

한화오션 (042660)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 조선 | 2026.07.28

2Q26 Review: 슈뢰딩거의 일회성

2Q26 Review: 이익을 열어보니 일회성이 아니었던 건에 대하여

한화오션의 2Q26P 연결기준 영업실적은 매출액 5조 4,432 억원(YoY +65.2%), 영업이익 7,361 억원(YoY +98.0%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(5,335 억원, +38.0%) 및 당사 추정치(5,771 억원, +27.5%)를 모두 큰 폭으로 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다.

상선 부문은 22년 수주한 LNGC의 인도와 24년 수주한 LNGC의 건조공정 개시에 따른 고수익 프로젝트 비중 확대와 우호적 환율/강재가 여건, 조업일수 확대 효과 등이 맞물림에 따라 분기 영업이익률 22.7%라는 대단히 견조한 이익역량을 시현했다.

한편 EPU 부문의 분기 매출액은 2조 679 억원으로 전분기 대비 1.9 조원 가량 확대 되었는데, 이는 인도기준 매출인식 프로젝트인 P-79 FPSO의 프로젝트 종료에 따른 누적 매출 일시 인식에 따른 것이다. 특수선 부문은 장보고-II Batch 2 2호선과 울산급 Batch-III 5·6번함의 양산체제 진입과 더불어 고정비 영향을 지난 분기에 이어 또 한 번 확인했다.

금번 실적의 매출 외형은 EPU 부문의 일회성 인도 실적에 있으나, 이익 성장의 큰 줄기는 24년 이후 수주한 고선가 호선들의 상선부문 실적 기여에 있다. 우호적 경영 환경 하에서 현시점 조선사 이익역량의 구조적 성장을 보여주는 예시로서 하반기 인도/건조 Mix를 고려할 때 이러한 분위기가 3Q26 이후에도 지속될 수 있을 것으로 기대한다.

투자 의견 Buy, 목표주가 140,000 원 유지

한화오션(042660)에 대해 현행 매수 의견과 목표주가 140,000 원을 유지한다. 캐나다 차세대잠수함(CSP) 수주 실패의 아쉬움을 딛고 새로운 모멘텀이 쌓여가고 있다. 23년의 수주 공백이 되려 기회로 작용하며 상선 부문의 이익 성장은 업종 평균을 1년 가량 앞서가기 시작했다. Hanwha Philly는 미국 미사일방어청으로부터 미사일시험계측선(MRIV)을 수주하며 MASGA 프로젝트에 다시금 불을 지피고 있다. 최근 급격한 조정으로 Valuation 부담이 크게 해소된 점 또한 매력 요인이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	15,546	15,603	16,543
영업이익	238	1,168	2,302	2,783	2,961
순이익	528	1,246	2,246	2,671	2,580
EPS (원)	1,646	3,988	7,253	8,638	8,343
증감률 (%)	+270.6	+142.3	+81.9	+19.1	-3.4
PER (x)	21.7	27.9	12.0	10.1	10.4
PBR (x)	2.4	5.6	3.2	2.4	2.0
영업이익률 (%)	2.2	9.1	14.8	17.8	17.9
EBITDA 마진 (%)	3.9	11.0	16.6	19.8	19.8
ROE (%)	11.5	22.6	30.8	27.5	20.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터



Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	140,000 원
현재주가	88,800 원
상승여력	+91.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(7/27)	6,755.75 pt
시가총액	272,095 억원
발행주식수	306,413 천주
52 주 최고가 /	149,900 / 76,800 원
90 일 일평균거래대금	2,320.24 억원
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	27,392 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 10.3%
	6 개월 -69.7%
	12 개월 -112.7%
주주구성	한화에어로스페이스 (외 1 인) 42.0%
	한국산업은행 15.3%
	국민연금공단 6.7%

Stock Price



표1 한화오션 2Q26P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q26P	2Q25	YoY (%, %p)	1Q26	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	5,443.2	3,294.1	+65.2	3,209.9	+69.6	4,080.9	+33.4	5,003.8	+8.8
영업이익	736.1	371.7	+98.0	441.1	+66.9	533.5	+38.0	577.1	+27.5
영업이익률(%)	13.5	11.3	+2.2	13.7	-0.2	13.1	+0.5	11.5	+2.0
순이익	692.6	148.5	+366.5	500.0	+38.5	462.4	+49.8	482.6	+43.5
순이익률(%)	12.7	4.5	+8.2	15.6	-2.9	11.3	+1.4	9.6	+3.1

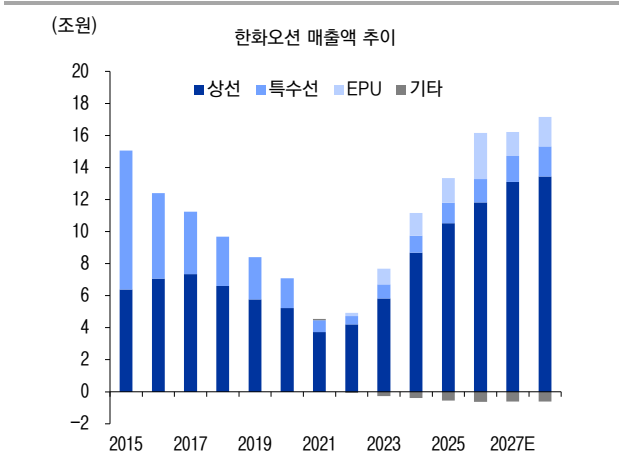
자료: 한화오션, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출액	12,784	15,546	15,603	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	5,443	3,422	3,471
%yoy	+18.6	+21.6	+0.4	+37.6	+29.9	+11.8	+2.1	+2.1	+65.2	+13.2	+4.5
%qoq				-3.4	+4.8	-8.2	+9.9	-3.4	+69.6	-37.1	+1.4
1. 상선	10,525	11,826	13,091	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	3,240	2,969	2,823
2. 특수선	1,284	1,456	1,631	303	237	375	369	318	327	409	402
3. EPU	1,529	2,884	1,498	384	460	271	414	179	2,068	223	415
영업이익	1,168	2,302	2,783	259	372	290	248	441	736	604	520
%OPM	8.7	15.3	19.4	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	13.5	17.7	15.0
%yoy	+390.8	+97.1	+20.9	+388.5	흑전	+1,032.8	+46.4	+70.6	+98.0	+108.5	+110.3
%qoq				+53.0	+43.7	-22.0	-14.6	+78.2	+66.9	-17.9	-13.8
1. 상선	1,092	2,364	2,603	233	377	307	175	502	736	607	519
2. 특수선	92	-21	82	41	18	29	3	-21	-3	-2	4
3. EPU	-50	-42	67	-18	-7	-53	28	-74	6	-1	-3
순이익	1,246	2,246	2,671	216	148	269	612	500	693	508	546
%NPM	9.7	14.4	17.1	6.9	4.5	8.9	18.4	15.6	12.7	14.8	15.7
%yoy	+135.9	+80.3	+18.9	+322.8	흑전	흑전	+5.7	+131.8	+366.5	+88.4	-10.8
%qoq				-62.8	-31.2	+81.4	+127.3	-18.3	+38.5	-26.7	+7.6

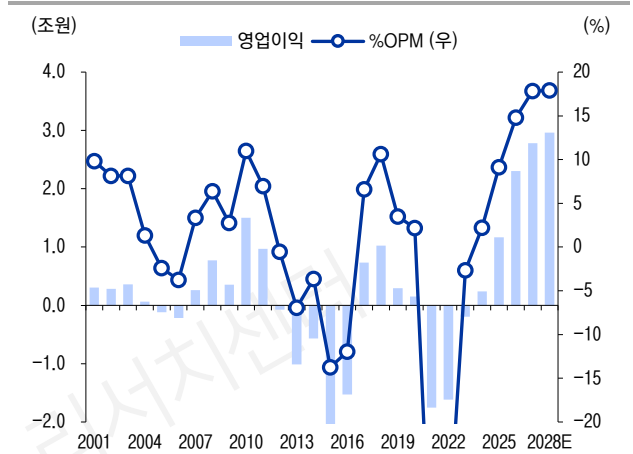
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림1 한화오션 매출액 추이 및 전망



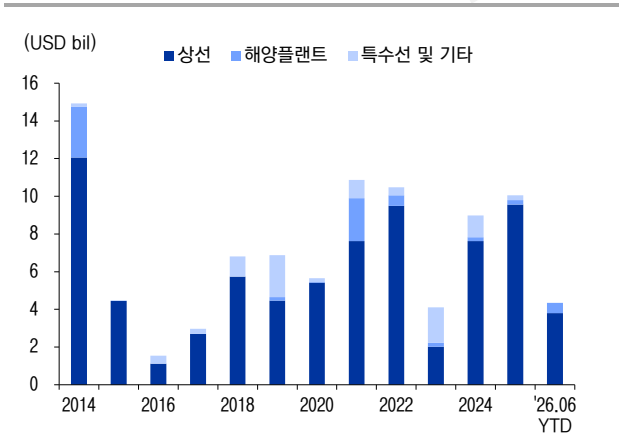
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림2 한화오션 영업이익 추이 및 전망



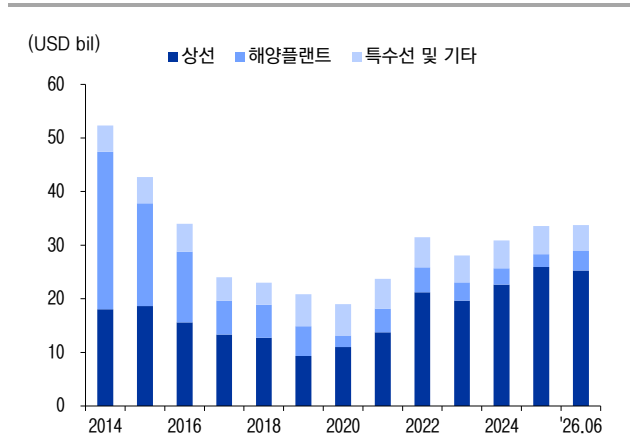
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림3 한화오션 신규수주 추이



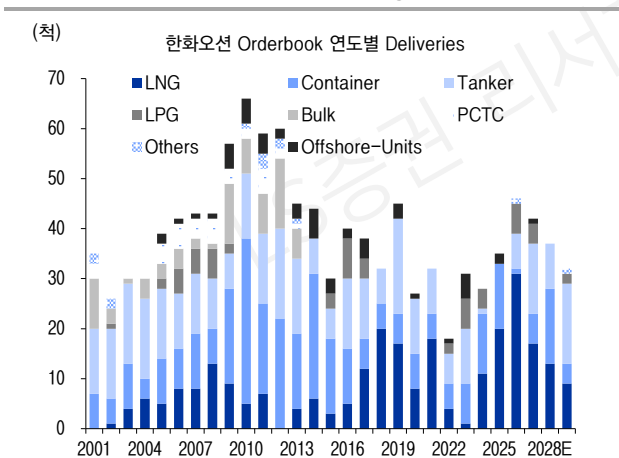
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림4 한화오션 수주잔고 추이(인도기준)



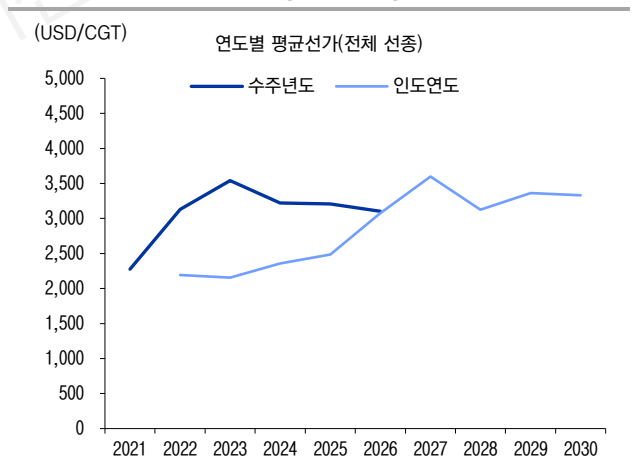
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림5 한화오션 연도별 인도 추이 및 전망



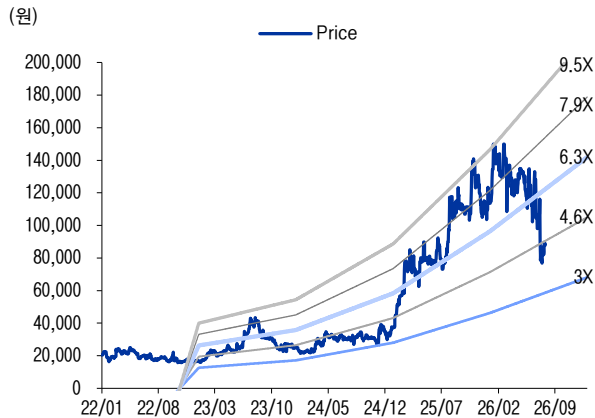
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림6 한화오션 수주/인도예정 연도별 평균선가



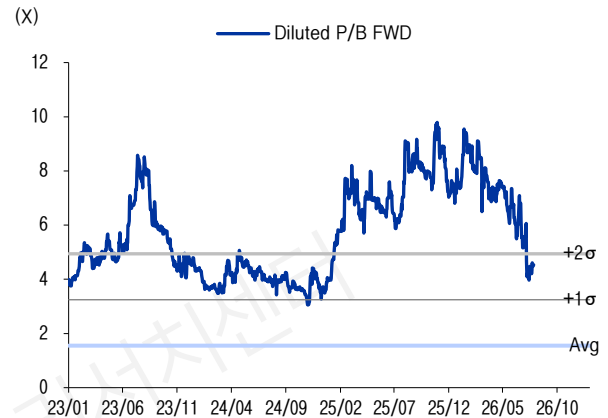
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림7 한화오션 12MF Diluted PBR Band Chart



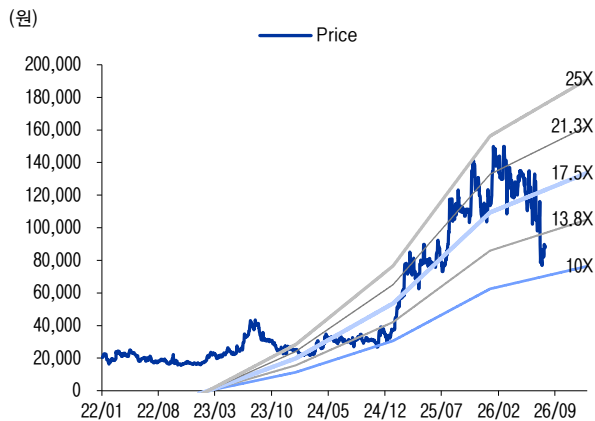
주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 한화오션 12MF PBR 추이



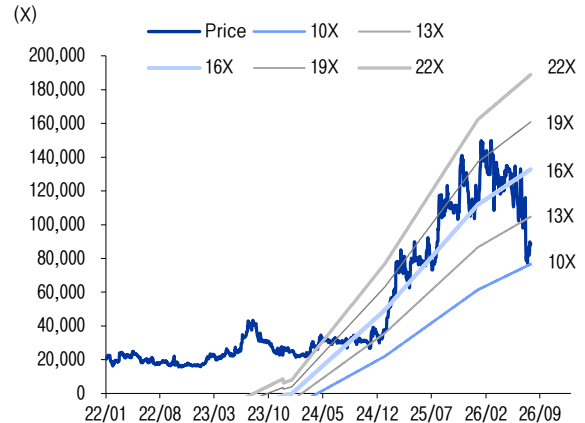
주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림9 한화오션 12MF Diluted PER Band Chart



주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림10 한화오션 12MF Diluted EV/EBITDA Band Chart



주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB(신종자본증권) Net Debt 조정 반영
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

한화오션 (042660)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246	12,082	14,651	17,539	20,544
현금 및 현금성자산	634	789	1,208	4,300	7,322
매출채권 및 기타채권	892	962	1,166	1,170	1,241
재고자산	2,780	3,040	3,764	3,515	3,724
기타유동자산	6,940	7,291	8,514	8,554	8,258
비유동자산	6,598	8,059	8,334	8,475	8,555
관계기업투자등	617	1,196	1,196	1,196	1,196
유형자산	4,648	5,273	5,757	6,068	6,287
무형자산	394	362	337	312	287
자산총계	17,844	20,141	22,986	26,014	29,100
유동부채	10,347	11,201	11,803	12,197	12,732
매입채무 및 기타채무	2,048	2,143	2,233	2,310	2,466
단기금융부채	3,616	3,407	3,424	3,430	3,443
기타유동부채	4,683	5,651	6,147	6,457	6,823
비유동부채	2,634	2,765	2,785	2,772	2,767
장기금융부채	2,180	2,446	2,460	2,442	2,432
기타비유동부채	454	319	325	330	336
부채총계	12,980	13,966	14,588	14,969	15,499
지배주주지분	4,859	6,170	8,393	11,040	13,596
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	3,774	6,421	8,977
비지배주주지분(연결)	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	8,398	11,044	13,601

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	15,546	15,603	16,543
매출원가	10,092	10,943	12,548	12,120	12,840
매출총이익	684	1,840	2,999	3,483	3,703
판매비 및 관리비	446	673	697	700	742
영업이익	238	1,168	2,302	2,783	2,961
(EBITDA)	418	1,401	2,577	3,088	3,270
금융손익	-476	-124	-109	-92	-75
이자비용	173	196	190	160	144
관계기업등 투자손익	15	-77	-187	-187	-187
기타영업외손익	403	-124	123	114	106
세전계속사업이익	181	842	2,128	2,618	2,804
계속사업법인세비용	-347	-404	-118	-52	224
계속사업이익	528	1,246	2,246	2,671	2,580
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	2,246	2,671	2,580
지배주주	528	1,246	2,246	2,671	2,580
총포괄이익	568	1,266	2,246	2,671	2,580
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	19.3	22.3	22.4
영업이익률 (%)	2.2	9.1	14.8	17.8	17.9
EBITDA 마진률 (%)	3.9	11.0	16.6	19.8	19.8
당기순이익률 (%)	4.9	9.7	14.4	17.1	15.6
ROA (%)	3.3	6.6	10.4	10.9	9.4
ROE (%)	11.5	22.6	30.8	27.5	20.9
ROIC (%)	7.4	15.7	18.9	22.9	22.9

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-2,905	1,315	900	3,534	3,330
당기순이익(손실)	528	1,246	2,246	2,671	2,580
비현금수익비용가감	-174	338	513	600	872
유형자산감가상각비	173	208	250	279	284
무형자산상각비	6	25	25	25	25
기타현금수익비용	-354	105	238	295	564
영업활동 자산부채변동	-3,158	-121	-2,045	299	189
매출채권 감소(증가)	-291	17	-204	-4	-71
재고자산 감소(증가)	-340	-94	-724	250	-209
매입채무 증가(감소)	210	244	89	78	156
기타자산, 부채변동	-2,738	-288	-1,206	-24	313
투자활동 현금흐름	-1,110	-1,449	-291	-157	-97
유형자산처분(취득)	-372	-706	-491	-318	-227
무형자산 감소(증가)	-5	13	25	25	25
투자자산 감소(증가)	-333	-722	174	136	105
기타투자활동	-400	-34	0	0	0
재무활동 현금흐름	2,803	330	-190	-285	-211
차입금의 증가(감소)	2,866	396	31	-12	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-63	-66	-221	-273	-214
현금의 증가	-1,211	190	419	3,092	3,022
기초현금	1,799	588	778	1,197	4,290
기말현금	588	778	1,197	4,290	7,312

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	21.7	27.9	12.0	10.1	10.4
P/B	2.4	5.6	3.2	2.4	2.0
EV/EBITDA	39.0	28.4	12.2	9.2	7.8
P/CF	n/a	26.5	29.9	7.6	8.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+45.5	+18.6	+21.6	+0.4	+6.0
영업이익	흑전	+390.8	+97.1	+20.9	+6.4
세전이익	흑전	+365.3	+152.7	+23.0	+7.1
당기순이익	+230.0	+135.9	+80.3	+18.9	-3.4
EPS	+270.6	+142.3	+81.9	+19.1	-3.4
안정성 (%)					
부채비율	267%	226%	174%	136%	114%
유동비율	109%	108%	124%	144%	161%
순차입금/자기자본(x)	1.0	0.8	0.6	0.1	-0.1
영업이익/금융비용(x)	1.4	6.0	12.1	17.5	20.6
총차입금 (십억원)	5,809	5,863	5,884	5,872	5,875
순차입금 (십억원)	4,845	5,025	4,627	1,523	-1,495
주당지표(원)					
EPS	1,646	3,988	7,253	8,638	8,343
BPS	15,857	20,138	27,392	36,030	44,373
CFPS	-9,480	4,291	2,937	11,534	10,868
DPS	0	0	0	0	0

한화오션

목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

24/07

25/01

25/07

26/01

26/07

주가

목표주가

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.09.30	신규	이재혁			
2024.09.30	Buy	36,000	41.7		-4.4
2025.01.16	Buy	59,000	-3.9		-10.5
2025.01.31	Hold	59,000	44.2		23.2
2025.03.25	Hold	75,000	19.9		-0.8
2025.04.29	Hold	90,000	8.4		-10.0
2025.07.30	Buy	114,000	8.1		-2.8
2025.10.20	Buy	130,000	7.5		-0.4
2025.10.28	Buy	163,000	-8.0		-22.8
2026.02.05	Buy	170,000	-11.8		-29.6
2026.07.27	Buy	140,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.3% 9.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경 투자의견 비율은 2025.7.1 ~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)