

한화오션 (034730)

이티니
jinitee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

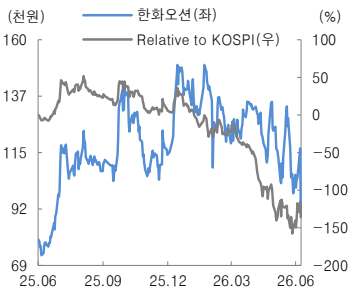
6개월 목표주가 **139,000**
하향

현재주가 **82,000**
(26.07.08)

조선업종

KOSPI	7,246.79
시가총액	25,126십억원
시가총액비중	0.38%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	149,900원 / 76,600원
120일 평균거래대금	2,730억원
외국인지분율	9.75%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1인 37.68% 한국산업은행 15.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.5	-35.8	-36.8	6.9
상대수익률	-17.9	-48.0	-60.3	-54.0



기업분석

과도한 디스카운트는 오히려 기회

- 2026년 2분기 매출액 4.9조원, 영업이익 5,265억원(OPM 10.7%) 전망
- 해양 사업부의 프로젝트 매출 인식 시점 변경으로 2분기 매출 컨센 상회
- 특수선 파이프라인은 이집트, 콜롬비아, 사우디 등 다수 유호

투자 의견 매수, 목표주가 139,000원으로 -15.2% 하향

목표주가는 2028F EPS 7,000원에 PE 19.8배를 적용하여 산출함. 목표주가 하향은 유럽형 특수선 수주 기대감 하락에 따른 멀티플 하향에 기인함

일회성으로 해양 1.5조 매출 인식

2026년 2분기 매출액은 4조 9,352억원(+49.8% yoy), 영업이익 5,265억원(+41.6% yoy, OPM 10.7%)로 전망. 해양 부문의 FPSO 프로젝트의 매출 인식 시점 변경으로 약 1.5조원의 매출이 2분기에 인식될 예정. 기존 수주 규모는 1조원 수준이었으나 C/O와 환율 상승으로 규모가 확대됨. 예정원가 초과분 등 손실은 각 분기 비용으로 이미 인식하여 2분기 적자 축소, 3분기부터 C/O 관련 이익이 본격적으로 반영될 예정

특수선 파이프라인, 캐나다는 아쉽지만 더 나은 기회를 기대하자

캐나다 CPSP 수주 패찰로 인해 유럽형 특수선 신규 수주에 대한 입장을 보수적으로 변경. 다만 유럽을 제외한 이집트, 콜롬비아, 필리핀, 사우디 등 여러 국가의 파이프라인을 보유하고 있기 때문에 현 주가는 다소 과한 디스카운트라고 판단. 더욱이 미국 필리조션소, 호주 오스탈 조션소 등을 통해 미국형 군수 지원할 수주에서 시너지를 발휘할 수 있기 때문에 이번 캐나다 이벤트로 인한 펀더멘탈 훼손은 제한적으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	당사추정	2Q26(F)			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,294	3,210	3,603	4,935	49.8	53.7	3,482	3,287	8.7	-33.4
영업이익	372	441	388	526	41.6	19.3	501	560	93.2	6.4
순이익	148	500	232	357	140.5	-28.6	380	680	152.4	90.5

자료: 한화오션, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,186	16,202	16,985
영업이익	238	1,168	2,115	2,870	2,832
세전순이익	181	842	1,940	2,595	2,681
총당기순이익	528	1,246	1,552	2,076	2,145
지배지분순이익	528	1,246	1,552	2,076	2,145
EPS	1,724	4,066	5,066	6,774	7,000
PER	21.7	27.9	17.7	13.3	12.8
BPS	15,858	20,137	25,007	31,607	38,451
PBR	2.4	5.6	3.6	2.8	2.3
ROE	11.5	22.6	22.4	23.9	20.0

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

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	13,458	15,426	15,186	16,202	12.8	5.0
판매비와 관리비	820	943	780	898	-4.9	-4.7
영업이익	1,344	2,235	2,115	2,870	57.4	28.4
영업이익률	10.0	14.5	13.9	17.7	3.9	3.2
영업외손익	-91	104	-175	-275	적자유지	적자조정
세전순이익	1,253	2,338	1,940	2,595	54.8	11.0
지배지분순이익	1,002	1,871	1,552	2,076	54.8	11.0
순이익률	7.4	12.1	10.2	12.8	2.8	0.7
EPS(지배지분순이익)	3,271	6,105	5,066	6,774	54.8	11.0

자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

표 2. 한화오션의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
KRW/USD (Avg.)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,502	1,530	1,500	1,422	1,499	1,500
KRW/USD (End.)	1,472	1,354	1,404	1,440	1,520	1,549	1,530	1,500	1,440	1,500	1,500
YoY	9.3	2.0	2.3	-1.0	1.0	7.3	10.3	3.5	4.3	1.3	-0.1
QoQ	0.0	-3.6	-0.9	-0.5	1.2	2.4	1.9	-2.0	-	-	-
건조선가지표(pt)	187	187	186	185	182	196	188	188	187	188	185
YoY	3.2	0.9	-1.7	-2.5	-2.8	4.8	1.1	1.6	0.5	0.6	-1.8
QoQ	-1.0	-0.2	-0.8	-0.5	-1.4	7.6	-4.2	-0.1	-	-	-
후판가격(달러톤)	549	563	568	523	532	562	596	631	572	566	577
YoY	-18.4	-108.0	-146.1	-16.4	-2.8	-0.1	4.9	3.8	-11.7	-1.0	2.0
QoQ	-12.4	2.8	0.9	-8.0	-12.5	5.6	6.0	6.0	-	-	-
매출액	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	4,935	3,287	3,754	12,784	15,186	16,202
YoY	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	49.8	8.7	13.0	18.6	18.8	6.7
매출원가	2,721	2,767	2,569	2,887	2,584	4,218	2,531	2,958	10,943	12,291	12,434
매출원가비율	86.6%	84.0%	85.0%	86.9%	80.5%	83.7%	82.1%	80.5%	85.6%	80.9%	76.7%
판매비	164	156	164	189	185	191	196	208	673	781	897
판매비율	5.2%	4.7%	5.4%	5.7%	5.8%	3.9%	6.0%	5.5%	5.3%	5.1%	5.5%
영업이익	259	372	290	248	441	526	559	587	1,168	2,114	2,870
YoY	388.5	흑전	1032.5	46.5	70.6	41.6	93.0	137.3	390.8	81.1	35.8
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	7.5%	13.7%	10.7%	17.0%	15.6%	9.1%	13.9%	17.7%
부문별 매출액											
상선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	2,638	2,506	2,802	10,525	10,740	12,332
특수선	303	237	375	369	318	417	446	500	1,284	1,681	1,681
해양	232	288	102	87	179	1,725	183	304	710	2,390	1,604
% yoy											
상선	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	-6.0	1.7	4.3	21.2	2.0	14.8
특수선	113.4	-28.0	91.2	-4.3	4.9	75.9	18.9	35.7	22.0	30.9	0.0
해양	-16.4	44.8	-65.0	-72.9	-22.9	498.8	78.5	247.3	-34.9	236.8	-32.9
부문별 영업이익											
상선	233	377	307	175	502	495	508	520	1,092	2,026	2,740
특수선	41	18	29	3	-21	16	17	65	92	77	74
해양	2	0	-48	35	-74	15	34	2	-11	-22	56

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,186	16,202	16,985
매출원가	10,092	10,943	12,291	12,434	13,143
매출총이익	684	1,840	2,895	3,768	3,842
판매비와관리비	446	673	780	898	1,010
영업이익	238	1,168	2,115	2,870	2,832
영업이익률	2.2	9.1	13.9	17.7	16.7
EBITDA	418	1,401	2,349	3,097	3,047
영업외손익	-57	-325	-175	-275	-151
관계기업손익	15	-77	-18	10	30
금융수익	697	643	507	543	477
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,172	-767	-646	-793	-654
외환관련손실	488	561	488	609	479
기타	403	-124	-18	-35	-3
법인세비용차감전순손익	181	842	1,940	2,595	2,681
법인세비용	347	404	-388	-519	-536
계속사업순손익	528	1,246	1,552	2,076	2,145
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,552	2,076	2,145
당기순이익률	4.9	9.7	10.2	12.8	12.6
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	528	1,246	1,552	2,076	2,145
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	2	2	2	3
포괄순이익	568	1,266	1,575	2,101	2,172
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	568	1,266	1,575	2,101	2,172

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,724	4,066	5,066	6,774	7,000
PER	21.7	27.9	17.7	13.3	12.8
BPS	15,858	20,137	25,007	31,607	38,451
PBR	2.4	5.6	3.6	2.8	2.3
EBITDAPS	1,363	4,571	7,667	10,109	9,944
EV/EBITDA	39.0	28.4	12.5	9.3	9.2
SPS	35,171	41,720	49,560	52,875	55,432
PSR	1.1	2.7	1.8	1.7	1.6
CFPS	1,156	5,168	9,112	11,383	11,338
DPS	0	0	0	0	0

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	45.5	18.6	18.8	6.7	4.8
영업이익 증가율	흑전	390.8	81.1	35.7	-1.3
순이익 증가율	230.0	135.9	24.6	33.7	3.3
수익성					
ROC	23.7	46.5	32.0	32.0	29.2
ROA	1.5	6.1	10.9	14.9	13.7
ROE	11.5	22.6	22.4	23.9	20.0
안정성					
부채비율	266.9	226.2	143.3	105.6	82.3
순차입금비율	99.0	81.0	24.2	13.9	4.9
이지보상배율	1.4	6.0	14.4	21.5	22.5

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	9,578	10,091	10,965
현금및현금성자산	588	778	2,757	2,842	3,381
매출채권 및 기타채권	892	962	988	1,015	1,015
재고자산	2,780	3,040	3,612	3,853	4,040
기타유동자산	6,986	7,301	2,221	2,381	2,529
비유동자산	6,598	8,059	9,080	9,838	10,530
유형자산	4,648	5,273	5,546	5,521	5,406
관계기업투자금	324	1,000	1,738	2,504	3,290
기타비유동자산	1,625	1,785	1,795	1,812	1,834
자산총계	17,844	20,141	18,658	19,929	21,495
유동부채	10,347	11,200	8,206	7,432	6,875
매입채무 및 기타채무	2,048	2,143	2,320	2,394	2,452
차입금	3,195	3,055	2,155	1,655	1,355
유동성채무	73	282	268	255	242
기타유동부채	5,030	5,720	3,463	3,128	2,826
비유동부채	2,634	2,765	2,784	2,805	2,829
차입금	2,028	2,346	2,396	2,446	2,496
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	606	419	387	358	333
부채총계	12,980	13,966	10,990	10,236	9,704
자배지분	4,859	6,170	7,663	9,685	11,782
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	3,104	5,180	7,325
기타자본변동	2,966	2,899	2,839	2,786	2,738
비재배지분	5	5	6	7	9
자본총계	4,863	6,175	7,669	9,692	11,791
순차입금	4,814	5,001	1,857	1,346	583

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2,905	1,315	1,613	2,415	2,417
당기순이익	528	1,246	1,552	2,076	2,145
비현금항목의 가감	-174	338	1,240	1,412	1,329
감가상각비	180	233	234	228	215
외환손익	12	-54	114	199	126
지분법평가손익	-15	77	18	-10	-30
기타	-350	82	873	995	1,018
자산부채의 증감	-3,158	-121	-683	-455	-417
기타현금흐름	-101	-148	-496	-618	-640
투자활동 현금흐름	-1,110	-1,449	-1,568	-957	-875
투자자산	-209	-727	-739	-767	-786
유형자산	-372	-706	-490	-190	-90
기타	-529	-16	-339	0	1
재무활동 현금흐름	2,803	330	-930	-529	-329
단기차입금	2,666	-589	-900	-500	-300
사채	100	281	100	100	100
장기차입금	142	748	-50	-50	-50
유상증자	-2,634	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	2,529	-109	-80	-79	-79
현금의 증감	-1,211	190	1,978	85	540
기초 현금	1,799	588	778	2,757	2,842
기말 현금	588	778	2,757	2,842	3,381
NOPLAT	694	1,727	1,692	2,296	2,266
FCF	495	1,263	1,426	2,324	2,381

자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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:이자니)

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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화오션(042660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

	26.07.09	26.04.17	26.01.16	25.10.27	25.08.04	25.04.29
제시일자	26.07.09	26.04.17	26.01.16	25.10.27	25.08.04	25.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	139,000	164,000	180,000	160,000	130,000	100,000
과다율(평균%)		(27.76)	(26.72)	(23.92)	(13.52)	(17.62)
과다율(최대/최소%)		(17.68)	(16.72)	(6.31)	4.00	17.40
제시일자	25.03.26					
투자의견	Buy					
목표주가	90,000					
과다율(평균%)	(16.86)					
과다율(최대/최소%)	(0.11)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260706)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상