

Initiating Coverage

조선/기계/운송 장성호

02) 6915-5661

cpszoo9080@ibks.com

매수 (신규)

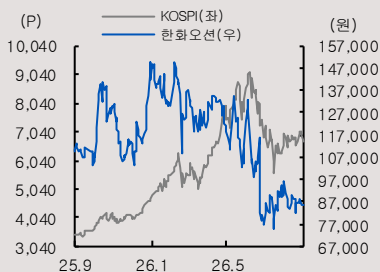
목표주가 (신규)	120,000원
현재가 (9/14)	85,900원

KOSPI (9/14)	6,684.37pt
시가총액	26,321십억원
발행주식수	306,413천주
액면가	5,000원
52주 최고가	149,900원
최저가	74,600원
60일 일평균거래대금	143십억원
외국인 지분율	10.3%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
한화에어로스페이스 외 1인	37.68
한국산업은행	15.25%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-6% -48% -61%
절대기준	-10% -37% -24%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	120,000	-	-
EPS(26)	6,546	-	-
EPS(27)	5,869	-	-

한화오션 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한화오션 (042660)

단골들이 돈을 쓰고 싶어 한다

기존의 강점이 다시 기회가 되는 시간

한화오션에 대해 투자의견 매수, 목표주가 120,000원으로 커버리지를 개시한다. 매수를 추천하는 이유는 기존에 강점을 가지고 있는 VLCC(대형 원유 운반선)와 대한민국 해군항 군함 분야에서도 수주 확대가 예상되기 때문이다. 여기에 군함의 수출은 옵션으로 남아 향후 사업 영역을 확대할 수 있는 기회 요인이 될 것으로 판단한다.

부자가 된 VLCC 선주와 퇴물이 되어가는 기존 선박

미국-이란 전쟁 특수로 VLCC 선주의 투자 여력이 확대된 가운데, 노후화된 선박의 교체 발주가 가속화될 것으로 예상된다. 전쟁 발발 이후 VLCC 운임은 한때 38만달러/일 이상까지 치솟았고, 이후로도 10만달러/일 이상의 높은 수준을 유지하고 있다. 이에 VLCC 선주들의 이익도 급증하였을 것으로 예상된다. 실제로 순수 VLCC 선주사인 DHT 홀딩스의 올해 2분기 조정 순이익은 전년 동기 대비 174.8% 급등하였다. 이는 VLCC 선주들의 투자 여력이 확대되었음을 시사한다. 한편, 현재 기존 VLCC 선박의 평균 연령은 13.5년으로, 2000년 이후 최고 수준이다. 교체 발주가 나올 시점이 도래했다고 판단한다.

대한민국 해군도 대규모 군함 도입 추진 중

특수선 부문에서는 국내에서의 수주 파이프라인에 주목할 필요가 있다고 판단한다. 특수선의 주요 고객은 대한민국 해군이며, 현재 대규모 군함 도입을 추진하고 있기 때문이다. 한국형 차기 구축함(KDDX) 사업은 초도함 외에도 5척의 발주가 남아 있고, 한국형 핵추진 잠수함 사업인 '장보고 N 사업'도 공식화되었다. 따라서 국내에서의 잠재력도 크다는 판단이다. 또, 특수선 역량을 잠수함으로 한정할 이유도 없다. 현재 해군이 운용 중인 구축함 13척 중 7척을 한화오션이 건조하였다. 호위함에서는 충남급 5, 6번함을 건조 중인 것으로 파악된다.

(단위:십억원 배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	16,185	14,770	16,339
영업이익	238	1,168	2,178	2,105	2,509
세전이익	181	842	2,083	2,079	2,567
지배주주순이익	528	1,246	2,006	1,798	2,182
EPS(원)	1,724	4,066	6,546	5,869	7,120
증가율(%)	127.6	135.9	61.0	-10.3	21.3
영업이익률(%)	2.2	9.1	13.5	14.3	15.4
순이익률(%)	4.9	9.7	12.4	12.2	13.4
ROE(%)	11.5	22.6	27.7	19.5	19.4
PER	21.7	27.9	13.1	14.6	12.0
PBR	2.4	5.6	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	38.9	28.4	12.2	11.8	9.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

노후화된 VLCC 선박의 교체 발주 예상

VLCC 운임 급등으로
선주들의 투자 여력 확대.
향후 발주 강세 예상

한화오션의 주력 선종 중 하나인 VLCC(대형 원유 운반선)에 대해 향후 발주 강세를 예상한다. 미국-이란 전쟁 특수로 VLCC 선주의 투자 여력이 확대된 가운데, 기존 선박들의 노후화가 진행되고 있기 때문이다. 전쟁 발발 이후 VLCC 운임은 한때 38만달러/일 이상까지 치솟았고, 이후로도 10만달러/일 이상의 높은 수준을 유지하고 있다(그림 1). 이에 VLCC 선주들의 이익은 급증하였을 것으로 예상된다. 실제로 순수 VLCC 선주사인 DHT 홀딩스의 올해 2분기 조정 순이익은 2.55억달러로 전년 동기 대비 174.8% 급증하였고, 상반기 순현금 유입액은 8,274만달러에 달해 2025년 말 보유 현금(7,900만달러) 이상을 받기 만에 벌어들였다. 이는 VLCC 선주들의 투자 여력이 크게 확대되었음을 시사한다(그림 2).

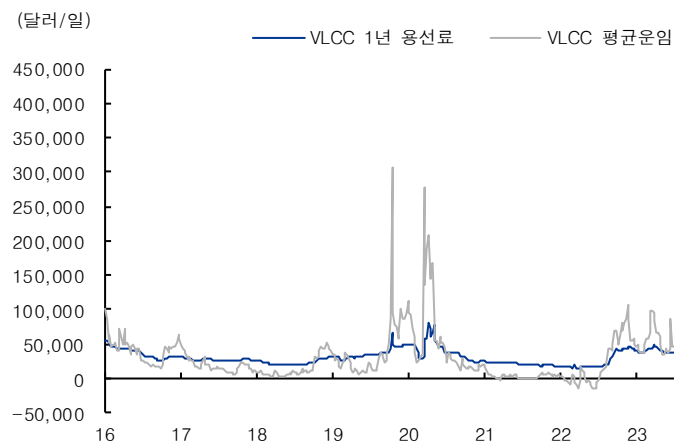
VLCC 평균 선령 13.5년,
2000년 이후 최고 수준

현재 기존 VLCC 선박들의 평균 선령은 13.5년으로 2000년 이후 최고 수준을 기록하고 있다(그림 3). 세부적으로는 선령 20년 이상 선박의 비중이 21.1%, 15~20년 선박이 26.0% 수준이다(그림 4). 원유운반선의 평균 폐선 선령이 통상 20~25년임을 감안하면, 이들은 각각 교체 대상 선박과 곧 교체 대상에 편입될 선박으로 볼 수 있다. 특히 지금처럼 글로벌 조선소의 일감이 4년치를 상회하는 상황에서는 15~20년 선령 선박의 교체 발주도 지금부터 나오기 시작해야 한다. 현재 VLCC의 잔고비율은 32.4% 수준으로, 아직 130척 이상의 교체 발주 수요가 남아있으며, 향후 10년간 연평균 40척의 교체 수요가 추가로 발생할 전망이다(그림 5).

현행 정책 시나리오 하에서
원유 수요는 정점 없이
2050년까지 지속 증가

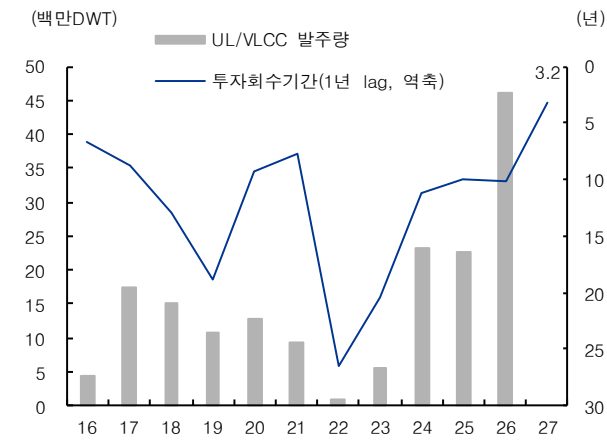
원유의 수요 측면에서, 국제에너지기구(IEA)는 원유 수요가 현행 정책 시나리오 하에서 정점 없이 2050년까지 1억 1,280만배럴/일 수준으로 지속 증가할 것으로 전망하고 있다(그림 6). 이는 신흥국의 운송, 석유화학 원료, 항공 분야에서 원유 사용량이 늘어나기 때문이다. 현행 정책 시나리오는 여러 시나리오 중 하나일 뿐이나, 지정학적 리스크 심화, 주요국의 탈탄소 정책 변화, 전기차 보급 정체 등의 변수는 원유 수요의 조기 붕괴 가능성을 낮추는 방향으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 이러한 흐름은 향후 VLCC 수요에 긍정적으로 작용할 수 있다.

그림 1. VLCC 평균운임, 1년 용선료 추이



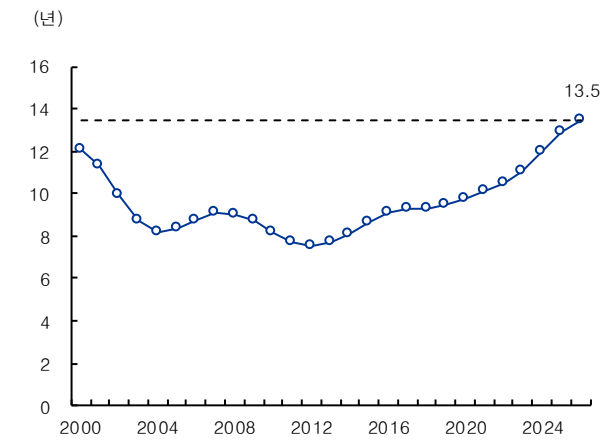
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 2. VLCC 발주량 및 투자회수기간 추이



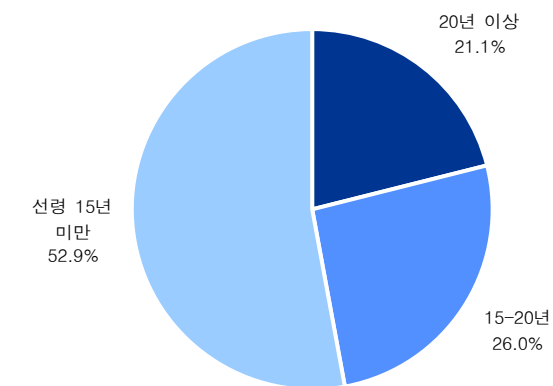
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 3. VLCC 평균 선령 추이



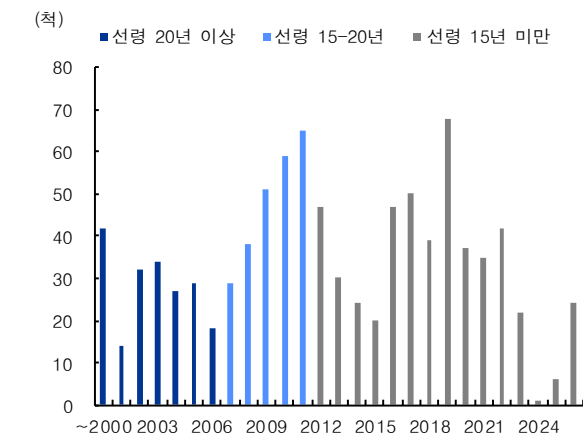
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 4. VLCC 선령 구성



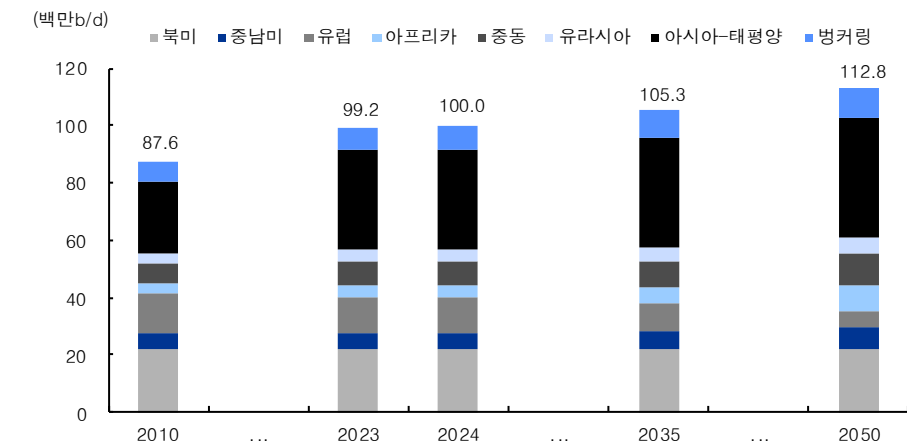
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 5. 연도별 VLCC 인도 척수 분포



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 6. 현행 정책 시나리오 하에서 원유 수요 전망



자료: IEA, IBK투자증권

대규모 군함 도입 사업을 추진하고 있는 대한민국 해군

장영실급 잠수함, KDDX 등
해군의 최신에 전투함
사업에서 성과를 내는 중

한화오션의 주가는 캐나다 초계 잠수함 사업 수주에 실패하며 7월 7일 하루 만에 22.65% 하락했다. 실주는 아쉬운 일이나, 이는 기대감의 약화일 뿐 특수선의 펀더멘털은 여전히 견고하다고 판단한다. 수출이 특수선 사업의 추가적인 기회를 열어줄 수는 있지만, 특수선의 주요 고객은 대한민국 해군이기 때문이다. 한화오션은 장보고-III batch-II 장영실급 잠수함의 선도함과 2번함, 3번함을 건조하고 있으며, 한국형 차기 구축함(KDDX)의 상세설계 및 선도함 건조 계약을 체결하는 등 해군의 최신에 전투함 사업에서 성과를 내고 있다.

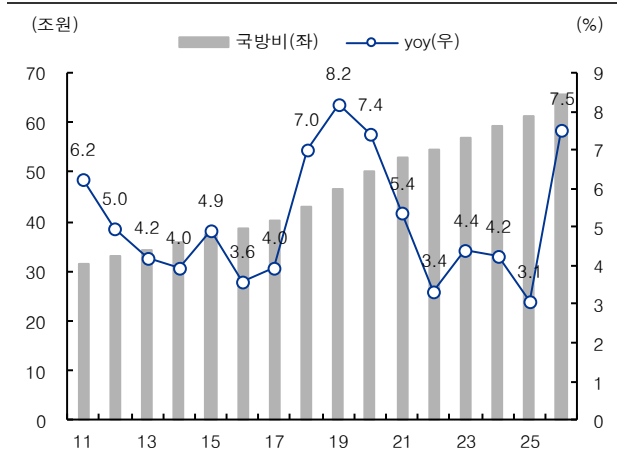
신규 무기체계 획득을
추진하는 대한민국 해군,
국내에서의 잠재력 큼

국내에서도 수주 파이프라인이 확대될 것으로 예상된다. 대한민국의 2026년 국방 예산은 65.9조원 규모로 전년 대비 7.5% 증가하였으며(그림 7), 2029년까지 매년 7% 이상씩 확대할 계획이다. 2029년까지의 증가분을 보면 전력운영비의 연평균 증가율은 5.1%인 반면 방위력개선편비 증가율은 12.1%로(그림 8), 신규 무기체계 획득에 무게가 실려 있다. 실제로 대한민국 해군은 대규모 군함 획득 사업을 잇달아 추진하고 있다. KDDX 사업은 총사업비 7.8조원 규모로 초도함 외에 5척의 발주가 남아있다. 또한 국방부는 2030년대 중반 1번함 진수를 목표로 한국형 핵추진 잠수함 사업인 ‘장보고 N 사업’을 공식화했다. 세부 내용은 아직 공개되지 않았으나 총사업비 20조원 이상, 8,000톤급 핵추진 잠수함 3척 획득이 목표로 거론되고 있어 국내에서의 잠재력도 크다.

간과해서는 안 될
수상함 건조 능력

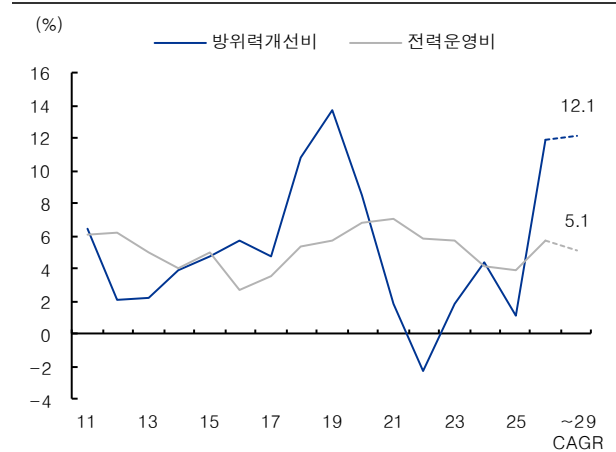
특수선 건조 역량을 잠수함에 한정할 이유도 없다. 장보고급 국내 건조분 8척을 모두 건조하고 도산안창호급을 독자 설계로 건조하면서 잠수함에 특화된 조선소로 비치는 경향이 있으나, 현재 해군이 운용 중인 주력 수상함(구축함, 호위함)의 40%를 건조했다는 점을 간과해서는 안 된다(그림 9, 10). 한화오션은 최초의 한국형 구축함인 광개토대왕함, 대양작전 능력을 보유하고 스텔스 설계를 처음으로 적용한 충무공이순신함을 모두 건조했다. 또한 울곡이이함을 건조하며 이지스 구축함 건조 이력도 확보했다. 호위함에서도 대구급 8척 중 4척을 건조하였고(표 1), 신형함인 충남급 5번함과 6번함을 건조 중인 것으로 파악된다.

그림 7. 대한민국 국방 예산 추이



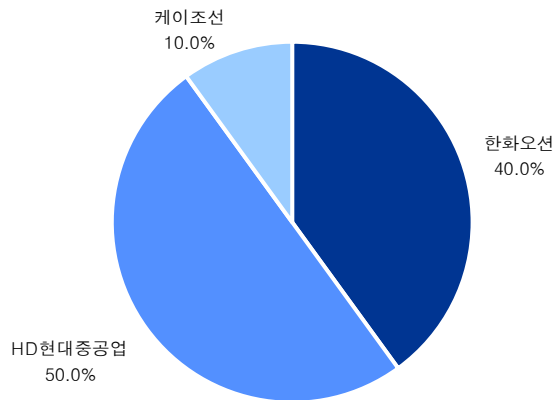
자료: 국가데이터처, IBK투자증권

그림 8. 방위력개선편비/전력운영비 증가율 추이



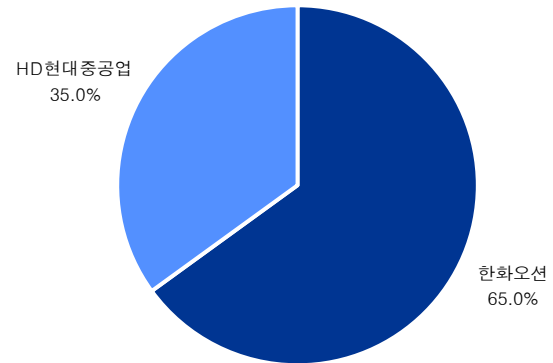
자료: 국가데이터처, 언론종합, IBK투자증권

그림 9. 조선소별 주력 수상함 건조 비중(구축함, 호위함)



자료: 대한민국 해군, 언론종합, IBK투자증권
주: 운용 중인 군함 기준

그림 10. 조선소별 잠수함 건조 비중



자료: 대한민국 해군, 언론종합, IBK투자증권
주: 운용 중인 군함 기준

표 1. 한화오션이 건조한 주력 수상함/잠수함 목록

함종	구분	함급	함명	톤수	건조사	진수년도	취역년도
구축함	DDH-I	광개토대왕급	광개토대왕함	3,200	한화오션	1996	1998
	DDH-I	광개토대왕급	을지문덕함	3,200	한화오션	1997	1999
	DDH-I	광개토대왕급	양만춘함	3,200	한화오션	1998	2000
	DDH-II	충무공이순신급	충무공이순신함	4,400	한화오션	2002	2003
	DDH-II	충무공이순신급	대조영함	4,400	한화오션	2003	2005
	DDH-II	충무공이순신급	강감찬함	4,400	한화오션	2006	2007
	DDG batch-I	세종대왕급	울곡이이함	7,600	한화오션	2008	2010
호위함	FFG batch-II	대구급	대구함	3,100	한화오션	2016	2018
	FFG batch-II	대구급	경남함	3,100	한화오션	2019	2021
	FFG batch-II	대구급	대전함	3,100	한화오션	2021	2023
	FFG batch-II	대구급	포항함	3,100	한화오션	2021	2023
	FF	울산급	청주함	1,500	한화오션	1992	1992
잠수함	SS-I	장보고급	이천함	1,200	한화오션	1992	1994
	SS-I	장보고급	최무선함	1,200	한화오션	1993	1995
	SS-I	장보고급	박위함	1,200	한화오션	1994	1995
	SS-I	장보고급	이종무함	1,200	한화오션	1995	1996
	SS-I	장보고급	정운함	1,200	한화오션	1996	1997
	SS-I	장보고급	이순신함	1,200	한화오션	1998	2000
	SS-I	장보고급	나대용함	1,200	한화오션	1999	2000
	SS-I	장보고급	이억기함	1,200	한화오션	2000	2001
	SS-II	손원일급	김좌진함	1,800	한화오션	2013	2014
	SS-II	손원일급	유관순함	1,800	한화오션	2015	2017
	SS-II	손원일급	이범석함	1,800	한화오션	2016	2019
	SS-III	도산안창호급	도산안창호함	3,000	한화오션	2018	2021
	SS-III	도산안창호급	안무함	3,000	한화오션	2020	2023

구축함 13척 중 7척, 호위함 17척 중 5척, 잠수함 20척 중 13척 건조

자료: 대한민국 해군, 언론종합, IBK투자증권
주: 운용 중인 군함 기준

2026년 연간 영업이익 2조 1,784억원 전망

2026년 영업이익
2조 1,784억원 전망

한화오션의 2026년 연간 영업실적은 매출액 16조 1,849억원(yoy +26.6%), 영업이익 2조 1,784억원(yoy +86.6%), 영업이익률 13.5%(yoy +4.3%p)로 큰 폭의 성장을 이룰 것으로 전망한다. 이는 높은 LNG운반선 비중과 수주 시점 효과에 기인한다. 상반기 상선 매출에서 LNG운반선 비중은 70% 수준에 육박한 것으로 추정되는데, 과거 LNG운반선을 최대 생산능력 수준으로 수주한 결과 2026~27년 인도 예정 물량만 48척에 이르기 때문이다. 수주 시점별로도 2024년부터 수주한 고가 물량이 매출의 과반을 차지하고 있다. 여기에 우호적인 환율 효과까지 겹치며 2분기 상선 부문은 22.7%의 기록적인 영업이익률을 시현하였다.

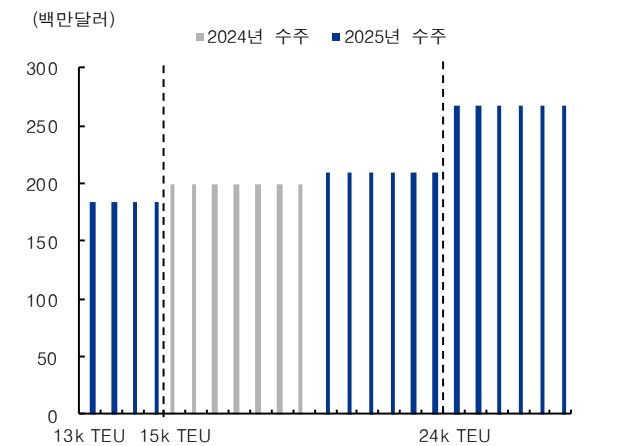
고선가의 컨테이너선,
점진적으로 매출 비중 확대

하반기에는 3분기 조업일수 감소와 4분기 성과급 반영으로 2분기만큼의 수익성을 유지하기는 쉽지 않을 것으로 보인다. 그러나 이는 계절적 요인일 뿐 펀더멘털의 훼손이 아니며, 더 중요한 것은 올해 이후의 실적이라 판단한다. 점진적으로 LNG운반선 매출을 대체해 갈 컨테이너선의 경우, 16.5k TEU급 선가가 2억달러 전후이고, 24k TEU급은 계약 선가가 LNG운반선을 웃도는 것으로 파악된다(그림 11). 따라서 2027년 상선 영업실적은 선종 믹스보다 환율과 원가 통제, 생산 효율에 따라 좌우될 것으로 예상된다.

공급자 우위 시장에서는
단기 인도 슬롯이 매력적인
상품이 될 수 있음

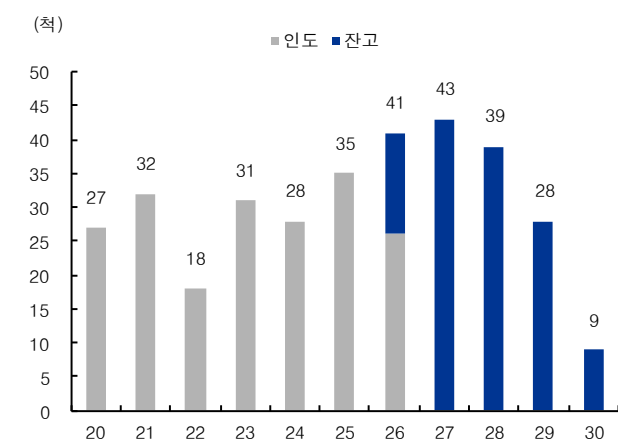
수주 측면에서, 상반기 누적 상선 수주는 24척, 38억달러를 기록하며 상대적으로 느린 수주 속도를 보이고 있다. 인도 스케줄 관점에서는 수주 잔고와 연간 상선 건조 능력을 고려하였을 때 2029년 도크에는 아직 여유가 있는 것으로 판단된다(그림 12). 이는 불황기라면 수주 공백으로 해석될 수 있으나, 지금처럼 글로벌 조선소의 일감이 4년치를 상회하는 공급자 우위 시장에서는 오히려 매력적인 단기 인도 슬롯이 될 수 있다. 신조선가치수는 3월을 저점으로 반등하고 있는 만큼, 상승 추세가 하반기까지 이어지고 남은 슬롯의 수주를 성공적으로 마무리하면, 2029년 인도 물량이 본격적으로 매출에 반영되는 2028년의 실적 성장 폭은 더 커질 수 있다.

그림 11. 한화오션 잔고 내 컨테이너선 수주 단가 분포



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 12. 한화오션 상선 인도 스케줄



자료: Clarksons, IBK투자증권

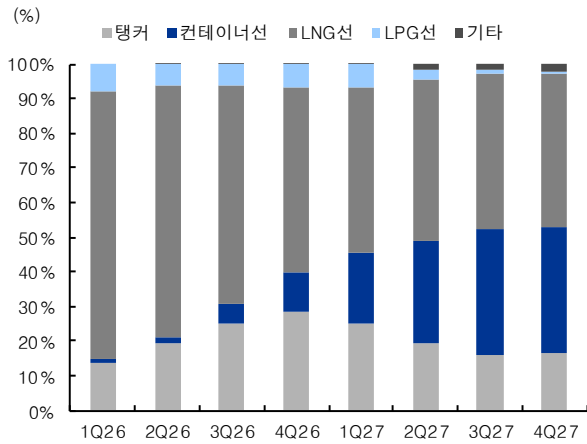
표 2. 한화오션 실적테이블

(단위: 십억원, %)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,210	5,443	3,624	3,908	3,640	3,634	3,543	3,953	12,784	16,185	14,770	16,339
상선	2,795	3,240	2,893	3,188	2,890	2,856	2,727	3,129	10,525	12,115	11,602	12,701
특수선	318	327	330	332	335	337	340	342	1,284	1,307	1,354	1,395
EPU	179	2,068	572	576	587	609	638	667	1,529	3,395	2,500	2,994
기타	-82	-192	-171	-189	-171	-169	-161	-185	-555	-633	-686	-751
영업이익	441	736	533	468	564	522	522	497	1,168	2,178	2,105	2,509
상선	502	736	568	497	591	542	531	494	1,092	2,303	2,158	2,391
특수선	-21	-3	19	20	20	21	21	22	92	16	84	91
EPU	-74	6	-30	-27	-22	-18	-7	3	-50	-125	-44	130
기타	34	-3	-24	-21	-25	-23	-23	-21	34	-15	-93	-103
영업이익률	13.7	13.5	14.7	12.0	15.5	14.4	14.7	12.6	9.1	13.5	14.3	15.4
상선	18.0	22.7	19.6	15.6	20.4	19.0	19.5	15.8	10.4	19.0	18.6	18.8
특수선	-6.5	-0.9	5.9	6.0	6.1	6.1	6.2	6.3	7.1	1.2	6.2	6.5
EPU	-	0.3	-	-	-	-	-	0.5	-	-	-	4.4
yoy												
매출액	2.1	65.2	19.9	17.6	13.4	-33.2	-2.2	1.1	18.6	26.6	-8.7	10.6
상선	8.8	15.4	17.4	18.7	3.4	-11.8	-5.7	-1.9	21.2	15.1	-4.2	9.5
특수선	4.9	38.2	-12.1	-9.9	5.1	3.0	3.0	3.0	22.0	1.8	3.5	3.0
EPU	-53.4	349.7	110.9	39.1	228.0	-70.5	11.5	15.6	49.7	122.0	-26.4	19.8
영업이익	70.6	98.0	83.9	89.1	27.7	-29.1	-2.0	6.2	390.8	86.6	-3.4	19.2
상선	115.2	95.1	84.8	184.9	17.6	-26.3	-6.4	-0.7	766.7	110.9	-6.3	10.8
특수선	적전	적전	-32.4	523.9	흑전	흑전	8.6	8.1	-27.2	-82.8	432.7	8.1
EPU	적지	흑전	적지	적전	적지	적전	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
qoq												
매출액	-3.4	69.6	-33.4	7.8	-6.9	-0.2	-2.5	11.5				
상선	4.0	15.9	-10.7	10.2	-9.4	-1.2	-4.5	14.7				
특수선	-13.7	2.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8				
EPU	-56.8	1055.9	-72.3	0.8	1.8	3.8	4.7	4.5				
영업이익	78.2	66.9	-27.6	-12.1	20.3	-7.4	0.1	-4.8				
상선	187.7	46.5	-22.8	-12.4	18.8	-8.2	-2.1	-7.0				
특수선	적전	적지	흑전	2.5	2.2	1.5	2.2	2.0				
EPU	적전	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전				

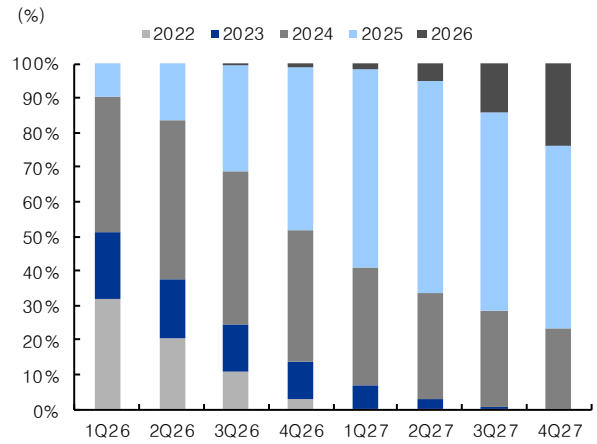
자료: 한화오션, IBK투자증권

그림 13. 한화오션 상선 선종별 매출 인식 비중 추이(추정치)



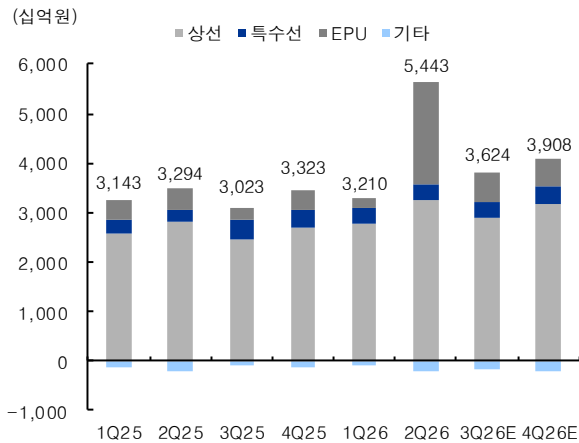
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 14. 한화오션 상선 수주연도별 매출 인식 비중 추이(추정치)



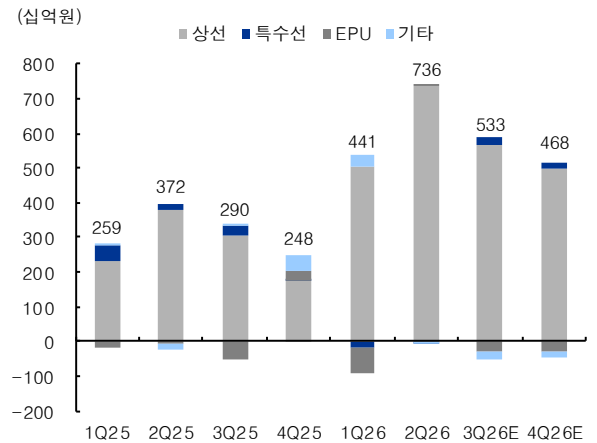
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 15. 한화오션 사업부문별 매출 추이 및 전망



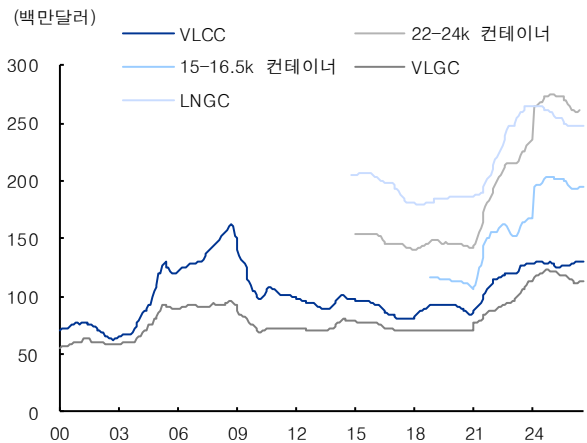
자료: 한화오션, IBK투자증권

그림 16. 한화오션 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



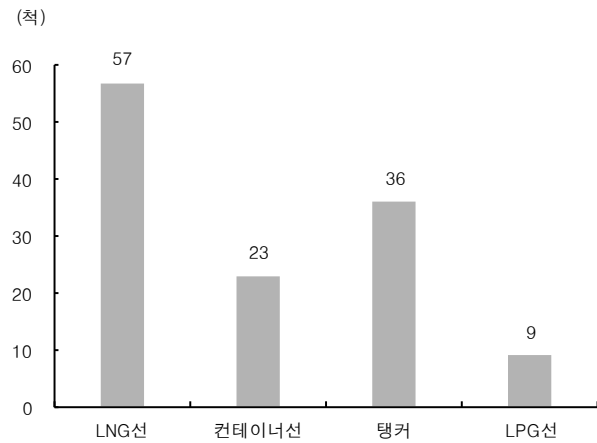
자료: 한화오션, IBK투자증권

그림 17. 한화오션 주력 선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 18. 한화오션 상선 수주 잔고 구성(6월 기준)



자료: 한화오션, IBK투자증권

투자 의견 매수, 목표주가 120,000원으로 커버리지 개시

2028년까지도 두 자릿수의 높은 이익 성장률 유지 예상

한화오션에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 120,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 대형 조선 3사의 평균 PER을 40% 할인한 19.8배를 적용하여 산출하였다. 업종 이익 성장률 둔화로 멀티플을 할인하지만, 2028년까지도 두 자릿수의 높은 이익 성장률이 유지될 것으로 전망하고, 향후 LNG운반선 발주 강세를 바탕으로 조선업 호황은 장기화될 것으로 예상한다.

LNG운반선을 중심으로 조선업 호황 장기화 전망

LNG운반선의 발주 강세를 전망하는 이유는 미국을 중심으로 LNG 액화플랜트 증설이 지속되는 가운데, 노후화된 스팀터빈 선박의 폐선이 예상되기 때문이다. 2031년 세계 LNG 생산능력은 2025년 대비 54.2% 증가한 8.2억톤 규모에 이를 것으로 추정되는데, 이 중 44.2%가 미국에서의 증설이다. 미국은 주요 LNG 수출국 중 아시아까지의 거리가 가장 멀어 같은 용량의 설비라도 더 많은 LNG운반선을 필요로 한다. 단기적으로 LNG운반선의 공급 과잉 우려가 있으나, 이는 오히려 구형 선박의 해체를 가속화하는 촉매가 될 수 있다. 기존 선박 중에는 200척 이상의 스팀터빈 선박이 남아 있고, 저운임 구간이 지속될수록 이들 선박의 폐선은 더욱 적극적으로 고려될 가능성이 크다. 이에 LNG운반선 수급 밸런스가 전환되는 시점을 2030년으로 전망하고 있다.

하반기 수주 성과에 따라 느린 수주 속도가 오히려 기회가 될 수 있음

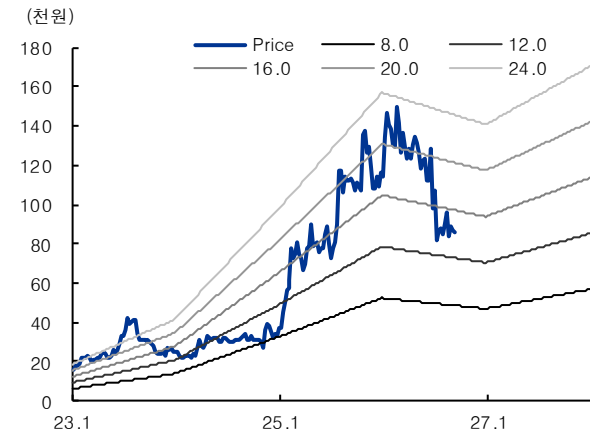
한화오션에 대해 매수를 추천하는 이유는 기존에 강점을 가지고 있던 VLCC(대형 원유 운반선)와 대한민국 해군함 군함 분야에서도 수주 확대가 예상되기 때문이다. 여기에 군함의 수출은 옵션으로 남아 향후 사업 영역을 확대할 수 있는 기회 요인이 될 것으로 판단한다. 경쟁사 대비 느린 수주가 우려될 수 있으나, 신조선가치수가 3월을 저점으로 반등하고 있어 오히려 수주 시점이 하반기에 집중되는 편이 결과적으로 더 유리할 수 있다. 따라서 하반기에 수주를 잘 마무리한다면 실적 추정치 상향 요인이 될 수 있다. 실제로 9월 3일 13k TEU급 컨테이너선 6척을 시장가를 웃도는 척당 1.89억달러에 수주하기도 했다.

표 3. 한화오션 Valuation 테이블

구분	단위	2024	2025	2026E	2027E	2028E
발행주식수	백만주	306.4	306.4	306.4	306.4	306.4
EPS	원	1,724	4,066	6,546	5,869	7,120
PER(고)	배	23.8	37.3	22.9	25.5	21.1
PER(저)	배	12.2	8.9	11.4	12.7	10.5
PER(평균)	배	17.3	22.5	17.7	19.7	16.3
조선3사 평균 PER	배	72.8	33.1	16.3	13.2	11.2
현재주가	원				85,900	
Target PER	배	2025년 대형 조선 3사 평균 PER 40% 할인			19.8	
적정주가	원				116,490	
목표주가	원	적정주가를 천의 자리에서 반올림			120,000	
과리율	%				39.7	

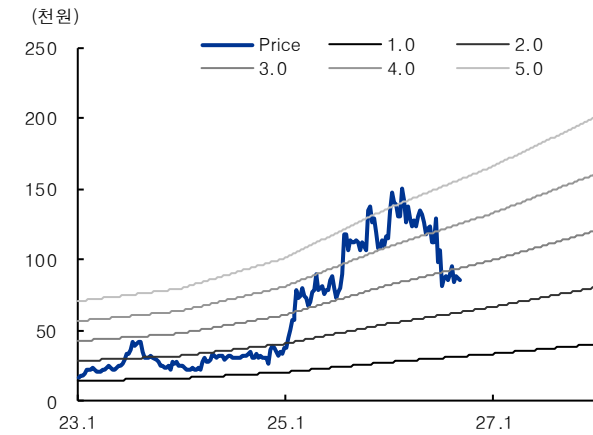
자료: IBK투자증권

그림 19. 한화오션 12M fwd PER 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 20. 한화오션 12M fwd PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 4. 대형 조선 Peer 테이블

(단위: 배, %)

기업명 (국가)	시가총액 (십억원)	구분	2024	2025	2026E	2027E	2028E
HD현대중공업 (한국)	50,171	PER	41.1	32.4	15.6	13.5	11.4
		PBR	4.5	5.7	4.3	3.5	2.9
		EV/EBITDA	21.1	23.8	10.5	8.7	7.0
		ROE	11.4	18.8	30.8	28.9	28.1
한화오션 (한국)	26,229	PER	21.7	27.9	13.3	13.2	11.6
		PBR	2.4	5.6	3.2	2.6	2.1
		EV/EBITDA	34.6	33.3	11.9	10.2	8.6
		ROE	11.5	22.6	27.3	21.5	20.0
삼성중공업 (한국)	19,404	PER	155.7	38.9	20.1	12.9	10.6
		PBR	2.5	5.0	3.6	2.8	2.2
		EV/EBITDA	74.9	21.3	11.4	8.0	6.4
		ROE	1.8	13.7	20.2	25.1	24.0
중국선박공업 (중국)	59,522	PER	38.1	24.1	14.8	10.9	9.0
		PBR	1.7	1.7	1.8	1.6	1.4
		EV/EBITDA	21.4	14.4	7.8	5.9	4.9
		ROE	6.1	14.3	13.0	15.6	16.7
양프장 조선 (중국)	20,948	PER	9.5	8.6	9.5	8.4	8.0
		PBR	2.4	2.3	2.7	2.3	2.0
		EV/EBITDA	5.1	5.6	7.0	6.2	5.9
		ROE	28.7	28.5	31.2	29.6	26.8
미쓰비시중공업 (일본)	110,131	PER	21.9	36.1	43.9	29.1	24.7
		PBR	2.2	3.6	4.8	3.7	3.3
		EV/EBITDA	12.5	17.7	20.2	16.0	13.8
		ROE	10.4	11.4	11.6	13.2	14.0
가와사키중공업 (일본)	17,998	PER	33.6	17.0	21.1	16.6	14.5
		PBR	1.3	2.1	2.6	1.9	1.7
		EV/EBITDA	12.1	9.5	11.8	9.9	9.0
		ROE	4.5	12.2	12.7	13.0	13.0

자료: Bloomberg, 에프앤가이드, IBK투자증권

한화오션 (042660)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	16,185	14,770	16,339
증가율(%)	45.5	18.6	26.6	-8.7	10.6
매출원가	10,092	10,943	13,187	11,842	12,920
매출총이익	684	1,840	2,998	2,928	3,420
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	18.5	19.8	20.9
판매비	446	673	820	823	910
판매비율(%)	4.1	5.3	5.1	5.6	5.6
영업이익	238	1,168	2,178	2,105	2,509
증가율(%)	-221.1	390.8	86.6	-3.4	19.2
영업이익률(%)	2.2	9.1	13.5	14.3	15.4
순금융손익	-476	-124	-171	-16	63
이자손익	-108	-120	-147	-16	63
기타	-368	-4	-24	0	0
기타영업외손익	403	-124	198	0	0
종속/관계기업손익	15	-77	-122	-10	-5
세전이익	181	842	2,083	2,079	2,567
법인세	-347	-404	77	280	385
법인세율	-191.7	-48.0	3.7	13.5	15.0
계속사업이익	528	1,246	2,006	1,798	2,182
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	2,006	1,798	2,182
증가율(%)	230.0	135.9	61.0	-10.3	21.3
당기순이익률 (%)	4.9	9.7	12.4	12.2	13.4
지배주당당기순이익	528	1,246	2,006	1,798	2,182
기타포괄이익	40	21	150	0	0
총포괄이익	568	1,266	2,156	1,798	2,182
EBITDA	418	1,401	2,439	2,354	2,758
증가율(%)	-926.9	235.4	74.1	-3.5	17.2
EBITDA마진율(%)	3.9	11.0	15.1	15.9	16.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,724	4,066	6,546	5,869	7,120
BPS	15,857	20,137	27,207	33,076	40,196
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	21.7	27.9	13.1	14.6	12.0
PBR	2.4	5.6	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	38.9	28.4	12.2	11.8	9.5
성장성지표(%)					
매출증가율	45.5	18.6	26.6	-8.7	10.6
EPS증가율	127.6	135.9	61.0	-10.3	21.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	11.5	22.6	27.7	19.5	19.4
ROA	3.3	6.6	10.4	9.3	10.0
ROIC	8.1	14.1	21.5	18.7	22.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	266.9	226.2	119.6	100.4	89.6
순차입금 비율(%)	98.5	80.8	40.8	16.3	-0.5
이자보상배율(배)	1.4	6.0	9.6	10.2	11.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	16.5	17.2
재고자산회전율	3.8	4.4	7.7	12.9	13.5
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	9,917	11,907	14,846
현금및현금성자산	588	778	1,603	2,871	4,198
유가증권	15	10	326	957	1,710
매출채권	0	0	891	901	997
재고자산	2,780	3,040	1,137	1,150	1,272
비유동자산	6,598	8,059	8,402	8,414	8,522
유형자산	4,648	5,273	5,551	5,551	5,551
무형자산	394	362	354	354	354
투자자산	617	1,196	1,572	1,573	1,582
자산총계	17,844	20,141	18,320	20,321	23,367
유동부채	10,347	11,200	6,798	6,873	7,575
매입채무및기타채무	985	938	616	623	689
단기차입금	3,195	3,055	2,241	2,267	2,508
유동성장기부채	73	282	266	266	266
비유동부채	2,634	2,765	3,180	3,308	3,471
사채	100	253	450	450	450
장기차입금	1,929	2,093	2,266	2,390	2,515
부채총계	12,980	13,966	9,978	10,181	11,046
지배주주지분	4,859	6,170	8,337	10,135	12,317
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	209	209	209
자본조정등	2,339	2,339	1	1	1
기타포괄이익누계액	627	560	739	739	739
이익잉여금	236	1,552	3,517	5,315	7,497
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	8,342	10,140	12,322
비이자부채	7585	8189	4646	4699	5199
총차입금	5,395	5,777	5,332	5,482	5,847
순차입금	4,791	4,988	3,403	1,654	-61

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2,905	1,315	1,247	2,043	2,305
당기순이익	528	1,246	2,006	1,798	2,182
비현금성 비용 및 수익	-174	338	112	275	191
유형자산감가상각비	173	208	240	232	232
무형자산상각비	6	25	20	17	17
운전자본변동	-3,158	-121	-723	-14	-131
매출채권등의 감소	-291	17	-770	-10	-96
재고자산의 감소	-340	-94	2,335	-13	-122
매입채무등의 증가	210	244	-213	7	66
기타 영업현금흐름	-101	-148	-148	-16	63
투자활동 현금흐름	-1,110	-1,449	1,728	-959	-1,750
유형자산의 증가(CAPEX)	-374	-710	-426	-232	-232
유형자산의 감소	1	3	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	13	-11	-17	-17
투자자산의 감소(증가)	-159	-757	-220	-1	-8
기타	-573	2	2384	-709	-1493
재무활동 현금흐름	2,803	330	-2,160	183	772
차입금의 증가(감소)	142	748	87	124	124
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	2661	-418	-2247	59	648
기타 및 조정	1	-6	10	0	0
현금의 증가	-1,211	190	825	1,267	1,327
기초현금	1,799	588	778	1,603	2,871
기말현금	588	778	1,603	2,871	4,198

Compliance Notice

동 자료에 기재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

한화오션	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.10.14	매수	39,000	-0.79	58.72
	2025.02.11	매수	72,000	7.77	28.33
	2025.07.17	매수	98,000	24.02	52.96
	2026.05.26	매수	141,000	-31.59	-4.33
	2026.09.14	담당자 변경		-	-
	2026.09.14	매수	120,000		