

한화오션 042660

Analyst 이서연 | 윤승/조선

02-3779-3193, sy.lee@sangsinib.com

BUY 유지

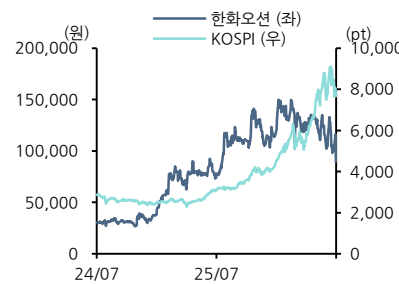
목표주가 하향 130,000원

종가(26.07.08) 82,000원
상승여력 58.5%

Stock Data

KOSPI(07/08)	7,246.8pt
시가총액	275,159억원
액면가	5,000원
52주 최고가	149,900원
52주 최저가	76,600원
외국인지분율	9.7%
90일 일평균거래대금	2,295억원
주요주주지분율	
한화에어로스페이스 (외 3인)	52.9%
유동주식비율	46.4%

Stock Price



잠시 숨고르기

2Q26E 매출액 4조 9,523억원, 영업이익 5,506억원, 컨센서스 상회 전망

한화오션의 2Q26 연결 실적은 매출액 4조 9,523억원(yoy +50%, qoq +54%), 영업이익 5,506억원 (yoy +48%, qoq +25%, OPM 11.1%)으로 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 상회의 주 요인은 일회성 매출과 환율효과이다. 해양 부문에서 약 1.5조원의 일회성 매출이 반영될 예정인데, 계약 조건 상 재고자산으로 인식되어왔던 P-79 FPSO의 인도 시점이 도래함에 따라 당분기 매출에 일시 반영될 전망이다. 손익단에서는 qoq +34원 상승한 원/달러 환율에 따라 우호적 효과가 존재할 것으로 예상된다. 그 외에도 수주연도별 매출 믹스 개선에 따른 상선 수익성 개선은 이번 분기에도 지속되며 2Q26 일회성 제외 상선 OPM은 qoq +1.1%p 성장할 것으로 전망한다.

CPSP는 아쉬우나 다수의 기타 프로젝트들이 남아있다

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하며 목표주가를 기존 18만원에서 13만원으로 하향 조정한다. 목표주가 조정의 핵심은 함정 경쟁력 기반해 동사 멀티플에 부여했던 프리미엄 축소이다. 7/6 캐나다 차세대 잠수함 사업(CPSP) 우선협상대상자로 독일 업체가 선정됨에 따라 동사의 대규모 해외 잠수함 수주 기대감은 일단락되었으며, 동사 주가 역시 양일간 약 -30% 조정받았다. 미국 함정 모멘텀 공백이 존재하는 가운데 단기 주가를 뒷받침해줄 수 있었던 이벤트의 소멸은 아쉬우나 향후 태국, 에스토니아를 포함해 기타 해외 함정 프로젝트들은 다수 존재한다. 해당 건들의 수주 가시화가 진행될 경우 동사는 특수선 고정비 부담을 축소할 수 있을 것으로 기대한다. 한편, 단기 조정에도 동사 주가는 믹스 개선, 고환율 기조 기반 지속될 펀더멘털 개선으로 점진 회복은 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	10,776	238	528	1,724	21.7	39.0	2.4	11.5	0.0
2025	12,784	1,168	1,246	4,066	27.9	28.4	5.6	22.6	0.0
2026E	14,893	1,858	1,470	4,796	18.7	15.4	3.6	21.3	0.6
2027E	14,692	2,246	1,696	5,537	16.2	12.6	3.0	20.2	0.8
2028E	17,258	2,775	2,118	6,914	13.0	10.1	2.5	20.9	1.1

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한화오션 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	29,983	
Target PBR (배)	4.38	
적정주가 (원)	131,412	
목표주가 (원)	130,000	
현재가 (원)	82,000	
Upside Potential	58.5%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 한화오션 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	7.74	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.90	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.93	52주 adjusted beta
ROE	20.78	향후 3개년 평균 ROE
영구성장률	3.89	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	4.38	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 한화오션 실적전망치 변경 내용

(% ,십억원)	2026E			2027E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	14,893	13,479	10.5	14,692	15,788	-6.9
영업이익	1,859	1,855	0.2	2,246	2,438	-7.9
세전이익	1,750	1,798	-2.7	2,175	2,434	-10.6
지배주주순이익	1,470	1,507	-2.5	1,696	1,899	-10.7
영업이익률	12.5	13.8		15.3	15.4	
세전이익률	11.7	13.3		14.8	15.4	
지배주주순이익률	9.9	11.2		11.5	12.0	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 한화오션 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액 TOTAL	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	4,952	3,228	3,502	12,784	14,893	14,692
조선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	2,926	2,740	2,972	10,525	11,432	11,916
특수선	303	237	375	369	318	395	373	400	1,284	1,486	1,692
에너지플랜트	384	460	271	414	179	1,714	197	212	1,529	2,302	1,411
YoY(%) TOTAL	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	50.3	6.8	5.4	18.6	16.5	-1.3
조선	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	4.2	11.2	10.7	21.2	8.6	4.2
특수선	113.4	-28.0	91.2	-4.3	4.9	66.7	-0.6	8.5	22.0	15.7	13.9
에너지플랜트	38.4	131.1	-37.6	-19.8	-53.4	272.7	-27.2	-48.9	7.1	50.5	-38.7
영업이익 TOTAL	259	372	290	248	441	551	493	373	1,168	1,859	2,246
조선	233	377	307	175	502	559	507	359	1,092	1,927	2,036
특수선	41	18	29	3	-21	-13	-5	11	91	-28	101
에너지플랜트	-18	-7	-53	28	-74	-33	-38	-32	-50	-178	-29
YoY(%) TOTAL	388.5	흑전	1,032.7	46.4	70.6	48.1	70.3	50.8	390.8	59.2	20.8
조선	1,181.9	흑전	743.7	52.4	115.2	48.3	65.1	105.6	768.7	76.5	5.7
특수선	624.6	-75.1	109.5	-90.5	적전	적전	적전	249.3	-27.3	적전	흑전
에너지플랜트	적전	적지	적지	-57.5	적지	적지	적지	적전	적전	적지	적지
OPM(%) TOTAL	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	11.1	15.3	10.7	9.1	12.5	15.3
조선	9.1	13.4	12.5	6.5	18.0	19.1	18.5	12.1	10.4	16.9	17.1
특수선	13.6	7.7	7.7	0.9	-6.5	-3.3	-1.5	2.7	7.1	-1.9	5.9
에너지플랜트	-4.6	-1.5	-19.4	6.7	-41.3	-2.0	-19.3	-15.3	-3.2	-7.7	-2.0
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,386	1,452	1,467	1,501	1,420	1,420	1,423	1,442	1,350

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246.0	12,082.2	13,132.9	14,282.7	15,897.0
현금 및 현금성자산	588.3	778.5	834.3	1,553.2	2,064.1
매출채권	892.3	962.1	959.5	784.3	909.6
재고자산	2,779.7	3,040.4	3,837.9	4,139.3	4,800.6
비유동자산	6,597.8	8,058.8	9,041.8	9,691.1	10,462.3
관계기업투자등	576.3	1,187.9	1,506.1	1,567.3	1,630.9
유형자산	4,648.4	5,273.2	5,852.0	6,405.4	7,074.7
무형자산	394.1	362.4	341.9	322.1	303.7
자산총계	17,843.8	20,140.9	22,174.7	23,973.7	26,359.3
유동부채	10,346.6	11,200.5	11,372.0	11,615.9	12,085.2
매입채무	2,048.2	2,143.4	2,686.5	2,919.3	3,385.7
단기금융부채	3,615.8	3,406.5	3,336.6	3,130.5	2,907.5
비유동부채	2,633.8	2,765.4	3,153.7	3,165.7	3,178.1
장기금융부채	2,179.6	2,446.4	2,778.4	2,778.4	2,778.4
부채총계	12,980.5	13,965.9	14,525.8	14,781.6	15,263.3
자배주주지분	4,858.7	6,170.3	7,644.1	9,187.3	11,091.2
자본금	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	118.7	181.9	207.0	207.0	207.0
이익잉여금	236.4	1,551.9	3,000.6	4,543.8	6,447.7
비자배주주지분	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8
자본총계	4,863.3	6,175.0	7,648.9	9,192.1	11,096.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-2,904.6	1,314.7	1,065.3	2,026.4	2,033.9
당기순이익(손실)	528.2	1,245.9	1,469.7	1,696.5	2,118.5
현금수익비용가감	-174.2	337.5	205.5	307.2	322.9
유형자산감가상각비	173.3	207.8	242.9	262.1	288.7
무형자산상각비	6.3	25.1	24.1	23.2	21.9
기타현금수익비용	-353.8	104.6	-1,039.4	-938.2	-947.7
운전자본 증감	-3,157.8	-120.8	-580.9	22.7	-407.4
매출채권의 감소(증가)	-290.5	17.2	-176.9	175.2	-125.3
재고자산의 감소(증가)	-339.7	-94.0	-789.9	-301.4	-661.2
매입채무의 증가(감소)	210.0	244.3	894.8	232.8	466.3
기타영업현금흐름	-2,737.5	-288.3	-508.8	-83.9	-87.3
투자활동 현금흐름	-1,110.1	-1,448.9	-1,070.7	-948.2	-1,085.5
유형자산 처분(취득)	-372.3	-706.1	-754.9	-815.5	-958.0
무형자산 감소(증가)	-5.1	12.8	-3.5	-3.5	-3.5
투자자산 감소(증가)	-330.8	-718.9	-273.8	-74.7	-67.3
기타투자활동	-402.0	-36.6	-38.5	-54.5	-56.7
재무활동 현금흐름	2,803.0	329.8	53.5	-359.3	-437.5
차입금의 증가(감소)	2,826.0	353.8	11.5	-206.1	-223.1
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	-4.9	-153.2	-214.5
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	153.2	214.5
기타재무활동	-23.0	-24.0	46.9	0.0	0.0
현금의 증감	-1,211.0	190.2	55.8	718.9	510.9
기초현금	1,799.3	588.3	778.5	834.3	1,553.2
기말현금	588.3	778.5	834.3	1,553.2	2,064.1

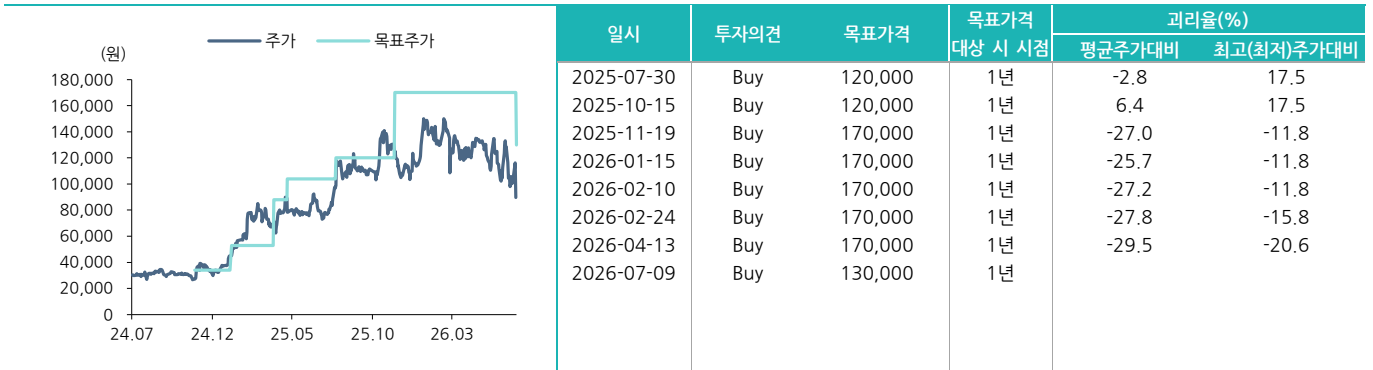
손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776.0	12,783.5	14,892.7	14,691.7	17,257.7
매출원가	10,092.1	10,943.2	12,223.4	11,657.6	13,555.7
매출총이익	683.9	1,840.3	2,669.3	3,034.1	3,702.1
판매비와 관리비	446.0	672.7	810.9	788.2	926.7
영업이익	237.9	1,167.6	1,858.5	2,245.9	2,775.4
EBITDA	417.5	1,400.5	2,125.5	2,531.2	3,086.0
금융손익	25.9	-191.8	35.7	16.7	28.0
관계기업등 투자손익	43.9	-77.0	-76.8	-10.0	0.0
기타영업외손익	-126.6	-56.4	-67.8	-77.6	-87.4
세전계속사업이익	181.0	842.4	1,749.6	2,175.0	2,716.0
계속사업법인세비용	-347.2	-403.6	279.9	478.5	597.5
당기순이익	528.2	1,245.9	1,469.7	1,696.5	2,118.5
자배주주순이익	528.1	1,245.8	1,469.6	1,696.4	2,118.3
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	17.9	20.7	21.5
영업이익률 (%)	2.2	9.1	12.5	15.3	16.1
EBITDA 마진률 (%)	3.9	11.0	14.3	17.2	17.9
세전이익률 (%)	1.7	6.6	11.7	14.8	15.7
자배주주순이익률 (%)	4.9	9.7	9.9	11.5	12.3
ROA (%)	3.3	6.6	6.9	7.4	8.4
ROE (%)	11.5	22.6	21.3	20.2	20.9
ROIC (%)	2.5	8.9	14.6	15.1	17.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	21.7	27.9	18.7	16.2	13.0
P/B	2.4	5.6	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	39.0	28.4	15.4	12.6	10.1
P/S	1.1	2.7	1.8	1.9	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.6	0.8	1.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	45.5	18.6	16.5	-1.3	17.5
영업이익 증가율	흑전	390.8	59.2	20.8	23.6
세전이익 증가율	흑전	365.3	107.7	24.3	24.9
자배주주순이익 증가율	230.3	135.9	18.0	15.4	24.9
EPS 증가율	230.3	135.9	18.0	15.4	24.9
안정성 (%)					
부채비율	266.9	226.2	189.9	160.8	137.6
유동비율	108.7	107.9	115.5	123.0	131.5
순차입금/자기자본	99.6	81.0	67.9	46.4	31.8
영업이익/금융비용	1.4	6.0	8.1	10.2	13.0
총차입금 (십억원)	5,795.4	5,852.9	6,115.0	5,908.9	5,685.8
순차입금 (십억원)	4,845.0	5,001.2	5,193.6	4,265.1	3,527.4
주당지표 (원)					
EPS	1,724	4,066	4,796	5,537	6,914
BPS	15,857	20,137	24,947	29,983	36,197
SPS	35,168	41,720	48,603	47,947	56,322
DPS	0	0	500	700	1,000

한화오션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	