COMPANY UPDATE

2025. 12. 1

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한화오션 (042660)

기대가 현실화되는 시점을 기다리는 중

- 한화오션 주가는 올해 대형사들 중 가장 강력한 상승세를 기록. 시장이 한화오션을 한미조선협력과 해양 방산 사업 확장에 가장 앞서 있는 존재로 인식한 덕분
- 한화그룹은 국내 조선그룹 중 유일하게 미국 내 직접 조선소를 운영. 한화오션은 해당 조선소의 2대 주주. 캐나다 잠수함 사업 관련 기대도 존재
- 다만, 상기 기대들이 구체적인 계약으로 이어지는 데에는 시간이 필요한 것이 사실. 단기로는 경쟁사들 대비 밸류에이션 부담이 완화되는 시점을 기다릴 필요

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	159,000원 47.5%
현재주가	107,800원
시가총액	33.0조원
주식수 (유동주식 비중)	306,413,394주 (42.1%)
52주 최저/최고	29,850원/141,000원
60일-평균거래대금	3,280.8억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화오션 (%)	-18.0	40.9	199.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-16.3	-4.2	91.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	159,000	159,000	0.0%
2025E EPS	2,867	2,867	0.0%
2026E EPS	4,554	4,554	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	159,167
추천 점수	3.9

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

WHAT'S THE STORY?

마스가와 방산의 아이콘: 한화오션 주가는 연초 대비 189% 상승하여 업종 전반을 아웃퍼폼. 이는 한미조선협력과 해양 방위산업 시장 확대 기대가 올해 하반기 조선주에 대한 투자심리를 이끌었고, 한화오션이 해당 분야에서 가장 적극적인 태도를 보여왔기 때문. 한화그룹은 현재 국내 조선소 중 유일하게 미국에 직접 조선소를 소유하고 운영. 미국의 입장에서도 한화의 필리 조선소가 현지에서 가장 경쟁력 있는 업체. 한화오션은 해당 조선소의 2대 주주. 미국의 조선업 재건 계획이 구체화된다면 가장 주목을 받을 수밖에 없는 구조. 또한 한국의 핵잠수함 건조 가능성, 캐나다의 대형 잠수함 발주 프로젝트로, 잠수함을 주력으로 하는 한화오션에 대한 기대감도 점증.

경쟁사와 보폭을 맞춰갈 것: 올해 견고한 주가 상승으로, 한화오션의 밸류에이션은 경쟁사들 대비로는 소폭 높은 편. 추가 리레이팅은 경쟁사와의 밸류에이션 격차가 좁혀지거나, 한미조선 협력과 해양 방산사업 기대감이 현실화되는 시점에 가능. 현재 한미 조선협력은 미국 현지의 제도적 제약들의 완화 여부를 확인하거나, 실제 선박 건조 계약의 체결 등의 구체적인 이벤트를 기다려야 하는 상황. 시간이 다소 필요. 캐나다 잠수함 사업도 경쟁 입찰의 형태인 만큼 아직 수주 여부를 100% 확신하기는 이른 단계. 결국 단기 관점에서는 경쟁사들과의 밸류에이션 격차가 좁혀지는 시점을 기다려야 하는 상황.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	10,776	12,926	14,585	15,909
영업이익 (십억원)	238	1,260	1,847	2,157
지배주주순이익 (십억원)	528	878	1,395	1,697
EPS (adj) (원)	1,724	2,867	4,554	5,538
EPS (adj) growth (%)	230.3	66.3	58.9	21.6
EBITDA margin (%)	3.9	9.2	11.7	14.2
ROE (%)	11.5	16.7	21.9	21.4
P/E (adj) (배)	62.5	37.6	23.7	19.5
P/B (배)	6.8	5.8	4.7	3.8
EV/EBITDA (배)	90.3	30.7	20.4	14.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한화오션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**7,408**	**10,776**	**12,926**	**14,585**	**15,909**
매출원가	7,310	10,092	11,158	12,175	13,143
매출총이익	**99**	**684**	**1,768**	**2,409**	**2,766**
(매출총이익률, %)	1.3	6.3	13.7	16.5	17.4
판매 및 일반관리비	295	446	508	563	610
영업이익	**-196**	**238**	**1,260**	**1,847**	**2,157**
(영업이익률, %)	-2.7	2.2	9.7	12.7	13.6
영업외손익	**80**	**-57**	**-302**	**-58**	**19**
금융수익	553	697	1,031	447	1,157
금융비용	899	1,172	1,612	597	1,249
지분법손익	1	15	15	20	15
기타	425	403	264	73	96
세전이익	**-116**	**181**	**958**	**1,789**	**2,175**
법인세	-276	-347	80	394	479
(법인세율, %)	237.6	-191.8	8.3	22.0	22.0
계속사업이익	160	528	878	1,395	1,697
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**160**	**528**	**878**	**1,395**	**1,697**
(순이익률, %)	2.2	4.9	6.8	9.6	10.7
지배주주순이익	160	528	878	1,395	1,697
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	-50	418	1,183	1,709	2,264
(EBITDA 이익률, %)	-0.7	3.9	9.2	11.7	14.2
EPS (지배주주)	522	1,724	2,867	4,554	5,538
EPS (연결기준)	522	1,724	2,867	4,554	5,538
수정 EPS (원)*	522	1,724	2,867	4,554	5,538

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,218**	**11,246**	**11,719**	**14,098**	**16,854**
현금 및 현금등가물	1,799	588	108	996	2,600
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	2,891	2,780	2,833	3,596	3,923
기타	4,527	7,878	8,778	9,506	10,332
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**	**18,926**	**21,269**	**23,972**
유동부채	**7,459**	**10,347**	**10,327**	**11,423**	**12,626**
매입채무	893	985	1,062	1,598	1,874
단기차입금	486	3,195	1,400	1,000	1,000
기타 유동부채	6,081	6,166	7,864	8,825	9,752
비유동부채	**2,173**	**2,634**	**2,927**	**2,778**	**2,581**
사채 및 장기차입금	1,665	2,028	2,138	1,943	1,748
기타 비유동부채	508	606	788	835	833
부채총계	**9,633**	**12,980**	**13,253**	**14,201**	**15,207**
지배주주지분	**4,307**	**4,859**	**5,668**	**7,064**	**8,761**
자본금	1,537	1,537	1,537	1,538	1,538
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	1,115	2,510	4,207
기타	2,899	2,966	2,897	2,897	2,897
비지배주주지분	**5**	**5**	**5**	**5**	**5**
자본총계	**4,312**	**4,863**	**5,673**	**7,068**	**8,765**
순부채	290	4,660	3,300	1,751	-61

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-1,939**	**-2,905**	**2,232**	**1,846**	**2,142**
당기순이익	160	528	878	1,395	1,697
현금유출입이없는 비용 및 수익	-546	-174	377	380	381
유형자산 감가상각비	146	173	252	264	275
무형자산 상각비	0	6	71	51	43
기타	-692	-354	54	64	63
영업활동 자산부채 변동	-1,195	-3,158	976	71	64
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	-480	888	1,604
기초현금	660	1,799	588	108	996
기말현금	1,799	588	108	996	2,600
Gross cash flow	**-386**	**354**	**1,256**	**1,775**	**2,078**
Free cash flow	**-2,070**	**-3,278**	**1,204**	**1,476**	**1,792**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	52.4	45.5	19.9	12.8	9.1
영업이익	적지	흑전	429.8	46.5	16.8
순이익	흑전	230.0	66.3	58.9	21.6
수정 EPS**	흑전	230.3	66.3	58.9	21.6
주당지표					
EPS (지배주주)	522	1,724	2,867	4,554	5,538
EPS (연결기준)	522	1,724	2,867	4,554	5,538
수정 EPS**	522	1,724	2,867	4,554	5,538
BPS	14,058	15,857	18,498	23,053	28,591
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	206.6	62.5	37.6	23.7	19.5
P/B***	7.7	6.8	5.8	4.7	3.8
EV/EBITDA	n/a	90.3	30.7	20.4	14.6
비율					
ROE (%)	6.3	11.5	16.7	21.9	21.4
ROA (%)	1.2	3.3	4.8	6.9	7.5
ROIC (%)	5.4	9.3	12.3	15.3	18.0
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	58.2	24.8	-0.7
이자보상배율 (배)	-1.2	1.4	6.3	13.9	18.4

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