



## BUY(Maintain)

목표주가: 179,000원

주가(4/16): 131,900원

시가총액: 404,159억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/16)		6,226.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	149,900 원	73,100원
등락률	-12.0%	80.4%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	-10.9%
6M	20.9%	-27.2%
1Y	69.3%	-32.8%

## Company Data

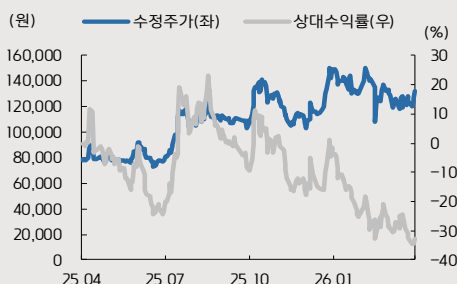
발행주식수	306,413 천주	
일평균 거래량(3M)	1,932천주	
외국인 지분율	10.9%	
배당수익률(26E)	0.0%	
BPS(26E)	23,845원	
주요 주주	한화에어로스페이스 외 1인	37.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,776.0	12,783.5	13,899.4	15,951.3
영업이익	237.9	1,167.6	1,687.1	2,223.4
EBITDA	417.5	1,400.5	2,009.5	2,580.1
세전이익	181.0	842.4	1,491.6	2,011.5
순이익	528.2	1,245.9	1,118.7	1,508.7
지배주주지분순이익	528.1	1,245.8	1,118.6	1,508.6
EPS(원)	1,724	4,066	3,651	4,923
증감률(%, YoY)	127.6	135.9	-10.2	34.9
PER(배)	21.7	27.9	32.9	24.4
PBR(배)	2.36	5.64	5.04	4.17
EV/EBITDA(배)	38.8	28.4	20.3	15.8
영업이익률(%)	2.2	9.1	12.1	13.9
ROE(%)	11.5	22.6	16.6	18.7
순차입금비율(%)	97.8	80.8	53.6	45.0

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 1Q26 Preview

## 한화오션 (042660)

## 올해는 특수선 사업의 성과 기대



1분기 영업이익은 3,716억원으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 고가 선박의 매출 확대와 긍정적인 환 효과로 수익성 개선이 지속될 것으로 판단한다. 올해 상선, 해양, 특수선 전 사업 부문에서 긍정적인 수주 모멘텀이 기대된다. 미국발 LNG선 발주 확대, 캐나다 잠수함 사업, MASGA 프로젝트 구체화 등 풍부한 모멘텀을 보유하고 있음에 주목해야 한다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익 3,716억원, 시장 기대치 부합 전망

1분기 매출액 3조 3,398억원(yoy +6.3%), 영업이익 3,716억원(yoy +43.7%, OPM 11.1%)을 달성하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 직전 분기 대비 조업일수와 제품 믹스가 유사하여 매출은 건조한 흐름을 보일 것으로 예상된다. 비용 측면에서 고가 선박의 매출 확대, 긍정적인 환율 효과가 수익성 개선을 이끌 것으로 판단한다. 이번 분기 상선 부문의 제품 믹스는 고부가가치 LNG선 비중이 여전히 60%를 유지하고 있고, VLCC의 비중이 소폭 증가한 반면 컨테이너선의 비중은 소폭 감소한 것으로 추정한다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 전 사업 부문 수주 모멘텀 본격화 전망

동사는 3월말 기준 상선 부문에서 10척(LNG선 4척, VLCC 6척)의 수주를 확보하며 약 18억달러(yoy -28%)의 수주 성과를 달성하였다. 중동 전쟁의 영향으로 에너지 공급 차질이 발생함에 따라 LNG선과 탱커선의 운임 상승이 선박 발주 확대를 이끌 것으로 전망한다. 또한, VLGC/VLAC 등의 가스선 발주 문의가 늘어나고 있고 컨테이너선 수주 프로젝트도 진행되고 있어 올해 상선 수주는 건조한 성장세가 예상된다. 해양 부문은 아프리카, 중남미 지역에서 최대 3기의 FPSO 사업에 참여할 예정이다. 특수선 부문은 캐나다 잠수함, 태국 호위함, 사우디 잠수함, 에스토니아 OPV 프로젝트를 진행 중이다. 캐나다 잠수함 사업은 올해 상반기 중으로 사업자 선정이 예상되고 태국 수상함 사업도 상반기 중으로 우선협상자가 선정될 것으로 전망한다. 나머지 해외 특수선 사업은 하반기에 가시화될 가능성이 높다. 전 사업 부문에서 수주 모멘텀이 강화되고 있어 연간 누적 수주가 100억달러를 초과할 것이라는 기대감은 유효하다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 179,000원 유지

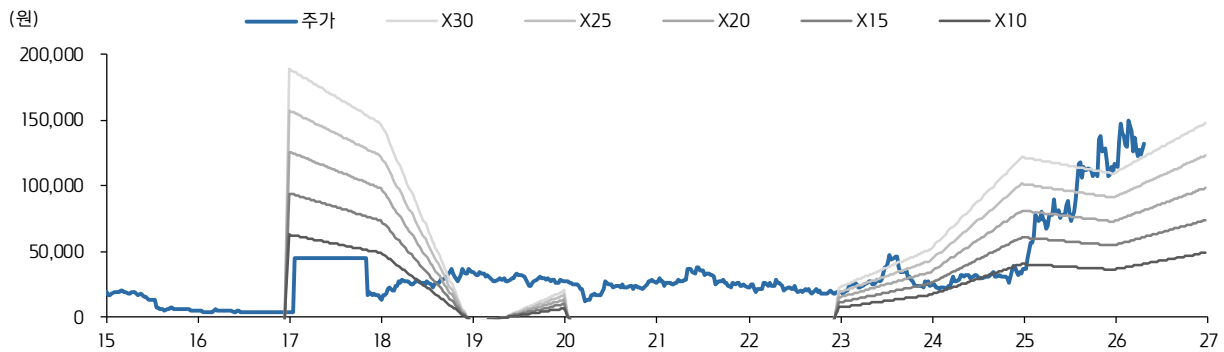
2026년 매출액 13조 8,994억원(yoy +8.7%), 영업이익 1조 6,871억원(yoy +44.5%, OPM 12.1%)을 전망한다. 필리조선소와 한화디펜스USA가 미국의 차세대 군수지원함(NGLS) 개념 설계 사업에 참여하며 미 군함 사업 확대에 대한 기대감이 강화될 것으로 판단한다. 또한, 지난 3월 대미투자특별법이 국회를 통과하며 상반기 내 MASGA 프로젝트가 구체화될 전망이다. LNG선 발주 확대, 캐나다 잠수함 사업, MASGA 프로젝트 등 풍부한 모멘텀을 보유하고 있음에 주목해야 한다. 투자의견 BUY, 목표주가 179,000원을 유지한다.

## 한화오션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,339.8	3,488.3	3,352.1	3,719.3	12,783.5	13,899.4	15,951.3
(YoY)	37.6%	29.9%	11.8%	2.1%	6.3%	5.9%	10.9%	11.9%	18.6%	8.7%	14.8%
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	371.6	467.9	431.0	416.5	1,167.6	1,687.1	2,223.4
(YoY)	388.5%	흑전	1033.1%	46.4%	43.7%	25.9%	48.8%	68.3%	390.8%	44.5%	31.8%
OPM	8.2%	11.3%	9.6%	7.4%	11.1%	13.4%	12.9%	11.2%	9.1%	12.1%	13.9%
순이익	215.7	148.5	269.4	612.3	242.1	314.3	286.6	275.7	1,245.9	1,118.7	1,508.7
(YoY)	322.8%	흑전	흑전	5.7%	12.2%	111.7%	6.4%	-55.0%	135.9%	-10.2%	34.9%
NPM	6.9%	4.5%	8.9%	18.4%	7.2%	9.0%	8.6%	7.4%	9.7%	8.0%	9.5%

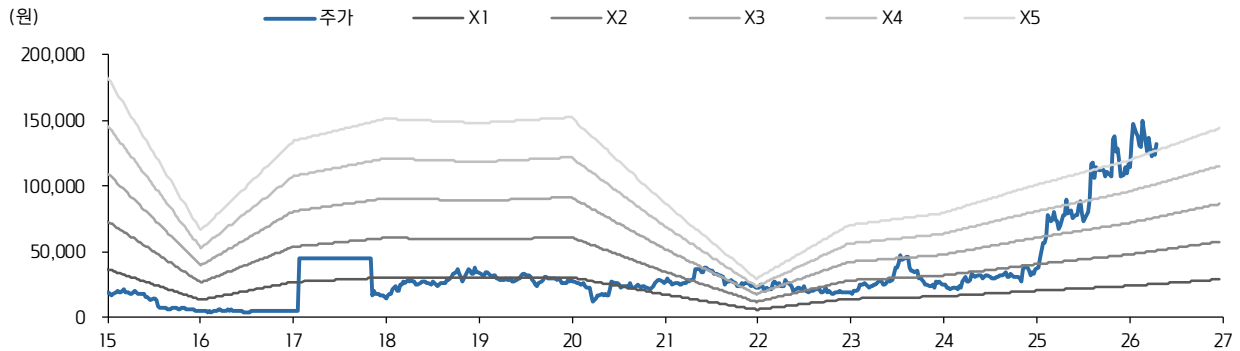
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

## 한화오션 12M Forward P/E 밴드 차트



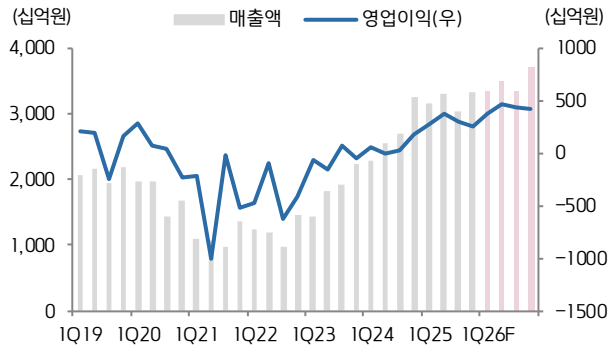
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 한화오션 12M Forward P/B 밴드 차트



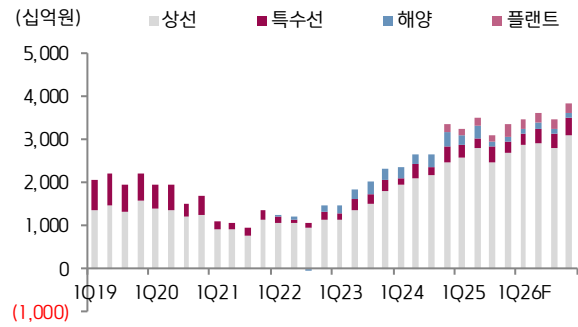
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 한화오션 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



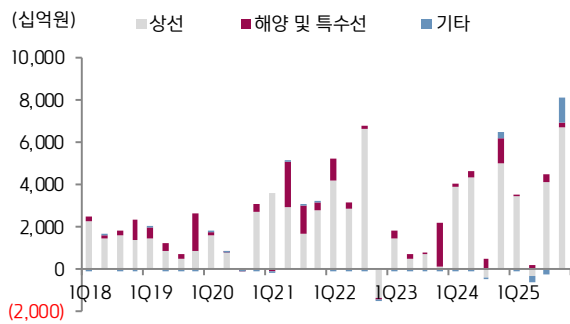
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

### 한화오션 부문별 매출 추이 및 전망



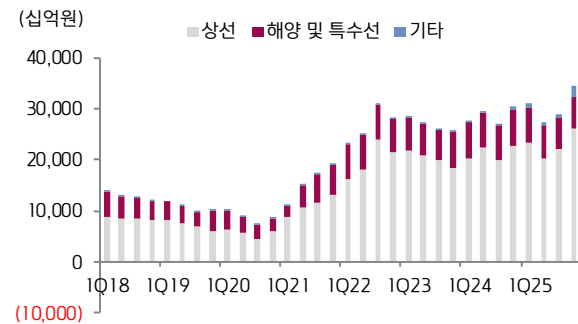
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

### 한화오션 신규 수주 추이



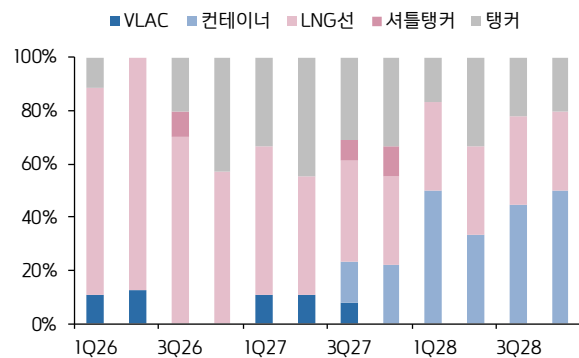
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

### 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	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	10,776.0	12,783.5	13,899.4	15,951.3	17,670.5
매출원가	10,092.1	10,943.2	11,454.9	12,894.4	14,076.7
매출총이익	683.9	1,840.3	2,444.5	3,057.0	3,593.9
판매비	446.0	672.7	757.3	833.6	899.3
<b>영업이익</b>	237.9	1,167.6	1,687.1	2,223.4	2,694.5
<b>EBITDA</b>	417.5	1,400.5	2,009.5	2,580.1	3,073.9
영업외손익	-56.8	-325.2	-195.5	-211.8	-179.2
이자수익	64.3	75.8	178.4	172.9	205.5
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	25.1	14.3	14.3
<b>법인세차감전이익</b>	181.0	842.4	1,491.6	2,011.5	2,515.3
법인세비용	-347.2	-403.6	372.9	502.9	628.8
계속사업순이익	528.2	1,245.9	1,118.7	1,508.7	1,886.5
<b>당기순이익</b>	528.2	1,245.9	1,118.7	1,508.7	1,886.5
<b>지배주주순이익</b>	528.1	1,245.8	1,118.6	1,508.6	1,886.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	45.5	18.6	8.7	14.8	10.8
영업이익 증감율	흑전	390.8	44.5	31.8	21.2
EBITDA 증감율	흑전	235.4	43.5	28.4	19.1
지배주주순이익 증감율	230.3	135.9	-10.2	34.9	25.0
EPS 증감율	127.6	135.9	-10.2	34.9	25.0
매출총이익율(%)	6.3	14.4	17.6	19.2	20.3
영업이익율(%)	2.2	9.1	12.1	13.9	15.2
EBITDA Margin(%)	3.9	11.0	14.5	16.2	17.4
지배주주순이익율(%)	4.9	9.7	8.0	9.5	10.7

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-2,904.6	1,314.7	2,482.4	1,140.6	1,630.1
당기순이익	528.2	1,245.9	1,118.7	1,508.7	1,886.5
비현금항목의 가감	-174.2	337.5	600.0	769.7	885.7
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	354.6	490.1	583.4
영업활동자산부채증감	-3,157.8	-120.8	1,152.9	-613.0	-524.0
매출채권및기타채권의감소	-290.5	17.2	-84.0	-154.4	-129.4
재고자산의감소	-339.7	-94.0	-265.4	-488.0	-408.9
매입채무및기타채무의증가	210.0	244.3	243.5	333.9	334.0
기타	-2,737.6	-288.3	1,258.8	-304.5	-319.7
기타현금흐름	-100.8	-147.9	-389.2	-524.8	-618.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1,211.0	190.2	1,080.4	-54.8	341.2
기초현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	778.5	1,858.9	1,804.1
기말현금 및 현금성자산	588.3	778.5	1,858.9	1,804.1	2,145.3

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	11,246.0	12,082.2	12,243.5	13,133.0	14,331.5
현금 및 현금성자산	588.3	778.5	1,858.9	1,804.1	2,145.3
단기금융자산	48.2	13.3	3.7	1.0	0.3
매출채권 및 기타채권	892.3	962.1	1,046.1	1,200.5	1,329.9
재고자산	2,779.7	3,040.4	3,305.8	3,793.8	4,202.7
기타유동자산	6,937.5	7,287.9	6,029.0	6,333.6	6,653.3
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	17,843.8	20,140.9	21,520.8	23,380.9	25,619.1
<b>유동부채</b>	10,346.6	11,200.5	11,444.0	11,777.9	12,111.9
매입채무 및 기타채무	2,048.2	2,143.4	2,387.0	2,720.8	3,054.9
단기금융부채	3,268.2	3,337.5	3,337.5	3,337.5	3,337.5
기타유동부채	5,030.2	5,719.6	5,719.5	5,719.6	5,719.5
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	12,980.5	13,965.9	14,209.4	14,543.3	14,877.3
<b>자본지분</b>	4,863.3	6,175.0	7,311.4	8,837.7	10,741.8
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	2,670.6	4,179.1	6,065.5
비지배지분	4.7	4.8	4.8	4.9	5.1
<b>자본총계</b>	4,863.3	6,175.0	7,311.4	8,837.7	10,741.8

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,724	4,066	3,651	4,923	6,156
BPS	15,857	20,137	23,845	28,826	35,040
CFPS	1,156	5,168	5,609	7,436	9,047
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	21.7	27.9	32.9	24.4	19.5
PER(최고)	23.8	37.3	42.4		
PER(최저)	12.2	8.9	29.7		
PBR	2.36	5.64	5.04	4.17	3.43
PBR(최고)	2.59	7.53	6.49		
PBR(최저)	1.33	1.80	4.55		
PSR	1.06	2.72	2.65	2.31	2.08
PCFR	32.3	22.0	21.4	16.2	13.3
EV/EBITDA	38.8	28.4	20.3	15.8	13.2
<b>주요비율(%)</b>					
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	5.4	6.7	7.7
ROE	11.5	22.6	16.6	18.7	19.3
ROIC	-1.5	8.0	14.0	18.2	20.1
매출채권회전율	17.6	13.8	13.8	14.2	14.0
재고자산회전율	3.8	4.4	4.4	4.5	4.4
부채비율	266.9	226.2	194.3	164.6	138.5
순차입금비율	97.8	80.8	53.6	45.0	33.8
이자보상배율	1.4	6.0	8.6	11.4	13.8
<b>총차입금</b>	5,394.6	5,779.0	5,779.0	5,779.0	5,779.0
순차입금	4,758.2	4,987.2	3,916.4	3,973.9	3,633.4
NOPLAT	417.5	1,400.5	2,009.5	2,580.1	3,073.9
FCF	-3,457.1	154.6	1,878.8	762.8	1,136.2

## Compliance Notice

- 당사는 4월 16일 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

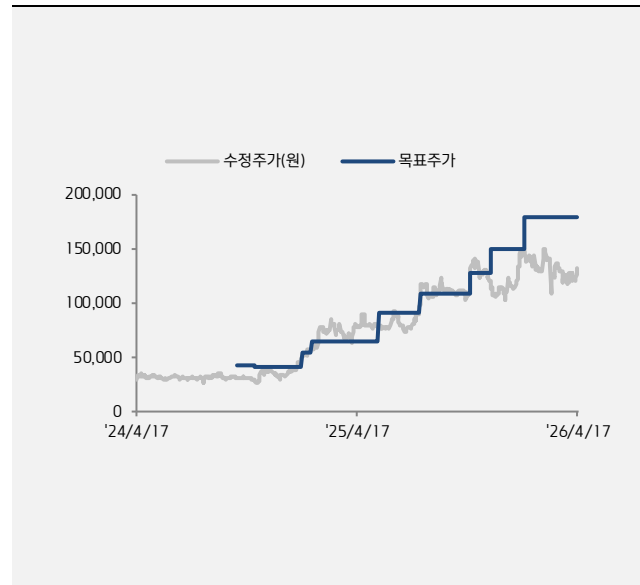
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자 의견변동내역(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		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

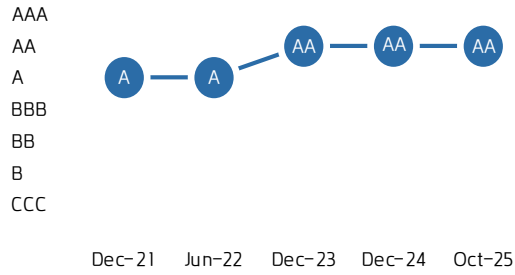
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

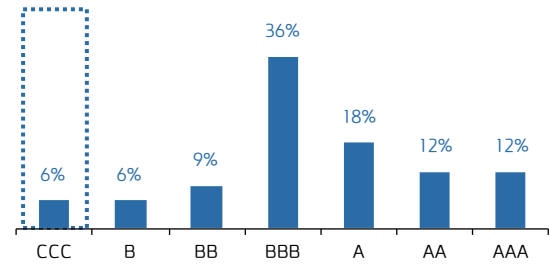
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

### 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		
<b>환경</b>	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%	
<b>사회</b>	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%	
<b>지배구조</b>	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