

(042660)

한화오션

수주로서 '특수선 최강자'임을 증명해 낼 것이다

AI로보틱스/방산/조선/운송 양승윤_6139/syyang0901@

현재주가(26.04.14)	124,100원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	38,026	목표주가	167,000원(유지)
발행주식수(천주)	306,413		
52주 최고가(원)	154,800	주가상승률(%)	1M 6M 12M
최저가(원)	71,500		-1.5 19.2 39.9
52주 일간 Beta	0.52		
60일 일평균거래대금(억원)	2,690	(원, 십억원)	현재 직전 변동
외국인 지분율(%)	10.8	투자의견	BUY BUY -
배당수익률(2026E)(%)	0.0	목표주가	167,000 167,000 -
주주구성(%)		영업이익(26)	1,700 1,980 ▼
한화에어로스페이스 (외 3인)	52.9	영업이익(27)	1,958 2,066 ▼
국민연금공단 (외 1인)	6.5		

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	14,514	14,234	15,907
영업이익	238	1,168	1,700	1,958	2,219
세전순익	181	842	1,305	1,586	1,868
당기순이익	528	1,246	992	1,205	1,420
EPS(원)	1,724	4,066	3,237	3,934	4,633
증감률(%)	230.3	135.9	-20.4	21.6	17.8
PER(배)	21.7	27.9	38.3	31.5	26.8
ROE(%)	11.5	22.6	14.9	15.5	15.6
PBR(배)	2.4	5.6	5.3	4.5	3.9
EV/EBITDA(배)	39.0	28.4	22.0	18.9	16.6

자료: 유진투자증권

Investment Point

- 투자 의견 BUY, 목표주가 167,000원 유지
- 1Q26 매출액 3조 1,551억원(+0%yoy), 영업이익 3,816억원(+48%yoy, OPM 12.1%)으로 추정. 영업이익 기준 컨센서스 3,676억원에 대체로 부합하는 실적 기록할 전망.
- 상선 P-mix 개선은 지속됨. 22년도 수주 물량 비중이 20%대로 하락(1Q25 80%, 4Q25 40% 추정)하고, 23~25년 비중 확대됨에 따라 추가 수익성 향상을 기대. 일회성 제거 후 상선 OPM은 4Q25 대비 1.3%pt 개선을 전망함. 1월 → 3월 환율 상승 흐름에 따른 환율 효과가 변수.
- 해양과 특수선은 다소 부진할 전망. 해양은 신규 프로젝트 수주 필요. 올해 신규 프로젝트는 최대 3기 수주 목표. 특수선은 도크 확장에 따른 고정비 및 캐나다 잠수함 사업 관련 마케팅 비용 부담 지속.
- 시장에서 우려하는 중동 사태 영향은 제한적. 에틸렌 가스 재고 문제 없으며, 카타르 LNGC 취소 가능성도 제한적이라는 사측 안내. 상선 시황은 VLCC와 LNGC가 강한 상황. VLCC 수주 강세로 LNGC 슬롯 부족을 걱정하는 수준.
- 동사의 주가 드라이버는 특수선. 올해 3월 미국 차세대 군수지원함(NGLS)의 개념 설계 사업 수주(주 계약자: Vard Marine)와 더불어, 상반기 중으로 결과 발표 예정인 캐나다 잠수함(CPSP)과 태국 호위함(2~3Q), 중동 잠수함 사업도 기대 중. 중동 사태로 인한 중동 지역 해상 안보 수요 증가 전망. 작년 말 특수선 4공장 완공으로 잠수함 CAPA가 동시 건조 기준 2척 → 4척으로 확대. 동사의 특수선 사업부 경쟁력은 올해 수주로서 증명할 것. 캐나다 잠수함 수주 결과가 발표되는 5~6월에 반드시 관심을 가져야 할 기업.

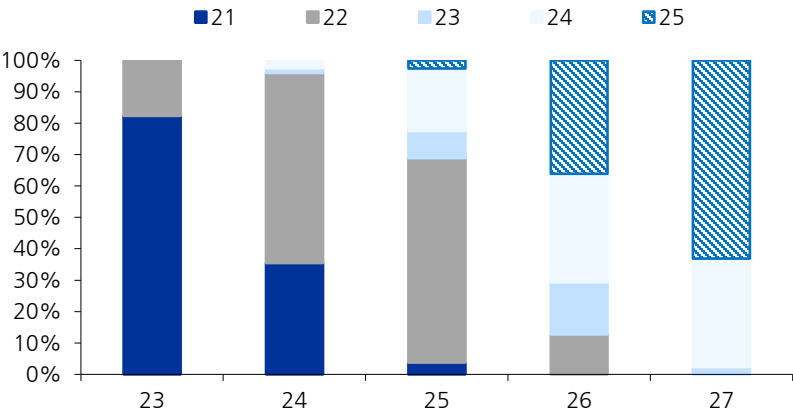
한화오션 (042660.KS)

한화오션 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	3,143	3,294	3,023	3,323	3,155	3,574	3,610	4,175	12,784	14,514	14,234	15,907
yoy%	38%	30%	12%	2%	0%	9%	19%	26%	19%	14%	-2%	12%
영업이익	259	372	290	247	382	425	424	469	1,168	1,700	1,958	2,219
yoy%	389%	흑전	1032%	46%	48%	14%	46%	89%	391%	46%	15%	13%
opm%	8%	11%	10%	7%	12%	12%	12%	11%	9%	12%	14%	14%

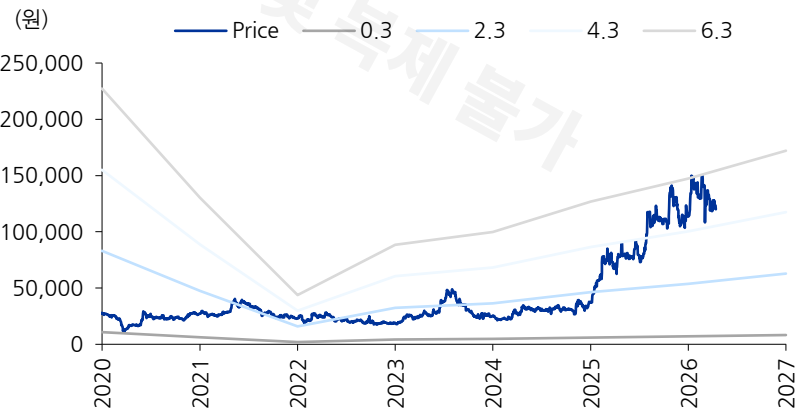
자료: 유진투자증권

빈티지 믹스 변화



자료: 유진투자증권

12M/F PBR 밴드 차트



자료: 유진투자증권

한화오션(042660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	17,844	20,141	21,595	22,780	24,496
유동자산	11,246	12,082	12,888	13,459	14,486
현금성자산	950	852	782	1,446	1,969
매출채권	892	962	1,148	1,109	1,212
재고자산	2,780	3,040	3,658	3,531	3,859
비유동자산	6,598	8,059	8,707	9,321	10,009
투자자산	1,555	2,423	2,522	2,624	2,731
유형자산	4,648	5,273	5,841	6,371	6,969
기타	394	362	344	326	310
부채총계	12,980	13,966	14,428	14,408	14,704
유동부채	10,347	11,200	11,653	11,622	11,907
매입채무	2,048	2,143	2,539	2,451	2,679
유동성이자부채	3,616	3,407	3,407	3,407	3,407
기타	4,683	5,651	5,707	5,764	5,822
비유동부채	2,634	2,765	2,775	2,786	2,797
비유동이자부채	2,180	2,446	2,446	2,446	2,446
기타	454	319	329	339	350
자본총계	4,863	6,175	7,167	8,372	9,792
자배지분	4,859	6,170	7,162	8,367	9,787
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	2,544	3,749	5,169
기타	2,966	2,899	2,899	2,899	2,899
비자배지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	7,167	8,372	9,792
총차입금	5,795	5,853	5,853	5,853	5,853
순차입금	4,845	5,001	5,071	4,407	3,884

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	(2,905)	1,315	1,043	1,765	1,721
당기순이익	528	1,246	992	1,205	1,420
자산상각비	180	233	262	284	307
기타비현금성손익	(354)	105	213	213	213
운전자본증감	(3,158)	(121)	(424)	63	(219)
매출채권감소(증가)	(291)	17	(186)	40	(103)
재고자산감소(증가)	(340)	(94)	(617)	127	(328)
매입채무증가(감소)	210	244	396	(88)	228
기타	(2,738)	(288)	(16)	(16)	(16)
투자현금	(1,110)	(1,449)	(1,116)	(1,104)	(1,201)
단기투자자산감소	(174)	35	(3)	(3)	(3)
장기투자증권감소	(156)	(754)	(251)	(253)	(255)
설비투자	374	710	806	790	883
유형자산처분	1	3	0	0	0
무형자산처분	(5)	13	(6)	(6)	(6)
재무현금	2,803	330	0	0	0
차입금증가	2,826	354	0	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(1,211)	190	(73)	661	520
기초현금	1,799	588	778	706	1,367
기말현금	588	778	706	1,367	1,886
Gross Cash flow	354	1,583	1,466	1,703	1,940
Gross Investment	4,094	1,605	1,536	1,038	1,417
Free Cash Flow	(3,739)	(22)	(70)	664	523

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	14,514	14,234	15,907
증가율(%)	45.5	18.6	13.5	(1.9)	11.8
매출원가	10,092	10,943	12,002	11,479	12,797
매출총이익	684	1,840	2,512	2,755	3,110
판매 및 일반관리비	446	673	812	797	891
기타영업손익	51	51	21	(2)	12
영업이익	238	1,168	1,700	1,958	2,219
증가율(%)	390.8	45.6	15.2	13.3	13.3
EBITDA	418	1,401	1,962	2,242	2,526
증가율(%)	390.8	235.4	40.1	14.2	12.7
영업외손익	(57)	(325)	(395)	(372)	(351)
이자수익	64	76	70	80	88
이자비용	173	196	262	249	237
지분법손익	44	(77)	(203)	(203)	(203)
기타영업외손익	7	(128)	(0)	0	(0)
세전순이익	181	842	1,305	1,586	1,868
증가율(%)	365.3	54.9	21.6	17.8	17.8
법인세비용	(347)	(404)	313	381	448
당기순이익	528	1,246	992	1,205	1,420
증가율(%)	230.0	135.9	(20.4)	21.6	17.8
지배주주지분	528	1,246	992	1,206	1,420
증가율(%)	230.3	135.9	(20.4)	21.6	17.8
비지배지분	0	0	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	1,724	4,066	3,237	3,934	4,633
증가율(%)	230.3	135.9	(20.4)	21.6	17.8
수정EPS(원)	1,724	4,066	3,237	3,934	4,633
증가율(%)	230.3	135.9	(20.4)	21.6	17.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,724	4,066	3,237	3,934	4,633
BPS	15,857	20,137	23,374	27,308	31,941
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	21.7	27.9	38.3	31.5	26.8
PBR	2.4	5.6	5.3	4.5	3.9
EV/ EBITDA	39.0	28.4	22.0	18.9	16.6
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	32.3	22.0	25.9	22.3	19.6
수익성(%)					
영업이익률	2.2	9.1	11.7	13.8	13.9
EBITDA이익률	3.9	11.0	13.5	15.7	15.9
순이익률	4.9	9.7	6.8	8.5	8.9
ROE	11.5	22.6	14.9	15.5	15.6
ROIC	2.5	8.9	12.3	13.2	14.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	99.6	81.0	70.8	52.6	39.7
유동비율	108.7	107.9	110.6	115.8	121.7
이자보상배율	1.4	6.0	6.5	7.9	9.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	17.6	13.8	13.8	12.6	13.7
재고자산회전율	3.8	4.4	4.3	4.0	4.3
매입채무회전율	6.1	6.1	6.2	5.7	6.2