Earnings Preview

한화오션 (042660)

해양의 부진을 만회할 상선

- 25년 3분기 매출액 3.4조원, 영업이익 3,555억원, OPM 10.5% 전망
- 일회성 요인으로는 환차익, 임단협 지급, 사업재해로 인한 충당금 설정
- 상선 부문의 고마진 수주 인식으로 마진 방어하며 컨센서스에 부합 예상

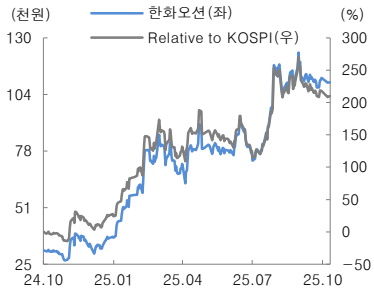
이지니

jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	130,000 유지
현재주가 (25.10.13)	109,400
	조선업종

KOSPI	3584.55
시가총액	33,522십억원
시가총액비중	1.52%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	123,200원 / 26,750원
120일 평균거래대금	2,965억원
외국인지분율	12.21%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1 인 42.01% 한국산업은행 15.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	41.2	41.0	254.6
상대수익률	-8.5	25.1	-4.3	156.9



투자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지

2025년 3분기 실적은 매출액 3조 3,700억원(+24.7% YoY, +2.3% QoQ), 영업이익 3,555억원(+1289.5% YoY, +4.9% QoQ, OPM 10.5%) 전망. 평균환율은 1,387.2원(+2.3% YoY, -0.9% QoQ), 기말환율은 1,403.8원(+6.8% YoY, +32.7% QoQ). 조업일수는 하계휴가 일정으로 전분기대비 6일 감소했지만 환차익의 영향으로 일부 상쇄. 3분기 타결된 2026년 임금단체협상 격려금 지급액 300억을 제외한 동사의 경상이익은 3,855억원, OPM은 11.4%

우려하던 2028년 도크를 빠르게 채워가는 중

[상선] 2025년 3분기 매출에 반영되는 2024년 수주 비중 10%로 증가 전망. 2028년 LNG 하반기 슬롯을 가장 빨리 채워가는 중이며 VLCC 신조 가격의 상승으로 선종별 마진의 mix가 보완됨 [특수선] 캐나다 잠수함 RFP 제출 예정. 우선협상대상자는 2026년 하반기, 본계약은 2027년~2028년경으로 예상 [해양] 해양 프로젝트 Petrobras 79(FPSO)에서 사업재해 발생. 수리를 위한 추가적인 원가 투입이 불가피하며 인도시점 역시 2027년 1분기로 지연됨

3분기 해양 부문에서 충당금 인식으로 적자 300억원 전망

사업부문별 실적은 [상선] 매출액 2조 7,551억원, 영업이익 3,845억원 OPM 14.0%, [특수선] 매출액 2,631억원, 영업이익 201억원, OPM 7.6%, [해양] 매출액 2,913억원, 영업이익 -300억원, OPM 적자전환

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,703	3,294	3,463	3,370	24.7	2.3	3,296	3,599	10.6	6.8
영업이익	26	372	393	355	1,289.5	-4.4	351	457	170.3	28.5
순이익	-75	148	406	377	흑전	154.2	267	283	-51.2	-25.1

자료: 한화오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,407	14,793	15,016
영업이익	-196	238	1,443	1,706	1,961
세전순이익	-116	181	1,347	1,825	2,132
총당기순이익	160	528	1,024	1,387	1,620
지배지분순이익	160	528	1,024	1,387	1,620
EPS	757	1,724	3,342	4,527	5,288
PER	33.1	21.7	34.1	25.2	21.6
BPS	20,400	15,858	19,448	24,256	29,859
PBR	1.2	2.4	5.6	4.5	3.7
ROE	6.3	11.5	18.9	20.7	19.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	13,532	14,377	13,407	14,793	-0.9	2.9
판매비와 관리비	659	694	652	716	-1.0	3.2
영업이익	1,455	1,587	1,369	1,482	-5.9	-6.6
영업이익률	10.8	11.0	10.2	10.0	-0.5	-1.0
영업외손익	-95	119	-95	119	적자유지	0.0
세전순이익	1,360	1,706	1,274	1,601	-6.3	-6.2
지배지분순이익	1,033	1,297	968	1,217	-6.3	-6.2
순이익률	7.6	9.0	7.2	8.2	-0.4	-0.8
EPS(지배지분순이익)	3,373	4,232	3,160	3,971	-6.3	-6.2

자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

표 1. 한화오션의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
KRW/USD (Avg.)	1,329	1,371	1,356	1,394	1,452	1,399	1,387	1,380	1,363	1,405	1,385
KRW/USD (End.)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,472	1,354	1,404	1,380	1,472	1,389	1,385
YoY	*4.2*	*4.3*	*3.2*	*5.6*	*9.3*	*2.0*	2.3	-1.0	14.3	-4.7	-1.2
QoQ	*4.6*	*2.2*	*-4.5*	*12.0*	*0.0*	*-3.6*	-0.9	-0.5	-	-	-
건조선가지표(pt)	182	185	189	189	187	187	186	189	186	187	187
YoY	*10.9*	*9.8*	*9.0*	*7.2*	*3.2*	*-268.1*	-80.7	-0.5	9.2	0.5	0.1
QoQ	*2.8*	*2.1*	*1.8*	*0.3*	*-1.0*	*-0.2*	-0.8	1.6	-	-	-
후판가격(달러톤)	682	660	632	616	548	563	568	608	648	572	623
YoY	*-17.4*	*-17.7*	*-20.9*	*-18.3*	-18.4	-108.0	-146.1	-2.7	-18.6	-11.7	9.1
QoQ	*-9.7*	*-3.2*	*-4.2*	*-2.5*	-12.4	2.8	0.9	7.1	-	-	-
매출액	**2,284**	**2,536**	**2,703**	**3,253**	**3,143**	**3,294**	**3,370**	**3,599**	**10,776**	**13,407**	**14,793**
YoY	*58.6*	*39.3*	*41.0*	*45.8*	37.6	29.9	24.7	10.6	45.5	24.4	10.3
매출원가	2,149	2,459	2,570	2,914	2,721	2,767	2,854	2,970	10,092	11,312	12,370
매출원가비율	94.1%	97.0%	95.1%	89.6%	86.6%	84.0%	84.7%	82.5%	93.7%	84.4%	83.6%
판관비	82	86	107	170	164	156	160	173	446	652	716
판관비율	3.6%	3.4%	4.0%	5.2%	5.2%	4.7%	4.8%	4.8%	4.1%	4.9%	4.8%
영업이익	**53**	**-10**	**26**	**169**	**259**	**372**	**355**	**457**	**238**	**1,443**	**1,706**
YoY	*-184.3*	*-93.9*	*-65.5*	*-446.1*	*388.5*	*흑전*	1289.5	170.3	-221.1	506.4	18.3
영업이익률	**2.3%**	**-0.4%**	**0.9%**	**5.2%**	**8.2%**	**11.3%**	**10.5%**	**12.7%**	**2.2%**	**10.8%**	**11.5%**
부문별 매출액											
상선	1,944	2,112	2,171	2,455	2,569	2,807	2,755	2,986	8,682	11,116	11,207
특수선	142	329	196	386	303	237	263	268	1,053	1,071	1,526
해양	277	199	292	322	232	288	291	290	1,091	1,101	1,392
% yoy											
상선	*69.9*	*53.6*	*43.8*	*37.2*	*32.1*	*32.9*	26.9	21.6	49.2	28.0	0.8
특수선	*10.4*	*35.4*	*-13.4*	*35.2*	*113.4*	*-28.0*	34.2	-30.6	19.2	1.7	42.5
해양	*40.7*	*-16.7*	*5.8*	*21.8*	*-16.4*	*44.8*	-0.3	-10.1	11.6	0.9	26.4
부문별 영업이익											
상선	18	-43	37	115	233	377	384	425	126	1,420	1,554
특수선	6	73	14	33	41	18	20	27	126	106	125
해양	18	-48	-35	73	2	0	-30	3	8	-25	27
% yoy											
상선	*-118.0*	*-73.2*	*-340.8*	*-155.9*	*32.1*	*32.9*	26.9	21.6	49.2	28.0	0.8
특수선	*-2,000*	*1,259.3*	*-280.3*	*-61.0*	*113.4*	*-28.0*	34.2	-30.6	19.2	1.7	42.5
해양	*-33.3*	*170.5*	*-142.7*	*34.6*	*-16.4*	*44.8*	-0.3	-10.1	11.6	0.9	26.4
부문별 영업이익률 (%)											
상선	0.9%	-2.1%	1.7%	4.7%	9.1%	13.4%	14.0%	14.2%	1.5%	12.8%	13.9%
특수선	4.0%	22.3%	7.0%	8.6%	13.6%	7.7%	7.6%	9.9%	12.0%	9.9%	8.2%
해양	6.6%	-23.9%	-12.0%	22.6%	0.9%	0.1%	-10.3%	0.9%	0.8%	-2.3%	1.9%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,407	14,793	15,016
매출원가	7,310	10,092	11,312	12,370	12,318
매출총이익	99	684	2,095	2,422	2,698
판매비와관리비	295	446	652	716	737
영업이익	-196	238	1,443	1,706	1,961
영업이익률	-2.7	2.2	10.8	11.5	13.1
EBITDA	-50	418	1,618	1,895	2,158
영업외손익	80	-57	-95	119	171
관계기업손익	1	15	15	15	15
금융수익	553	697	612	503	546
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-899	-1,172	-1,248	-941	-1,076
외환관련손실	366	488	562	241	362
기타	425	403	526	542	686
법인세비용차감전순손익	-116	181	1,347	1,825	2,132
법인세비용	276	347	-323	-438	-512
계속사업순손익	160	528	1,024	1,387	1,620
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	1,024	1,387	1,620
당기순이익률	2.2	4.9	7.6	9.4	10.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	160	528	1,024	1,387	1,620
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	4	4	5	5
포괄순이익	-10	568	1,068	1,436	1,674
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-10	568	1,068	1,436	1,674

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	11,493	12,105	12,691
현금및현금성자산	1,799	588	1,056	1,226	1,652
매출채권 및 기타채권	332	892	919	946	975
재고자산	2,891	2,780	3,458	3,816	3,873
기타유동자산	4,195	6,986	6,060	6,116	6,191
비유동자산	4,727	6,598	6,914	7,263	7,557
유형자산	4,062	4,648	4,774	4,929	5,027
관계기업투자금	4	324	496	669	841
기타비유동자산	661	1,625	1,644	1,665	1,690
자산총계	13,945	17,844	18,407	19,368	20,248
유동부채	7,459	10,347	9,578	8,833	7,762
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,289	2,415	2,436
차입금	486	3,195	2,876	2,588	2,329
유동성채무	64	73	75	77	80
기타유동부채	5,412	5,030	4,338	3,752	2,917
비유동부채	2,173	2,634	2,864	3,096	3,328
차입금	1,665	2,028	2,236	2,443	2,651
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	508	606	628	652	677
부채총계	9,633	12,980	12,442	11,928	11,090
지배지분	4,307	4,859	5,959	7,432	9,149
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	1,260	2,648	4,268
기타자본변동	2,899	2,966	3,043	3,129	3,225
비지배지분	5	5	6	7	9
자본총계	4,312	4,863	5,965	7,439	9,158
순차입금	427	4,814	4,229	3,972	3,489

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	757	1,724	3,342	4,527	5,288
PER	33.1	21.7	34.1	25.2	21.6
BPS	20,400	15,858	19,448	24,256	29,859
PBR	1.2	2.4	5.6	4.5	3.7
EBITDAPS	-239	1,363	5,279	6,184	7,043
EV/EBITDA	NA	39.0	23.3	19.8	17.2
SPS	35,085	35,171	43,753	48,277	49,006
PSR	0.7	1.1	2.5	2.3	2.2
CFPS	-3,135	1,156	4,985	5,940	7,240
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	-2,066	-1,678	-1,158
당기순이익	160	528	1,024	1,387	1,620
비현금항목의 가감	-822	-174	503	433	598
감가상각비	146	180	175	189	197
외환손익	47	12	38	-158	-73
지분법평가손익	-1	-15	-15	-15	-15
기타	-1,013	-350	305	418	490
자산부채의 증감	-1,195	-3,158	-3,176	-2,968	-2,775
기타현금흐름	-82	-101	-417	-530	-602
투자활동 현금흐름	197	-1,110	-893	-940	-893
투자자산	0	-209	-180	-181	-183
유형자산	-130	-372	-295	-340	-290
기타	327	-529	-418	-419	-420
재무활동 현금흐름	2,885	2,803	2,462	2,494	2,523
단기차입금	-454	2,554	-320	-288	-259
사채	0	246	100	100	100
장기차입금	0	108	108	108	108
유상증자	3,619	-2,634	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-280	2,529	2,574	2,574	2,574
현금의 증감	1,140	-1,211	468	170	425
기초 현금	660	1,799	588	1,056	1,226
기말 현금	1,799	588	1,056	1,226	1,652
NOPLAT	270	694	1,096	1,297	1,491
FCF	283	495	971	1,135	1,387

재무비율 (단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	52.4	45.5	24.4	10.3	1.5
영업이익 증가율	적지	흑전	506.4	18.3	14.9
순이익 증가율	흑전	230.0	93.9	35.5	16.8
수익성					
ROIC	21.0	23.7	17.2	13.5	14.1
ROA	-1.5	1.5	8.0	9.0	9.9
ROE	6.3	11.5	18.9	20.7	19.5
안정성					
부채비율	223.4	266.9	208.6	160.3	121.1
순차입금비율	9.9	99.0	70.9	53.4	38.1
이자보상배율	-1.2	1.4	9.1	10.9	12.7

자료: 한화오션 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

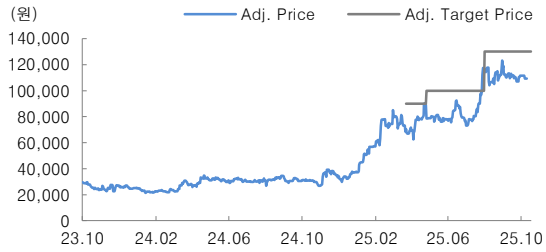
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화오션(042660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.10.14	25.09.08	25.08.04	25.07.15	25.07.04	25.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균%)		(14.38)	(13.79)	(17.12)	(20.10)	(19.63)
괴리율(최대/최소%)		(5.23)	(5.23)	17.40	(7.60)	(7.60)
제시일자	25.06.13	25.06.10	25.05.23	25.05.16	25.05.10	25.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균%)	(19.19)	(21.16)	(21.62)	(21.20)	(20.70)	(20.42)
괴리율(최대/최소%)	(7.60)	(15.30)	(18.80)	(18.80)	(18.80)	(19.60)
제시일자	25.04.29	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
괴리율(평균%)	(21.30)	(16.86)	(18.43)	(20.44)	(23.91)	(23.59)
괴리율(최대/최소%)	(21.10)	(0.11)	(10.11)	(11.00)	(18.78)	(20.44)
제시일자	25.03.26					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	90,000					
괴리율(평균%)	(25.28)					
괴리율(최대/최소%)	(25.00)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251011)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상