

BUY 유지

목표주가 유지 130,000원

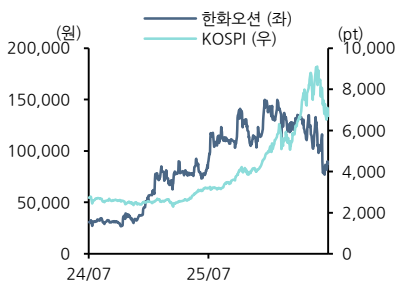
종가(26.07.27) 88,800원

상승여력 46.4%

Stock Data

KOSPI(07/27)	6,755.8pt
시가총액	269,337억원
액면가	5,000원
52주 최고가	149,900원
52주 최저가	76,800원
외국인지분율	9.5%
90일 일평균거래대금	2,324억원
주요주주지분율	
한화에어로스페이스 (외 3인)	52.9%
유동주식비율	46.3%

Stock Price



2Q26 Review: P 믹스와 환차익의 콜라보

2Q26 매출액 5조 4,432억원, 영업이익 7,361억원 기록, 컨센서스 상회

한화오션의 2Q26 연결 실적은 매출액 5조 4,432억원 (qoq +70%), 영업이익 7,361억원 (qoq +67%, OPM 13.5%)을 기록하며 시장 이익 기대치를 대폭 상회했다. 매출단의 경우 해양 사업부에서 P-79 FPSO 프로젝트의 인도 기준 매출 인식 계약 조건에 따라 약 1.5조의 매출이 당분기 일시 반영되며 일회성 요인이 존재했다. 이익단에서는 상선 사업부의 믹스 개선, 생산성 향상과 함께 고환율 환경에 따른 우호적 환율 효과까지 더해지며 호실적을 기록했다.

놀라운 상선 수익성, 올해 우상향 지속 기대

당분기 동사의 상선 실적은 일회성 없는 유기적 실적 성장을 보여주었다. 1Q에서 매출 중 약 10%를 차지했던 저마진 22년 수주분의 매출 인식이 2Q에는 매우 미미했으며 24년 이후 빈티지 매출 비중은 약 70%로 유지됨에 따른 효과이다. 하반기에는 현재 잔존하는 23년 수주분 인도가 마무리됨과 동시에 24년 이후 빈티지 믹스가 더욱 확대됨에 따라 수익성 개선이 이어질 것으로 전망한다. 또한 원가 개선, 생산성 향상 등 내부적으로 집중하고 있는 수익성 증진 노력 역시 마진 성장을 가속화할 것으로 예상된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 13만원 유지

동사의 주가는 CPSP 실주에 따른 단기 해외 함정 시장 진출 기대감 소멸로 조정을 받은 상황이다. 그러나 상선 중심 실적 성장은 지속 순항 중이며 중장기적으로 미국 포함 기타 해외 함정 이벤트 역시 잔존하는 가운데 해당 모멘텀 발현 여부에 따라 점진 주가 회복이 가능하다는 판단이다.

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	15,472	2,124	1,569	5,122	17.2	13.4	3.5	22.6	0.8
2027E	14,426	2,389	1,740	5,678	15.5	11.6	2.9	20.5	0.9
2028E	16,319	2,746	2,051	6,692	13.1	9.9	2.4	20.2	1.1

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한화오션 2Q26 실적 Review

(%,십억원)	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	3,294	3,023	3,323	3,210	5,443	65.2	69.6	4,952	9.9	4,081	33.4
영업이익	372	290	248	441	736	98.0	66.9	551	33.7	534	38.0
세전이익	151	273	202	506	669	343.7	32.0	484	38.3	498	34.3
지배주주순이익	148	269	612	500	693	366.7	38.5	472	46.7	433	59.9
영업이익률	11.3	9.6	7.4	13.7	13.5			11.1		13.1	
세전이익률	4.6	9.0	6.1	15.8	12.3			9.8		12.2	
지배주주순이익률	4.5	8.9	18.4	15.6	12.7			9.5		10.6	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 한화오션 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2026E			2027E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	15,472	14,893	3.9	14,426	14,692	-1.8
영업이익	2,124	1,859	14.3	2,389	2,246	6.4
세전이익	1,877	1,750	7.3	2,231	2,175	2.6
지배주주순이익	1,569	1,470	6.8	1,740	1,696	2.6
영업이익률	13.7	12.5		16.6	15.3	
세전이익률	12.1	11.7		15.5	14.8	
지배주주순이익률	10.1	9.9		12.1	11.5	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 한화오션 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	30,250	
Target PBR (배)	4.46	
적정주가 (원)	134,785	
목표주가 (원)	130,000	
현재가 (원)	88,800	
Upside Potential	46.4%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 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	21.06	향후 3개년 평균 ROE
영구성장률	3.89	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	4.46	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 5. 한화오션 부문별 실적 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	TOTAL	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	5,443	3,271	3,548	12,784	15,472	14,426
	조선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	3,240	2,782	3,018	10,525	11,834	12,116
	특수선	303	237	375	369	318	327	373	400	1,284	1,419	1,692
	에너지플랜트	384	460	271	414	179	2,068	198	212	1,529	2,656	945
YoY(%)	TOTAL	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	65.2	8.2	6.8	18.6	21.0	-6.8
	조선	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	15.4	12.9	12.4	21.2	12.4	2.4
	특수선	113.4	-28.0	91.2	-4.3	4.9	38.2	-0.6	8.5	22.0	10.5	19.3
	에너지플랜트	38.4	131.1	-37.6	-19.8	-53.4	349.7	-27.1	-48.9	7.1	73.7	-64.4
영업이익	TOTAL	259	372	290	248	441	736	533	414	1,168	2,124	2,389
	조선	233	377	307	175	502	736	556	413	1,092	2,207	2,257
	특수선	41	18	29	3	-21	-3	-5	11	91	-18	101
	에너지플랜트	-18	-7	-53	28	-74	6	-38	-32	-50	-138	-39
YoY(%)	TOTAL	388.5	흑전	1,032.7	46.4	70.6	98.0	83.8	67.5	390.8	81.9	12.5
	조선	1,181.9	흑전	743.7	52.4	115.2	95.1	81.2	136.5	768.7	102.1	2.3
	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	흑전	적지	적전	적전	적지	적지
OPM(%)	TOTAL	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	13.5	16.3	11.7	9.1	13.7	16.6
	조선	9.1	13.4	12.5	6.5	18.0	22.7	20.0	13.7	10.4	18.6	18.6
	특수선	13.6	7.7	7.7	0.9	-6.5	-0.9	-1.5	2.7	7.1	-1.3	5.9
	에너지플랜트	-4.6	-1.5	-19.4	6.7	-41.3	0.3	-19.4	-15.3	-3.2	-5.2	-4.1
평균 KRW/USD		1,453	1,401	1,386	1,452	1,467	1,502	1,460	1,420	1,423	1,462	1,350

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246.0	12,082.2	13,236.6	14,280.5	15,712.4
현금 및 현금성자산	588.3	778.5	875.2	1,666.5	2,223.3
매출채권	892.3	962.1	972.0	765.9	854.8
재고자산	2,779.7	3,040.4	3,888.1	4,042.3	4,511.5
비유동자산	6,597.8	8,058.8	9,073.0	9,706.5	10,426.3
관계기업투자등	576.3	1,187.9	1,506.1	1,567.3	1,630.9
유형자산	4,648.4	5,273.2	5,883.2	6,420.9	7,038.8
무형자산	394.1	362.4	341.9	322.1	303.7
자산총계	17,843.8	20,140.9	22,309.5	23,987.1	26,138.7
유동부채	10,346.6	11,200.5	11,407.2	11,547.5	11,881.3
매입채무	2,048.2	2,143.4	2,721.7	2,850.9	3,181.8
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	14,560.9	14,713.2	15,059.4
지배주주지분	4,858.7	6,170.3	7,743.9	9,269.1	11,074.5
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	3,100.4	4,625.6	6,431.0
비지배주주지분	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8
자본총계	4,863.3	6,175.0	7,748.6	9,273.9	11,079.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776.0	12,783.5	15,471.9	14,426.4	16,319.4
매출원가	10,092.1	10,943.2	12,487.1	11,233.3	12,663.7
매출총이익	683.9	1,840.3	2,984.8	3,193.2	3,655.6
판매비와 관리비	446.0	672.7	860.6	803.9	909.4
영업이익	237.9	1,167.6	2,124.2	2,389.3	2,746.3
EBITDA	417.5	1,400.5	2,392.1	2,675.6	3,056.1
금융손익	25.9	-191.8	35.7	16.7	28.0
관계기업등 투자손익	43.9	-77.0	-181.8	-80.0	-40.0
기타영업외손익	-126.6	-56.4	-100.6	-95.4	-105.2
세전계속사업이익	181.0	842.4	1,877.5	2,230.6	2,629.0
계속사업법인세비용	-347.2	-403.6	308.0	490.7	578.4
당기순이익	528.2	1,245.9	1,569.4	1,739.8	2,050.6
지배주주순이익	528.1	1,245.8	1,569.4	1,739.7	2,050.5
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	19.3	22.1	22.4
영업이익률 (%)	2.2	9.1	13.7	16.6	16.8
EBITDA 마진률 (%)	3.9	11.0	15.5	18.5	18.7
세전이익률 (%)	1.7	6.6	12.1	15.5	16.1
지배주주순이익률 (%)	4.9	9.7	10.1	12.1	12.6
ROA (%)	3.3	6.6	7.4	7.5	8.2
ROE (%)	11.5	22.6	22.6	20.5	20.2
ROIC (%)	2.5	8.9	16.6	16.0	17.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-2,904.6	1,314.7	1,243.4	2,215.3	2,098.4
당기순이익(손실)	528.2	1,245.9	1,569.4	1,739.8	2,050.6
현금수익비용가감	-174.2	337.5	311.4	378.2	362.2
유형자산감가상각비	173.3	207.8	243.8	263.1	288.0
무형자산상각비	6.3	25.1	24.1	23.2	21.9
기타현금수익비용	-353.8	104.6	-934.4	-868.2	-907.7
운전자본 증감	-3,157.8	-120.8	-608.5	97.3	-314.4
매출채권의 감소(증가)	-290.5	17.2	-189.5	206.1	-88.9
재고자산의 감소(증가)	-339.7	-94.0	-840.1	-154.2	-469.1
매입채무의 증가(감소)	210.0	244.3	929.9	129.2	330.9
기타영업현금흐름	-2,737.5	-288.3	-508.8	-83.9	-87.3
투자활동 현금흐름	-1,110.1	-1,448.9	-1,207.8	-1,003.5	-1,073.4
유형자산 처분(취득)	-372.3	-706.1	-787.0	-800.8	-905.9
무형자산 감소(증가)	-5.1	12.8	-3.5	-3.5	-3.5
투자자산 감소(증가)	-330.8	-718.9	-378.8	-144.7	-107.3
기타투자활동	-402.0	-36.6	-38.5	-54.5	-56.7
재무활동 현금흐름	2,803.0	329.8	53.5	-420.6	-468.2
차입금의 증가(감소)	2,826.0	353.8	11.5	-206.1	-223.1
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	-4.9	-214.5	-245.1
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	214.5	245.1
기타재무활동	-23.0	-24.0	46.9	0.0	0.0
현금의 증감	-1,211.0	190.2	96.7	791.3	556.9
기초현금	1,799.3	588.3	778.5	875.2	1,666.5
기말현금	588.3	778.5	875.2	1,666.5	2,223.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	21.7	27.9	17.2	15.5	13.1
P/B	2.4	5.6	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	39.0	28.4	13.4	11.6	9.9
P/S	1.1	2.7	1.7	1.9	1.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.8	0.9	1.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	45.5	18.6	21.0	-6.8	13.1
영업이익 증가율	흑전	390.8	81.9	12.5	14.9
세전이익 증가율	흑전	365.3	122.9	18.8	17.9
지배주주순이익 증가율	230.3	135.9	26.0	10.9	17.9
EPS 증가율	230.3	135.9	26.0	10.9	17.9
안정성 (%)					
부채비율	266.9	226.2	187.9	158.7	135.9
유동비율	108.7	107.9	116.0	123.7	132.2
순차입금/자기자본	99.6	81.0	66.5	44.8	30.4
영업이익/금융비용	1.4	6.0	9.2	10.8	12.9
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	5,152.7	4,151.8	3,368.2
주당지표 (원)					
EPS	1,724	4,066	5,122	5,678	6,692
BPS	15,857	20,137	25,273	30,250	36,142
SPS	35,168	41,720	50,493	47,082	53,259
DPS	0	0	700	800	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 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

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%		