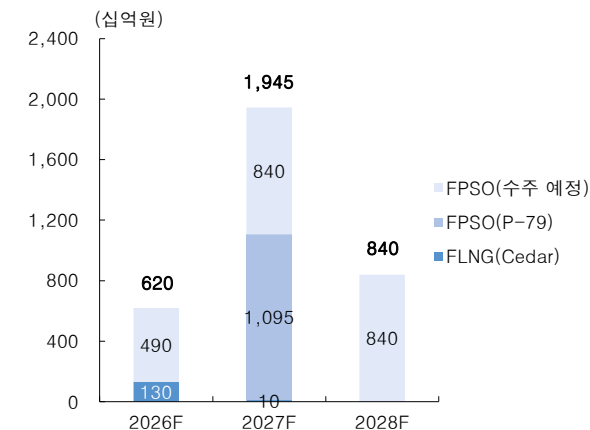
주: 자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 9] 2025년 상반기 기준 해양 프로젝트별 공정 현황



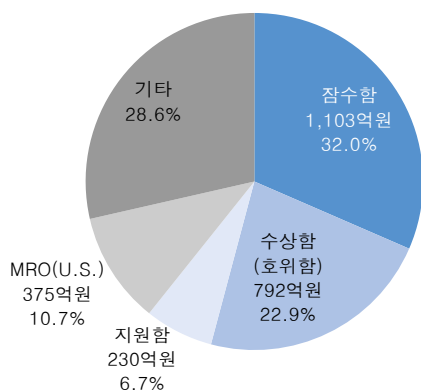
주: 파트너로 참여한 FLNG는 Cedar 프로젝트이며, Top-side 모듈 조립 계약
 자료: 한화오션, 한국투자증권

[그림 10] 해양 부문 연간 매출액 추정치



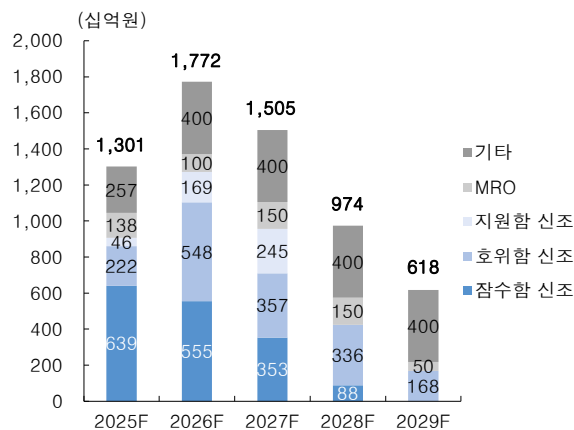
주: 수주 예정인 FPSO는 26년 1분기에 20억달러 공사를 1,400원 환율에 수주한다 가정
 자료: 한화오션, 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 11] 3분기 특수선 부문 매출액의 제품별 구성



주: 2025년 3분기 특수선 부문 매출액 추정치 3,500억원의 구성
 자료: 한국투자증권

[그림 12] 특수선 부문 연간 매출액 추정치



주: 미 해군 MRO를 매년 3건 수주한다는 것 외에 신조 사업은 실제 확보한 잔고만 감안
 자료: 한국투자증권

<표 2> (선표 모델) 한화오션 상선 부문 분기 매출액의 수주 연도별 비중 추정

(단위: %)

매출	수주	~4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
LNG	1Q25	15.1	27.9	9.7	29.3	15.5	0.5	0.0	0.2	0.0	0.9	0.7	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
운반선	2Q25	13.9	26.7	10.4	24.2	20.2	0.7	0.2	0.2	0.0	2.0	0.9	0.1	0.2	0.4	0.0	0.0
	3Q25	13.2	21.2	9.9	16.9	26.7	0.7	0.2	0.2	0.0	7.3	2.5	0.4	0.4	0.5	0.0	0.0
	4Q25	10.3	16.0	10.2	12.8	24.6	4.3	0.2	3.0	0.0	11.9	5.3	0.4	0.5	0.5	0.0	0.2
	1Q26	3.5	8.4	10.0	11.8	24.4	8.3	0.3	3.5	0.0	14.9	10.6	0.4	0.6	3.0	0.0	0.3
	2Q26	3.6	0.0	4.3	7.8	20.7	10.8	3.7	3.6	0.0	18.5	14.7	2.3	3.0	6.7	0.0	0.3
	3Q26	1.2	0.0	0.0	4.5	17.1	10.7	3.7	3.6	0.0	23.5	14.8	6.0	6.5	7.9	0.0	0.3
	4Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	10.8	11.7	4.0	4.0	0.0	25.4	17.5	6.5	8.4	8.7	0.0	2.9
비고		0.0			QTR I	EXMB					QTR II	QTR II					
컨테	1Q25	40.5	59.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이너선	2Q25	19.1	80.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	3Q25	0.0	98.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0	0.0
	4Q25	0.0	82.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	18.0	0.0	0.0
	1Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.3	94.7	0.0	0.0
	2Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.4	80.4	3.2	0.0	0.0
	3Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	11.3	83.2	5.5	0.0	0.0
	4Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.4	89.2	4.4	0.0	0.0
비고		0.0	MSC										MSK	EVGR			
VLGC	1Q25	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
VLAC	2Q25	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	76.9	5.5	17.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	3Q25	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	94.5	3.1	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	4Q25	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	93.0	3.2	1.7	0.0	2.1	0.0	0.0	0.0
	1Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	93.3	2.6	1.4	0.0	2.7	0.0	0.0	0.0
	2Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	74.6	6.7	17.0	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0
	3Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	54.1	24.7	19.3	0.0	1.9	0.0	0.0	0.0
	4Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	30.9	31.0	16.6	0.0	21.5	0.0	0.0	0.0
탱커	1Q25	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	32.6	34.2	0.0	33.2
	2Q25	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27.9	43.7	0.0	28.4
	3Q25	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	45.2	0.0	20.3
	4Q25	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27.4	34.8	0.0	27.8
	1Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	26.6	40.7	0.0	27.0
	2Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	22.0	42.9	0.0	22.3
	3Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	13.3	38.8	0.0	13.5
	4Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.9	31.0	0.0	6.0
선종 합산	1Q25	20.7	34.8	7.4	22.5	11.9	0.4	0.0	0.2	0.3	0.8	0.6	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
	2Q25	14.6	35.7	8.5	19.6	16.4	0.6	0.2	0.2	0.4	1.9	1.2	0.1	0.4	0.3	0.0	0.0
	3Q25	11.2	28.0	8.4	14.3	22.6	0.6	0.2	0.2	3.7	6.5	2.8	0.3	0.6	0.7	0.0	0.0
	4Q25	8.8	16.0	8.6	10.9	20.9	3.7	0.2	2.6	5.5	12.0	6.7	0.3	2.2	1.3	0.2	0.1
	1Q26	2.7	6.4	7.7	9.0	18.7	6.3	0.2	2.7	7.0	15.6	14.3	0.3	4.7	3.7	0.3	0.4
	2Q26	2.5	0.0	2.9	5.3	14.1	7.3	2.5	2.5	8.0	17.6	20.2	1.6	6.8	7.7	0.3	0.6
	3Q26	0.8	0.0	0.0	2.8	10.7	6.7	2.3	2.3	4.7	20.1	20.5	3.7	8.1	14.3	2.5	0.6
	4Q26	0.0	0.0	0.0	0.0	6.2	6.7	2.3	2.3	3.1	19.0	18.5	3.7	9.0	20.9	4.8	3.4

주: 2025년 10월 1일 기준 상선 수주 잔량으로 추정
 자료: Clarksons Research, 한국투자증권

<표 3> 한화오션 분기 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, % QoQ, %)

	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액(연결)	3,143	3,294	3,195	3,275	3,026	3,160	3,083	3,457	12,908	12,727	15,368	13,881
상선	2,568	2,807	2,683	2,721	2,463	2,564	2,413	2,614	10,778	10,055	11,638	11,787
해양 및 특수선	535	525	454	460	510	520	612	749	1,975	2,392	3,450	1,814
특수선	303	237	350	411	387	387	499	499	1,301	1,772	1,505	974
해양	232	288	104	49	123	133	113	250	673	620	1,945	840
E&I	152	172	138	174	132	156	138	174	636	600	600	600
기타	(112)	(209)	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)	(481)	(320)	(320)	(320)
매출총이익(연결)	422	528	499	575	531	571	559	655	2,024	2,316	2,948	2,847
영업이익(연결)	259	372	336	444	410	447	427	517	1,411	1,801	2,326	2,285
상선	233	377	338	389	357	395	362	439	1,338	1,553	2,023	2,096
해양 및 특수선	44	19	(12)	45	43	43	55	67	95	207	263	149
특수선	41	18	38	45	43	43	55	55	143	195	166	107
해양	2	0	(50)	0	0	0	0	13	(48)	13	97	42
E&I	(20)	(7)	0	0	0	0	0	0	(27)	0	0	0
기타	2	(17)	10	10	10	10	10	10	5	40	40	40
세전이익(연결)	217	151	338	450	347	388	372	466	1,155	1,572	2,205	2,261
순이익(연결)	216	148	253	337	260	291	279	349	955	1,179	1,654	1,696
전년(동기)대비 증감률												
매출액(연결)	37.6	29.9	18.2	0.7	(3.7)	(4.1)	(3.5)	5.5	19.8	(1.4)	20.8	(9.7)
상선	32.1	32.9	23.6	10.8	(4.1)	(8.7)	(10.1)	(3.9)	24.1	(6.7)	15.7	1.3
해양 및 특수선	27.6	(0.6)	(7.0)	(26.7)	(4.6)	(0.8)	34.8	62.6	(4.3)	21.1	44.2	(47.4)
특수선	113.4	(28.0)	78.5	6.7	27.6	63.5	42.5	21.3	23.6	36.1	(15.0)	(35.3)
해양	(16.4)	44.8	(64.4)	(79.8)	(46.8)	(53.7)	8.8	408.7	(33.4)	(7.9)	213.7	(56.8)
E&I	NA	NA	(3.3)	(10.4)	(13.2)	(9.1)	0.0	0.0	88.7	(5.6)	0.0	0.0
영업이익(연결)	388.5	NA	1,214.3	162.9	58.5	20.4	27.0	16.3	493.1	27.6	29.2	(1.8)
상선	1,181.9	NA	828.7	239.8	53.1	4.7	7.1	12.9	964.1	16.1	30.3	3.6
해양 및 특수선	80.5	(28.3)	NA	(57.2)	(2.1)	130.2	NA	48.9	(28.9)	117.4	26.7	(43.3)
특수선	624.6	(75.1)	178.5	37.1	3.1	132.7	43.8	21.3	13.7	36.3	(15.0)	(35.3)
해양	(88.0)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	677.9	(56.8)
E&I	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
전분기 대비 증감률												
매출액(연결)	(3.4)	4.8	(3.0)	2.5	(7.6)	4.4	(2.4)	12.1				
상선	4.6	9.3	(4.4)	1.4	(9.5)	4.1	(5.9)	8.3				
해양 및 특수선	(14.8)	(1.9)	(13.5)	1.4	10.9	2.0	17.6	22.3				
특수선	(21.3)	(22.0)	47.8	17.5	(5.9)	0.0	28.9	0.0				
해양	(4.6)	24.2	(63.9)	(52.8)	151.0	8.1	(15.0)	120.6				
E&I	(21.7)	12.9	(19.6)	26.1	(24.1)	18.2	(11.5)	26.1				
영업이익(연결)	53.0	43.7	(9.5)	32.2	(7.8)	9.2	(4.6)	21.0				
상선	103.8	61.6	(10.4)	15.1	(8.2)	10.5	(8.3)	21.3				
해양 및 특수선	(58.8)	(57.5)	NA	NA	(5.9)	0.0	28.9	22.8				
특수선	25.2	(55.7)	108.5	18.6	(5.9)	0.0	28.9	0.0				
해양	(97.0)	(90.9)	NA	NA	NA	NA	NA	NA				
E&I	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA				
주요 지표												
영업이익률(연결)	8.2	11.3	10.5	13.6	13.5	14.2	13.8	14.9	10.9	14.1	15.1	16.5
상선	9.1	13.4	12.6	14.3	14.5	15.4	15.0	16.8	12.4	15.4	17.4	17.8
특수선	13.6	7.7	10.9	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
해양	0.9	0.1	(48.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	(7.1)	2.0	5.0	5.0
E&I	(13.2)	(4.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(4.2)	0.0	0.0	0.0

자료: 전자공시시스템, 한화오션, 한국투자증권

<표 4> 한화오션 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, 원/주, %, 원/달러, pt)

	변경 후				변경 전				증감률			
	2025F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	12,908	12,727	15,368	13,881	13,233	13,732	12,237	12,607	(2.5%)	(7.3%)	25.6%	10.1%
영업이익	1,411	1,801	2,326	2,285	1,396	1,626	1,764	2,031	1.0%	10.8%	31.9%	12.5%
영업이익률	10.9%	14.1%	15.1%	16.5%	10.6%	11.8%	14.4%	16.1%	0.4%p	2.3%p	0.7%p	0.4%p
세전이익	1,155	1,572	2,205	2,261	1,141	1,355	1,546	1,884	1.2%	16.0%	42.6%	20.0%
순이익	955	1,179	1,654	1,696	921	975	1,113	1,357	3.7%	20.9%	48.6%	25.0%
EPS(원)	3,116	3,848	5,398	5,535	3,005	3,183	3,633	4,428	3.7%	20.9%	48.6%	25.0%
BPS(원)	19,106	23,084	28,613	34,279	18,995	22,309	26,073	30,632	0.6%	3.5%	9.7%	11.9%
ROE(%)	17.8%	18.2%	20.9%	17.6%	17.2%	15.4%	15.0%	15.6%	0.6%p	2.8%p	5.9%p	2.0%p

자료: 한국투자증권

<표 5> 한화오션 목표주가 140,000원으로 4.5% 상향

구분	사업 부문		계산	단위	내용	비고	
영업가치	기존 본업	조선	EBITDA	①	십억원	2,514	2028년
			EV/EBITDA	②	배	7.4	3년 선행, 레퍼런스: 삼성중공업
			EV	③	③=①x②	십억원	18,639
		합계	④	④=③	십억원	18,639	
	시장 확장	미국 함정 신조	DCF(Best case)	⑤	Best case	십억원	13,287
		M.A.S.G.A	DCF(Base case)	⑥	Base case	십억원	11,551
		합계	⑦	⑦=⑤+⑥	십억원	24,837	
	합계	⑧	⑧=④+⑦	십억원	43,477		
	순차입금		⑨	십억원	546	2028년 말	
	적정 기업가치		⑩	⑩=⑧-⑨	십억원	42,931	
유통주식수		⑪	⑪=⑩-⑬	천주	306,397		
	발행주식총수	⑫	⑫	천주	306,413		
	자기주식수	⑬	⑬	천주	16		
적정 주가		⑭	⑭=⑩/⑪	원/주	140,000		
현재 주가				원/주	111,500	2025년 10월 2일 증가	
상승 여력				%	25.6		
기존 목표 주가				원/주	134,000		
변경폭				%	4.5		

자료: 전자공시시스템, Quantwise, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,908	12,727	15,368
매출원가	7,310	10,092	10,883	10,411	12,420
매출총이익	99	684	2,024	2,316	2,948
판매관리비	295	446	614	515	621
영업이익	(196)	238	1,411	1,801	2,326
영업이익률(%)	(2.7)	2.2	10.9	14.1	15.1
EBITDA	(50)	418	1,609	2,009	2,548
EBITDA Margin(%)	(0.7)	3.9	12.5	15.8	16.6
영업외수익	80	(57)	(256)	(229)	(121)
금융수익	553	697	890	769	876
금융비용	899	1,172	1,059	998	998
기타영업외손익	425	403	(78)	0	0
관계기업관련손익	1	15	(8)	0	0
세전계속사업이익	(116)	181	1,155	1,572	2,205
법인세비용	(276)	(347)	201	393	551
연결당기순이익	160	528	955	1,179	1,654
지배주주지분순이익	160	528	955	1,179	1,654
지배주주순이익률(%)	2.2	4.9	7.4	9.3	10.8
성장성(% YoY)					
매출 증가율	52.4	45.5	19.8	(1.4)	20.8
영업이익 증가율	NM	NM	493.1	27.6	29.2
지배주주순이익 증가율	NM	230.3	80.8	23.5	40.3
EPS 증가율	NM	123.9	89.1	23.5	40.3
EBITDA 증가율	NM	NM	285.4	24.8	26.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	(1,939)	(2,905)	1,884	1,254	2,084
당기순이익	160	528	955	1,179	1,654
유형자산감가상각비	146	173	183	193	203
무형자산상각비	0	6	15	15	18
자산부채변동	(1,195)	(3,158)	640	(126)	106
기타	(1,050)	(454)	91	(7)	103
투자활동현금흐름	197	(1,110)	(702)	(538)	(826)
유형자산투자	(131)	(374)	(409)	(420)	(430)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	341	(333)	(90)	51	(111)
무형자산순증	(3)	(5)	(93)	(8)	(115)
기타	(10)	(399)	(111)	(162)	(171)
재무활동현금흐름	2,885	2,803	(479)	(479)	(479)
자본의증가	3,497	0	0	0	0
차입금의순증	(581)	2,826	(479)	(479)	(479)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(31)	(23)	0	0	0
기타현금흐름	(3)	1	0	0	0
현금의증가	1,140	(1,211)	703	236	778
FCF	(1,660)	(3,366)	1,566	1,016	1,608

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	13,945	17,844	19,291	19,613	23,234
유동자산	9,218	11,246	12,083	12,212	15,131
현금성자산	1,799	588	1,291	1,527	2,305
매출채권및기타채권	332	892	1,069	1,054	1,273
재고자산	2,891	2,780	1,355	1,209	1,383
비유동자산	4,727	6,598	7,208	7,400	8,103
투자자산	131	617	739	728	879
유형자산	4,062	4,648	4,873	5,098	5,323
무형자산	4	394	472	465	562
부채총계	9,633	12,980	13,433	12,535	14,463
유동부채	7,459	10,347	10,797	9,996	11,900
매입채무및기타채무	1,498	2,048	1,936	1,654	1,844
단기차입금및단기사채	486	3,195	2,795	2,395	1,995
유동성장기부채	64	73	82	91	100
비유동부채	2,173	2,634	2,635	2,539	2,562
사채	0	0	100	200	300
장기차입금및금융부채	1,805	2,179	1,991	1,803	1,615
자본총계	4,312	4,863	5,858	7,077	8,771
지배주주지분	4,307	4,859	5,854	7,073	8,767
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
기타자본	2,340	2,339	2,339	2,339	2,339
이익잉여금	(2,868)	236	1,191	2,370	4,024
비지배주주지분	5	5	5	5	5
순차입금	427	4,814	3,554	2,673	1,284

주요 투자지표

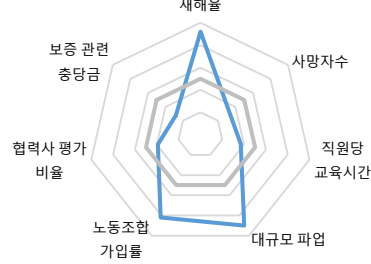
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	736	1,648	3,116	3,848	5,398
BPS	14,063	15,859	19,106	23,084	28,613
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	1.2	3.3	5.1	6.1	7.7
ROE	6.3	11.5	17.8	18.2	20.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	223.4	266.9	229.3	177.1	164.9
차입금/자본총계비율(%)	59.9	119.2	90.7	68.3	49.7
이자보상배율(x)	(1.2)	1.4	6.2	8.6	12.3
순차입금/EBITDA(x)	(8.5)	11.5	2.2	1.3	0.5
Valuation(x)					
PER	34.1	22.7	35.8	29.0	20.7
최고	60.2	24.9	39.7	32.2	22.9
최저	21.2	12.8	11.7	9.4	6.7
PBR	1.8	2.4	5.8	4.8	3.9
최고	3.2	2.6	6.5	5.4	4.3
최저	1.1	1.3	1.9	1.6	1.3
PSR	0.7	1.1	2.6	2.7	2.2
EV/EBITDA	NM	39.0	23.4	18.3	13.9

KIS ESG Indicator

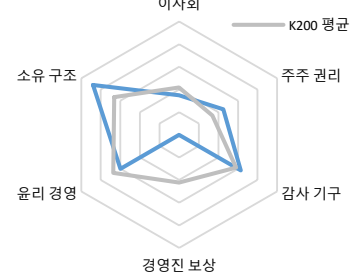
환경: 43점



사회: 57점



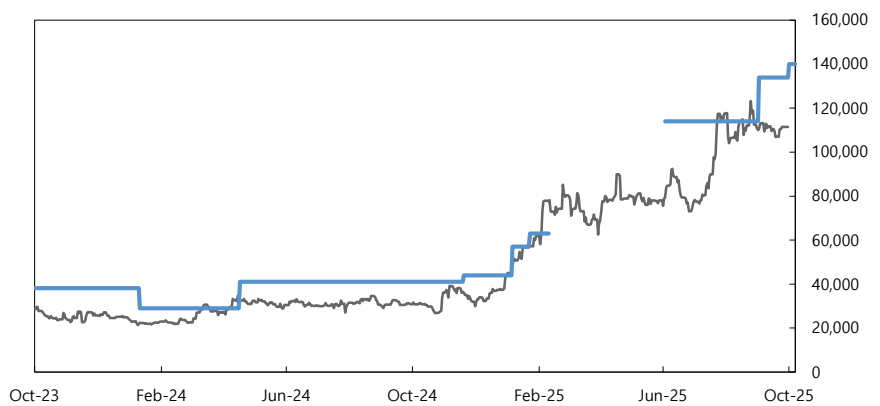
지배구조: 48점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한화오션 (042660)	2023.07.05	매수	38,201원	-21.2	13.7
	2024.01.19	매수	29,000원	-11.7	19.8
	2024.04.25	매수	41,000원	-22.9	-4.4
	2024.11.28	매수	44,000원	-18.0	2.6
	2025.01.14	매수	57,000원	-7.7	-0.5
	2025.01.31	매수	63,000원	6.7	23.7
	2025.02.19	중립	-	-	-
	2025.06.11	매수	114,000원	-15.6	8.1
	2025.09.10	매수	134,000원	-17.5	-15.5
	2025.10.10	매수	140,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 10일 현재 한화오션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한화오션 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.