

(042660)

한화오션

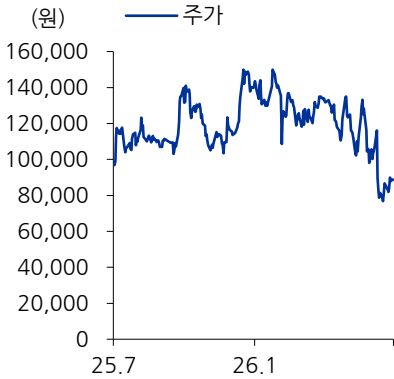
시로보틱스/방산/조선/운송 양승운
6139 / syyang0901@eugenefn.com

2024년 물량의 힘

- “ 한화오션의 2Q26 실적은 매출액 5조 4,432억원(+65%yoy), 영업이익 7,361억원(+98%yoy, OPM 13.5%)을 기록. 영업이익 컨센서스 5,335억원을 큰 폭으로 상회하는 실적. P-79 FPSO 인도기준 매출 약 1.5조원이 일시에 인식되며 매출 외형도 크게 증가.
- “ 연결 영업이익의 사실상 전부를 상선 부문에서 창출. 상선 부문 매출액은 3조 2,397억원, 영업이익은 7,356억원을 기록하며, 22.7%라는 기록적인 영업이익률을 기록. 별도의 대규모 일회성 이익 없이 2024년 수주한 고선가 LNG선의 매출 인식과 설계 최적화, 구매 경쟁력 강화, 생산성 향상 등 구조적인 원가 절감이 수익성 개선을 견인했다는 사측 설명.
- “ 2분기 호실적을 넘어, 시장의 관심은 수익성의 지속성에 집중될 전망. 하반기는 조업일수 변동 및 성과급 반영 등이 변수이나, 2024~2026년의 고수익 수주 프로젝트가 순차적으로 생산에 투입됨에 따라 수주 빈티지 개선 효과, 환율 효과가 계속되며 상선 부문의 고수익성 흐름은 지속될 전망.
- “ 2Q26 상선 매출에서 2024년 수주 프로젝트가 45~50%까지 상승했고, 2023년과 2025년 수주분도 각각 22~25%를 차지했음. 당사 추정 수주 빈티지 믹스는 올해 하반기 2024~2025년 물량 비중이 90% 수준에 근접할 것으로 예상. 다만, 가스선 비중이 현재 70% 수준(추정)에서 장기적으로는 50% 대로 낮아지고, VLCC 및 컨테이너선 비중이 점차 증가할 전망.
- “ 한화오션의 상반기 상선 수주는 24척 달성(LNG선 6척, VLCC 15척, VLGC 3척). 금액으로는 38억 달러. 사측은 하반기에도 수익성·슬롯·프로젝트 조건을 종합적으로 고려해 선별적으로 추진. 동사의 주력 선종인 VLCC는 시장 평균 이상의 수익성을 확보하는 프로젝트 위주로 대응할 방침.
- “ 특수선 부문에서 캐나다 잠수함(CPSP) 수주 실패는 뼈 아프지만, 태국 호위함을 비롯한 남미, 아프리카 잠수함 사업 등 후속 기회는 아직 다수 열려있음. 국내 사업에서 KDDX 상세 설계 및 선도함 수주한 점은 긍정적. 해양도 아프리카 및 남미에서 후속 프로젝트 수주 노력 중.
- “ 동사에 대한 투자의견 BUY를 유지. 목표주가는 기존 167,000원에서 137,000원으로 하향 조정(Target P/B 3.6x 적용). 동사 주가는 연초 대비 20% 이상 하락하며, 캐나다 잠수함 관련 기대감은 충분히 조정 받았다는 판단. 하반기 상선 수주 흐름 확대, 특수선 및 해양 부문 수주 확보에 더해, MASGA 구체화에 따른 수혜 가능성에 지속 관심 필요.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
137,000 원(하향)
88,800 원(7/27)



시가총액(십억원)	27,210
발행주식수(천주)	306,413
52 주 최고	154,800 원
최저	74,000 원
52 주 일단 Beta	0.61
60 일 평균 거래대금	2,302 억원
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
한화에어로스페이스 (외 3 인)	52.9%
국민연금공단 (외 1 인)	6.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-9.4	-36.8	-1.3
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	137,000	167,000	▼
영업이익(26E)	2,087	1,785	▲
영업이익(27E)	2,608	2,229	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	12,784	16,140	15,029
영업이익	1,168	2,087	2,608
세전손익	842	1,894	2,232
당기순이익	1,246	1,739	1,696
EPS(원)	4,066	5,676	5,536
증감률(%)	135.9	39.6	-2.5
PER(배)	27.9	15.6	16.0
ROE(%)	22.6	24.4	19.0
PBR(배)	5.6	3.4	2.8
EV/EBITDA(배)	28.4	13.5	10.6

한화오션 실적 테이블

구분	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	3,210	5,443	3,700	3,787	12,784	16,140	15,029	15,727
yoy%	2%	65%	22%	14%	19%	26%	-7%	5%
영업이익	441	736	534	376	1,168	2,087	2,608	2,802
yoy%	71%	98%	84%	52%	391%	79%	25%	7%
opm%	14%	14%	14%	10%	9%	13%	17%	18%

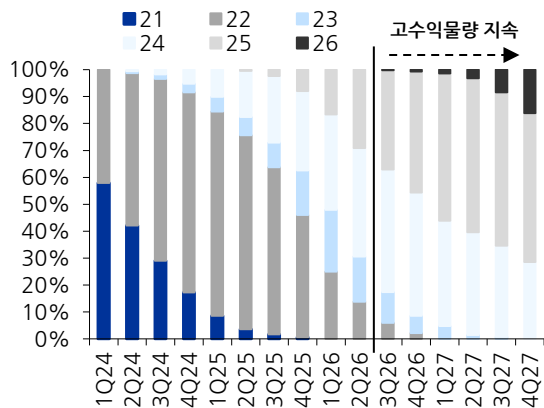
자료: 유진투자증권

한화오션 밸류에이션 테이블

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉔Sustainable ROE	20.3%	2026~2028 년 평균
㉔영구성장률	3.0%	
㉔COE(자기자본비용)	7.8%	㉔=㉔+(㉔×㉔)
㉔ 무위험수익률	3.9%	3 년 국고채 금리
㉔ 리스크프리미엄	4.8%	
㉔ 베타	0.81	52 주 베타(조정)
㉔Target PBR	3.6	㉔=((㉔-㉔)/(㉔-㉔))
BPS	37,902	2028 년 기준
주당주주가치	137,018	
목표주가	137,000	
현재주가	88,800	
상승여력	54%	

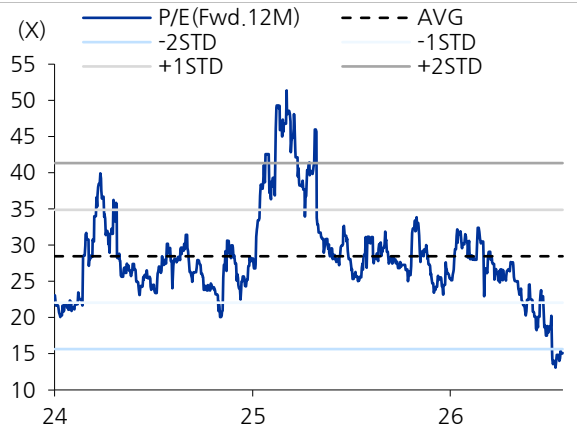
자료: 유진투자증권

매출 내 수주 빈티지 추정



자료: 유진투자증권

한화오션 12MF P/E 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

한화오션(042660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	17,844	20,141	23,005	24,818	26,727
유동자산	11,246	12,082	13,896	15,044	16,269
현금성자산	950	852	1,904	2,889	4,073
매출채권	892	962	1,067	1,088	1,080
재고자산	2,780	3,040	3,624	3,694	3,669
비유동자산	6,598	8,059	9,109	9,774	10,459
투자자산	1,555	2,423	2,848	2,964	3,084
유형자산	4,648	5,273	5,920	6,488	7,071
기타	394	362	342	322	304
부채총계	12,980	13,966	14,940	15,056	15,109
유동부채	10,347	11,200	11,786	11,890	11,931
매입채무	2,048	2,143	2,442	2,490	2,472
유동성이자부채	3,616	3,407	3,637	3,637	3,637
기타	4,683	5,651	5,707	5,764	5,822
비유동부채	2,634	2,765	3,154	3,166	3,178
비유동이자부채	2,180	2,446	2,778	2,778	2,778
기타	454	319	375	387	400
자본총계	4,863	6,175	8,065	9,762	11,619
지배지분	4,859	6,170	8,060	9,757	11,614
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	207	207	207
이익잉여금	236	1,552	3,270	4,967	6,824
기타	2,966	2,899	3,046	3,046	3,046
비지배지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	8,065	9,762	11,619
총차입금	5,795	5,853	6,415	6,415	6,415
순차입금	4,845	5,001	4,511	3,526	2,342

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	(2,905)	1,315	1,928	2,125	2,369
당기순이익	528	1,246	1,739	1,696	1,857
자산상각비	180	233	269	289	312
기타비현금성손익	(354)	105	(10)	199	200
운전자본증감	(3,158)	(121)	(247)	(60)	(0)
매출채권감소(증가)	(291)	17	(284)	(21)	8
재고자산감소(증가)	(340)	(94)	(576)	(70)	26
매입채무증가(감소)	210	244	651	47	(17)
기타	(2,738)	(288)	(37)	(16)	(16)
투자현금	(1,110)	(1,449)	(1,250)	(1,144)	(1,188)
단기투자자산감소	(174)	35	(3)	(4)	(4)
장기투자증권감소	(156)	(754)	(381)	(248)	(251)
설비투자	374	710	824	834	873
유형자산처분	1	3	0	0	0
무형자산처분	(5)	13	(3)	(3)	(3)
재무현금	2,803	330	353	0	0
차입금증가	2,826	354	312	0	0
자본증가	0	0	(5)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(1,211)	190	1,039	981	1,181
기초현금	1,799	588	778	1,817	2,798
기말현금	588	778	1,817	2,798	3,979
Gross Cash flow	354	1,583	2,203	2,184	2,369
Gross Investment	4,094	1,605	1,494	1,200	1,184
Free Cash Flow	(3,739)	(22)	710	984	1,185

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	16,140	15,029	15,727
증가율(%)	45.5	18.6	26.3	(6.9)	4.6
매출원가	10,092	10,943	13,126	11,558	12,022
매출총이익	684	1,840	3,014	3,471	3,705
판매 및 일반관리비	446	673	927	863	903
기타영업손익	51	51	38	(7)	5
영업이익	238	1,168	2,087	2,608	2,802
증가율(%)	흑전	390.8	78.7	25.0	7.4
EBITDA	418	1,401	2,356	2,897	3,114
증가율(%)	흑전	235.4	68.2	23.0	7.5
영업외손익	(57)	(325)	(193)	(376)	(358)
이자수익	64	76	81	84	88
이자비용	173	196	272	273	260
지분법손익	44	(77)	(187)	(187)	(187)
기타영업손익	7	(128)	185	0	0
세전순이익	181	842	1,894	2,232	2,443
증가율(%)	흑전	365.3	124.9	17.8	9.5
법인세비용	(347)	(404)	155	536	586
당기순이익	528	1,246	1,739	1,696	1,857
증가율(%)	230.0	135.9	39.6	(2.5)	9.5
지배주주지분	528	1,246	1,739	1,696	1,857
증가율(%)	230.3	135.9	39.6	(2.5)	9.5
비지배지분	0	0	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	1,724	4,066	5,676	5,536	6,060
증가율(%)	230.3	135.9	39.6	(2.5)	9.5
수정EPS(원)	1,724	4,066	5,676	5,536	6,060
증가율(%)	230.3	135.9	39.6	(2.5)	9.5

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	1,724	4,066	5,676	5,536	6,060
BPS	15,857	20,137	26,306	31,842	37,902
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	21.7	27.9	15.6	16.0	14.7
PBR	2.4	5.6	3.4	2.8	2.3
EV/ EBITDA	39.0	28.4	13.5	10.6	9.5
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	32.3	22.0	12.3	12.5	11.5
수익성(%)					
영업이익율	2.2	9.1	12.9	17.4	17.8
EBITDA이익율	3.9	11.0	14.6	19.3	19.8
순이익율	4.9	9.7	10.8	11.3	11.8
ROE	11.5	22.6	24.4	19.0	17.4
ROIC	2.5	8.9	18.2	17.4	17.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	99.6	81.0	55.9	36.1	20.2
유동비율	108.7	107.9	117.9	126.5	136.4
이자보상배율	1.4	6.0	7.7	9.5	10.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	17.6	13.8	15.9	14.0	14.5
재고자산회전율	3.8	4.4	4.8	4.1	4.3
매입채무회전율	6.1	6.1	7.0	6.1	6.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

