



BUY(Maintain)

목표주가: 144,000원

주가(7/27): 88,800원

시가총액: 272,095억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/27)		6,755.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	149,900 원	76,800원
등락률	-40.8%	15.6%
수익률	절대	상대
1M	-9.4%	12.8%
6M	-36.8%	-52.4%
1Y	-9.0%	-56.8%

Company Data

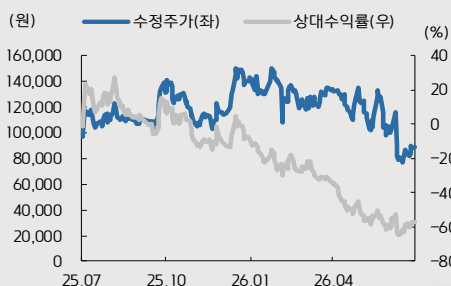
발행주식수	306,413 천주
일평균 거래량(3M)	2,079천주
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	26,337원
주요 주주	한화에어로스페이스 외 1 인
	37.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,776.0	12,783.5	15,877.1	15,984.7
영업이익	237.9	1,167.6	2,213.8	2,670.0
EBITDA	417.5	1,400.5	2,536.2	3,026.6
세전이익	181.0	842.4	2,094.7	2,639.5
순이익	528.2	1,245.9	1,882.4	1,979.6
지배주주지분순이익	528.1	1,245.8	1,882.3	1,979.5
EPS(원)	1,724	4,066	6,143	6,460
증감률(% YoY)	127.6	135.9	51.1	5.2
PER(배)	21.7	27.9	12.8	12.2
PBR(배)	2.36	5.64	2.99	2.40
EV/EBITDA(배)	38.8	28.4	11.0	8.9
영업이익률(%)	2.2	9.1	13.9	16.7
ROE(%)	11.5	22.6	26.4	21.8
순차입금비율(%)	97.8	80.8	44.9	27.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한화오션 (042660)

놀라운 실적 개선 속도, 하반기 수주 확대 기대



2분기 영업이익은 7,361억원으로 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 상선 부문에서 고가 선박의 매출 비중이 확대되며 가파른 이익 개선이 나타났다. 하반기에도 고가 선박의 건조 본격화에 따른 이익 개선이 지속될 전망이다. 상반기 상선 부문의 수주 성과를 고려하면 하반기 LNG선 등 주요 선종의 추가적인 수주 확보가 필요하다. 특수선, 에너지 플랜트 부문의 수주도 확대될 전망이다.

>>> 2분기 영업이익 7,361억원, 어닝 서프라이즈 시현

2분기 매출액 5조 4,432억원(yoy +65.2%), 영업이익 7,361억원(yoy +98.0%, OPM 13.5%)를 달성하며 시장 기대치(5,335억원)와 당사 추정치(5,474억원)를 큰 폭으로 상회하였다.

상선 부문에서 매출액 3조 2,397억원(yoy +15%, qoq +16%), 영업이익 7,356억원(yoy +95%, qoq +47%, OPM 22.7%)를 기록하며 전사 실적 개선을 이끌었다. 24년 이후 수주한 고선가 수주 프로젝트의 매출 비중이 70% 이상을 차지하며 수익성 개선이 가파르게 나타나고 있다. 이 외에도 생산성 개선, 원가 절감, 우호적인 환 영향이 긍정적으로 작용한 것으로 추정한다. 에너지 플랜트 부문은 P79 프로젝트의 매출이 약 1.5조원 일시에 반영되며 소폭 흑자 전환에 성공하였다. 다만, 특수선 부문은 고정비 부담으로 영업 손실이 지속되고 있다.

>>> 하반기에도 실적 개선 흐름 지속, 관건은 수주 확대

2026년 매출액 15조 8,771억원(yoy +24.2%), 영업이익 2조 2,138억원(yoy +89.6%, OPM 13.9%)를 전망한다. 하반기에도 24, 25년 수주한 고선가 LNG선과 대형 컨테이너선 건조 본격화와 생산성 개선, 원가 절감 등이 이어지며 가파른 이익 성장 기조가 유지될 것으로 전망한다. 또한, 올해 수주한 LNG선, VLCC 등의 원화 기준 선가가 25년 평균 수주 선가 대비 4~5% 더 높기 때문에 28년까지 실적 개선세는 지속될 가능성이 높다.

다만, 상반기 상선 부문에서 확보한 수주가 LNG선 6척, VLCC 15척 등 총 24척으로 동사의 연간 건조 능력을 감안할 때 하반기 추가적인 수주 확보가 필요한 상황이다. LNG선의 경우 29~30년 인도 슬롯의 상당 부분을 논의 중으로 미국발 LNG선 발주가 본격화될 시 수주는 점차 증가할 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 144,000원 유지

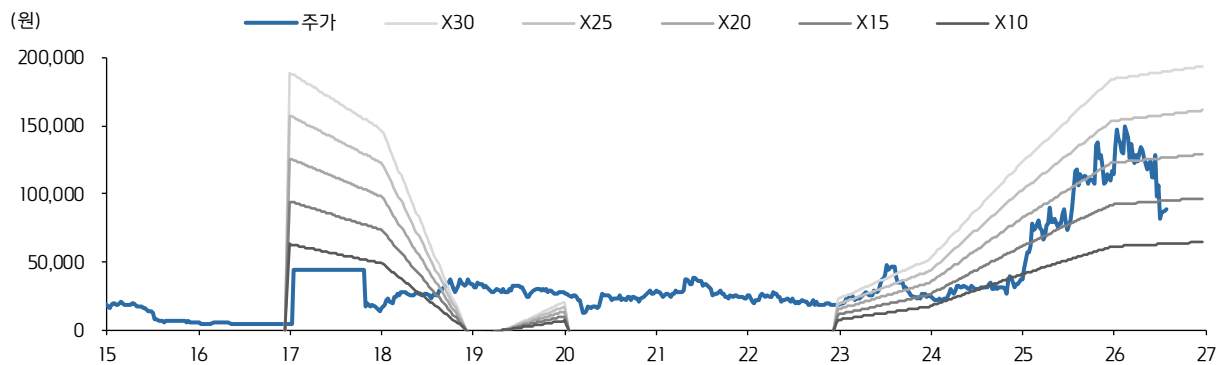
상선 이외에도 특수선과 에너지 플랜트 부문의 수주 확대에도 주목할 필요가 있다. 특수선 부문은 국내 KDDX 사업과 장보고 N 사업 등의 핵심 프로젝트가 추진될 것으로 판단한다. 해외 사업으로 미 군함 사업 및 중동, 동남아시아, 남미 등 여러 지역에서 수주 논의를 진행 중이다. 특히, 미 군함 사업은 최근 국내 조선 3사에 전투함/급유함 RFI를 발송하며 협력 가능성을 모색하고 있다. 에너지 플랜트 부문도 FPSO, FLNG, WTIV, 파워 플랜트 등 국내외 다양한 사업에 참여하고 있어 수주 파이프라인 확대가 기대된다.

한화오션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	5,443.2	3,370.1	3,853.9	12,783.5	15,877.1	15,984.7
(YoY)	37.6%	29.9%	11.8%	2.1%	2.1%	65.2%	11.5%	16.0%	18.6%	24.2%	0.7%
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	441.0	736.1	530.4	506.2	1,167.6	2,213.8	2,670.0
(YoY)	388.5%	흑전	1033.1%	46.4%	70.5%	98.0%	83.1%	104.5%	390.8%	89.6%	20.6%
OPM	8.2%	11.3%	9.6%	7.4%	13.7%	13.5%	15.7%	13.1%	9.1%	13.9%	16.7%
순이익	215.7	148.5	269.4	612.3	500.0	692.6	354.2	335.8	1,245.9	1,882.4	1,979.6
(YoY)	322.8%	흑전	흑전	5.7%	131.8%	366.5%	31.5%	-45.2%	135.9%	51.1%	5.2%
NPM	6.9%	4.5%	8.9%	18.4%	15.6%	12.7%	10.5%	8.7%	9.7%	11.9%	12.4%

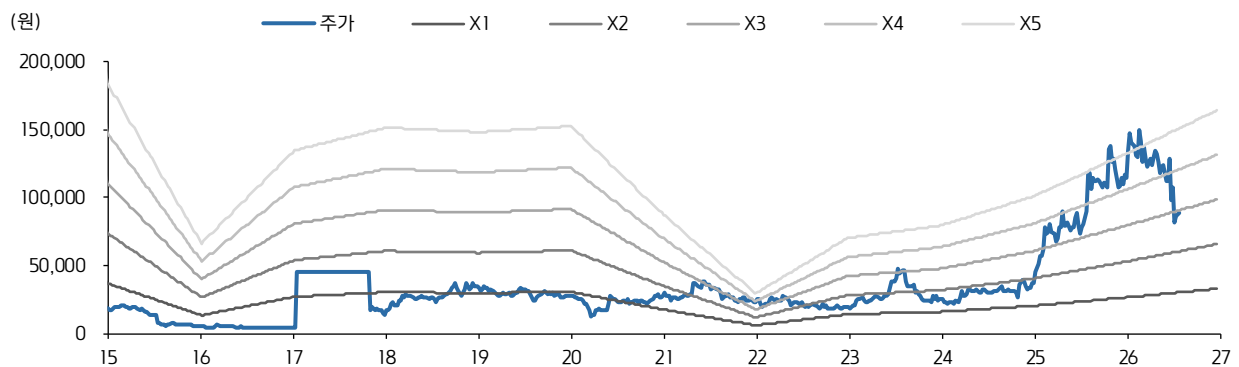
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/E 밴드 차트



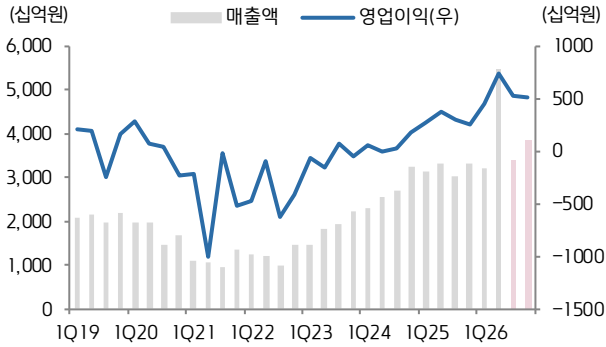
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/B 밴드 차트



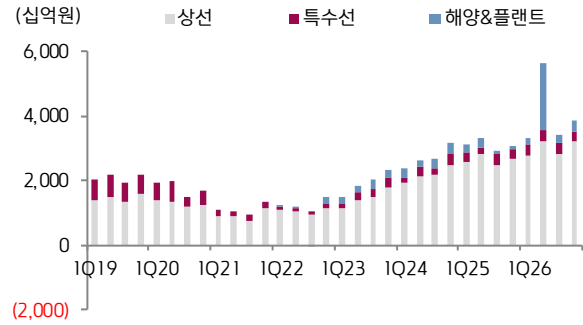
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



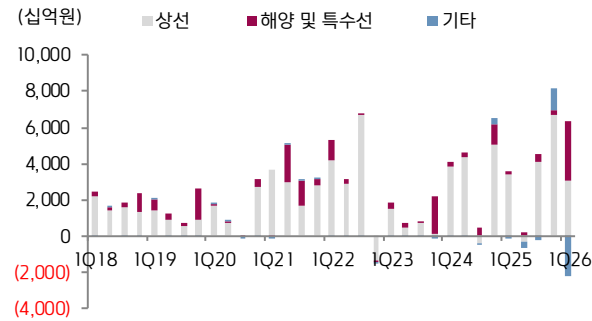
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 부문별 매출 추이 및 전망



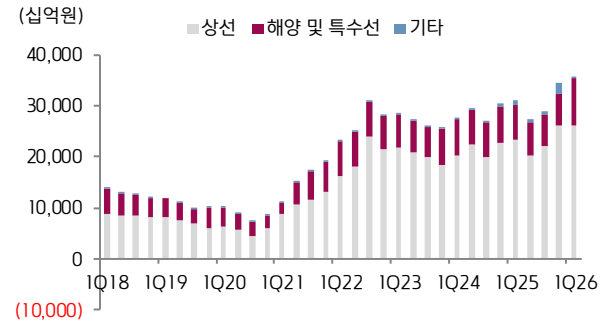
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 신규 수주 추이



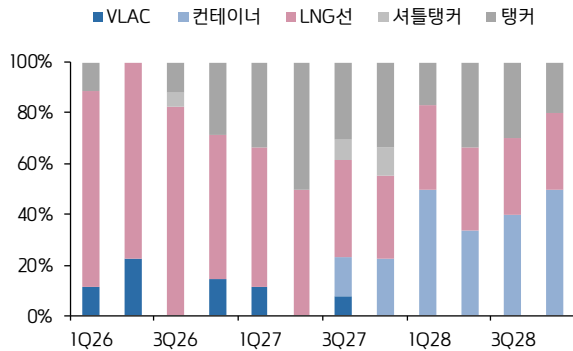
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 수주잔고 추이



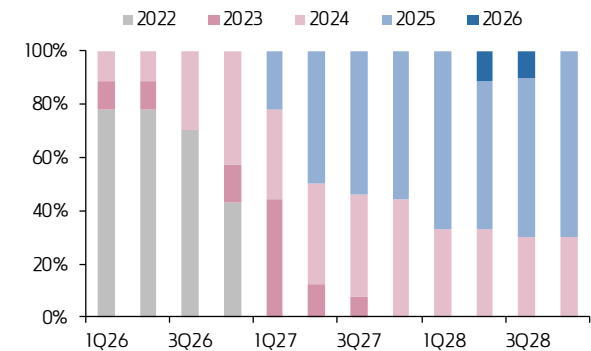
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 선종 구성



자료: Clarkson Research, 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 수주년도 구성



자료: Clarkson Research, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776.0	12,783.5	15,877.1	15,984.7	16,699.3
매출원가	10,092.1	10,943.2	12,906.0	12,481.1	12,787.3
매출총이익	683.9	1,840.3	2,971.1	3,503.6	3,912.0
판매비	446.0	672.7	757.3	833.6	899.3
영업이익	237.9	1,167.6	2,213.8	2,670.0	3,012.6
EBITDA	417.5	1,400.5	2,536.2	3,026.6	3,392.0
영업외손익	-56.8	-325.2	-119.1	-30.5	65.6
이자수익	64.3	75.8	206.1	290.4	386.5
이자비용	172.5	195.7	195.7	195.7	195.7
외환관련이익	621.6	488.9	352.4	352.4	352.4
외환관련손실	487.7	560.9	478.7	478.7	478.7
종속 및 관계기업손익	15.5	-77.0	-77.0	-77.0	-77.0
기타	-98.0	-56.3	73.8	78.1	78.1
법인세차감전이익	181.0	842.4	2,094.7	2,639.5	3,078.3
법인세비용	-347.2	-403.6	212.3	659.9	769.6
계속사업순손익	528.2	1,245.9	1,882.4	1,979.6	2,308.7
당기순이익	528.2	1,245.9	1,882.4	1,979.6	2,308.7
지배주주순이익	528.1	1,245.8	1,882.3	1,979.5	2,308.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	45.5	18.6	24.2	0.7	4.5
영업이익 증감율	흑전	390.8	89.6	20.6	12.8
EBITDA 증감율	흑전	235.4	81.1	19.3	12.1
지배주주순이익 증감율	230.3	135.9	51.1	5.2	16.6
EPS 증감율	127.6	135.9	51.1	5.2	16.6
매출총이익율(%)	6.3	14.4	18.7	21.9	23.4
영업이익율(%)	2.2	9.1	13.9	16.7	18.0
EBITDA Margin(%)	3.9	11.0	16.0	18.9	20.3
지배주주순이익율(%)	4.9	9.7	11.9	12.4	13.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2,904.6	1,314.7	2,771.9	2,077.7	2,293.1
당기순이익	528.2	1,245.9	1,882.4	1,979.6	2,308.7
비현금항목의 가감	-174.2	337.5	411.6	809.2	845.4
유형자산감가상각비	173.3	207.8	278.2	340.5	373.4
무형자산감가상각비	6.3	25.1	44.2	16.1	5.9
지분법평가손익	-17.0	-77.0	-77.0	-77.0	-77.0
기타	-336.8	181.6	166.2	529.6	543.1
영업활동자산부채증감	-3,157.8	-120.8	678.8	-146.9	-283.2
매출채권및기타채권의감소	-290.5	17.2	-232.8	-8.1	-53.8
재고자산의감소	-339.7	-94.0	-735.8	-25.6	-170.0
매입채무및기타채무의증가	210.0	244.3	388.6	191.2	260.4
기타	-2,737.6	-288.3	1,258.8	-304.4	-319.8
기타현금흐름	-100.8	-147.9	-200.9	-564.2	-577.8
투자활동 현금흐름	-1,110.1	-1,448.9	-1,709.1	-1,502.6	-1,596.1
유형자산의 취득	-373.6	-709.6	-861.9	-648.4	-740.0
유형자산의 처분	1.4	3.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.1	12.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-519.7	-689.6	-756.0	-756.0	-756.0
단기금융자산의감소(증가)	76.9	34.9	9.6	2.7	0.7
기타	-290.0	-100.9	-100.8	-100.9	-100.8
재무활동 현금흐름	2,803.0	329.8	-66.0	-66.0	-66.0
차입금의 증가(감소)	2,865.8	395.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	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	-62.8	-66.1	-66.0	-66.0	-66.0
기타현금흐름	0.7	-5.4	373.2	373.2	373.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,211.0	190.2	1,370.0	882.3	1,004.2
기초현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	778.5	2,148.4	3,030.7
기말현금 및 현금성자산	588.3	778.5	2,148.4	3,030.7	4,035.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246.0	12,082.2	13,152.4	14,370.1	15,917.2
현금 및 현금성자산	588.3	778.5	2,148.5	3,030.8	4,035.0
단기금융자산	48.2	13.3	3.7	1.0	0.3
매출채권 및 기타채권	892.3	962.1	1,194.9	1,203.0	1,256.8
재고자산	2,779.7	3,040.4	3,776.2	3,801.8	3,971.7
기타유동자산	6,937.5	7,287.9	6,029.1	6,333.5	6,653.4
비유동자산	6,597.8	8,058.8	9,277.3	10,248.0	11,287.6
투자자산	578.9	1,191.4	1,870.4	2,549.4	3,228.4
유형자산	4,648.4	5,273.2	5,856.9	6,164.7	6,531.3
무형자산	394.1	362.4	318.2	302.1	296.2
기타비유동자산	976.4	1,231.8	1,231.8	1,231.8	1,231.7
자산총계	17,843.8	20,140.9	22,429.6	24,618.1	27,204.8
유동부채	10,346.6	11,200.5	11,589.1	11,780.3	12,040.7
매입채무 및 기타채무	2,048.2	2,143.4	2,532.0	2,723.3	2,983.6
단기금융부채	3,268.2	3,337.5	3,337.5	3,337.5	3,337.5
기타유동부채	5,030.2	5,719.6	5,719.6	5,719.5	5,719.6
비유동부채	2,633.8	2,765.4	2,765.4	2,765.4	2,765.4
장기금융부채	2,126.4	2,441.5	2,441.5	2,441.5	2,441.5
기타비유동부채	507.4	323.9	323.9	323.9	323.9
부채총계	12,980.5	13,965.9	14,354.5	14,545.7	14,806.1
자본지분	4,863.3	6,175.0	8,075.0	10,072.3	12,398.6
자본금	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	118.7	181.9	181.9	181.9	181.9
기타자본	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
기타포괄손익누계액	627.2	560.1	577.7	595.4	613.0
이익잉여금	236.4	1,551.9	3,434.2	5,413.6	7,722.2
비지배지분	4.7	4.8	4.9	5.0	5.2
자본총계	4,863.3	6,175.0	8,075.0	10,072.3	12,398.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,724	4,066	6,143	6,460	7,534
BPS	15,857	20,137	26,337	32,855	40,447
CFPS	1,156	5,168	7,487	9,101	10,294
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	21.7	27.9	12.8	12.2	10.5
PER(최고)	23.8	37.3	25.2		
PER(최저)	12.2	8.9	12.6		
PBR	2.36	5.64	2.99	2.40	1.95
PBR(최고)	2.59	7.53	5.88		
PBR(최저)	1.33	1.80	2.95		
PSR	1.06	2.72	1.52	1.51	1.45
PCFR	32.3	22.0	10.5	8.7	7.7
EV/EBITDA	38.8	28.4	11.0	8.9	7.6
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	3.3	6.6	8.8	8.4	8.9
ROE	11.5	22.6	26.4	21.8	20.6
ROIC	-1.5	8.0	21.4	21.2	22.7
매출채권회전율	17.6	13.8	14.7	13.3	13.6
재고자산회전율	3.8	4.4	4.7	4.2	4.3
부채비율	266.9	226.2	177.8	144.4	119.4
순차입금비용	97.8	80.8	44.9	27.3	14.1
이자보상배율	1.4	6.0	11.3	13.6	15.4
총차입금	5,394.6	5,779.0	5,779.0	5,779.0	5,779.0
순차입금	4,758.2	4,987.2	3,626.8	2,747.2	1,743.7
NOPLAT	417.5	1,400.5	2,536.2	3,026.6	3,392.0
FCF	-3,457.1	154.6	2,128.7	1,563.9	1,615.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 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

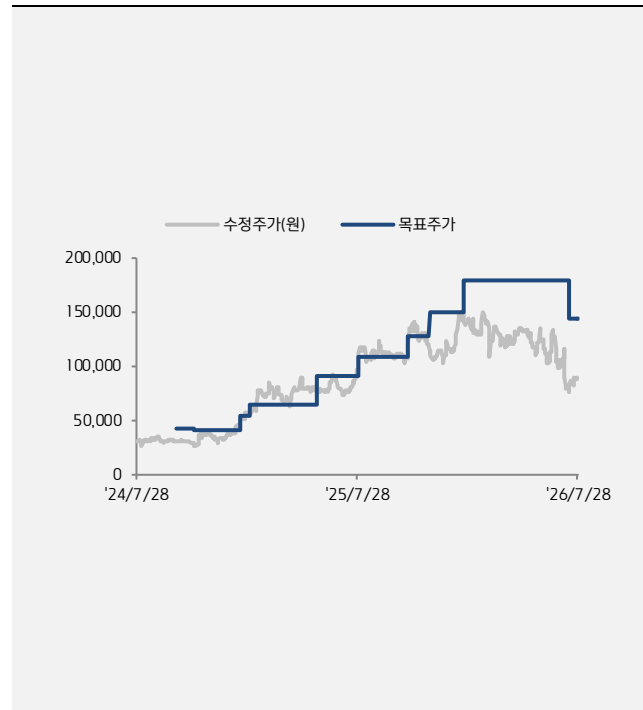
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-10.82	7.25
	2025-07-30	Outperform (Maintain)	108,000원	6개월	2.89	14.07
	2025-10-21	Outperform (Maintain)	128,000원	6개월	1.36	10.16
	2025-11-25	BUY(Upgrade)	150,000원	6개월	-20.71	-0.07
	2026-01-20	BUY(Maintain)	179,000원	6개월	-21.53	-17.82
	2026-02-05	BUY(Maintain)	179,000원	6개월	-23.74	-16.26
	2026-03-09	BUY(Maintain)	179,000원	6개월	-26.20	-16.26
	2026-04-17	BUY(Maintain)	179,000원	6개월	-26.17	-16.26
	2026-04-29	BUY(Maintain)	179,000원	6개월	-26.89	-16.26
	2026-05-21	BUY(Maintain)	179,000원	6개월	-30.52	-16.26
	2026-07-15	BUY(Maintain)	144,000원	6개월		
	2026-07-28	BUY(Maintain)	144,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

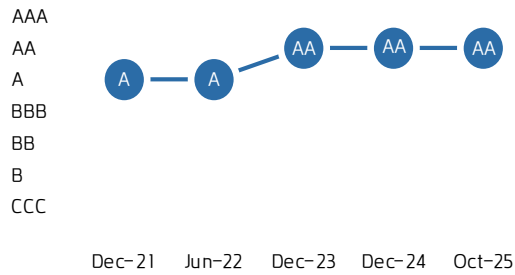
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/07/01~2026/06/30)

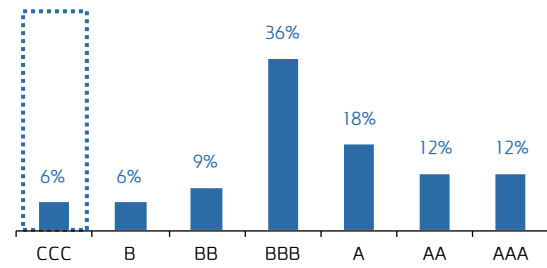
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 건설 & 농기계 & 대형 트럭 기업 33개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.7	5		
환경	3.7	4.2	24.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.4	3.9	12.0%	
유해 배출 & 폐기물	4.9	4.4	12.0%	
사회	4.2	5.7	35.0%	▲0.4
인력 자원 개발	5.3	4.4	18.0%	▲0.8
건강과 안전성	3.0	7.1	17.0%	
지배구조	3.4	5.4	41.0%	
기업 지배구조	3.9	6.3		
기업 활동	5.3	5.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 기업과 관련된 최근 새로운 이슈나 진행 중인 이슈에 대한 업데이트 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (건설 & 농기계 & 대형 트럭)	친환경 기술 관련 기회	유해 배출 & 폐기물	건강과 안전성	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
Epiroc Aktiebolag	● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶			
KUBOTA CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ● ● ●	●	A	▼			
Knorr-Bremse Aktiengesellschaft	● ● ●	● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	A	▼			
WESTINGHOUSE AIR BRAKE TECHNOLOGIES CORPORATION	● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	● ● ●	BBB	◀▶			
TOYOTA INDUSTRIES CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	●	●	BB	◀▶			
Hanwha Ocean Co., Ltd.	●	● ● ●	●	● ● ●	●	● ●	CCC	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치