



Outperform(Maintain)

목표주가: 108,000원(상향)

주가(7/29): 96,800원

시가총액: 296,608억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/29)		3,230.57pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	97,600 원	26,750원
등락률	-0.8%	261.9%
수익률	절대	상대
1M	21.9%	15.3%
6M	70.7%	34.1%
1Y	221.6%	172.6%

Company Data

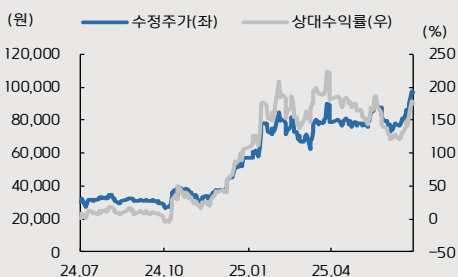
발행주식수	306,413 천주
일평균 거래량(3M)	2,814천주
외국인 지분율	14.1%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	19,788원
주요 주주	한화에어로스페이스 외 4 인
	46.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,408.3	10,776.0	13,560.1	14,665.2
영업이익	-196.5	237.9	1,486.1	1,976.5
EBITDA	-50.5	417.5	1,736.1	2,150.4
세전이익	-116.3	181.0	1,433.9	2,098.7
순이익	160.0	528.2	1,163.7	1,574.0
지배주주지분순이익	159.9	528.1	1,163.7	1,574.0
EPS(원)	757	1,724	3,798	5,137
증감률(%, YoY)	흑전	127.6	120.3	35.3
PER(배)	33.1	21.7	25.5	18.8
PBR(배)	1.79	2.36	4.89	3.86
EV/EBITDA(배)	-159.1	38.8	19.4	14.9
영업이익률(%)	-2.7	2.2	11.0	13.5
ROE(%)	6.3	11.5	21.3	22.9
순차입금비율(%)	7.9	97.8	66.5	30.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한화오션 (042660)

상선 부문의 놀라운 성장세



2분기 영업이익은 3,717억원으로 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 상선 부문에서 제품 믹스 개선과 생산 안정화의 영향으로 수익성이 큰 폭으로 개선된 것으로 판단한다. 올해 상반기까지 상선 부문은 약 31억달러의 견조한 신조 수주 성과를 달성하였다. 하반기에도 미국 LNG 수출 재개에 따른 LNG운반선과 친환경 컨테이너선의 수주 확대를 전망한다. 특수선 부문의 미 해군 MRO 사업도 세번째 합정 수주에 성공하며 순조롭게 성장하고 있다.

>>> 2분기 영업이익 3,717억원, 어닝 서프라이즈 시현

2분기 매출액 3조 2,941억원(yoy +29.9%), 영업이익 3,717억원(흑자전환, OPM 11.3%)를 달성하며 시장 기대치(2,686억원) 및 당사 추정치(2,734억원)를 큰 폭으로 상회하였다. 이번 분기 호실적의 주 요인은 상선 부문에서 저가 수주 컨테이너선의 매출 비중이 축소되고 수익성이 높은 LNG선 매출 비중 확대로 제품 믹스가 개선된 영향으로 판단한다. 특히, 상선 부문에서 생산 안정화를 통한 생산성 향상 효과가 본격적으로 나타나기 시작했고, 지속적인 원가 절감 활동을 통해 이익 개선세가 지속되고 있다. 동사의 상선 부문 영업이익률은 4Q24 4.7%, 1Q25 9.1%, 2Q25 13.4%로 수익성이 크게 개선된 것으로 파악된다. 특수선 부문은 합정 건조가 마무리 단계에 진입하며 매출이 감소하였으나 하반기는 차기 호선 매출이 본격화되며 안정적인 성장세가 나타날 것으로 전망한다. 이번 분기 일회성 손익으로는 상선 부문에서 지체상금 500억원 환입, 환율 하락에 따른 500억원의 일회성 손실이 반영되었다.

>>> 상반기 견조한 신조 성과, 하반기 상선 수주 확대 기대

동사는 올해 상반기 기준 상선 부문에서 LNG운반선 2척, 컨테이너선 6척, VLCC 8척 등 총 31.3억달러를 수주하며 견조한 성과를 달성하였다. 전년 동기 대비 신조 수주가 38% 감소하였지만 글로벌 신조 수주는 50% 가까이 감소한 것을 감안하면 양호한 수준이다. 하반기에도 LNG운반선, 컨테이너선을 중심으로 견조한 신조 수주가 예상된다. 특히, 최근 계열사인 한화해운의 미국 LNG운반선을 필리핀으로부터 수주하며 계열사 간 시너지 효과에도 주목할 필요가 있다. 특수선 부문에서 세번째 미 해군 MRO 사업을 수주한 부분도 긍정적이다. 하반기에도 미 해군 MRO 사업 확대와 캐나다 잠수함 수출 사업을 추진하며 특수선 부문의 수주 모멘텀도 지속될 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 Outperform 유지, 목표주가 108,000원 상향

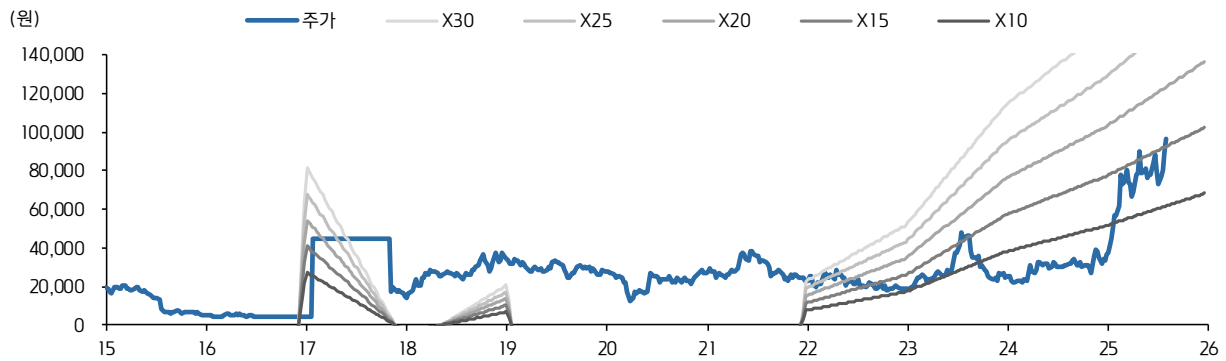
2025년 매출액 13조 5,601억원(yoy +25.8%), 영업이익 1조 4,861억원(yoy +524.7%, OPM 11.0%)을 전망한다. 하반기에도 상선 부문의 제품 믹스 개선과 생산 안정화의 영향으로 실적 개선세가 지속될 것으로 판단한다. 투자의견 Outperform을 유지하고 26년 EPS 5,137원에 Target PER 21배(Peer 평균)을 적용하여 목표주가는 108,000원으로 상향 조정한다.

한화오션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,283.6	2,536.1	2,703.1	3,253.2	3,143.1	3,294.1	3,320.5	3,802.4	10,776.0	13,560.1	14,665.2
(YoY)	58.6%	39.3%	41.0%	45.8%	37.6%	29.9%	22.8%	16.9%	45.5%	25.8%	8.1%
영업이익	52.9	-9.6	25.6	169.0	258.7	371.7	381.8	474.0	237.9	1,486.1	1,976.5
(YoY)	흑전	적지	-65.5%	흑전	388.6%	흑전	1393.1%	180.4%	흑전	524.7%	33.0%
OPM	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	8.2%	11.3%	11.5%	12.5%	2.2%	11.0%	13.5%
순이익	51.0	-27.4	-74.9	579.4	215.8	148.5	365.3	434.1	528.2	1,163.7	1,574.0
(YoY)	흑전	적지	적전	102.6%	322.9%	흑전	흑전	-25.1%	230.1%	120.3%	35.3%
NPM	2.2%	-1.1%	-2.8%	17.8%	6.9%	4.5%	11.0%	11.4%	4.9%	8.6%	10.7%

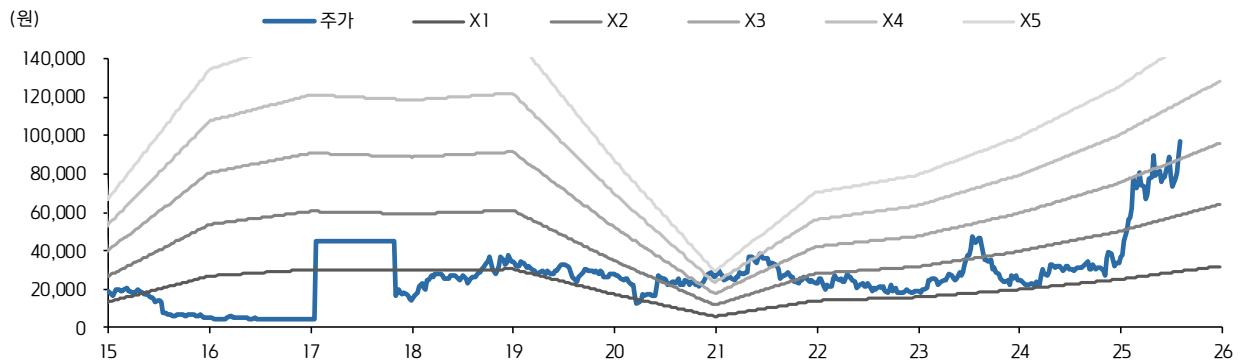
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/E 밴드 차트



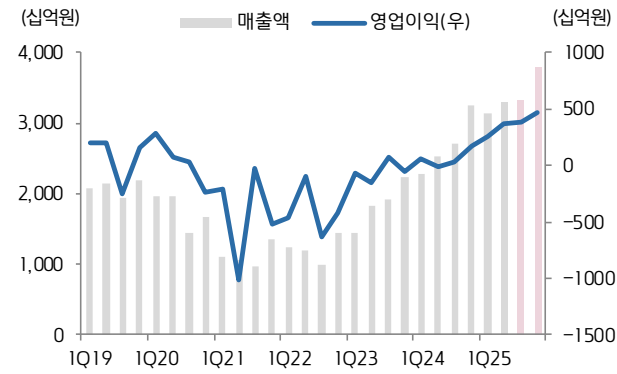
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/B 밴드 차트



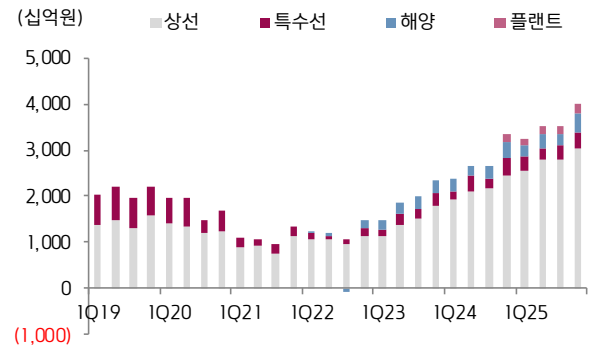
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



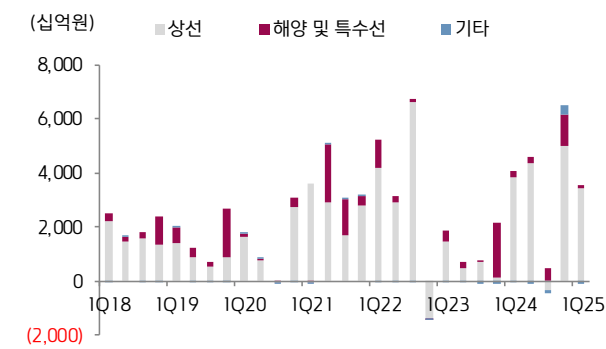
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 부문별 매출 추이 및 전망



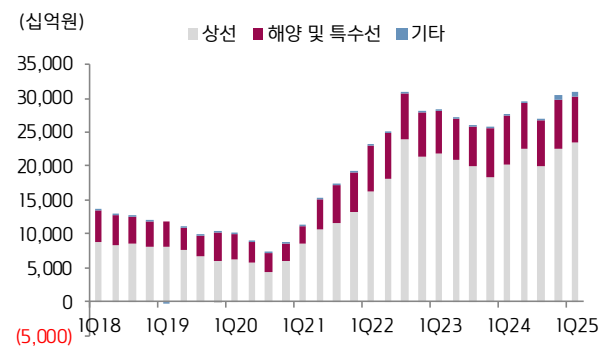
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 신규 수주 추이



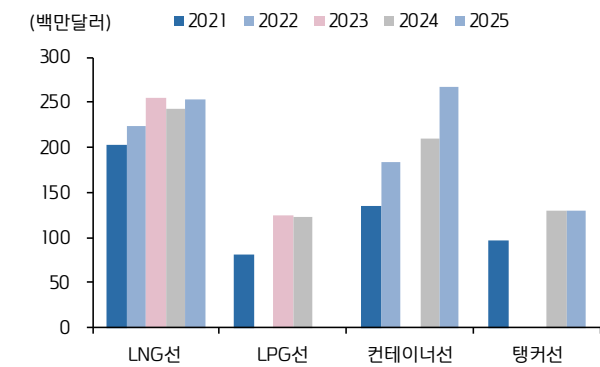
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 수주잔고 추이



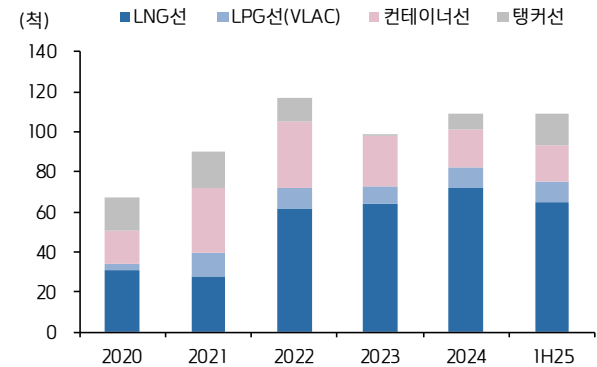
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 신조선 발주 선가 추이



자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 선종별 수주잔고 추이



자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408.3	10,776.0	13,560.1	14,665.2	15,572.2
매출원가	7,309.5	10,092.1	11,509.8	12,067.7	12,493.3
매출총이익	98.8	683.9	2,050.4	2,597.5	3,078.9
판매비	295.3	446.0	564.2	620.9	668.4
영업이익	-196.5	237.9	1,486.1	1,976.5	2,410.5
EBITDA	-50.5	417.5	1,736.1	2,150.4	2,632.2
영업외손익	80.2	-56.8	-52.3	122.1	383.9
이자수익	117.8	64.3	137.6	312.0	573.8
이자비용	159.0	172.5	172.5	172.5	172.5
외환관련이익	382.9	621.6	377.2	377.2	377.2
외환관련손실	366.5	487.7	231.5	231.5	231.5
종속 및 관계기업손익	1.5	15.5	15.5	15.5	15.5
기타	103.5	-98.0	-178.6	-178.6	-178.6
법인세차감전이익	-116.3	181.0	1,433.9	2,098.7	2,794.4
법인세비용	-276.3	-347.2	270.2	524.7	698.6
계속사업순이익	160.0	528.2	1,163.7	1,574.0	2,095.8
당기순이익	160.0	528.2	1,163.7	1,574.0	2,095.8
지배주주순이익	159.9	528.1	1,163.7	1,574.0	2,095.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	52.4	45.5	25.8	8.1	6.2
영업이익 증감율	흑전	-221.1	524.7	33.0	22.0
EBITDA 증감율	흑전	-926.7	315.8	23.9	22.4
지배주주순이익 증감율	흑전	230.3	120.4	35.3	33.2
EPS 증감율	흑전	127.6	120.3	35.3	33.2
매출총이익율(%)	1.3	6.3	15.1	17.7	19.8
영업이익율(%)	-2.7	2.2	11.0	13.5	15.5
EBITDA Margin(%)	-0.7	3.9	12.8	14.7	16.9
지배주주순이익율(%)	2.2	4.9	8.6	10.7	13.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939.2	-2,904.6	571.8	1,529.1	2,442.2
당기순이익	160.0	528.2	1,163.7	1,574.0	2,095.8
비현금항목의 가감	-821.9	-174.2	-49.1	-45.1	-85.1
유형자산감가상각비	145.7	173.3	189.3	201.8	208.9
무형자산감가상각비	0.3	6.3	60.7	-27.9	12.9
지분법평가손익	-93.4	-17.0	-15.5	-15.5	-15.5
기타	-874.5	-336.8	-283.6	-203.5	-291.4
영업활동자산부채증감	-1,195.4	-3,157.8	-238.7	384.3	727.8
매출채권및기타채권의감소	25.1	-290.5	-230.5	-91.5	-75.1
재고자산의감소	-803.3	-339.7	-718.2	-285.1	-234.0
매입채무및기타채무의증가	259.8	210.0	720.7	771.6	1,047.6
기타	-677.0	-2,737.6	-10.7	-10.7	-10.7
기타현금흐름	-81.9	-100.8	-304.1	-384.1	-296.3
투자활동 현금흐름	196.7	-1,110.1	-793.0	-765.5	-839.4
유형자산의 취득	-130.7	-373.6	-318.0	-274.1	-321.9
유형자산의 처분	0.5	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.8	-5.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.7	-519.7	-156.8	-156.8	-156.8
단기금융자산의감소(증가)	367.2	76.9	-28.1	-44.6	-70.7
기타	-39.2	-290.0	-290.1	-290.0	-290.0
재무활동 현금흐름	2,885.2	2,803.0	-62.8	-62.8	-62.8
차입금의 증가(감소)	-551.6	2,865.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	3,497.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-60.3	-62.8	-62.8	-62.8	-62.8
기타현금흐름	-3.2	0.7	981.4	981.4	981.4
현금 및 현금성자산의 순증가	1,139.6	-1,211.0	697.5	1,682.2	2,521.5
기초현금 및 현금성자산	659.7	1,799.3	588.3	1,285.8	2,968.0
기말현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	1,285.8	2,968.0	5,489.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,217.5	11,246.0	12,931.2	15,045.4	17,957.3
현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	1,285.9	2,968.2	5,489.6
단기금융자산	125.1	48.2	76.3	120.9	191.6
매출채권 및 기타채권	332.4	892.3	1,122.9	1,214.4	1,289.5
재고자산	2,890.8	2,779.7	3,497.9	3,782.9	4,016.9
기타유동자산	4,069.9	6,937.5	6,948.2	6,959.0	6,969.7
비유동자산	4,727.2	6,597.8	6,838.0	7,110.4	7,382.8
투자자산	43.7	578.9	751.1	923.3	1,095.5
유형자산	4,062.2	4,648.4	4,777.0	4,849.3	4,962.3
무형자산	4.3	394.1	333.5	361.4	348.5
기타비유동자산	617.0	976.4	976.4	976.4	976.5
자산총계	13,944.8	17,843.8	19,769.3	22,155.8	25,340.1
유동부채	7,459.4	10,346.6	11,067.3	11,838.9	12,886.5
매입채무 및 기타채무	1,497.7	2,048.2	2,768.9	3,540.5	4,588.1
단기금융부채	549.7	3,268.2	3,268.2	3,268.2	3,268.2
기타유동부채	5,412.0	5,030.2	5,030.2	5,030.2	5,030.2
비유동부채	2,173.2	2,633.8	2,633.8	2,633.8	2,633.8
장기금융부채	1,716.1	2,126.4	2,126.4	2,126.4	2,126.4
기타비유동부채	457.1	507.4	507.4	507.4	507.4
부채총계	9,632.6	12,980.5	13,701.1	14,472.8	15,520.3
자본지분	4,307.5	4,858.7	6,068.3	7,678.3	9,815.0
자본금	1,536.8	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	2,740.2	118.7	118.7	118.7	118.7
기타자본	6.8	6.5	6.5	6.5	6.5
기타포괄손익누계액	559.0	627.2	668.1	709.0	750.0
이익잉여금	-2,868.2	236.4	1,400.2	2,974.2	5,070.0
비지배지분	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본총계	4,312.2	4,863.3	6,068.0	7,682.9	9,819.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	757	1,724	3,798	5,137	6,840
BPS	14,060	15,857	19,788	25,059	32,032
CFPS	-3,135	1,156	3,638	4,990	6,562
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.1	21.7	25.5	18.8	14.2
PER(최고)	58.5	23.8	26.8		
PER(최저)	20.6	12.2	9.6		
PBR	1.79	2.36	4.89	3.86	3.02
PBR(최고)	3.15	2.59	5.14		
PBR(최저)	1.11	1.33	1.83		
PSR	0.72	1.06	2.19	2.02	1.90
PCFR	-8.0	32.3	26.6	19.4	14.8
EV/EBITDA	-159.1	38.8	19.4	14.9	11.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.2	3.3	6.2	7.5	8.8
ROE	6.3	11.5	21.3	22.9	24.0
ROIC	0.2	-1.5	13.1	16.1	20.7
매출채권회전율	20.1	17.6	13.5	12.5	12.4
재고자산회전율	2.9	3.8	4.3	4.0	4.0
부채비율	223.4	266.9	225.8	188.4	158.1
순차입금비율	7.9	97.8	66.5	30.0	-2.9
이자보상배율	-1.2	1.4	8.6	11.5	14.0
총차입금	2,265.8	5,394.6	5,394.6	5,394.6	5,394.6
순차입금	341.5	4,758.2	4,032.4	2,305.5	-286.6
NOPLAT	-50.5	417.5	1,736.1	2,150.4	2,632.2
FCF	-1,174.9	-3,457.1	899.4	1,766.5	2,435.5

Compliance Notice

- 당사는 7월 29일 현재 '한화오션(042660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

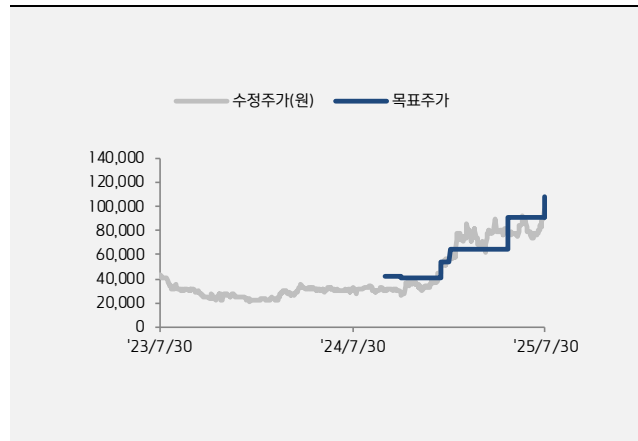
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화오션 (042660)	2024-09-30	BUY(Initiate)	42,000원	6개월	-27.07	-24.52
	2024-10-30	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-13.05	16.95
	2025-01-15	Outperform (Downgrade)	54,000원	6개월	-0.19	5.00
	2025-01-31	Outperform (Maintain)	64,000원	6개월	16.59	40.47
	2025-05-22	Outperform (Maintain)	91,000원	6개월	-14.01	-12.97
	2025-07-30	Outperform (Maintain)	108,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%