COMPANY UPDATE

2026. 2. 5

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한화오션 (042660)

특별하지는 않았던 4분기 실적

- 4분기 영업이익이 컨센서스를 50% 하회. 각종 비경상 요인들이 반영되었기 때문. 이를 모두 제거하면, 영업이익은 컨센서스와 유사했을 것으로 추정.
- 당장 이익 추정 상향의 근거가 되기에는 다소 부족한 실적. 반면 동사 주가는 이미 할증 거래 중. 추가적인 리레이팅을 위한 조건은 두 가지.
- 해양 방산의 가시적 성과가 발현되거나, 경쟁사들의 리레이팅을 다시 기다려야 하는 상황. 현재는 후자가 조금 더 안전한 선택.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	159,000원	10.4%
현재주가	144,000원	
시가총액	44.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	306,413,394주 (42.1%)	
52주 최저/최고	58,100원/149,900원	
60일-평균거래대금	2,978.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화오션 (%)	25.5	26.0	136.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.7	-26.2	9.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	159,000	159,000	0.0%
2025E EPS	3,827	2,867	33.5%
2026E EPS	4,459	4,554	-2.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	165,750
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

다수의 '비경상 요인'이 반영된 실적: 4분기 영업이익은 시장 예상을 50% 하회. 다수의 비경상 요인들이 반영. 각종 인건비성 비용(2.3천억)들과 특수선 부문의 일회성 비용(400억)이 반영. 동시에, 해양부문 초과원가 보상으로 인한 이익(600억)과 환율 상승으로 인한 긍정적인 효과(230억)도 반영. 이를 모두 제거한 영업이익은 컨센서스와 대체로 유사했을 것으로 추정. 순이익은 법인세 환급으로 시장 전망을 크게 상회.

확인이 필요해진 요소들: 이익 전망 상향의 근거가 되기에는 다소 부족한 실적. 반영된 비용 일부는 일회성 여부에 대한 확인도 필요. 반면, 동사는 해양 방위사업 관련 기대로 이미 경쟁사 대비 할증 거래 중. 추가 프리미엄을 누리려면, 미국과의 조선협력 혹은 캐나다 잠수함 사업 등의 성사 여부에 대한 판단이 필요. 현재는 경쟁사들의 리레이팅으로 상대적 밸류에이션 부담이 축소되는 시점을 기다리는 편이 안전. 다행히 조선업 전반의 영업환경은 우호적인 상태.

한화오션 4Q25 review

(십억원)	4Q25	3Q25	전분기 대비 (%)	4Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	3,228	3,023	6.8	3,253	-0.8	3,433	-6.0	3,442	-6.2
영업이익	189	290	-34.8	169	11.8	381	-50.4	363	-47.9
세전이익	128	273	-53.0	225	-43.2	342	-62.6	378	-66.1
지배주주순이익	539	269	100.1	580	-7.0	266	102.6	247	118.2
이익률 (%)									
영업이익	5.9	9.6		5.2		11.1		10.6	
세전이익	4.0	9.0		6.9		10.0		11.0	
지배주주순이익	16.7	8.9		17.8		7.8		7.2	

자료: 한화오션, FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2023	7,408	-196	-116	160	522	nm	275.9	290	nm	10.2	6.3
2024	10,776	238	181	528	1,724	230.3	83.5	4,660	116.8	9.1	11.5
2025E	12,688	1,109	781	1,173	3,827	122.0	37.6	2,853	47.2	7.4	21.7
2026E	14,017	1,779	1,752	1,366	4,459	16.5	32.3	1,310	27.4	6.0	20.6
2027E	15,706	2,214	2,128	1,660	5,418	21.5	26.6	-508	19.8	4.9	20.3

자료: 한화오션, 삼성증권 추정

삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**7,408**	**10,776**	**12,688**	**14,017**	**15,706**
매출원가	7,310	10,092	11,078	11,690	12,888
매출총이익	**99**	**684**	**1,611**	**2,327**	**2,819**
(매출총이익률, %)	1.3	6.3	12.7	16.6	17.9
판매 및 일반관리비	295	446	501	548	605
영업이익	**-196**	**238**	**1,109**	**1,779**	**2,214**
(영업이익률, %)	-2.7	2.2	8.7	12.7	14.1
영업외손익	**80**	**-57**	**-328**	**-27**	**-86**
금융수익	553	697	488	794	1,021
금융비용	899	1,172	792	1,022	1,339
지분법손익	1	15	15	20	15
기타	425	403	-39	181	218
세전이익	**-116**	**181**	**781**	**1,752**	**2,128**
법인세	-276	-347	-392	385	468
(법인세율, %)	237.6	-191.8	-50.2	22.0	22.0
계속사업이익	160	528	1,173	1,367	1,660
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**160**	**528**	**1,173**	**1,367**	**1,660**
(순이익률, %)	2.2	4.9	9.2	9.7	10.6
지배주주순이익	160	528	1,173	1,366	1,660
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	-50	418	996	1,657	2,202
(EBITDA 이익률, %)	-0.7	3.9	7.8	11.8	14.0
EPS (지배주주)	522	1,724	3,827	4,459	5,418
EPS (연결기준)	522	1,724	3,827	4,460	5,418
수정 EPS (원)*	522	1,724	3,827	4,459	5,418

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,218**	**11,246**	**11,964**	**14,054**	**17,127**
현금 및 현금등가물	1,799	588	453	1,346	2,966
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	2,891	2,780	2,781	3,456	3,873
기타	4,527	7,878	8,730	9,252	10,288
비유동자산	**4,727**	**6,598**	**7,207**	**7,171**	**7,118**
투자자산	131	617	632	612	597
유형자산	4,062	4,648	5,350	5,382	5,383
무형자산	4	394	286	238	199
기타	530	939	939	939	939
자산총계	**13,945**	**17,844**	**19,170**	**21,225**	**24,245**
유동부채	**7,459**	**10,347**	**10,170**	**11,034**	**12,483**
매입채무	893	985	1,043	1,536	1,850
단기차입금	486	3,195	1,400	1,000	1,000
기타 유동부채	6,081	6,166	7,727	8,498	9,633
비유동부채	**2,173**	**2,634**	**3,033**	**2,857**	**2,768**
사채 및 장기차입금	1,665	2,028	2,138	1,943	1,748
기타 비유동부채	508	606	895	914	1,020
부채총계	**9,633**	**12,980**	**13,204**	**13,892**	**15,251**
지배주주지분	**4,307**	**4,859**	**5,962**	**7,329**	**8,989**
자본금	1,537	1,537	1,537	1,538	1,538
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	1,409	2,775	4,435
기타	2,899	2,966	2,897	2,897	2,897
비지배주주지분	**5**	**5**	**5**	**5**	**5**
자본총계	**4,312**	**4,863**	**5,967**	**7,333**	**8,994**
순부채	290	4,660	2,853	1,310	-508

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-1,939**	**-2,905**	**2,577**	**1,851**	**2,159**
당기순이익	160	528	1,173	1,367	1,660
현금유출입이없는 비용 및 수익	-546	-174	381	364	500
유형자산 감가상각비	146	173	252	264	275
무형자산 상각비	0	6	71	51	43
기타	-692	-354	58	48	182
영업활동 자산부채 변동	-1,195	-3,158	1,023	121	-2
투자활동에서의 현금흐름	**197**	**-1,110**	**-1,027**	**-369**	**-349**
유형자산 증감	-130	-372	-1,028	-370	-350
장단기금융자산의 증감	486	41	0	0	0
기타	-159	-779	1	1	1
재무활동에서의 현금흐름	**2,885**	**2,803**	**-1,685**	**-590**	**-190**
차입금의 증가(감소)	-660	3,213	-1,685	-590	-190
자본금의 증가(감소)	3,725	-2,621	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-180	2,212	0	0	0
현금증감	1,140	-1,211	-135	893	1,620
기초현금	660	1,799	588	453	1,346
기말현금	1,799	588	453	1,346	2,966
Gross cash flow	**-386**	**354**	**1,554**	**1,730**	**2,161**
Free cash flow	**-2,070**	**-3,278**	**1,549**	**1,481**	**1,809**

재무비율 및 주당지표

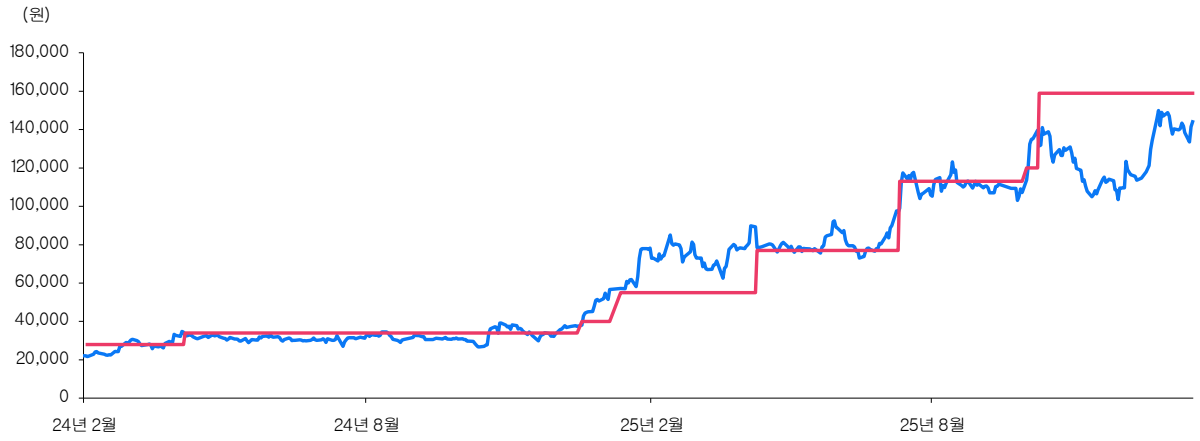
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	52.4	45.5	17.7	10.5	12.0
영업이익	적지	흑전	366.3	60.4	24.4
순이익	흑전	230.0	122.0	16.5	21.5
수정 EPS**	흑전	230.3	122.0	16.5	21.5
주당지표					
EPS (지배주주)	522	1,724	3,827	4,459	5,418
EPS (연결기준)	522	1,724	3,827	4,460	5,418
수정 EPS**	522	1,724	3,827	4,459	5,418
BPS	14,058	15,857	19,458	23,918	29,336
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	276.0	83.5	37.6	32.3	26.6
P/B***	10.2	9.1	7.4	6.0	4.9
EV/EBITDA	n/a	116.8	47.2	27.4	19.8
비율					
ROE (%)	6.3	11.5	21.7	20.6	20.3
ROA (%)	1.2	3.3	6.3	6.8	7.3
ROIC (%)	5.4	9.3	17.7	14.8	18.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	6.7	95.8	47.8	17.9	-5.6
이자보상배율 (배)	-1.2	1.4	5.5	13.1	18.5

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한화오션, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/26	2024/2/22	4/25	2025/1/6	1/31	4/29	7/30	10/20	10/28
투자의견	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	29000	28000	34000	40000	55000	77000	113000	120000	159000
괴리율 (평균)	-16.52	-2.39	-5.92	23.37	33.92	5.22	-1.68	10.48	
괴리율 (최대or최소)	-4.83	24.11	15.29	41.75	3.82	-5.06	9.03	16.42	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA