



BUY(Maintain)

목표주가: 179,000원
주가(2/4): 144,000원

시가총액: 441,235억원



조선/기계/방산/항공우주
Analyst **이한결**
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/4)		5,371.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	149,900 원	58,100원
등락률	-3.9%	147.8%
수익률	절대	상대
1M	25.5%	0.7%
6M	26.0%	-26.2%
1Y	140.0%	12.1%

Company Data

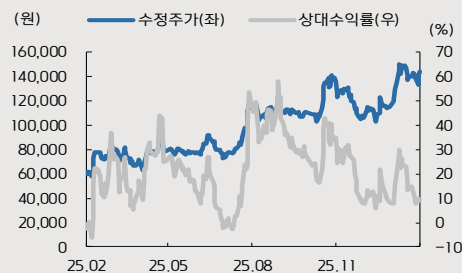
발행주식수	306,413 천주
일평균 거래량(3M)	2,307천주
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	19,817원
주요 주주	한화에어로스페이스 외 1인
	42.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025P	2026F
매출액	7,408.3	10,776.0	12,688.5	13,640.8
영업이익	-196.5	237.9	1,109.1	1,667.9
EBITDA	-50.5	417.5	1,359.1	1,841.8
세전이익	-116.3	181.0	768.6	1,646.8
순이익	160.0	528.2	1,172.7	1,235.1
지배주주지분순이익	159.9	528.1	1,172.7	1,235.1
EPS(원)	757	1,724	3,827	4,031
증감률(% YoY)	흑전	127.6	122.0	5.3
PER(배)	33.1	21.7	29.7	35.7
PBR(배)	1.79	2.36	5.73	6.00
EV/EBITDA(배)	-159.1	38.8	28.4	25.3
영업이익률(%)	-2.7	2.2	8.7	12.2
ROE(%)	6.3	11.5	21.5	18.4
순차입금비율(%)	7.9	97.8	62.6	32.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한화오션 (042660)

일회성 비용을 제외 시 호실적 달성



4분기 영업이익은 1,890억원으로 어닝 쇼크를 시현하였다. 견조한 매출 성장세가 이어지고 있지만, 지난해 호실적의 영향으로 성과급 규모가 큰 폭으로 확대되며 이익 개선은 제한되었다. 올해 상선 부문은 LNG운반선, VLCC, VLAC/VLEC를 중심으로 신조 성장세가 기대되고, 해양 부문은 FPSO/FLNG 1~2척의 수주가 예상된다. 캐나다 잠수함 사업도 본격화될 전망이다.

>>> 4분기 영업이익 1,890억원, 어닝 쇼크 시현

4분기 매출액 3조 2,278억원(yoy -0.8%), 영업이익 1,890억원(yoy +11.8%, OPM 7.5%)를 달성하며 시장 기대치(3,609억원)와 당사 추정치(3,517억원)을 큰 폭으로 하회하였다. 매출은 직전 분기 대비 조업일수 증가의 영향으로 견조한 성장을 보였으나, 비용 측면에서 성과급 지급에 따른 일회성 비용 2,300억원이 반영되었다.

이번 분기 상선 부문 매출은 2조 6,858억원(yoy +9.4%), 영업이익 2,205억원(yoy +76.9%, OPM 7.5%)를 달성하며 견조한 실적 성장세가 지속되고 있다. 조업일수 증가와 제품 믹스 개선이 실적 개선에 기여하였으나 성과급 지급으로 수익성 개선폭은 제한적인 상황이다.

특수선 부문 매출은 2,737억원(yoy -29%), 영업적자 872억원(적자전환)을 달성하며 부진하였다. 현재 진행 중인 프로젝트의 예정원가 상승에 따른 공정을 조정으로 매출 인식 규모가 감소하였다. 또한, 성과급 지급 반영, 캐나다 등 해외 수출 프로젝트 수주를 위한 지원비, 연구개발비 등 판관비가 증가한 영향으로 적자전환 되었다.

해양 부문 매출은 874억원(yoy -72.9%), 영업이익 388억원(yoy -46.6%, OPM 44.4%)를 달성하였다. 대부분의 프로젝트가 마무리 단계에 진입하며 매출 규모가 축소되었다. 다만, Petrobras FPSO 프로젝트의 C/O를 반영하여 수익성이 개선된 것으로 파악된다.

>>> 상선&해양의 신조 수주 성장과 특수선 모멘텀 기대

동사는 지난해 신조 수주로 100.5억달러(yoy +11.9%)를 기록하였다. 상선 부문에서 LNG운반선, VLCC, VLAC/VLEC 등 주요 선종을 중심으로 견조한 수주가 기대되고, 해양 부문에서 현재 진행 중인 프로젝트를 감안할 시 FPSO/FLNG 수주가 1~2척 예상됨에 따라 올해 신조 수주는 100억달러를 초과할 것으로 전망한다. 특수선 부문에서도 캐나다 잠수함, 태국 호위함, 사우디 해양 프로젝트를 진행 중에 있으며 올해 가시적인 성과가 나타날 것으로 기대한다. 캐나다 잠수함 사업은 캐나다의 요구 조건을 충족하기 위해 2035년까지 4척의 잠수함 인도를 제시하며 납기를 조율하고 있고, 현지 정비 체계 구축 등을 통해 캐나다 조선업 생태계에 기여하기 위한 방안을 모색하고 있다.

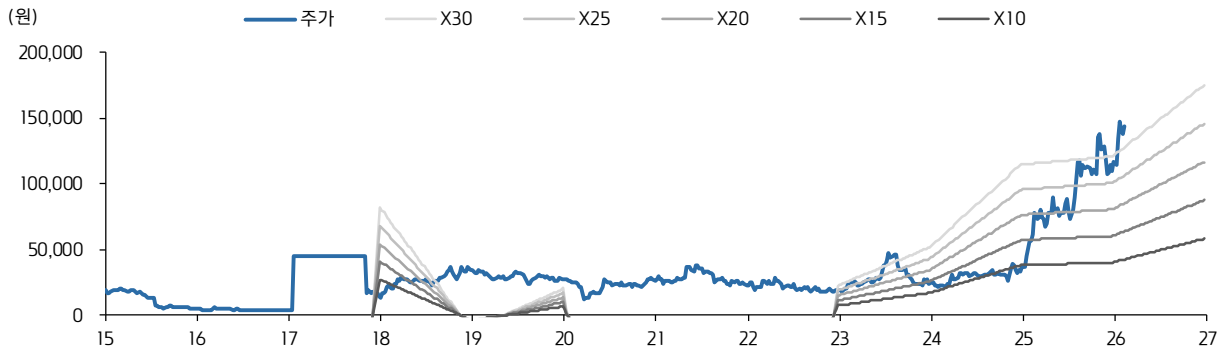
>>> 투자의견 BUY, 목표주가 179,000원 유지

한화오션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026F
매출액	2,283.6	2,536.1	2,703.1	3,253.2	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,227.8	10,776.0	12,688.5	13,640.8
(YoY)	58.6%	39.3%	41.0%	45.8%	37.6%	29.9%	11.8%	-0.8%	45.5%	17.7%	7.5%
영업이익	52.9	-9.6	25.6	169.0	258.7	371.7	289.8	189.0	237.9	1,109.1	1,667.9
(YoY)	흑전	적지	-65.5%	흑전	388.6%	흑전	1033.3%	11.8%	흑전	366.2%	50.4%
OPM	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	8.2%	11.3%	9.6%	5.9%	2.2%	8.7%	12.2%
순이익	51.0	-27.4	-74.9	579.4	215.8	148.5	269.4	539.1	528.2	1,172.7	1,235.1
(YoY)	흑전	적지	적전	102.6%	322.9%	흑전	흑전	-7.0%	230.1%	122.0%	5.3%
NPM	2.2%	-1.1%	-2.8%	17.8%	6.9%	4.5%	8.9%	16.7%	4.9%	9.2%	9.1%

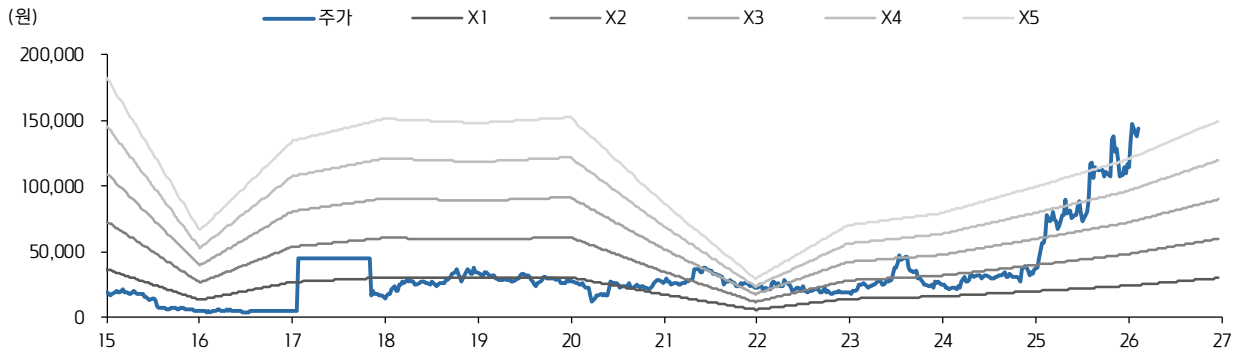
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/E 밴드 차트



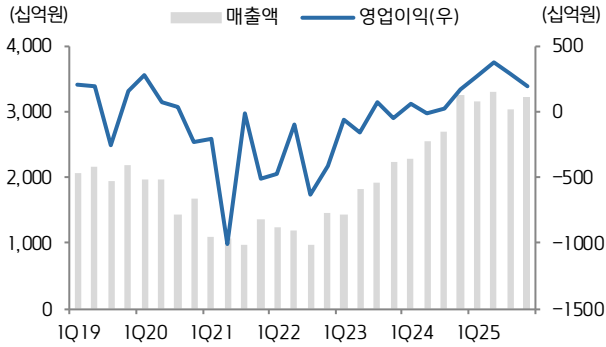
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/B 밴드 차트



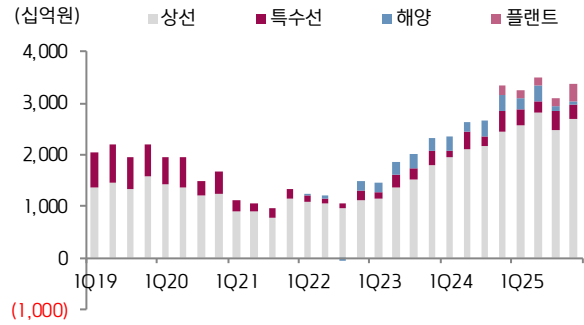
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



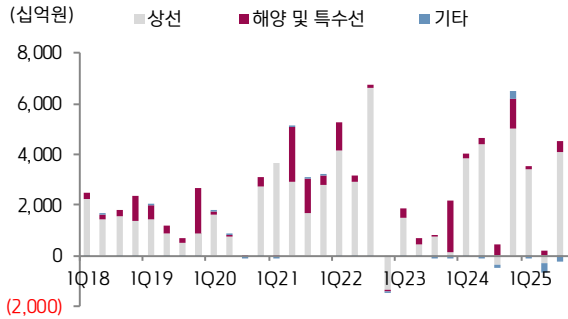
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 부문별 매출 추이 및 전망



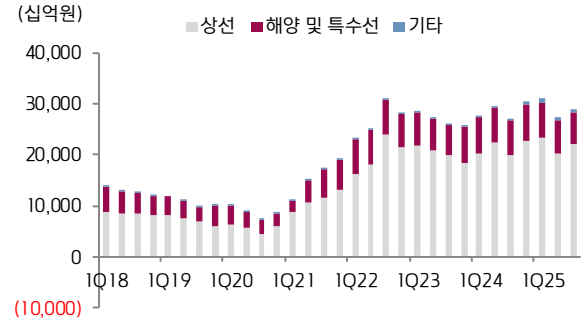
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 신규 수주 추이



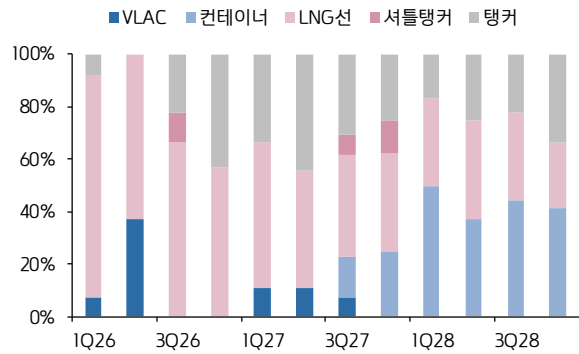
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 수주잔고 추이



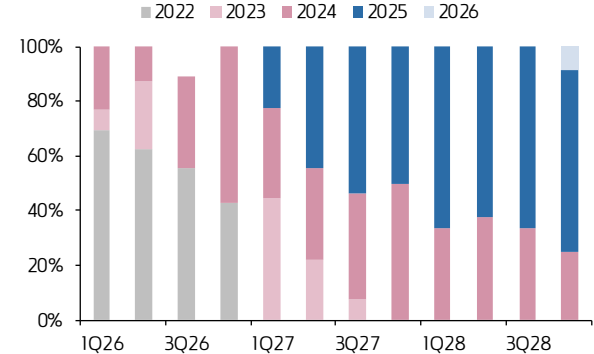
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 선종 구성



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 수주년도 구성



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	7,408.3	10,776.0	12,688.5	13,640.8	15,043.5
매출원가	7,309.5	10,092.1	11,010.4	11,346.0	12,127.5
매출총이익	98.8	683.9	1,678.1	2,294.7	2,916.0
판매비	295.3	446.0	568.9	626.8	675.4
영업이익	-196.5	237.9	1,109.1	1,667.9	2,240.6
EBITDA	-50.5	417.5	1,359.1	1,841.8	2,462.3
영업외손익	80.2	-56.8	-340.6	-21.1	145.2
이자수익	117.8	64.3	160.4	304.4	522.8
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	-489.7	-314.2	-366.3
법인세차감전이익	-116.3	181.0	768.6	1,646.8	2,385.8
법인세비용	-276.3	-347.2	-404.1	411.7	596.4
계속사업순이익	160.0	528.2	1,172.7	1,235.1	1,789.3
당기순이익	160.0	528.2	1,172.7	1,235.1	1,789.3
지배주주순이익	159.9	528.1	1,172.7	1,235.1	1,789.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	52.4	45.5	17.7	7.5	10.3
영업이익 증감율	흑전	-221.1	366.2	50.4	34.3
EBITDA 증감율	흑전	-926.7	225.5	35.5	33.7
지배주주순이익 증감율	흑전	230.3	122.1	5.3	44.9
EPS 증감율	흑전	127.6	122.0	5.3	44.9
매출총이익율(%)	1.3	6.3	13.2	16.8	19.4
영업이익율(%)	-2.7	2.2	8.7	12.2	14.9
EBITDA Margin(%)	-0.7	3.9	10.7	13.5	16.4
지배주주순이익율(%)	2.2	4.9	9.2	9.1	11.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939.2	-2,904.6	798.1	1,228.3	2,012.1
당기순이익	160.0	528.2	1,172.7	1,235.1	1,789.3
비현금항목의 가감	-821.9	-174.2	-746.3	-150.5	-136.3
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	-980.8	-308.9	-342.6
영업활동자산부채증감	-1,195.4	-3,157.8	-21.4	422.4	604.2
매출채권및기타채권의감소	25.1	-290.5	-158.4	-78.9	-116.2
재고자산의감소	-803.3	-339.7	-493.3	-245.6	-361.8
매입채무및기타채무의증가	259.8	210.0	641.0	757.7	1,092.9
기타	-677.0	-2,737.6	-10.7	-10.8	-10.7
기타현금흐름	-81.9	-100.8	393.1	-278.7	-245.1
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	923.9	1,381.5	2,091.4
기초현금 및 현금성자산	659.7	1,799.3	588.3	1,512.1	2,893.6
기말현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	1,512.1	2,893.6	4,985.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,217.5	11,246.0	12,860.4	14,621.7	17,272.4
현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	1,512.1	2,893.5	4,984.9
단기금융자산	125.1	48.2	76.3	120.9	191.6
매출채권 및 기타채권	332.4	892.3	1,050.7	1,129.5	1,245.7
재고자산	2,890.8	2,779.7	3,273.0	3,518.7	3,880.5
기타유동자산	4,069.9	6,937.5	6,948.3	6,959.1	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	19,698.4	21,732.1	24,655.3
유동부채	7,459.4	10,346.6	10,987.6	11,745.3	12,838.2
매입채무 및 기타채무	1,497.7	2,048.2	2,689.2	3,446.9	4,539.8
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	13,621.5	14,379.1	15,472.0
자본지분	4,307.5	4,858.7	6,072.3	7,348.4	9,178.6
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	1,409.1	2,644.3	4,433.6
비지배지분	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본총계	4,312.2	4,863.3	6,077.0	7,353.0	9,183.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	757	1,724	3,827	4,031	5,840
BPS	14,060	15,857	19,817	23,982	29,955
CFPS	-3,135	1,156	1,392	3,540	5,395
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.1	21.7	29.7	35.7	24.7
PER(최고)	58.5	23.8	39.6		
PER(최저)	20.6	12.2	9.5		
PBR	1.79	2.36	5.73	6.00	4.81
PBR(최고)	3.15	2.59	7.65		
PBR(최저)	1.11	1.33	1.83		
PSR	0.72	1.06	2.74	3.23	2.93
PCFR	-8.0	32.3	81.6	40.7	26.7
EV/EBITDA	-159.1	38.8	28.4	25.3	18.0
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	6.0	7.7
ROE	6.3	11.5	21.5	18.4	21.7
ROIC	0.2	-1.5	12.2	13.9	19.6
매출채권회전율	20.1	17.6	13.1	12.5	12.7
재고자산회전율	2.9	3.8	4.2	4.0	4.1
부채비율	223.4	266.9	224.1	195.6	168.5
순차입금비율	7.9	97.8	62.6	32.4	2.4
이자보상배율	-1.2	1.4	6.4	9.7	13.0
총차입금	2,265.8	5,394.6	5,394.6	5,394.6	5,394.6
순차입금	341.5	4,758.2	3,806.2	2,380.2	218.1
NOPLAT	-50.5	417.5	1,359.1	1,841.8	2,462.3
FCF	-1,174.9	-3,457.1	1,019.8	1,573.2	2,184.4

Compliance Notice

- 당사는 2월 4일 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

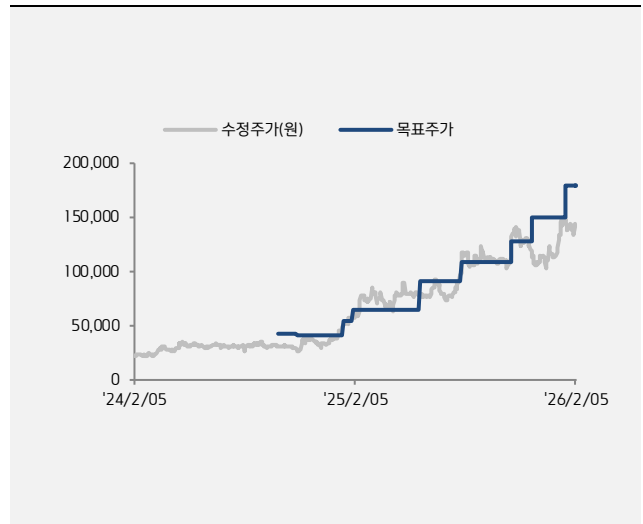
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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		

*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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%