

한화오션(042660.KS)

매수(유지)

일회성도 계속되면 실력

분석의 기본 가정

- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

인도기준 프로젝트 매출 인식으로 분기매출액 5조원 상회

2분기 연결기준 매출액은 5조 4,432억원으로 전년동기대비 65.2% 증가, 전분기대비 69.6% 증가함. 영업이익은 7,361억원으로 전년동기대비 98% 증가, 전분기대비 66.9% 증가함. 무려 13%대 영업이익률 유지. EPU사업부문의 해양프로젝트 중 인도기준으로 회계 인식되는 프로젝트 포함되어 1.5조원 가량의 매출을 일시에 인식. 2023년 그룹 편입 이후 가속화된 선별수주 영향으로 2024년 고가 수주 상선에 대한 매출인식 비중이 높은 편

수주잔고 중 고가 상선물량 다수, 예상실적도 탄탄

2024년부터 신규수주 금액이 대폭 늘어남. 2020년 여름부터 2024년 9월까지 상승한 신조선가 흐름을 감안하면, 상선 선가 상승 이후 수주비중이 높을 수 밖에 없음. 원/달러 환율이 본격적으로 1300원대로 진입한 구간도 2023년 100% 헷지 전략 대비 200원 가까이 차이내고 있어 생산설비 부족을 메워주기에 충분. 2027년 신규투자 플 로팅도크 준공을 앞두고 있어 2028년 14조원대 매출액 회복 전망

CPSP 실주 이후 조정 과도, 관심을 다시 가질 때

동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 17만원을 유지함. 목표주가는 2027~28년 평균추정 순자산가치에 목표배수 5배를 적용하고, 수출방산 사업 프리미엄 10조원을 가산하여 산정. 캐나다 CPSP(차세대 잠수함) 프로젝트 실주에 따른 주가 조정 과도하다 판단. 끊이지 않는 지정학적 리스크와 그룹의 에너지 & 국가 안보 중심의 수주전략 하반기 이후에 성과 보여줄 것. 관심을 다시 돌릴 때

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	10,776	12,784	15,345	13,384	14,050
영업이익(십억원)	238	1,168	2,068	1,734	2,043
계속사업세전손익(십억원)	181	842	1,762	1,476	1,812
지배주주지분순이익(십억원)	528	1,246	1,674	1,181	1,450
EPS(원)	1,724	4,066	5,464	3,853	4,732
증감율(%)	127.6	135.9	34.4	-29.5	22.8
ROE(%)	11.5	22.6	23.9	14.0	14.9
PER(배)	21.7	27.9	16.3	23.0	18.8
PBR(배)	2.4	5.6	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA(배)	39.0	28.4	12.5	14.5	12.1

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(7/27) 88,800원
목표주가(12M, 유지) 170,000원

Key Data (기준일: 2026. 7. 27)

KOSPI(pt)	6755.75
KOSDAQ(pt)	764.86
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	272,095
발행주식수(천주)	306,413
평균거래량(3M, 주)	2,078,522
평균거래대금(3M, 백만원)	230,197
52주 최고/최저	149,900 / 76,800
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	9.4
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 1인	37.7
한국산업은행	15.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	-33.5	-36.8	-1.3
KOSPI대비상대수익률	12.8	-34.9	-52.4	-53.3

Company vs KOSPI composite

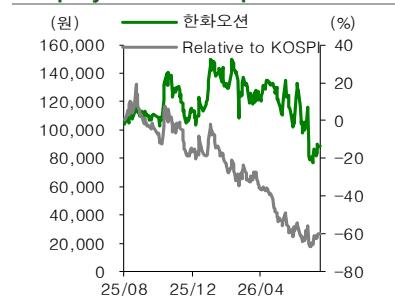
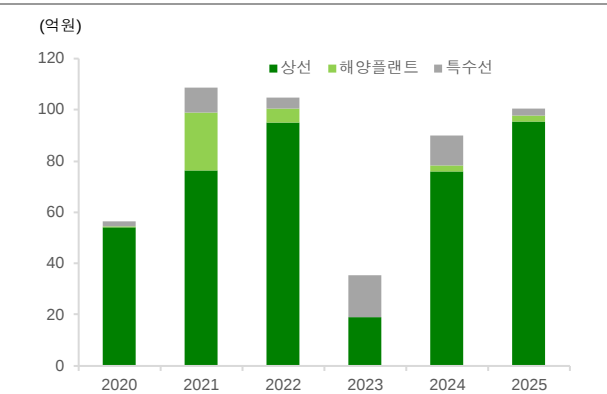


도표 1. 한화오션 2분기 연결기준 잠정실적

구 분	2Q26	1Q26	%qoq	2Q25	%yoy
매출액	54,432	32,099	69.6%	32,941	65.2%
영업이익	7,361	4,411	66.9%	3,717	98.0%
영업이익률	6,686	5,064	32.0%	1,507	343.7%
세전이익	6,926	5,000	38.5%	1,485	366.4%
지배순이익	6,926	5,000	38.5%	1,484	366.7%

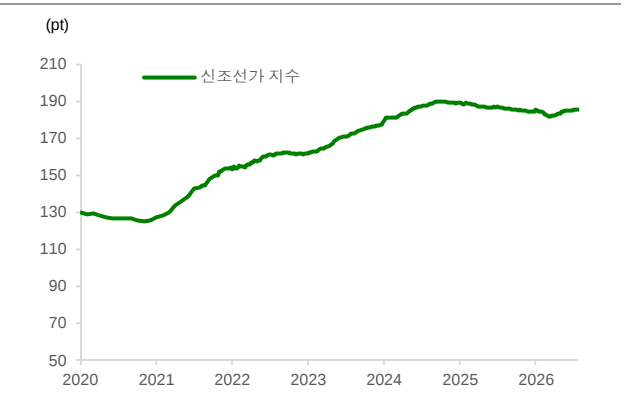
자료: 전자공시, 신영증권 리서치센터

도표 2. 한화오션 연간수주(부문별) 금액



자료: 한화오션

도표 3. 신조선가치수 2020년 1월 1일 이후 흐름



자료: 클락슨

도표 4. 한화오션 분기실적 추정

(단위: 억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	31,431	32,941	30,234	33,230	32,099	54,432	33,437	33,478	127,835	153,447	133,844	140,505
%yoy	37.6%	29.9%	11.8%	2.1%	2.1%	65.2%	10.6%	0.7%	18.6%	20.0%	-12.8%	5.0%
%qoq	-3.4%	4.8%	-8.2%	9.9%	-3.4%	69.6%	-38.6%	0.1%	-	-	-	-
영업이익	2,586	3,717	2,898	2,475	4,411	7,236	4,619	4,417	11,676	20,683	17,336	20,430
%yoy	388.5%	흑전	1033%	11.8%	70.6%	94.7%	59.4%	133.7%	390.8%	77.1%	-16.2%	17.8%
%qoq	53.0%	43.7%	-22.0%	-34.8%	133.4%	64.1%	-36.2%	-4.4%	-	-	-	-
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	5.7%	13.7%	13.3%	13.8%	13.2%	9.1%	13.5%	13.0%	14.5%
지배순이익	2,157	1,484	2,694	6,124	5,000	6,926	3,580	1,236	12,458	16,742	11,807	14,498
%yoy	322.6%	흑전	흑전	5.7%	131.8%	366.6%	32.9%	-79.8%	135.9%	34.4%	-29.5%	22.8%
%qoq	-62.8%	-31.2%	81.5%	127.3%	-18.3%	38.5%	-48.3%	-65.5%	-	-	-	-
순이익률	6.9%	4.5%	8.9%	18.4%	15.6%	12.7%	10.7%	3.7%	9.7%	10.9%	8.8%	10.3%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 5. 한화오션 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2027~28년 평균추정 BPS(원)	24,160
목표배수(배)	5.0
방위산업 프리미엄(억원)	100,000
주당 적정가치(원)	153,437
목표주가(원)	170,000

자료: 신영증권 리서치센터

한화오션(042660.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	107,760	127,835	153,447	133,844	140,505
증가율(%)	45.5	18.6	20.0	-12.8	5.0
매출원가	100,921	109,432	125,995	110,485	113,752
원가율(%)	93.7	85.6	82.1	82.5	81.0
매출총이익	6,839	18,403	27,451	23,359	26,752
매출총이익률(%)	6.3	14.4	17.9	17.5	19.0
판매비와 관리비 등	4,460	6,727	6,768	6,023	6,323
판매비율(%)	4.1	5.3	4.4	4.5	4.5
영업이익	2,379	11,676	20,683	17,336	20,430
증가율(%)	흑전	390.8	77.1	-16.2	17.8
영업이익률(%)	2.2	9.1	13.5	13.0	14.5
EBITDA	4,175	14,005	23,716	20,302	23,358
EBITDA마진(%)	3.9	11.0	15.5	15.2	16.6
순금융손익	-4,757	-1,244	-2,948	-1,207	-866
이자손익	-1,082	-1,199	-1,406	-1,342	-1,001
외화관련손익	1,340	-720	-1,542	135	135
기타영업외손익	4,034	-1,238	659	-599	-670
종속및관계기업 관련손익	155	-770	-770	-770	-770
법인세차감전계속사업이익	1,810	8,424	17,624	14,760	18,124
계속사업손익법인세비용	-3,472	-4,036	881	2,952	3,625
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,282	12,459	16,743	11,808	14,499
증가율(%)	230.1	135.9	34.4	-29.5	22.8
순이익률(%)	4.9	9.7	10.9	8.8	10.3
지배주주지분 당기순이익	5,281	12,458	16,742	11,807	14,498
증가율(%)	230.3	135.9	34.4	-29.5	22.8
기타포괄이익	402	206	-48	-48	-48
총포괄이익	5,684	12,665	16,695	11,760	14,451

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	112,460	120,822	143,282	150,539	162,598
현금및현금성자산	5,883	7,785	33,056	35,158	46,503
매출채권 및 기타채권	8,923	9,621	10,102	10,607	11,137
재고자산	27,797	30,404	30,689	31,868	33,453
비유동자산	65,978	80,588	79,884	80,696	81,546
유형자산	46,484	52,732	52,950	53,144	53,318
무형자산	3,941	3,624	3,373	3,212	3,110
투자자산	6,166	11,963	11,293	12,071	12,849
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	178,438	201,409	223,166	231,235	244,144
유동부채	103,466	112,005	114,527	110,837	109,294
단기차입금	31,953	30,551	30,551	30,551	30,551
매입채무및기타채무	20,482	21,434	23,838	22,979	24,125
유동성장기부채	729	2,820	2,820	2,820	2,820
비유동부채	26,338	27,654	30,194	30,194	30,194
사채	996	2,533	4,533	4,533	4,533
장기차입금	19,285	20,930	20,930	20,930	20,930
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	129,805	139,659	144,721	141,031	139,488
지배주주지분	48,587	61,703	78,396	90,155	104,605
자본금	15,371	15,371	15,371	15,371	15,371
자본잉여금	1,187	1,819	1,818	1,818	1,818
기타포괄이익누계액	6,272	5,601	5,553	5,505	5,457
이익잉여금	2,364	15,519	32,261	44,068	58,566
비지배주주지분	47	48	49	49	50
자본총계	48,633	61,750	78,445	90,204	104,656
총차입금	57,954	58,529	60,529	60,529	60,529
순차입금	48,309	49,871	26,704	24,563	13,179

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-29,046	13,147	27,998	6,602	15,846
당기순이익	5,282	12,459	16,743	11,808	14,499
현금유출이없는비용및수익	-1,742	3,375	7,633	7,895	8,189
유형자산감가상각비	1,733	2,078	2,782	2,805	2,826
무형자산상각비	63	251	251	161	103
영업활동관련자산부채변동	-31,578	-1,208	5,910	-8,807	-2,217
매출채권의감소(증가)	-2,905	172	-481	-505	-530
재고자산의감소(증가)	-3,397	-940	-285	-1,178	-1,586
매입채무의증가(감소)	2,100	2,443	2,404	-859	1,147
투자활동으로인한현금흐름	-11,101	-14,489	-7,157	-8,607	-8,609
투자자산의 감소(증가)	-4,702	-6,567	-100	-1,548	-1,548
유형자산의 감소	14	35	0	0	0
CAPEX	-3,736	-7,096	-3,000	-3,000	-3,000
단기금융자산의감소(증가)	-59	2,892	-37	-38	-40
재무활동으로인한현금흐름	28,030	3,298	1,766	-233	-233
장기차입금의증가(감소)	1,423	7,475	0	0	0
사채의증가(감소)	996	2,809	2,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-54	2,664	4,341	4,341
현금의 증가	-12,110	1,902	25,271	2,102	11,344
기초현금	17,993	5,883	7,785	33,056	35,158
기말현금	5,883	7,785	33,056	35,158	46,503

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	1,724	4,066	5,464	3,853	4,732
BPS	15,859	20,139	25,587	29,425	34,141
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	21.7	27.9	16.3	23.0	18.8
PBR	2.4	5.6	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	39.0	28.4	12.5	14.5	12.1
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	127.6%	135.9%	34.4%	-29.5%	22.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	-926.7%	235.4%	69.3%	-14.4%	15.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.5%	22.6%	23.9%	14.0%	14.9%
ROE(지배순이익 기준)	11.5%	22.6%	23.9%	14.0%	14.9%
ROIC	-1.5%	8.0%	21.6%	15.0%	16.7%
WACC	8.3%	7.7%	7.4%	7.3%	7.3%
안전성(%)					
부채비율	266.9%	226.2%	184.5%	156.3%	133.3%
순차입금비율	99.3%	80.8%	34.0%	27.2%	12.6%
이자보상배율	1.4	6.0	8.5	7.2	8.4

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 갑자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한화오션	-	-	-	-	-	-	-	-

한화오션 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역				추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
							평균주가	최고(저) 주가
				2026-07-28	매수	170000		
				2026-02-05	매수	170000		
				2025-11-17	매수	160000	-22.3	-6.31
				2025-08-06	중립	120000	-2.73	17.50
				2025-07-30	중립	87000	32.21	29.08
				2025-07-01	중립	84000	-2.86	16.19
				2025-04-29	중립	83000	-2.68	11.33
				2025-03-26	중립	63000	18.77	-0.79
				2025-01-31	매수	63000	56.54	137.94
				2024-11-26	매수	43000	-7.73	31.86
				2024-11-11	매수	40000	-6.66	-2.00