

EARNINGS
REVIEW

한화오션 (042660/KS)

믿기지 않는 상선 마진율, 그러나 관망 필요

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 2Q26, 상선부문 OPM 22.7% 달성하며 어닝 서프라이즈**Key:** 하반기 고마진 호선 비중 확대로 상선 경상이익 개선세 유지 전망**Step:** 환율&성과급&고정비에 따른 전사 실적 변동성 높은 상황. 관망 필요

매수(유지)

목표주가: 134,000 원(유지)

현재주가: 88,800 원

상승여력: 50.9%

STOCK DATA

주가(26/07/27)	88,800 원
KOSPI	6,755.75 pt
52 주 최고가	149,900 원
60 일 평균 거래대금	230 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	30,641 만주
시가총액	27,210 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외 1)	37.68%
한국산업은행	15.25%
외국인 지분율	9.36%

주가 및 상대수익률



2Q26 Review: 상선부문 OPM 22.7% 달성하며 어닝 서프

2Q26 연결 매출액 5 조 4,432 억원(+65.2% YoY, +69.6% QoQ), 영업이익 7,361 억원(+98.0% YoY, +67.9% QoQ)으로, 시장예상치(5,335 억원)를 약 38% 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현했다. 해양부문은 P79FPSO에서 약 1.5조원의 매출이 일시 반영됐으며, 이에 따른 환입 효과 발생하며 흑자전환에 성공했다. 특히 상선부문은 ①조업일수 증가 및 생산성 향상, ②구조적 원가 절감 효과, ③'24년부터 수주한 LNGC 중심의 고수익 호선 건조 비중 확대, ④환율 상승 효과 등으로 특별한 일회성 요인 없이 22.7%라는 놀라운 마진율을 기록했다. 이번 분기 수주연도별 비중은 '22년 13%, '23년 21%, '24년 45%, '25년 21%, 선종별 비중은 LNG 69%, 컨선 8%, VLGC 8%, VLCC 15%를 차지했다. 올해 하반기에도 '24~'25년 수주한 고선가 LNGC 중심의 건조를 통해 경상적인 이익 개선세 이어갈 전망이다, 3분기 조업일수 감소 효과와 하반기 성과급 등 일회성 요인, 그리고 환율 등의 외생변수에 따른 변동성은 주의할 필요가 있다는 판단이다.

투자의견 매수 및 목표주가 13.4만원 유지

한화오션에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가는 기존 13.4 만원을 유지한다. 목표주가는 '28년 추정 EPS 7,422 원에 Target P/E 18.0 배를 적용하여 산출했다. 상선 부문 가파른 실적 개선에 따른 미래 실적 추정치 상향 조정에도 불구하고 목표주가를 유지한 이유는 향후 환율 효과 및 성과급 비용, 예정원가 상향 조정 가능성, 그리고 향후 수주 여부에 따라 해양 및 특수선 부문 고정비에 의한 전사 실적 변동성 높은 상황으로, 아직은 관망 필요하다는 판단 하에 멀티플 하향 조정했기 때문이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	5,443	3,468	56.9	4,120	32.1	16,586	13,893	19.4	14,240	16.5
영업이익(십억원)	736	517	42.4	535	37.6	2,497	2,076	20.4	1,924	29.9
지배주주순이익(십억원)	570	400	42.5	441	29.3	2,087	1,759	18.6	1,646	26.8
영업이익률(%)	13.5	14.9	-	13.0	-	15.1	14.9	-	13.5	-
지배주주순이익률(%)	10.5	11.5	-	10.7	-	12.6	12.7	-	11.6	-

자료: SK 증권

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	3,564	3,652	13,893	15,061	3,850	4,083	16,586	16,292	3,365	3,631	14,323	15,254
영업이익	540	578	2,076	2,421	629	694	2,497	2,790	485	460	1,927	2,330
영업이익률	15.1%	15.8%	14.9%	16.1%	16.3%	17.0%	15.1%	17.1%	14.4%	12.7%	13.5%	15.3%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	3,210	5,443.2	3,850	4,083	3,987	4,149	3,967	4,901	16,586	16,292	17,023
YoY	21%	65.2%	27.4%	22.9%	24.2%	-23.8%	3.0%	11.6%	29.7%	-1.8%	4.5%
QoQ	-3.4%	69.6%	-29.3%	6.0%	-2.3%	4.1%	-4.4%	10.4%	-	-	-
영업이익	438	736.1	629	694	683	711	676	825	2,497	2,790	2,944
YoY	69.5%	98.0%	116.9%	180.3%	55.7%	-3.3%	7.5%	36.7%	113.8%	11.8%	5.5%
QoQ	77.1%	67.9%	-14.6%	10.4%	-1.6%	4.2%	-5.0%	18.2%	-	-	-
영업이익률	13.7%	13.5%	16.3%	17.0%	17.1%	17.1%	17.0%	16.8%	15.1%	17.1%	17.3%

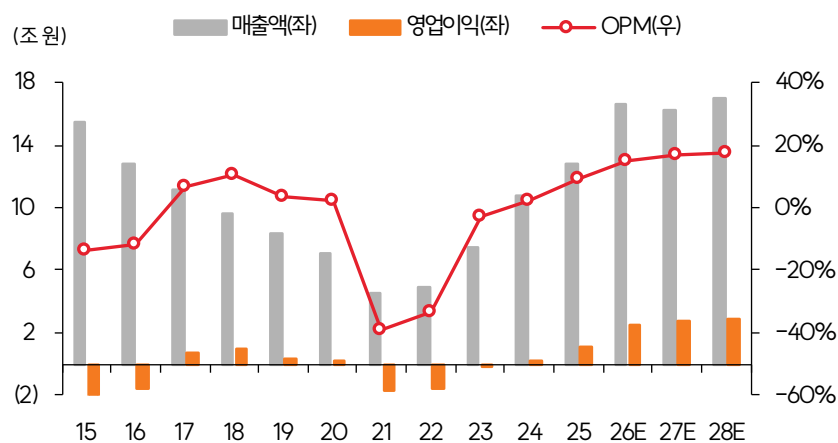
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	7,422	
Target P/E	(B)	배	18.0	
주당주가가치	(C)	원	133,596	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	134,000	
현재주가	(E)	원	88,800	2026년 7월 27일 종가
상승여력	(F)	%	50.9	(F) = (D-E)/(E)

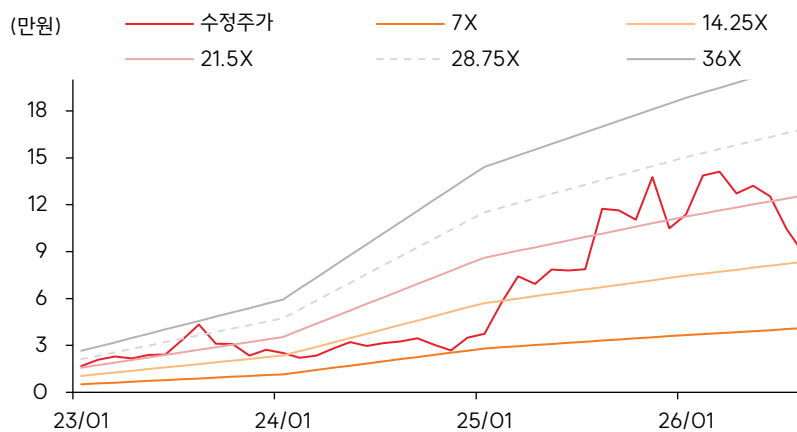
자료: SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



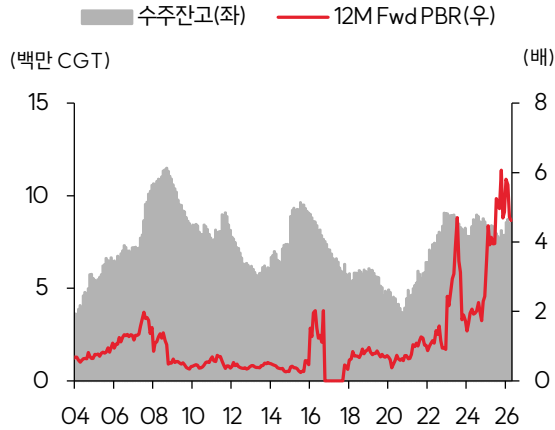
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PER Band Chart



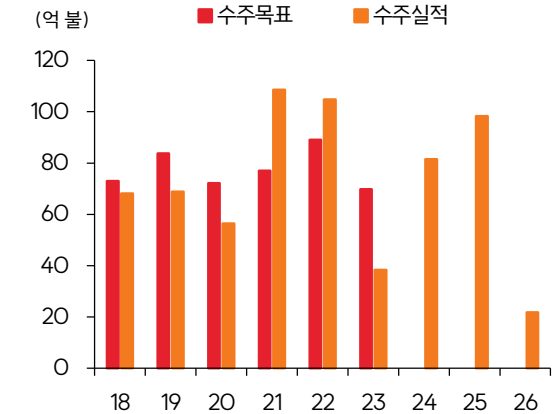
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



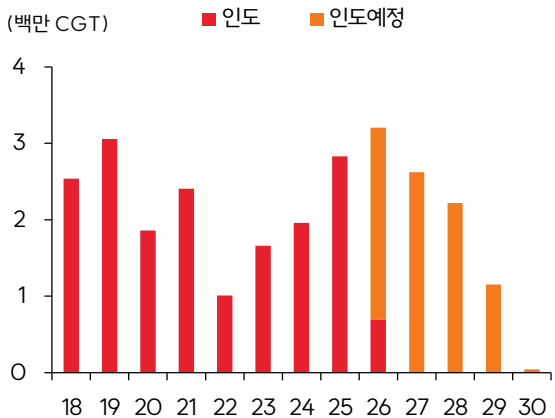
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

한화오션 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



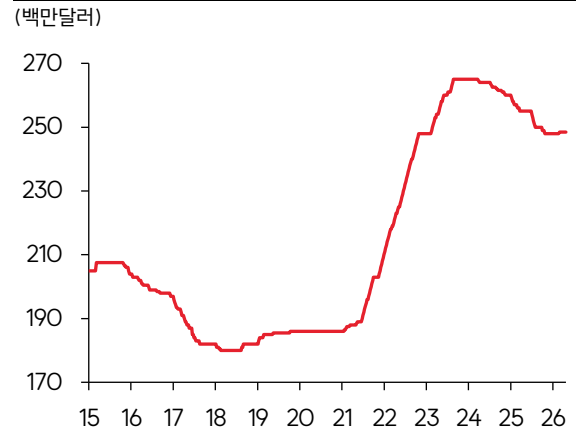
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



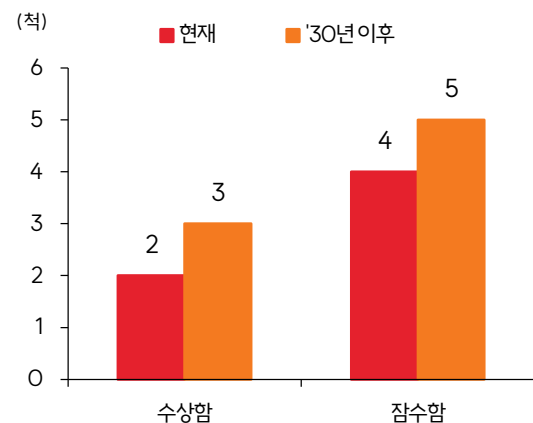
자료: Clarksons, 한화오션, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



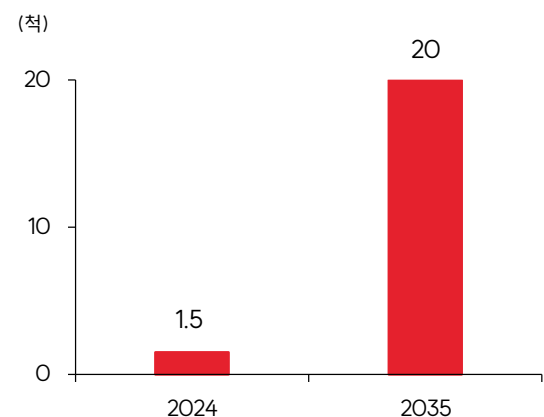
자료: Clarksons, 한화오션, SK 증권

한화오션 옥포 조선소 특수선 캐파



자료: 한화오션, SK 증권

한화필리조선소 캐파 증설 계획



자료: 한화필리조선소, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246	12,082	13,093	13,964	15,174
현금및현금성자산	588	778	1,050	1,327	1,744
매출채권 및 기타채권	892	962	1,077	1,105	1,156
재고자산	2,780	3,040	3,198	3,295	3,445
비유동자산	6,598	8,059	8,585	8,857	9,456
장기금융자산	294	196	355	357	363
유형자산	4,648	5,273	5,485	5,604	6,062
무형자산	394	362	398	451	490
자산총계	17,844	20,141	21,677	22,821	24,629
유동부채	10,347	11,200	10,307	9,583	9,002
단기금융부채	3,616	3,407	4,188	3,789	3,610
매입채무 및 기타채무	1,486	1,589	2,276	2,108	1,900
단기충당부채	364	417	168	156	164
비유동부채	2,634	2,765	2,956	2,669	2,785
장기금융부채	2,180	2,446	2,512	2,215	2,310
장기매입채무 및 기타채무	15	73	81	81	81
장기충당부채	188	80	103	106	111
부채총계	12,980	13,966	13,264	12,252	11,787
지배주주지분	4,859	6,170	8,409	10,563	12,837
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	207	207	207
기타자본구성요소	2,339	2,339	2,334	2,334	2,334
자기주식	-1	-1	-6	-6	-6
이익잉여금	236	1,552	3,618	5,773	8,047
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	8,414	10,568	12,843
부채와자본총계	17,844	20,141	21,677	22,821	24,629

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-2,905	1,315	459	1,571	1,452
당기순이익(손실)	528	1,246	2,088	2,155	2,274
비현금성항목등	-174	338	911	1,066	1,072
유형자산감가상각비	173	208	241	237	242
무형자산상각비	6	25	25	29	32
기타	-354	105	644	800	798
운전자본감소(증가)	-3,158	-121	-1,934	-875	-1,120
매출채권및기타채권의감소(증가)	-291	17	-294	-28	-50
재고자산의감소(증가)	-340	-94	-150	-97	-150
매입채무및기타채무의증가(감소)	210	244	484	-168	-209
기타	-103	-155	-1,067	-1,400	-1,435
법인세납부	-2	-8	-462	-626	-660
투자활동현금흐름	-1,110	-1,449	-582	-544	-878
금융자산의감소(증가)	-176	34	-2	-6	-4
유형자산의감소(증가)	-372	-706	-386	-356	-700
무형자산의감소(증가)	-5	13	-61	-82	-71
기타	-556	-790	-132	-101	-102
재무활동현금흐름	2,803	330	617	-721	-107
단기금융부채의증가(감소)	2,624	-633	535	-399	-179
장기금융부채의증가(감소)	202	986	62	-297	95
자본의증가(감소)	-2,621	63	25	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2,598	-87	-5	-25	-23
현금의 증가(감소)	-1,211	190	272	277	416
기초현금	1,799	588	778	1,050	1,327
기말현금	588	778	1,050	1,327	1,744
FCF	-3,277	609	73	1,215	752

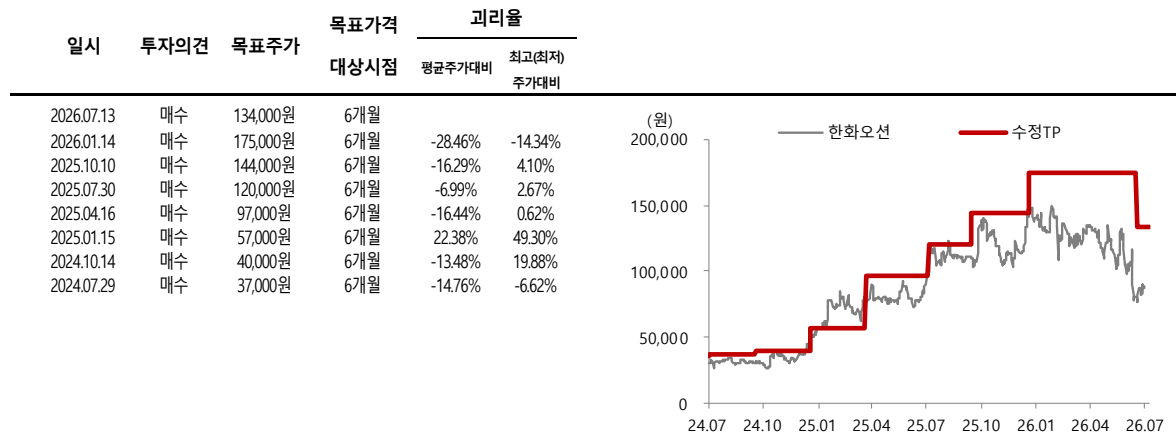
자료 : 한화오션 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	16,586	16,292	17,023
매출원가	10,092	10,943	13,143	12,576	13,111
매출총이익	684	1,840	3,443	3,716	3,912
매출총이익률(%)	63	144	20.8	22.8	23.0
판매비와 관리비	446	673	943	926	968
영업이익	238	1,168	2,499	2,790	2,944
영업이익률(%)	22	91	15.1	17.1	17.3
비영업손익	-57	-325	55	-10	-10
순금융손익	-108	-120	-184	-175	-139
외환관련손익	134	-72	183	0	0
관계기업등 투자손익	15	-77	-47	0	0
세전계속사업이익	181	842	2,555	2,780	2,934
세전계속사업이익률(%)	1.7	6.6	15.4	17.1	17.2
계속사업법인세	-347	-404	467	626	660
계속사업이익	528	1,246	2,088	2,155	2,274
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	2,088	2,155	2,274
순이익률(%)	49	9.7	12.6	13.2	13.4
지배주주	528	1,246	2,087	2,155	2,274
지배주주귀속 순이익률(%)	49	9.7	12.6	13.2	13.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	568	1,266	2,224	2,155	2,274
지배주주	568	1,266	2,224	2,155	2,274
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	418	1,401	2,766	3,057	3,219

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	45.5	18.6	29.7	-1.8	4.5
영업이익	흑전	390.8	114.1	11.6	5.5
세전계속사업이익	흑전	365.3	203.3	8.8	5.5
EBITDA	흑전	235.4	97.5	10.5	5.3
EPS	230.3	135.9	67.6	3.2	5.5
수익성 (%)					
ROA	3.3	6.6	10.0	9.7	9.6
ROE	11.5	22.6	28.6	22.7	19.4
EBITDA마진	3.9	11.0	16.7	18.8	18.9
안정성 (%)					
유동비율	108.7	107.9	127.0	145.7	168.6
부채비율	266.9	226.2	157.6	115.9	91.8
순차입금/자기자본	99.0	81.0	66.1	43.4	31.8
EBITDA/이자비용(배)	2.4	7.2	10.5	12.7	14.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,724	4,066	6,812	7,032	7,422
BPS	15,859	20,139	27,460	34,493	41,914
CFPS	2,310	4,826	7,682	7,902	8,317
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	21.7	27.9	13.0	12.6	12.0
PBR	2.4	5.6	3.2	2.6	2.1
PCR	16.2	23.5	11.6	11.2	10.7
EV/EBITDA	39.0	28.4	11.0	9.7	9.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 28일 기준)

매수 94.16% 중립 5.84% 매도 0.00%