한화오션(042660.KS) 매수(유지)

2026년은 투자의 원년이자 성장의 구심점

분석의 기본 가정

- 친환경선박 규제 강화 속도 늦어질 수는 있으나 역주행하지 않을 것을 가정
- 미국 조선업 회복과 관련된 신규수주 2026년부터 현실화 가정

보상과 투자로 4분기 영업이익률 하락, 그래도 연간 장사는 잘 한 한화오션

4분기 연결매출액은 3조 2,278억원으로 전년동기대비 0.8% 감소, 전분기대비 6.8% 증가함. 영업이익은 1,890억원으로 전년동기대비 11.8% 증가, 전분기대비 34.8% 감소함. 특수선 사업부문의 예정원가 상승으로 매출은 줄고 손실은 확대되었음. 직영인력과 협력업체까지 총 24,000여명에 대한 동률성과급을 지급하면서 일회성 비용이 늘어난 것도 영업 수익성 감소의 원인

26년은 28년 이후 성장성 확보를 위해 중요한 해

2026년 연간 매출액 증가율은 제로에 수렴할 것으로 예상. 상선 매출액 중 LNG 운반선이 비중이 소폭 감소할 예정이고, 3년간 해양플랜트 수주량이 미미하여 23년 34억달러였던 해양수주잔고가 10억달러까지 감소함. 건조선박의 수주단가가 상승하는 기간이었으며, 재료가격이 하향 안정화되어 이익률 개선 추세는 유효. 경쟁사들이 자본시장의 도움을 바탕으로 벗어난 10년 불황을 동사는 자구책과 채권단의 구조조정안을 통해 생존, 투자가 상대적으로 많은 것은 당연한 일

매수 의견 유지, 목표주가 17만원으로 소폭 상향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 1만원 상향하여 17만원으로 조정. 경쟁사들이 유휴설비를 재가동하거나 글로벌 협력업체를 활용한 간접확장을 진행하는 반면, 동사는 직접 진출을 통한 수출 방산 확대 전략을 취하고 있음. 2026년은 미래 전략투자 목표와 방향성을 같이 하는 신규 수주를 늘림으로써 영업력을 입증할 필요가 있을 것

결산기(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	7,408	10,776	12,688	12,655	13,061
영업이익(십억원)	-196	238	1,109	1,298	1,351
세전손익(십억원)	-116	181	768	1,140	1,203
지배순이익(십억원)	160	528	1,173	912	962
EPS(원)	757	1,724	3,827	2,976	3,140
증감율(%)	흑전	127.6	122.0	-22.2	5.5
ROE(%)	6.3	11.5	21.4	13.9	12.7
PER(배)	33.1	21.7	37.6	48.4	45.9
PBR(배)	1.8	2.4	5.7	6.1	5.4
EV/EBITDA(배)	na	39.0	29.0	31.0	29.3

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(2/4)	144,000원
목표주가(12M, 상향)	170,000원

Key Data (기준일: 2026. 2. 4)

KOSPI(pt)	5371.10
KOSDAQ(pt)	1149.43
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	441,235
발행주식수(천주)	306,413
평균거래량(3M,주)	2,307,278
평균거래대금(3M, 백만원)	297,839
52주 최고/최저	149,900 / 58,100
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	11.1
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 1인	42.0
한국산업은행	15.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.5	5.4	26.0	136.5
KOSPI대비상대수익률	0.7	-19.1	-26.2	9.3

Company vs KOSPI composite

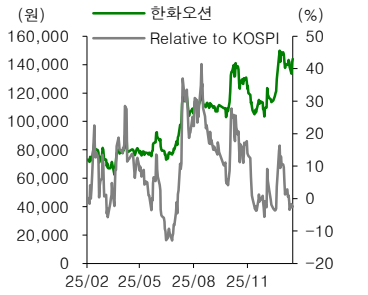


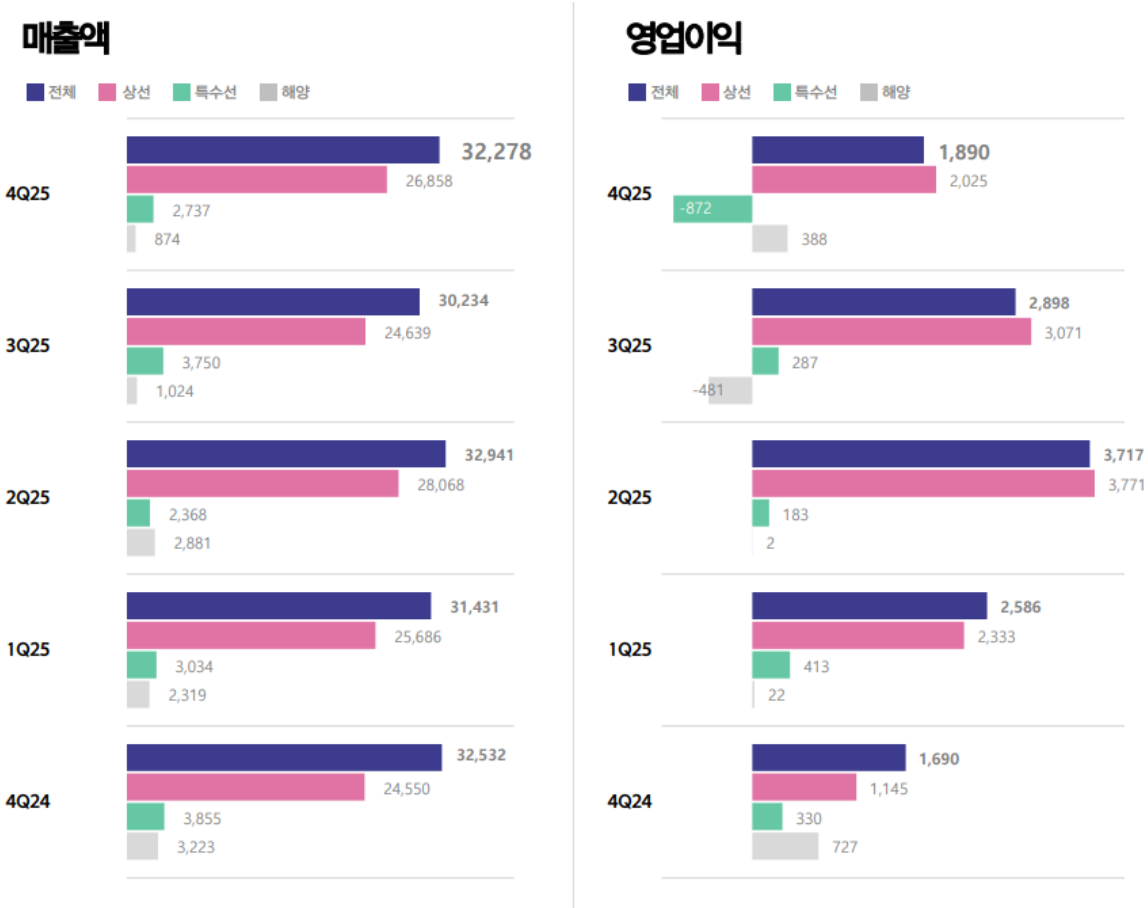
도표 1. 한화오션 분기실적 추정

(단위: 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	31,431	32,941	30,234	32,278	29,823	30,328	33,642	32,756	107,760	126,884	126,549	130,605
%yoy	37.6%	29.9%	11.8%	-0.8%	-5.1%	-7.9%	11.3%	1.5%	45.5%	17.7%	-0.3%	3.2%
%qoq	-3.4%	4.8%	-8.2%	6.8%	-7.6%	1.7%	10.9%	-2.6%	-	-	-	-
영업이익	2,586	3,717	2,898	1,890	2,978	3,252	3,406	3,339	2,379	11,091	12,975	13,509
%yoy	388.5%	흑전	1033%	11.8%	15.2%	-12.5%	17.5%	76.7%	흑전	366.2%	17.0%	4.1%
%qoq	53.0%	43.7%	-22.0%	-34.8%	57.6%	9.2%	4.7%	-2.0%	-	-	-	-
영업이익률	*8.2%*	*11.3%*	*9.6%*	*5.9%*	*10.0%*	*10.7%*	*10.1%*	*10.2%*	*2.2%*	*8.7%*	*10.3%*	*10.3%*
지배순이익	2,157	1,484	2,694	5,390	2,014	2,288	2,442	2,375	5,281	11,725	9,118	9,621
%yoy	322.6%	흑전	흑전	-7.0%	-6.6%	54.1%	-9.4%	-55.9%	230.3%	122.0%	-22.2%	5.5%
%qoq	-62.8%	-31.2%	81.5%	100.1%	-62.6%	13.6%	6.7%	-2.7%	-	-	-	-
순이익률	*6.9%*	*4.5%*	*8.9%*	*16.7%*	*6.8%*	*7.5%*	*7.3%*	*7.2%*	*4.9%*	*9.2%*	*7.2%*	*7.4%*

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 한화오션 부문별 매출액과 영업이익



자료 : 한화오션, 신영증권 리서치센터

도표 3. 한화오션 부문별 수주잔고

	2022	2023	2024	2025
상선	212.0	197.1	228.0	259.3
해양플랜트	46.9	34.4	30.1	10.0
특수선 및 기타	56.3	50.1	51.9	52.5
합계	315.2	281.6	310.3	321.8

자료: 한화오션, 신영증권 리서치센터

도표 4. 한화오션 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2027년 추정 BPS(원)	26,335
목표배수(배)	5.0
방위산업 프리미엄(억원)	100,000
주당 적정가치(원)	164,312
목표주가(원)	170,000

자료: 신영증권 리서치센터

한화오션(042660.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**74,083**	**107,760**	**126,884**	**126,549**	**130,605**
증가율(%)	52.4	45.5	17.7	-0.3	3.2
매출원가	**73,095**	**100,921**	**109,018**	**107,879**	**111,219**
원가율(%)	98.7	93.7	85.9	85.2	85.2
매출총이익	**988**	**6,839**	**17,866**	**18,670**	**19,386**
매출총이익률(%)	1.3	6.3	14.1	14.8	14.8
판매비와 관리비 등	**2,953**	**4,460**	**6,775**	**5,695**	**5,877**
판관비율(%)	4.0	4.1	5.3	4.5	4.5
영업이익	**-1,965**	**2,379**	**11,091**	**12,975**	**13,509**
증가율(%)	적지	흑전	366.2	17.0	4.1
영업이익률(%)	-2.7	2.2	8.7	10.3	10.3
EBITDA	**-505**	**4,175**	**13,047**	**14,738**	**15,389**
EBITDA마진(%)	-0.7	3.9	10.3	11.6	11.8
순금융손익	**-3,462**	**-4,757**	**-3,034**	**-1,131**	**-965**
이자손익	-413	-1,082	-1,494	-1,268	-1,102
외화관련손익	164	1,340	-1,542	135	135
기타영업외손익	**4,249**	**4,034**	**-336**	**-599**	**-670**
종속및관계기업 관련손익	**15**	**155**	**-35**	**155**	**155**
법인세차감전계속사업이익	**-1,163**	**1,810**	**7,685**	**11,400**	**12,028**
계속사업손익법인세비용	**-2,763**	**-3,472**	**-4,042**	**2,280**	**2,406**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,600**	**5,282**	**11,727**	**9,120**	**9,622**
증가율(%)	흑전	230.1	122.0	-22.2	5.5
순이익률(%)	2.2	4.9	9.2	7.2	7.4
지배주주지분 당기순이익	1,599	5,281	11,725	9,118	9,621
증가율(%)	흑전	230.3	122.0	-22.2	5.5
기타포괄이익	**-1,699**	**402**	**546**	**546**	**546**
총포괄이익	**-98**	**5,684**	**12,273**	**9,665**	**10,168**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**92,175**	**112,460**	**133,736**	**138,624**	**144,658**
현금및현금성자산	17,993	5,883	23,660	31,017	36,353
매출채권 및 기타채권	3,324	8,923	9,369	9,838	10,330
재고자산	28,908	27,797	36,252	36,157	37,316
비유동자산	**47,272**	**65,978**	**58,580**	**61,539**	**64,381**
유형자산	40,622	46,484	44,590	45,881	47,047
무형자산	43	3,941	3,878	3,824	3,779
투자자산	1,309	6,166	5,790	7,512	9,235
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**139,448**	**178,438**	**192,316**	**200,164**	**209,040**
유동부채	**74,594**	**103,466**	**104,682**	**102,863**	**101,572**
단기차입금	4,857	31,953	31,953	31,953	31,953
매입채무및기타채무	14,977	20,482	21,899	22,412	23,335
유동성장기부채	640	729	729	729	729
비유동부채	**21,732**	**26,338**	**26,729**	**26,729**	**26,729**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	16,647	20,281	20,281	20,281	20,281
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**96,326**	**129,805**	**131,410**	**129,592**	**128,300**
지배주주지분	**43,075**	**48,587**	**60,857**	**70,521**	**80,687**
자본금	15,368	15,371	15,371	15,371	15,371
자본잉여금	27,402	1,187	1,186	1,186	1,186
기타포괄이익누계액	5,590	6,272	6,818	7,363	7,909
이익잉여금	-28,682	2,364	14,090	23,208	32,828
비지배주주지분	**47**	**47**	**49**	**50**	**52**
자본총계	**43,122**	**48,633**	**60,906**	**70,571**	**80,739**
총차입금	**25,827**	**57,954**	**57,954**	**57,954**	**57,954**
순차입금	**4,130**	**48,309**	**30,492**	**22,944**	**17,409**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-19,392**	**-29,046**	**13,050**	**11,435**	**9,423**
당기순이익	**1,600**	**5,282**	**11,727**	**9,120**	**9,622**
현금유출이없는비용및수익	**-8,219**	**-1,742**	**796**	**5,021**	**5,098**
유형자산감가상각비	1,457	1,733	1,893	1,709	1,835
무형자산상각비	3	63	63	54	46
영업활동관련자산부채변동	**-11,954**	**-31,578**	**-2,022**	**842**	**-1,790**
매출채권의감소(증가)	251	-2,905	-446	-468	-492
재고자산의감소(증가)	-8,033	-3,397	-8,456	96	-1,159
매입채무의증가(감소)	2,598	2,100	1,417	513	923
투자활동으로인한현금흐름	**1,967**	**-11,101**	**-2,333**	**-7,440**	**-7,449**
투자자산의 감소(증가)	1,487	-4,702	530	-1,568	-1,568
유형자산의 감소	5	14	0	0	0
CAPEX	-1,307	-3,736	0	-3,000	-3,000
단기금융자산의감소(증가)	3,462	-59	-181	-190	-200
재무활동으로인한현금흐름	**28,852**	**28,030**	**-234**	**-233**	**-233**
장기차입금의증가(감소)	0	1,080	0	0	0
사채의증가(감소)	0	996	0	0	0
자본의 증가(감소)	34,971	0	0	0	0
기타현금흐름	**-32**	**7**	**7,294**	**3,596**	**3,596**
현금의 증가	**11,396**	**-12,110**	**17,777**	**7,357**	**5,336**
기초현금	6,597	17,993	5,883	23,660	31,017
기말현금	17,993	5,883	23,660	31,017	36,353

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	757	1,724	3,827	2,976	3,140
BPS	14,063	15,859	19,863	23,017	26,335
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	33.1	21.7	37.6	48.4	45.9
PBR	1.8	2.4	5.7	6.1	5.4
EV/EBITDA	-160.6	39.0	29.0	31.0	29.3

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	127.6%	122.0%	-22.2%	5.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-96.6%	-926.7%	212.5%	13.0%	4.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.3%	11.5%	21.4%	13.9%	12.7%
ROE(지배순이익 기준)	6.3%	11.5%	21.4%	13.9%	12.7%
ROIC	0.2%	-1.5%	17.9%	11.4%	11.7%
WACC	4.0%	8.4%	7.9%	7.6%	7.6%
안전성(%)					
부채비율	223.4%	266.9%	215.8%	183.6%	158.9%
순차입금비율	9.6%	99.3%	50.1%	32.5%	21.6%
이자보상배율	-1.2	1.4	4.8	5.6	5.8

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한화오션	-	-	-	-	-	-	-	-

한화오션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-05	매수	170000		
2025-11-17	매수	160000	-22.3	-6.31
2025-08-06	중립	120000	-2.73	17.50
2025-07-30	중립	87000	32.21	29.08
2025-07-01	중립	84000	-2.86	16.19
2025-04-29	중립	83000	-2.68	11.33
2025-03-26	중립	63000	18.77	-0.79
2025-01-31	매수	63000	56.54	137.94
2024-11-26	매수	43000	-7.73	31.86
2024-11-11	매수	40000	-6.66	-2.00
2024-04-25	매수	39000	-20.38	-7.18