미국 탐방기

한화오션 (042660)

대왕새우

이지니 Jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수.유지
6개월 목표주가	100,000 유지
현재주가 (25.06.10)	78,900 조선

- 동사는 미국 군함시장을 주요 타겟으로 삼는 전략적 행보를 보여줌
- 현지 조선소를 발판 삼아 미 해군 조달 시장에 대한 접근성 확보
- 폐쇄적인 군함시장을 그룹사 간의 협력을 통해 공략하는 방향성이 관건

미국 군함시장을 타겟팅한 전략

SHIPS ACT 재도입 및 250척 상선 건조 계획 등 미국 정부의 산업정책이 군함 수주 모멘텀을 뒷받침. 특히 필리조선소는 현지 생산 조건을 충족하는 전략 자산으로서 미국 방산 조달시장 접근권 확보에 의미를 둠. 동사는 필리조선소 인수, 그룹사의 호주 오스탈 지분 추가 인수로 미국 내 조선소 역량 확장 가능성 확인

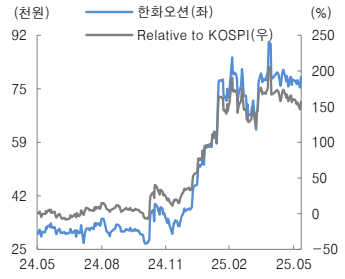
한화의 보석함, 필리조선소와 오스탈 조선소

필리조선소는 상선 및 특수선 중심의 건조 실적 보유. 존스법 요건을 충족하는 미국 내 조선소 중 유일하게 대형 선박 연속 생산이 가능해 인수를 통해 기술 이전 및 생산성 향상을 추진 중. 함정 부문에서는 미국 해군의 비전투임무 함정과 프리깃급 구축함 건조도 가능하며 향후 확장성은 더욱 커질 수 있을 것으로 전망

6/10 한화그룹의 투자법인 HAA의 호주 오스탈 추가 지분 9.9% 획득 절차 중 미국 CFIUS(외국인투자위원회)를 통과함. 향후 남은 절차로는 미국 DCSA(국방방첩안보국)와 호주 FIRB(외국인투자심사위원회)의 승인이 남음. HAA는 동사의 연결 자회사는 아니지만 오스탈은 동일한 사업을 영위하고 있어 향후 미 해군 사업 수주에서 직간접적인 수혜를 받을 수 있을 것으로 판단

KOSPI	2,871.85
시가총액	24,176십억원
시가총액비중	1.09%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	89,900원 / 26,750원
120일 평균거래대금	3,420억원
외국인지분율	12.50%
주요주주	한화에어로스페이스 외 2 인 6.28% 한국산업은행 15.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.1	-1.1	148.1	160.4
상대수익률	-11.3	-11.5	108.9	144.9



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,154	14,028	15,064
영업이익	-196	238	1,091	1,169	1,447
세전순이익	-116	181	650	1,081	1,263
총당기순이익	160	528	617	821	960
지배지분순이익	160	528	617	821	960
EPS	757	1,724	2,015	2,681	3,134
PER	33.1	21.7	37.5	28.2	24.1
BPS	20,400	15,858	18,121	21,082	24,531
PBR	1.2	2.4	4.2	3.6	3.1
ROE	6.3	11.5	11.9	13.7	13.7

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

Ⅰ. 한화의 보석함 – 필리조선소

필리조선소 개요

현재 미국에 조선소를 인수한 회사는 한화오션이 유일하다. 한화오션은 2024년 12월 미국 펜실베이니아주 필라델피아에 위치한 필리조선소(Philly Shipyard)를 인수하며, 자사 글로벌 전략의 핵심 거점을 북미 시장에 확보했다. 이번 인수는 단순한 생산거점 확보를 넘어, 미국 내 조선 사업자만이 진입할 수 있는 '존스법(Jones Act)' 적용 해양 프로젝트 및 미 해군 조달 시장에 대한 직접적인 접근권을 확보했다는 데서 전략적 의미가 크다.

필리조선소는 과거 해군 전용 조선소(Navy Yard)였던 터를 민간이 인수해 상업선, 훈련선(NSMV), 유조선, 컨테이너선 등을 건조해 온 미국 내 유일한 민간 대형 조선소 중 하나다. 현재까지 약 30척 이상의 선박을 인도했으며, 최근에는 미국 해양청(MARAD)을 위한 국가다목적훈련선(NSMV) 건조를 수행 중이다. 특히 이 선박은 평시에는 해양아카데미 훈련선으로, 유사시에는 인도주의/재난 구호 임무까지 수행할 수 있어 반(半)군사적 목적의 플랫폼으로 분류된다.

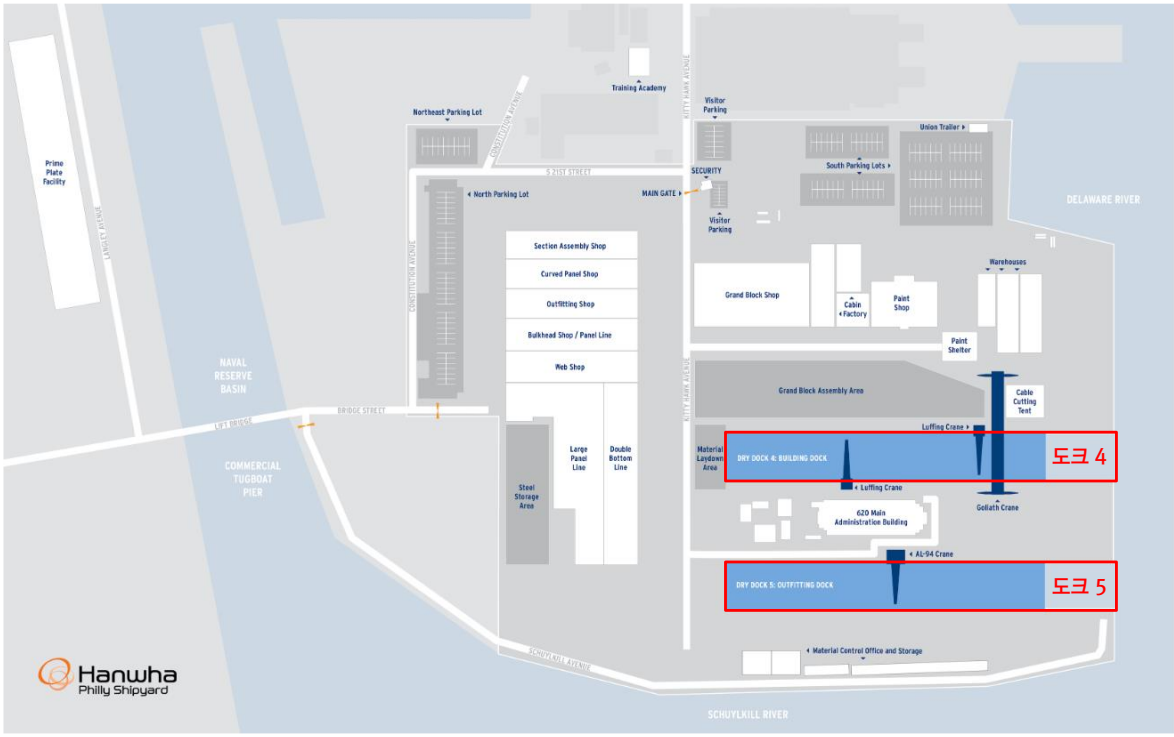
아울러 필리조선소는 현재 2개의 대형 드라이도크를 보유하고 있으며, 연간 2~3척 규모의 대형 상선 및 준군사 선박 건조가 가능하다. 2025년부터는 한화의 설비 자동화 및 인력 재배치를 통해 생산능력 확장을 목표로 하고있다. 기존 인력 1,500명(외주 포함)에서 인력 확장 계획 역시 추진되고 있으며, 이는 미국 현지 고용 창출과 정치적 수용성을 높이기 위한 전략이기도 하다.

현재 필리조선소에서는 미국 해사청(MARAD)이 발주한 NSMV(New State Maritime Vessel) 2척을 건조 중이나, 중장기적으로는 미국 해군의 예비함대(Ready Reserve Fleet) 관련 보조함, 수송함, 군수지원함 등 비전투 임무 함정과 프리깃급 구축함 시장까지도 타깃에 두고 있다. 항공모함 및 순양함을 제외하면 대부분의 수상 전투함정 생산이 가능하다는 점에서, 전략적 생산기지로서의 확장 가능성은 매우 높다.

이번 인수는 미국이 추진 중인 제조업 리쇼어링 정책과 방위산업 기반 강화 기조에도 부합하며, 향후 존스법 개정이 부결됐을 경우에도 한화오션은 그에 구애받지 않는 포지션을 선점했다. 한화오션의 필리조선소 인수는 단기 수익성보다는 중장기 미국 방산시장 진출 교두보 확보에 방점이 있으며, 향후 미국 정부의 국방 획득 정책 변화와 연계해 국내 조선 산업 전반에 미치는 파급효과가 기대된다.

한화오션의 입장에서 볼 때, 필리조선소는 미국 정부 조달 프로젝트에 있어 현지 생산이라는 필수 조건을 충족시켜 줄 수 있는 전략적 자산이다. 향후 미 해군의 잠수함 프로젝트 등에도 간접 또는 직접적인 참여가 가능해지는 기반이 마련된 것이다. 실제로 미국 내 보수 정치권에서는 조선 공급망의 국산화 및 중국 견제를 위해 '한국+미국 합작 모델'을 지지하는 흐름이 포착되고 있어 한화의 필리조선소는 직간접적인 수혜를 받을 것으로 전망한다. 향후 5년간은 미국 내에서 군용/상선 수주 확대를 병행하며, 생산능력 확대와 함께 정치·기술·안보 연계의 융합 모델로 필리조선소를 키워갈 가능성이 크다. 이는 단순한 해외 자산이 아닌, '한화 북미 해양방산 전략의 교두보'로 해석할 수 있다.

그림 12. **한화 필리조선소 전경**



자료: Hanwha Philly shipyard, 대신증권 Research Center

표5. 한화 필리조선소의 주요 작업장 및 설비

구역	작업장/설비		세부사항
Prefabrication & ubassembly	Large Panel Line	대형 패널 라인	철판을 절단·용접하여 최대 20m x 16m 크기의 대형 패널 제작
	Double Bottom Line	이중 바닥 라인	소조립체로부터 이중 바닥 섹션을 조립, 로봇 용접 적용
	Web Shop	웹 샵	CNC 절단 및 로봇 용접으로 정밀 부품 제작
	Bulkhead Shop/ Panel Line	격벽/패널 라인	철판 용접 후 보강재 장착, 최대 16m x 12m
	Outfitting Shop	아웃피팅 샵	배관, 전선관, 환기구, 장비 기반 등 설치 작업 수행
	Curved Panel Shop	곡면 패널 샵	유압 프레스 및 롤 프레스를 통해 곡면 철판 가공
	Section Assembly Shop	섹션 조립 샵	최대 300 톤 규모의 섹션 조립
Building & Outfitting	Grand Block Shop	그랜드 블록 샵	660 톤급 블록 단위로 조립
	Cabin Factory	캐빈 공장	모듈형 선실 제작 (NSMV 사업 지원용)
	Paint Shop	도장 샵	밀폐된 도장 공간에서 그랜드 블록 도색
	Paint Shelter	도장 대피소	도색 후 블록의 건조를 위한 공간
	Warehouses	자재 창고	신설 물류 시스템, 보관 능력 3 배 확대 예정
	Cable Cutting Tent	케이블 절단 텐트	선박용 케이블 절단 전용 작업 공간
	Grand Block Assembly Area	그랜드 블록 조립 구역	장비 설치 및 아웃피팅 수행
Docks & Cranes	Material Laydown Area	자재 임시 보관 구역	Dry Dock 4 북쪽에 위치, 조립 전 블록 배치
	Dry Dock 4	드라이 도크 4	WWII 당시 건설, 330m 규모, 선체 조립용
	Goliath Crane	골리앗 크레인	660 톤급 대형 블록 운반용 주 크레인
	Luffing Cranes	러핑 크레인	50 톤급, 드라이 도크 양측 배치, 자재 탑재 지원
	Dry Dock 5	드라이 도크 5	최종 아웃피팅 및 시운전용 도크
	AL-94 Crane	AL-94 크레인	Dry Dock 5 에서 사용되는 60 톤 크레인
Administration	Training Academy	교육 아카데미	견습공 양성 시설 (이론 및 실습 포함)
	Main Gate / Security	정문 / 보안	방문자 및 공급업체 출입 통제 구역
	620 Main Administration Building	620 번 행정동	본사 행정 업무 처리 건물
	Material Control Office and Storage	자재 관리실 및 창고	구매 · 재고 · 소비 통제 부서 및 저장 공간

자료: Hanwha Philly shipyard, 대신증권 Research Center

그림 13. NSMV(National Security Multi-Mission Vessel)

자료: Hanwha Philly Shipyard, 대신증권 Research Center

그림 14. 3,600TEU 컨테이너선

자료: Hanwha Philly Shipyard, 대신증권 Research Center

표6. 필리 조선소 건조 이력

Type	Size / Unit	Flag	Built date	Contract Date	Company	Alternative Fuel Types
Container	3,620 TEU	US	2018-10	2013-11-06	Matson Inc	LNG Capable
Container	3,620 TEU	US	2019-03	2013-11-06	Matson Inc	LNG Capable
Chem & Oil	49,828 DWT	US	2017-03	2014-06-10	American Petroleum	LNG Ready
Chem & Oil	49,828 DWT	US	2017-07	2015-07-07	American Petroleum	LNG Ready
Chem & Oil	49,828 DWT	US	2017-11	2015-07-07	American Petroleum	LNG Ready
Chem & Oil	49,828 DWT	US	2015-12	2013-07-01	Crowley Maritime	LNG Ready
Chem & Oil	49,828 DWT	US	2016-04	2013-07-01	Crowley Maritime	LNG Ready
Chem & Oil	49,828 DWT	US	2016-08	2013-08-09	Crowley Maritime	LNG Ready
Chem & Oil	49,828 DWT	US	2016-11	2014-06-10	American Petroleum	LNG Ready

자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

표7. 필리조선소 Orderbook

Type	Size	Flag	Built	Contract Date	Company	Alternative Fuel Types
Container	3,600 TEU	US	2026-11	2022-11-03	Matson Inc	Battery Hybrid Propulsion, LNG Capable
Container	3,600 TEU	Unknown	2027-03	2022-11-03	Matson Inc	Battery Hybrid Propulsion, LNG Capable
Container	3,600 TEU	Unknown	2027-11	2022-11-03	Matson Inc	Battery Hybrid Propulsion, LNG Capable
Stone Dump/Fallpipe	15,037 GT	Unknown	2026-09	2021-11-15	GLDD	Battery Hybrid Propulsion, Biofuel

자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

미국 필리조선소 인터뷰 내용

1. 회사 소개 및 운영 현황

한화 필리조선소는 제2차 세계대전 이전부터 존재해온 유서 깊은 조선소로, 미국 내 주요 선박 제작소 중 하나. 과거에는 운영이 거의 중단될 정도로 인력 수가 80명 이하로 줄었던 시기도 있었지만, 현재는 약 1,500명 규모로 회복. 전체 직원의 2/3는 협력업체, 1/3은 자사 직원. 지금까지 32척의 선박을 인도했고, 미국 존스법 시장의 약 50%를 점유. 주요 고객은 Crowley, Matson 등이 있으며 최근에는 다목적 선박(NSMV), 락 설치선(Rock Installation Vessel) 등 복잡한 선박도 제작하여 인도 예정.

한화오션은 필리조선소 인수 직후, 노조와의 기존 단체협약(CBA)을 존중하고 유지하는 결정을 내림. 일반적으로 인수 기업들은 기존의 노사 계약을 재조정하려는 경향이 있으나, 한화는 이를 그대로 인정하며 상호 신뢰 기반을 구축. 이러한 접근은 안정적인 인력 운영뿐 아니라 지역사회와의 관계에서도 긍정적인 시그널로 작용.

2. 인재 양성 프로그램과 안전/조직 문화

한화는 견습생 프로그램을 적극적으로 확대 중. 기존에는 교육 인력 부족이 병목 요인이었지만, 한국에서 숙련된 강사를 파견해 훈련의 질과 속도를 동시에 높이고 있음. 용접 교육 부스를 비롯한 교육 인프라 확대도 병행 중이며, 이 프로그램은 연간 50% 이상 빠르게 성장 중. 견습생 대부분은 지역 출신으로 높은 정착률을 보임. 그에 따라 이직에 대한 가능성이 낮아 장기적으로 감독관급 인재 양성에도 기여함.

조선소는 산업 특성상 안전이 중요한 요소인데, 필리조선소는 10년 이상 업계 평균보다 낮은 사고율을 유지 중. '모든 직원이 집으로 돌아간다'는 인사철학을 바탕으로 안전은 단순한 관리 항목을 넘어 조직문화의 핵심 가치로 자리잡음. 리더십 변화와 함께 조직문화도 점진적으로 혁신 중이며, 경영진은 현장 중심의 커뮤니케이션을 강화 중.

4. 생산설비 및 드라이독 확장 계획

현재 필리조선소의 핵심 설비는 드라이독 4번과 5번, 이 중 드라이독 5번은 테스트와 시운전에 사용되고 있으나 향후 신조 건조용으로 재정비할 예정. 이 드라이독의 생산능력을 두 배로 늘리기 위해 5~6년의 투자가 계획되어 있으며, 이를 통해 연간 건조량을 현재 1~1.5척에서 연간 6척까지 확대, 중장기적으로는 10척을 목표로 함.

인수 이후 조선소에는 대규모 자본 투자가 시작되었으며, 2025년 1분기에만 과거 1년 전체보다 많은 금액이 집행됨. 장비 유지보수, 부품 예비재 확보, 자동화 설비 도입 등 실질적인 생산성 향상 항목에 중점이 맞춰짐. 예를 들어, 과거에는 크레인 고장 시 부품 수급까지 수 주 이상이 걸렸지만, 이제는 사전에 부품을 확보해 중단 시간을 최소화하고 있음.

(이어서)

5. 상업용 및 해군 프로젝트 병행 전략

한화필리조선소는 상업용과 군용 선박 모두에 대응할 수 있는 조선소로 전환 중. 기존 상업선 중심의 효율적인 생산 방식은 미 해군 프로젝트에도 적용 가능. 향후 군함을 전량 건조하지 않더라도 블록 및 모듈 단위로 주요 방산업체에 공급하거나 보급함·케이블 부설선 등 다양한 군수 지원선 제작에 참여할 계획.

6. LNG 선박 시장 진입 가능성

미국 내에서 아직 건조된 사례가 없는 LNG 운반선 분야에도 한화는 진출을 검토 중. 가장 큰 과제는 기술력과 이를 운용할 인력 확보. 인력이 관건이기 때문에 내부에서도 현지 인력 양성을 진행하는 것. 현재 미국 내 LNG 선박 관련 공급망은 부족하기 때문에, 초기에는 한국에서 조달한 부품과 기술력을 활용하되, 점진적으로 현지화도 병행할 계획.

7. 미국 내 정책 환경

미국 내 SHIP ACT 재도입 등 정책적 수요 신호는 한화의 설비투자에 강한 확신을 제공하고 있다. 정부의 전략적 상업함대 재건, 250척 규모의 해상 수요 증가 등은 장기적 조선소 가동률을 높이는 요인이며, 한화는 이러한 기회를 발판 삼아 경쟁력 있는 인프라로 전환 중.

8. 자동화 및 스마트 야드 전략

한화는 필리조선소에 옥포 조선소에서 이미 검증된 자동화 기술을 도입 중. 여름부터 로봇 및 자동화 시스템 적용이 본격화되며, 생산성과 일정 관리 측면에서 성과가 기대됨. 또한, RFID 기반 부품 추적, 디지털 공정 관리, 설계–생산 연계 등 '스마트 야드'로의 전환도 병행되고 있음. 이는 장기적으로 데이터 기반의 의사결정과 실시간 품질 관리를 가능하게 할 것.

9. 중장기 확장 및 비전

드라이독 5번 확장을 비롯해 모듈 조립 전용 시설 확보 등 조선소의 중장기 설비 확장은 단기 수익보다는 향후 5~10년을 아우르는 중장기 전략임. 미국 내 조선소 중 이렇게 장기적 관점에서 투자가 이루어지는 사례는 드물며 필리조선소는 기술, 설비, 인재 측면에서 혁신적 조선소로 도약할 기반을 확보 중. 한화는 필리조선소를 단순한 부활을 넘어 미국 내 가장 혁신적인 조선소 중 하나로 키우겠다는 명확한 비전을 가지고 운용할 계획.

II. 한화의 보석함 – 호주 오스탈

호주 오스탈 조선소 지분 인수 관련 업데이트

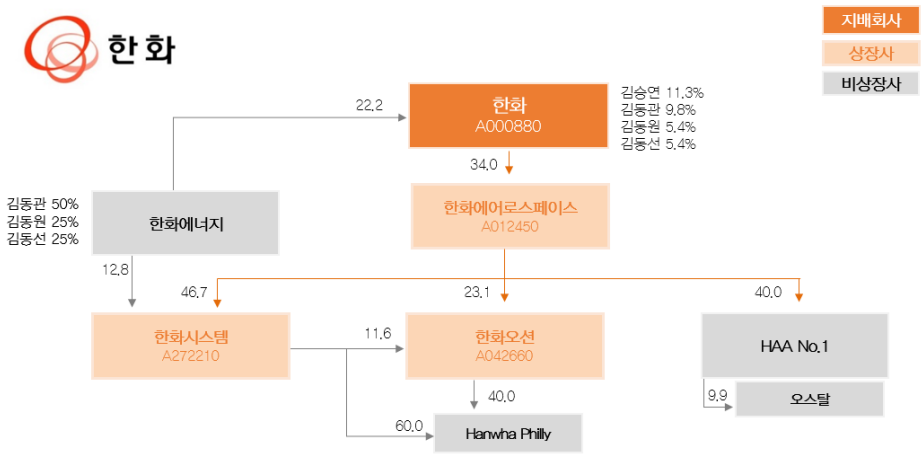
6/10 기준, 미국외국인투자심의위원회(CFIUS, Committee on Foreign Investment in the United States)는 한화그룹이 호주 조선소 오스탈 지분 19.9% 인수에 대해 최대 100%까지 지분을 취득할 수 있도록 승인했다. 한화그룹의 오스탈 지분 인수 확정을 위한 넥스트 스텝으로 호주외국투자심사위원회(FIRB, Foreign Investment Review Board)의 승인이 남아 있다.

호주 오스탈의 지분을 인수하는 주체는 호주 HAA No.1 PTY LTD(이하 HAA No.1)이다. HAA No.1은 2025년 2월 한화에어로스페이스 100% 출자를 통해 신설되었다. 이후 3월 제3자 배정 유상증자 형태로 한화시스템이 지분을 신규 취득했다.

증자 후 한화시스템과 한화에어로스페이스가 각각 2,027억원(2억 2,020만주), 642억원(6,980만주)을 투자해 증자 후 한화시스템 60%, 한화에어로스페이스 40%의 지분을 취득하며 HAA No.1은 한화시스템으로 연결 편입 되었다.

HAA No.1은 호주 조선업체 Austal의 지분 9.91%(4,120만주)를 1,687억원에 장외매수 형태로 취득했다. 인수가격은 3/17 종가 3.83호주달러에 16% 프리미엄을 붙여 산정됐다. HAA No.1은 향후 Austal의 추가지분 9.9% 인수를 위해 현지 호주 증권사 Jarden Partners와 TRS(Total Return Swap) 계약을 체결했다. 호주 상법상 해외투자자가 지분 10% 이상을 확보하기 위해서는 호주 FIRB의 승인을 거쳐야한다. FIRB 승인 획득 시 TRS를 지분으로 전환하여 19.9%까지 지분을 늘릴 예정이다. 만약 승인이 될 경우 20% 이상 지분 확대가 가능하며 20% 이상부터는 의무공개매수이며, 승인 거절 시 금융상품의 형태로 보유해 전환에 대한 행사권한은 HAA No.1에 있다.

그림 15. **한화 지배구조도**



자료: Hanwha Philly shipyard, 대신증권 Research Center

오스탈은 1988년에 설립되어 본사는 서호주 Henderson에 위치해 있다. 해외 거점으로는 미국 앨라배마, 필리핀, 베트남 등이 있다. 호주·미국 법인은 연안전투함(LCS), 고속수송함(T-EPF), 원양초계함(OPV) 등을 포함한 소형 함정 중심의 특수선을 건조·수리하며, 필리핀·베트남 법인은 상업용 페리와 군용 선박 하부구조물을 제작한다.

한화그룹은 '23년 한화필리조선소 인수를 바탕으로 미국 시장에 진입했으나, 미국 군함 건조 경력이 없어 라이센스 취득 및 노하우 획득이 필요하다. 이런 상황에서 Austal은 이미 미국 소형 함정 건조 및 서비스·정비 이력을 보유하고 있기 때문에 필리조선소와의 긍정적인 시너지를 만들어낼 수 있을 것이다.

오스탈 인수건이 FIRB 승인을 획득할 경우, HAA No.1의 지분은 19.9%로 현재 오스탈의 최대주주 Tattarang Ventures(17.1%)를 넘어서게 되며, 이사회 진입을 통해 경영권 확보에 나설 것으로 보인다. 한화가 오스탈의 경영권 인수를 완전히 마무리하기 위해서는 호주 FIRB(외국인투자심사위원회), 미국 CFIUS, 미국 DCSA(국방방첩안보국)의 승인을 모두 받아야 한다. 하지만 가장 큰 허들이었던 미국의 CFIUS의 승인을 얻은 현 시점에서, DCSA와 FIRB의 승인에 대한 가능성도 점점 긍정적으로 점쳐지고 있다.

과거 한화그룹이 오스탈 인수 시도한 바 있지만, AUKUS 동맹국이 아닌 한국에 매각하는 것을 문제 삼아 승인이 거부된 바가 있다. 하지만 현재 한화그룹이 필리조선소 인수를 통해 직간접적인 투자를 진행하고 있기 때문에 오스탈 지분 인수에서 긍정적인 영향을 준 것으로 판단한다.

한화오션은 함정 중 잠수함에 강점을 두고 있는 회사다. 현재 오스탈은 '22년부터 약 33억 달러의 미국 해안경비함 사업과 1.5억 달러의 미국 해군사업 등 정부 사업을 수주하고 있다. 미국의 잠수함 모듈 역시 수주 받는 상황이기 때문에 향후 한화그룹의 오스탈 지분 획득 시 잠수함 모듈 수주 부문에서 양사 간의 시너지를 기대해본다.

그림 16. **호주 오스탈의 미국 잠수함 모듈 수주 내역**

계약날짜	계약금액	계약대상	내용
2023.01	~$25M	GD Electric Boat	미 해군의 버지니아급 핵잠수함을 위한 구조적 조립 작업 지원
2024.09	$450M	GD Electric Boat	미국 앨라배마 조선소에 잠수함 모듈 신규 제작 및 조립 시설 구축 잠수함(콜롬비아급 1 대, 버지니아급 2 대) 연간 생산 목표 수립
2024.09	$152M	US Navy	미국 앨라배마 지역에 추가 기반 시설 및 부지 인프라 확충

자료: Austal, 대신증권 Research Center

그림 17. **글로벌 군함 건조 조선소 Peer Table**

(단위: 백만달러, 배, %)

Ticker		329180 KS	042660 KS	600150 CH	FCT IM	HII US	ASB AU	7012 JP
Company		현대중공업	한화오션	중국선박공업	핀칸티에리	헌팅턴 잉걸스	오스탈	가와사키
결산월	Period	12/25 Y	12/25 Y	12/25 Y	12/25 Y	12/25 Y	06/25 Y	03/26 Y
Price	Local	379,061	241,760	1,354	–	89	26	17,766
Marketcap	USD	27,731	17,678	18,840	5,512	8,949	1,700	12,277
수익률 (%)	1W	5.3	1.2	-1.7	-5.6	2.4	11.7	-2.3
	1M	3.4	-1.1	0.3	21.8	-1.5	18.4	27.9
	3M	38.4	-1.1	-3.0	56.8	15.8	37.6	24.5
	YTD	232.3	160.4	-21.3	233.4	-8.0	155.8	84.4
Sales	24A	10,624	10,624	10,624	10,624	10,624	10,624	10,624
	25E	12,209	9,235	12,659	10,440	11,895	1,132	16,135
	26E	13,456	9,801	14,256	11,068	12,412	1,304	17,161
Operating Profit	24A	517	174	234	224	535	36	241
	25E	1,347	681	1,225	433	651	56	1,032
	26E	1,692	857	1,681	531	747	70	1,183
OP margin	24A	4.9	1.6	2.2	2.1	5.0	0.3	2.3
	25E	11.0	7.4	9.7	4.1	5.5	5.0	6.4
	26E	12.6	8.7	11.8	4.8	6.0	5.4	6.9
Net Income	24A	455.8	387.3	502.0	35.5	550.0	9.8	175.8
	25E	973.0	487.6	1,010.1	155.0	572.6	36.0	632.3
	26E	1,266.1	638.2	1,396.6	228.4	657.3	45.7	734.9
EPS	24A	5.1	1.0	0.1	0.1	12.3	0.0	1.1
	25E	10.8	1.6	0.2	0.4	14.3	0.1	3.7
	26E	14.3	2.2	0.3	0.6	16.1	0.1	4.4
BPS	24A	43.5	10.7	1.6	2.7	119.2	1.9	25.0
	25E	55.6	13.1	1.8	3.3	127.0	2.0	32.3
	26E	67.1	15.2	2.0	3.9	133.1	2.2	35.6
EV/EBITDA(x)	24A	23.1	35.8	31.8	7.8	10.7	8.3	11.5
	25E	17.9	25.7	9.4	10.0	11.4	15.4	10.5
	26E	13.7	19.5	6.2	8.6	10.3	14.1	9.4
PER(x)	24A	41.1	22.7	44.4	50.5	15.4	60.7	33.6
	25E	35.7	15.9	18.6	18.6	39.9	19.6	20.2
	26E	22.1	26.8	13.2	26.4	14.2	35.2	16.8
PBR(x)	24A	4.5	2.4	3.2	2.6	1.6	0.9	1.3
	25E	5.6	4.4	2.3	5.1	1.8	2.0	2.3
	26E	4.6	3.8	2.1	4.4	1.7	1.8	2.1
ROE(%)	24A	11.4	11.0	7.3	5.1	12.6	1.5	4.2
	25E	20.7	13.0	13.4	13.5	12.1	4.6	12.2
	26E	22.9	14.6	16.1	18.3	12.3	5.3	12.9

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,154	14,028	15,064
매출원가	7,310	10,092	11,391	12,137	12,840
매출총이익	99	684	1,763	1,891	2,224
판매비와관리비	295	446	671	721	777
영업이익	-196	238	1,091	1,169	1,447
영업이익률	-2.7	2.2	8.3	8.3	9.6
EBITDA	-50	418	1,266	1,354	1,641
영업외손익	80	-57	-441	-89	-183
관계기업손익	1	15	15	15	15
금융수익	553	697	758	558	489
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-899	-1,172	-1,568	-1,026	-1,059
외환관련손실	366	488	870	265	232
기타	425	403	353	364	371
법인세비용차감전순손익	-116	181	650	1,081	1,263
법인세비용	276	347	-32	-259	-303
계속사업순손익	160	528	617	821	960
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	617	821	960
당기순이익률	2.2	4.9	4.7	5.9	6.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	160	528	617	821	960
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	4	4	5	5
포괄순이익	-10	568	662	870	1,014
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-10	568	662	870	1,014

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	11,425	12,038	12,867
현금및현금성자산	1,799	588	920	1,111	1,158
매출채권 및 기타채권	332	892	919	946	975
재고자산	2,891	2,780	3,393	3,619	3,886
기타유동자산	4,195	6,986	6,193	6,362	6,849
비유동자산	4,727	6,598	7,216	7,550	7,880
유형자산	4,062	4,648	4,774	4,888	4,993
관계기업투자금	4	324	496	669	841
기타비유동자산	661	1,625	1,946	1,993	2,045
자산총계	13,945	17,844	18,641	19,588	20,746
유동부채	7,459	10,347	10,219	10,026	9,894
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,266	2,345	2,440
차입금	486	3,195	3,291	3,390	3,492
유동성채무	64	73	74	76	77
기타유동부채	5,412	5,030	4,588	4,215	3,885
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	13,083	13,122	13,223
지배지분	4,307	4,859	5,553	6,460	7,517
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	854	1,675	2,635
기타자본변동	2,899	2,966	3,043	3,129	3,225
비지배지분	5	5	5	6	7
자본총계	4,312	4,863	5,558	6,466	7,524
순차입금	427	4,814	4,761	4,874	5,134

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	757	1,724	2,015	2,681	3,134
PER	33.1	21.7	36.9	27.7	23.7
BPS	20,400	15,858	18,121	21,082	24,531
PBR	1.2	2.4	4.2	3.6	3.1
EBITDAPS	-239	1,363	4,132	4,420	5,354
EV/EBITDA	NA	39.0	22.1	20.7	17.3
SPS	35,085	35,171	42,927	45,782	49,163
PSR	0.7	1.1	1.8	1.7	1.5
CFPS	-3,135	1,156	3,308	3,478	4,272
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	52.4	45.5	22.1	6.6	7.4
영업이익 증가율	적지	흑전	358.7	7.2	23.7
순이익 증가율	흑전	230.0	16.9	33.1	16.9
수익성					
ROIC	21.0	23.7	16.5	9.6	10.8
ROA	-1.5	1.5	6.0	6.1	7.2
ROE	6.3	11.5	11.9	13.7	13.7
안정성					
부채비율	223.4	266.9	235.4	202.9	175.7
순차입금비율	9.9	99.0	85.7	75.4	68.2
이자보상배율	-1.2	1.4	6.4	6.5	7.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	-2,259	-2,193	-2,029
당기순이익	160	528	617	821	960
비현금항목의 가감	-822	-174	396	244	349
감가상각비	146	180	175	185	194
외환손익	47	12	210	-188	-146
지분법평가손익	-1	-15	-15	-15	-15
기타	-1,013	-350	27	263	316
자산부채의 증감	-1,195	-3,158	-3,133	-2,883	-2,910
기타현금흐름	-82	-101	-139	-375	-428
투자활동 현금흐름	197	-1,110	-1,213	-941	-949
투자자산	0	-209	-482	-207	-210
유형자산	-130	-372	-295	-295	-295
기타	327	-529	-436	-439	-443
재무활동 현금흐름	2,885	2,803	2,876	2,879	2,882
단기차입금	-454	2,554	96	99	102
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	2,573	2,573	2,573
현금의 증감	1,140	-1,211	332	191	47
기초 현금	660	1,799	588	920	1,111
기말 현금	1,799	588	920	1,111	1,158
NOPLAT	270	694	1,037	889	1,100
FCF	283	495	912	774	993

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.

[투자등급관련사항]

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

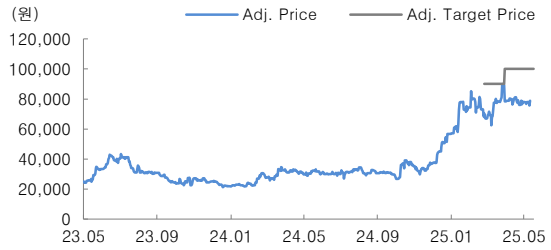
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	0.0%

(기준일자: 20250608)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화오션(042660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.06.11	25.05.23	25.05.16	25.05.10	25.05.02	25.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균,%)		(21.62)	(21.20)	(20.70)	(20.42)	(21.30)
괴리율(최대/최소,%)		(18.80)	(18.80)	(18.80)	(19.60)	(21.10)
제시일자	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
괴리율(평균,%)	(16.69)	(17.60)	(20.00)	(23.06)	(24.46)	(25.33)
괴리율(최대/최소,%)	(0.11)	(0.11)	(11.00)	(13.78)	(20.44)	(25.00)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						