# 한화오션 (042660)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 조선 | 2026.01.27

# 4Q25 Preview: 이어지는 기대

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

**Buy (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가 (유지) | 163,000 원 |
| 현재주가 | 139,800 원 |
| 상승여력 | +16.6 % |

**컨센서스 대비**

| 상회 | 부합 | 하회 |
|---|---|---|
| | | |

## 4Q25 Preview: 이어지는 기대

한화오션의 4Q25E 연결기준 영업실적은 매출액 3조 4,351 억원(YoY +5.6%), 영업이익 3,119 억원(YoY +84.5%)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,770 억원)을 밑돌 것으로 전망한다.

우호적인 원/달러 환율 환경과 LNG운반선 건조비중 확대, 22년 수주물량의 지속 인도 및 이에 따른 24년 수주물량 매출인식 비중 상승 영향으로 견조한 매출 성장이 이어졌을 것으로 예상한다. 다만 분기 중 직영 및 협력사 직원들에 대한 경영 성과급 집행으로 일회성 인건비 인식이 이루어졌을 것으로 보인다. 참고로 협력사 근로자수는 약 15,000 명 수준이며 24년과 달리 직영 근로자와 동일한 비율의 성과급 집행이 진행될 예정이다.

## 실적, 수주, 스토리 3박자가 튼튼한 2026년

그간의 업황 활황세로 하여금 23년 연간 수주공백이 도리어 기회로 작용하고 있다. 22년 수주 물량이 마무리 되고 있는 현 시점에서 QaterEnergy 2차 물량 건조 본격화와 고선가 컨테이너선 매출 인식 개시로 1H26 강한 실적 상승이 기대된다. 특수선 부문 또한 장보고III Batch-II 2번함과 울산급 호위함 Batch-III 5,6번함의 건조 진행으로 무난한 실적 상승을 예고하고 있다.

美 액화플랜트 증설發 LNGC 발주 모멘텀을 위시한 상선 부문과 캐나다 잠수함(CPSP), 태국 수상함을 비롯한 해외 특수선 부문의 수주가 동반 기대를 모으는 가운데 MASGA 프로젝트 추진에 따른 성장 기회가 서서히 윤곽을 드러낼 2026년이다.

## 투자의견 Buy 및 목표주가 163,000 원 유지

한화오션(042660)에 대해 현행 매수 의견 및 163,000 원의 목표주가를 유지한다. 높은 기대를 밑거름으로 형성된 Valuation 눈높이를 강한 실적 성장을 매개로 서서히 극복하고 있다. 한화그룹이 Austal 최대주주 지위 확보를 마무리한 가운데 Philly-Hanwha Shipping(상선), Austal(특수선)을 양대 축으로 하는 대미투자 스토리는 2026년에도 유효하다.

**Financial Data**

| (십억원) | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 10,776 | 12,770 | 14,109 | 16,649 | 18,062 |
| 영업이익 | 238 | 1,219 | 1,621 | 1,951 | 2,194 |
| 순이익 | 528 | 851 | 1,320 | 1,653 | 1,898 |
| EPS (원) | 1,646 | 2,700 | 4,232 | 5,316 | 6,118 |
| 증감률 (%) | +270.6 | +64.1 | +56.7 | +25.6 | +15.1 |
| PER (x) | 21.7 | 50.3 | 32.4 | 25.9 | 22.6 |
| PBR (x) | 2.4 | 7.6 | 6.2 | 5.0 | 4.1 |
| 영업이익률 (%) | 2.2 | 9.5 | 11.5 | 11.7 | 12.1 |
| EBITDA 마진 (%) | 3.9 | 10.9 | 12.8 | 12.8 | 13.2 |
| ROE (%) | 11.5 | 16.2 | 21.0 | 21.3 | 19.9 |

주: IFRS 연결 기준
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

**Stock Data**

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI (1/26) | 4,949.59 pt | |
| 시가총액 | 428,366 억원 | |
| 발행주식수 | 306,413 천주 | |
| 52 주 최고가/최저가 | 149,900 / 56,700 원 | |
| 90 일 일평균거래대금 | 3,359.43 억원 | |
| 외국인 지분율 | 11.2% | |
| 배당수익률(25.12E) | 0.0 % | |
| BPS(25.12E) | 18,476 원 | |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1 개월 | 0.1% |
| | 6 개월 | 0.5% |
| | 12 개월 | 51.4% |
| 주주구성 | 한화에어로스페이스 (외 4 인) | 57.3% |
| | 국민연금공단 | 5.8% |
| | 한화오션우리사주 (외 1 인) | 0.6% |

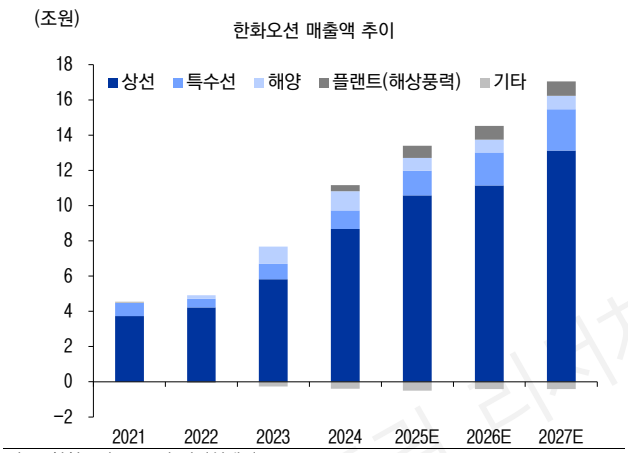
**Stock Price**

표1 한화오션 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 10,776 | 13,384 | 14,732 | 2,284 | 2,536 | 2,703 | 3,253 | 3,143 | 3,294 | 3,263 | 3,684 |
| %yoy | +45.5 | +24.2 | +10.1 | +58.6 | +39.3 | +41.0 | +45.8 | +37.6 | +29.9 | +20.7 | +13.3 |
| %qoq | | | | +2.4 | +11.1 | +6.6 | +20.3 | -3.4 | +4.8 | -1.0 | +12.9 |
| 1. 상선 | 8,682 | 11,087 | 11,979 | 1,944 | 2,112 | 2,171 | 2,455 | 2,569 | 2,807 | 2,730 | 2,981 |
| 2. 특수선 | 1,053 | 1,206 | 1,408 | 142 | 329 | 196 | 386 | 303 | 237 | 298 | 368 |
| 3. 해양 | 1,091 | 1,016 | 1,129 | 277 | 199 | 292 | 322 | 232 | 288 | 222 | 274 |
| 4. 플랜트 | 337 | 667 | 705 | | | 143 | 194 | 152 | 172 | 141 | 202 |
| 영업이익 | 238 | 1,232 | 1,621 | 53 | -10 | 26 | 169 | 259 | 372 | 290 | 312 |
| %OPM | 2.2 | 9.2 | 11.0 | 2.3 | -0.4 | 0.9 | 5.2 | 8.2 | 11.3 | 8.9 | 8.5 |
| %yoy | 흑전 | +417.9 | +31.6 | 흑전 | 적지 | -65.5 | 흑전 | +388.5 | 흑전 | +1,032.9 | +84.5 |
| %qoq | | | | 흑전 | 적전 | 흑전 | +560.8 | +53.0 | +43.7 | -22.0 | +7.6 |
| 1. 상선 | 126 | 1,197 | 1,434 | 18 | -43 | 36 | 115 | 233 | 377 | 307 | 280 |
| 2. 특수선 | 126 | 126 | 185 | 6 | 73 | 14 | 33 | 41 | 18 | 29 | 37 |
| 3. 해양 | 8 | -46 | 26 | 18 | -48 | -35 | 73 | 2 | 0 | -48 | 0 |
| 4. 플랜트 | -5 | -34 | -8 | | | 3 | -8 | -20 | -7 | -5 | -2 |
| 순이익 | 528 | 864 | 1,320 | 51 | -27 | -75 | 579 | 216 | 148 | 269 | 231 |
| %NPM | 4.9 | 6.7 | 9.4 | 2.2 | -1.1 | -2.8 | 17.8 | 6.9 | 4.5 | 8.9 | 6.7 |
| %yoy | +230.0 | +63.6 | +52.8 | 흑전 | 적지 | 적전 | +102.6 | +322.8 | 흑전 | 흑전 | -60.2 |
| %qoq | | | | -82.2 | 적전 | 적지 | 흑전 | -62.8 | -31.2 | +81.4 | -14.4 |

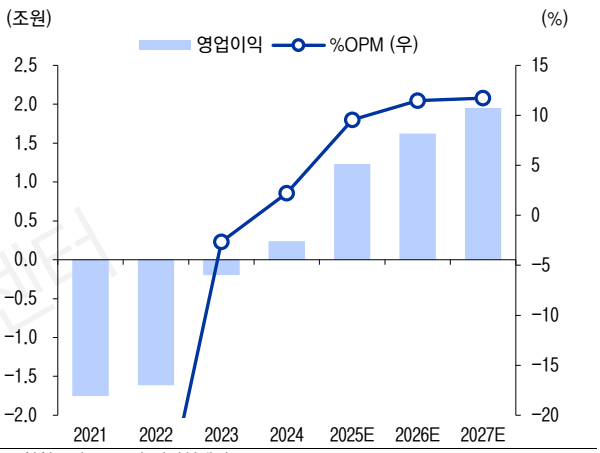
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림1 한화오션 매출액 추이 및 전망



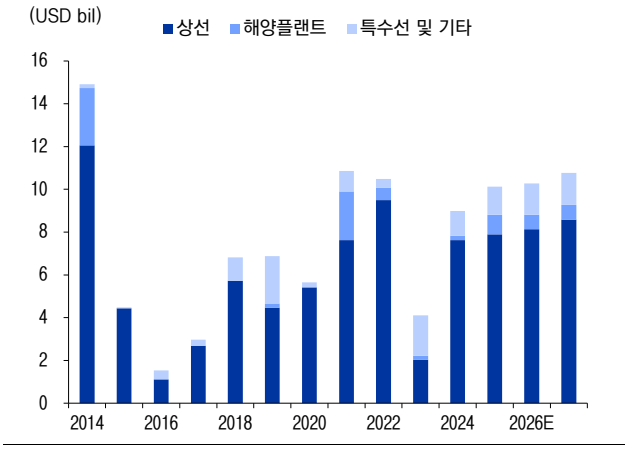

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림2 한화오션 영업이익 추이 및 전망



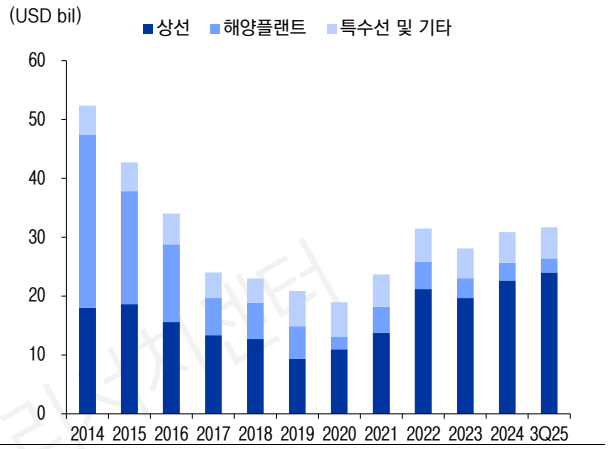

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림3 한화오션 신규수주 추이



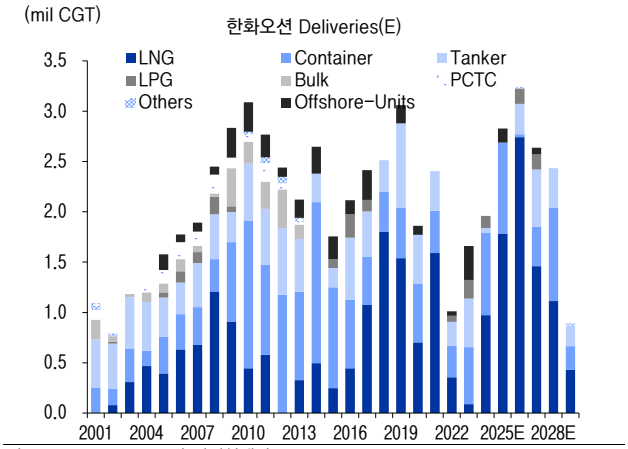

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림4 한화오션 수주잔고 추이(인도기준)



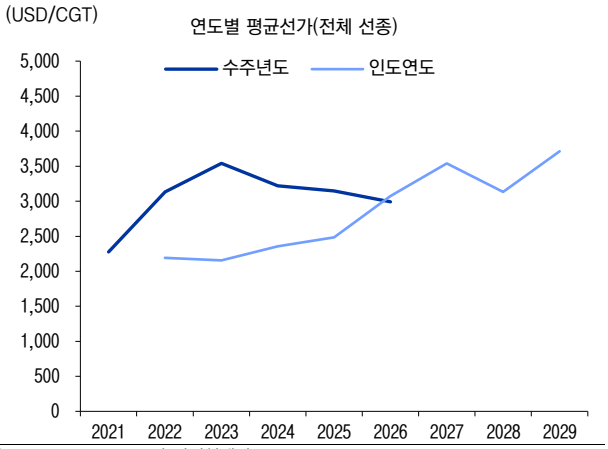

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림5 한화오션 연도별 인도 추이 및 전망



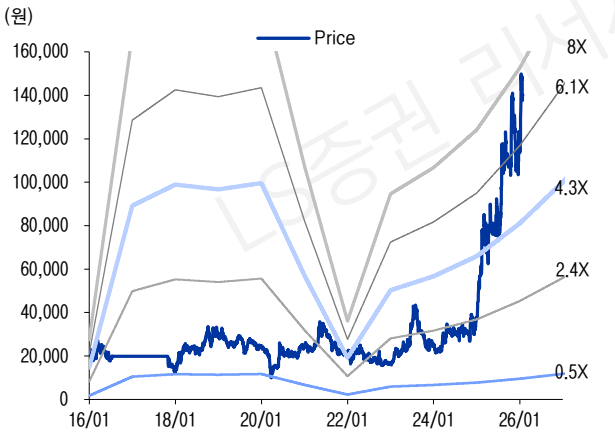

자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림6 한화오션 수주/인도예정 연도별 평균선가



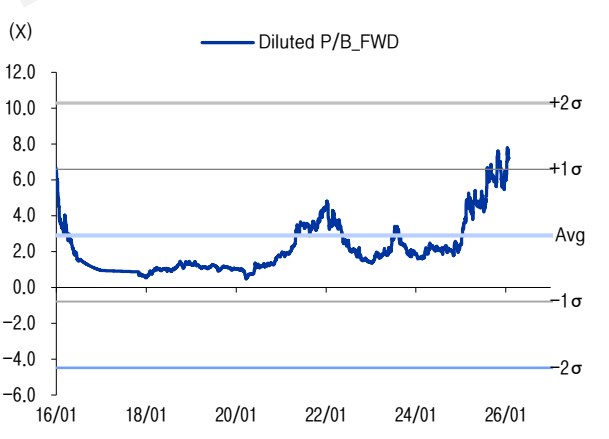

자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림7 한화오션 12MF Diluted PBR Band Chart



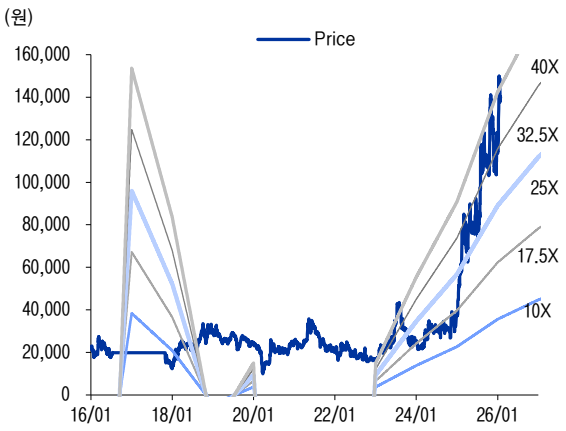

주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 한화오션 12MF PBR 추이




주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림9 한화오션 12MF Diluted PER Band Chart




주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림10 한화오션 12MF Diluted EV/EBITDA Band Chart

주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB(신종자본증권) Net Debt 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS증권
LS증권 리서치센터

# 한화오션 (042660)

## 재무상태표

| (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 11,246 | 12,493 | 13,913 | 16,257 | 17,865 |
| 현금 및 현금성자산 | 634 | 1,841 | 3,150 | 4,794 | 5,922 |
| 매출채권 및 기타채권 | 892 | 903 | 917 | 1,082 | 1,174 |
| 재고자산 | 2,780 | 2,696 | 2,705 | 3,045 | 3,137 |
| 기타유동자산 | 6,940 | 7,054 | 7,140 | 7,336 | 7,632 |
| 비유동자산 | 6,598 | 6,612 | 6,690 | 6,779 | 6,890 |
| 관계기업투자등 | 617 | 293 | 293 | 294 | 294 |
| 유형자산 | 4,648 | 5,088 | 5,245 | 5,398 | 5,559 |
| 무형자산 | 394 | 388 | 381 | 375 | 369 |
| **자산총계** | **17,844** | **19,105** | **20,603** | **23,036** | **24,755** |
| 유동부채 | 10,347 | 10,657 | 10,921 | 11,765 | 11,661 |
| 매입채무 및 기타재무 | 2,048 | 2,010 | 2,284 | 2,747 | 2,689 |
| 단기금융부채 | 3,616 | 3,626 | 3,683 | 3,775 | 3,839 |
| 기타유동부채 | 4,683 | 5,022 | 4,955 | 5,243 | 5,132 |
| 비유동부채 | 2,634 | 2,782 | 2,719 | 2,680 | 2,630 |
| 장기금융부채 | 2,180 | 2,319 | 2,247 | 2,198 | 2,138 |
| 기타비유동부채 | 454 | 463 | 472 | 482 | 491 |
| **부채총계** | **12,980** | **13,439** | **13,640** | **14,445** | **14,290** |
| 지배주주지분 | 4,859 | 5,661 | 6,958 | 8,586 | 10,461 |
| 자본금 | 1,537 | 1,537 | 1,537 | 1,537 | 1,537 |
| 자본잉여금 | 119 | 119 | 119 | 119 | 119 |
| 이익잉여금 | 236 | 1,077 | 2,373 | 4,002 | 5,877 |
| 비지배주주지분(연결) | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| **자본총계** | **4,863** | **5,666** | **6,962** | **8,591** | **10,465** |

## 손익계산서

| (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **10,776** | **12,896** | **14,109** | **16,649** | **18,062** |
| 매출원가 | 10,092 | 11,003 | 11,762 | 13,841 | 14,938 |
| **매출총이익** | 684 | 1,893 | 2,347 | 2,809 | 3,124 |
| 판매비 및 관리비 | 446 | 661 | 726 | 857 | 930 |
| **영업이익** | **238** | **1,232** | **1,621** | **1,951** | **2,194** |
| (EBITDA) | 418 | 1,404 | 1,801 | 2,135 | 2,377 |
| 금융손익 | -476 | -220 | -154 | -130 | -113 |
| 이자비용 | 173 | 214 | 208 | 189 | 170 |
| 관계기업등 투자손익 | 15 | -44 | -72 | -79 | -87 |
| 기타영업외손익 | 403 | -92 | -48 | -48 | -48 |
| **세전계속사업이익** | **181** | **876** | **1,347** | **1,695** | **1,947** |
| 계속사업법인세비용 | -347 | 12 | 27 | 42 | 49 |
| 계속사업이익 | 528 | 864 | 1,320 | 1,653 | 1,898 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 528 | 864 | 1,320 | 1,653 | 1,898 |
| 지배주주 | 528 | 864 | 1,320 | 1,653 | 1,898 |
| **총포괄이익** | **568** | **826** | **1,320** | **1,653** | **1,898** |
| 매출총이익률 (%) | 6.3 | 14.7 | 16.6 | 16.9 | 17.3 |
| 영업이익률 (%) | 2.2 | 9.6 | 11.5 | 11.7 | 12.1 |
| EBITDA 마진률 (%) | 3.9 | 10.9 | 12.8 | 12.8 | 13.2 |
| 당기순이익률 (%) | 4.9 | 6.7 | 9.4 | 9.9 | 10.5 |
| ROA (%) | 3.3 | 4.7 | 6.7 | 7.6 | 7.9 |
| ROE (%) | 11.5 | 16.4 | 20.9 | 21.2 | 19.9 |
| ROIC (%) | 7.4 | 13.3 | 17.4 | 20.8 | 21.6 |

## 현금흐름표

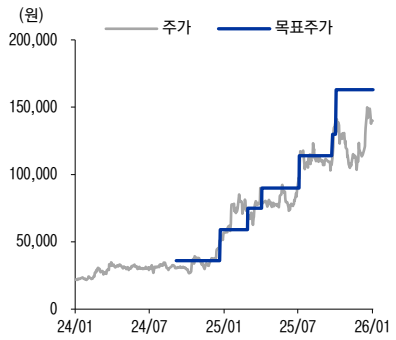
| (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **-2,905** | **1,278** | **2,069** | **2,027** | **1,998** |
| 당기순이익(손실) | 528 | 864 | 1,320 | 1,653 | 1,898 |
| 비현금수익비용가감 | -174 | 662 | 603 | 605 | 601 |
| 유형자산감가상각비 | 173 | 165 | 173 | 177 | 176 |
| 무형자산상각비 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 기타현금수익비용 | -354 | 490 | 423 | 421 | 419 |
| 영업활동 자산부채변동 | -3,158 | 73 | 330 | -53 | -336 |
| 매출채권 감소(증가) | -291 | -10 | -14 | -165 | -92 |
| 재고자산 감소(증가) | -340 | 84 | -9 | -340 | -92 |
| 매입채무 증가(감소) | 210 | -38 | 274 | 463 | -58 |
| 기타자산, 부채변동 | -2,738 | 38 | 81 | -11 | -94 |
| **투자활동 현금흐름** | **-1,110** | **-162** | **-241** | **-269** | **-310** |
| 유형자산처분(취득) | -372 | -446 | -165 | -160 | -169 |
| 무형자산 감소(증가) | -5 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 투자자산 감소(증가) | -333 | 277 | -83 | -116 | -147 |
| 기타투자활동 | -400 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **재무활동 현금흐름** | **2,803** | **91** | **-518** | **-113** | **-560** |
| 차입금의 증가(감소) | 2,866 | 149 | -15 | 44 | 4 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -63 | -58 | -503 | -157 | -564 |
| **현금의 증가** | **-1,211** | **1,206** | **1,309** | **1,645** | **1,128** |
| 기초현금 | 1,799 | 588 | 1,795 | 3,104 | 4,748 |
| 기말현금 | 588 | 1,795 | 3,104 | 4,748 | 5,876 |

## 주요 투자지표

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (x)** | | | | | |
| P/E | 21.7 | 49.6 | 32.4 | 25.9 | 22.6 |
| P/B | 2.4 | 7.6 | 6.2 | 5.0 | 4.1 |
| EV/EBITDA | 39.0 | 33.2 | 25.2 | 20.5 | 17.9 |
| P/CF | n/a | 33.5 | 20.7 | 21.1 | 21.4 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | +45.5 | +19.7 | +9.4 | +18.0 | +8.5 |
| 영업이익 | 흑전 | +417.9 | +31.6 | +20.4 | +12.5 |
| 세전이익 | 흑전 | +383.8 | +53.8 | +25.8 | +14.9 |
| 당기순이익 | +230.0 | +63.6 | +52.8 | +25.1 | +14.9 |
| EPS | +270.6 | +66.6 | +54.3 | +25.6 | +15.1 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 267% | 237% | 196% | 168% | 137% |
| 유동비율 | 109% | 117% | 127% | 138% | 153% |
| 순차입금/자기자본(x) | 1.0 | 0.7 | 0.4 | 0.1 | 0.0 |
| 영업이익/금융비용(x) | 1.4 | 5.8 | 7.8 | 10.4 | 12.9 |
| 총차입금 (십억원) | 5,809 | 5,944 | 5,930 | 5,973 | 5,977 |
| 순차입금 (십억원) | 4,845 | 3,778 | 2,457 | 860 | -260 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 1,646 | 2,742 | 4,232 | 5,316 | 6,118 |
| BPS | 15,857 | 18,476 | 22,708 | 28,023 | 34,141 |
| CFPS | -9,480 | 4,171 | 6,751 | 6,615 | 6,520 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

**한화오션 목표주가 추이**




**투자의견 변동내역**

| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2024.09.30 | 신규 | 이재혁 | | | |
| 2024.09.30 | Buy | 36,000 | 41.7 | | -4.4 |
| 2025.01.16 | Buy | 59,000 | -3.9 | | -10.5 |
| 2025.01.31 | Hold | 59,000 | 44.2 | | 23.2 |
| 2025.03.25 | Hold | 75,000 | 19.9 | | -0.8 |
| 2025.04.29 | Hold | 90,000 | 8.4 | | -10.0 |
| 2025.07.30 | Buy | 114,000 | 8.1 | | -2.8 |
| 2025.10.20 | Buy | 130,000 | 7.5 | | -0.4 |
| 2025.10.28 | Buy | 163,000 | | | |

| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 |
|---|---|---|---|---|---|

LS증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12 개월) | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계 | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3 단계 | Buy (매수) | +15% 이상 기대 | 88.7% | 2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 |
| | | Hold (보유) | -15% ~ +15% 기대 | 11.3% | |
| | | Sell (매도) | -15% 이하 기대 | | |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신) |