

한화오션(042660)

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

2Q26 Review: 상선 OPM 22.7%

BUY

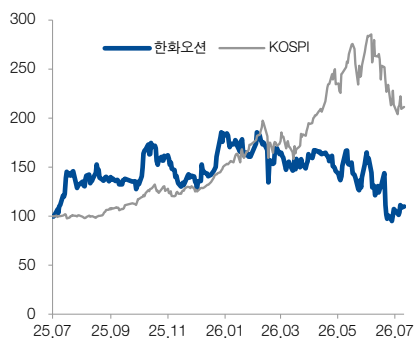
TP 124,000원

현재주가 (7/27)	88,800원		
상승여력	39.6%		
시가총액	27,210십억원		
발행주식수	306,413천주		
자본금/액면가	1,537십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	149,900원/76,800원		
일평균 거래대금 (60일)	230십억원		
외국인 지분율	9.36%		
주요주주 지분율			
한화에어로스페이스 외 1인	37.68%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.4	-33.5	-36.8
상대주가(%)	12.8	-34.9	-52.4

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	4,672	6,398	172,000
After	5,841	5,841	124,000
Consensus	5,381	6,217	149,476
Cons. 차이	8.5%	-6.0%	-17.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	10,776	238	528	418	1,724	127.6	21.7	2.4	38.7	11.5	0.0
2025	12,784	1,168	1,246	1,401	4,066	135.9	27.9	5.6	28.4	22.6	0.0
2026F	15,924	2,258	1,790	2,537	5,841	43.6	15.2	3.4	12.1	25.1	0.0
2027F	14,536	2,354	1,790	2,652	5,841	0.0	15.2	2.7	11.1	19.9	0.0
2028F	15,317	2,605	2,001	2,918	6,530	11.8	13.6	2.3	9.8	18.4	0.0

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2Q26 영업이익은 7,361억원을 기록하며 컨센서스를 37.8% 상회. 22.7% OPM을 기록한 상선 부문의 서프라이즈와 P-79 FPSO 매출 일시 반영에 따른 에너지 플랜트 흑자전환에 기인
- 투자의견 BUY, 목표주가 124,000원으로 기존 목표주가 172,000원 대비 29.1% 하향. 캐나다 CPSP 우협 선정 실패로 단기 특수선 기대감은 약화됐으나, KDDX 우협 선정, 아프리카유럽아시아 잠수함, 미 해군 관련 사업, 필리핀조선소의 설계·생산 지원 시너지 등으로 중장기 특수선 성장 유효

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 연결 매출액은 5.4조원(yoy +65.2%, qoq +69.6%), 영업이익은 7,361억원(yoy +98.9%, qoq +66.9%, OPM 13.5%) 기록하며 컨센서스 각각 33.4%, 37.8% 상회. 생산 안정화에 따른 조업 효율 개선과 건조 물량 확대가 이어진 가운데, 인도 기준으로 매출을 인식하는 P-79 FPSO 프로젝트 약 1.5조원이 이번 분기에 일시에 반영되며 외형 성장 확대. 영업이익 개선은 1) 24년 이후 수주한 고수익 프로젝트 매출 인식 본격화, 2) 평균환율의 전분기 대비 약 37원 상승, 3) 자체비 절감과 생산성 향상, 단가 최적화, 작업 능률 향상, 경비 절감 효과에 기인
- 부문별: 1) 상선: 매출액 3.24조원, 영업이익 7,356억원, OPM 22.7% 기록. LNG선 중심 고수익 프로젝트 매출이 지속되는 가운데. 수주 빈티지는 '24년 45~50%, '23년 및 '25년은 각각 20~25% 수준 2) 특수선: 매출액 3,272억원, 영업손실 -29억원 기록. 가공비 증가와 캐나다 잠수함 수주를 위한 마케팅 비용 반영으로 적자는 지속됐으나, 원가 절감 및 수익성 개선 활동으로 전분기 대비 적자 폭 크게 축소. 3) EPU(에너지 플랜트): 매출액 2.07조원, 영업이익 62억원 기록하며 흑자전환. P-79 FPSO가 브라질 현지 사이트에서 수행하던 주요 업무를 완료함에 따라 누적 매출 약 1.5조원이 2Q26에 일시 반영. 2H26 착공 시점이 조정된 프로젝트들의 본격 착수와 공정 진전에 따라 매출은 점진적으로 증가할 전망이다, 일부 물량 공백에 따른 고정비 부담은 연중 지속 예상

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 124,000원으로 기존 목표주가 172,000원 대비 29.1% 하향. 목표주가는 2027년 예상 EPS 5,841원(기존 2027년 예상 EPS 6,398원)에 Target P/E 21.2배(기존 Target P/E 26.7배) 적용해 산출. 미국 군함 및 상선 협력 기대감과 지속된 '25년 P/E 평균 적용(기존 '25년 P/E 상단). CPSP 실주 이후 주가 조정 가운데 보다 긴 호흡에서 MASGA 접근 필요. 동사는 최근 미국 레이도스 김스 앤 콕스와 글로벌 전략 수송함 공동 설계를 위한 전문 서비스 계약 체결. 미국의 해외 조선소 선박 건조 가능 법안 개정과 보다 구체화된 MASGA 협력 방안들이 주가 상승 트리거로 작용할 것. 특수선 및 EPU 사업부 생산 물량 감소에 따른 고정비 부담 지속으로 특수선 및 해양 플랜트 수주 여부 주목.

〈표1〉 한화오션 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	5,841	- 2027F EPS, 수주-매출 인식 시점 고려
Target P/E (배)	21.2	- 2025년 P/E 평균
적정주가 (원)	123,835	
목표주가 (원)	124,000	
전일종가 (원)	88,800	- 2026.07.27 종가
상승여력 (%)	39.6	
투자 의견	BUY	

자료: 현대차증권

〈표2〉 한화오션 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,143.2	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	5,443.2	3,492.2	3,778.6	12,783.7	15,924.0	14,535.9
>상선	2,568.6	2,806.8	2,463.9	2,685.8	2,794.5	3,239.7	2,902.6	3,179.5	10,525.1	12,116.2	12,011.7
>특수선	303.4	236.8	375.0	368.8	318.3	327.2	390.1	424.9	1,284.0	1,460.5	1,604.2
>EPU	383.9	459.8	271.3	414.3	178.9	2,067.9	262.1	242.1	1,529.3	2,751.0	1,323.8
>기타	(112.7)	(209.3)	(86.8)	(145.9)	(81.8)	(191.6)	(62.5)	(67.9)	(554.7)	(403.8)	(403.8)
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	736.1	563.7	516.8	1,167.6	2,257.6	2,353.9
>상선	233.3	377.1	307.1	202.5	502.1	735.6	607.5	558.2	1,120.0	2,403.4	2,418.8
>특수선	41.3	18.3	28.7	(87.2)	(20.8)	(2.9)	(17.6)	(18.0)	1.1	(59.3)	(64.4)
>EPU	(17.8)	(6.8)	(52.6)	31.6	(73.9)	6.2	(30.6)	(28.2)	(45.6)	(126.5)	(28.6)
>기타	1.8	(16.9)	6.5	100.6	33.7	(2.8)	4.4	4.8	92.0	40.0	28.3
영업이익률	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	13.5	16.1	13.7	9.1	14.2	16.2
>상선	9.1	13.4	12.5	7.5	18.0	22.7	20.9	17.6	10.6	19.8	20.1
>특수선	13.6	7.7	7.7	(23.6)	(6.5)	(0.9)	(4.5)	(4.2)	0.1	(4.1)	(4.0)
>EPU	(4.6)	(1.5)	(19.4)	7.6	(41.3)	0.3	(11.7)	(11.6)	(3.0)	(4.6)	(2.2)
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	736.1	563.7	516.8	1,167.6	2,257.6	2,353.9
세전이익	217.2	150.7	272.6	201.8	506.5	714.0	538.0	478.6	842.4	2,237.1	2,237.3
지배순이익	215.7	148.4	269.4	612.4	500.0	554.1	428.3	307.3	1,245.8	1,789.6	1,789.8
영업이익률	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	13.5	16.1	13.7	9.1	14.2	16.2
세전이익률	6.9	4.6	9.0	6.1	15.8	13.1	15.4	12.7	6.6	14.0	15.4
지배순이익률	6.9	4.5	8.9	18.4	15.6	10.2	12.3	8.1	9.7	11.2	12.3
%yoy											
매출액	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	65.2	15.5	13.7	18.6	24.6	(8.7)
>상선	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	15.4	17.8	18.4	21.2	15.1	(0.9)
>특수선	113.4	(28.0)	91.2	(4.3)	4.9	38.2	4.0	15.2	22.0	13.7	9.8
>EPU	38.4	131.1	(37.6)	(19.8)	(53.4)	349.7	(3.4)	(41.6)	0.0	0.0	0.0
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	388.5	흑전	1,032.8	46.4	70.6	98.0	94.5	108.8	390.8	93.4	4.3
세전이익	302.7	흑전	흑전	(10.4)	133.2	373.7	97.4	137.1	365.3	165.6	0.0
지배순이익	322.7	흑전	흑전	5.7	131.8	273.3	59.0	(49.8)	135.9	43.7	0.0
원/달러(평균)	1,452.7	1,404.0	1,386.1	1,467.1	1,466.9	1,503.0	1,470.0	1,450.0	1,427.0	1,472.0	1,418.0

자료: 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,924	14,536	15,317
증가율 (%)	45.5	18.6	24.6	-8.7	5.4
매출원가	10,092	10,943	12,822	11,347	11,824
매출원가율 (%)	93.7	85.6	80.5	78.1	77.2
매출총이익	684	1,840	3,102	3,188	3,493
매출이익률 (%)	6.3	14.4	19.5	21.9	22.8
증가율 (%)	590.9	169.0	68.6	2.8	9.6
판매관리비	446	673	845	835	888
판매비율 (%)	4.1	5.3	5.3	5.7	5.8
EBITDA	418	1,401	2,537	2,652	2,918
EBITDA 이익률 (%)	3.9	11.0	15.9	18.2	19.1
증가율 (%)	흑전	235.2	81.1	4.5	10.0
영업이익	238	1,168	2,258	2,354	2,605
영업이익률 (%)	2.2	9.1	14.2	16.2	17.0
증가율 (%)	흑전	390.8	93.3	4.3	10.7
영업외손익	-72	-248	82	-39	-45
금융수익	697	643	723	343	359
금융비용	1,172	767	888	522	542
기타영업외손익	403	-124	247	140	138
종속/관계기업관련손익	15	-77	-102	-78	-59
세전계속사업이익	181	842	2,237	2,237	2,501
세전계속사업이익률	1.7	6.6	14.0	15.4	16.3
증가율 (%)	흑전	365.2	165.7	0.0	11.8
법인세비용	-347	-404	447	447	500
계속사업이익	528	1,246	1,790	1,790	2,001
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,790	1,790	2,001
당기순이익률 (%)	4.9	9.7	11.2	12.3	13.1
증가율 (%)	230.0	136.0	43.7	0.0	11.8
지배주주지분 순이익	528	1,246	1,790	1,790	2,001
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	40	21	136	0	0
총포괄이익	568	1,266	1,926	1,790	2,001

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-2,905	1,315	2,934	2,257	2,161
당기순이익	528	1,246	1,790	1,790	2,001
유형자산 상각비	173	208	258	279	296
무형자산 상각비	6	25	22	19	17
외환손익	12	-54	-102	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3,158	-121	773	68	-233
기타	-466	11	193	101	80
투자활동으로인한현금흐름	-1,110	-1,449	-1,214	-1,183	-1,179
투자자산의 감소(증가)	-430	-568	-206	-53	-42
유형자산의 감소	1	3	12	16	36
유형자산의 증가(CAPEX)	-374	-710	-563	-608	-618
기타	-307	-174	-457	-538	-555
재무활동으로인한현금흐름	2,803	330	83	-387	-354
차입금의 증가(감소)	229	118	-169	-344	-280
사채의증가(감소)	100	154	276	0	0
자본의 증가	-2,621	63	25	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	5,095	-5	-49	-43	-74
기타현금흐름	1	-5	8	0	0
현금의증가(감소)	-1,211	190	1,811	687	628
기초현금	1,799	588	778	2,590	3,277
기말현금	588	778	2,590	3,277	3,904

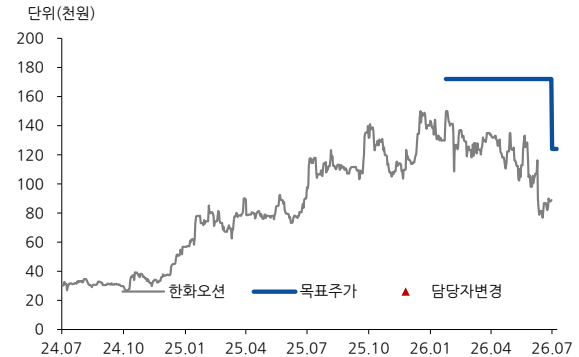
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	14,199	15,022	15,567
현금성자산	588	778	2,590	3,277	3,904
단기투자자산	362	73	85	86	86
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	2,780	3,040	3,457	3,560	3,445
기타유동자산	7,485	8,190	8,067	8,099	8,132
비유동자산	6,598	8,059	9,149	9,955	10,761
유형자산	4,648	5,273	5,633	5,946	6,232
무형자산	394	362	350	343	338
투자자산	617	1,196	1,507	1,482	1,465
기타비유동자산	939	1,228	1,659	2,184	2,726
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,844	20,141	23,347	24,976	26,328
유동부채	10,347	11,200	12,382	12,551	12,198
단기차입금	3,195	3,055	3,164	3,164	3,164
매입채무	985	938	893	850	809
유동성장기부채	73	282	370	348	298
기타유동부채	6,094	6,925	7,955	8,189	7,927
비유동부채	2,634	2,765	2,850	2,519	2,223
사채	100	253	450	450	450
장기차입금	1,929	2,093	1,856	1,511	1,231
장기금융부채	53	7	75	75	75
기타비유동부채	552	412	469	483	467
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,980	13,966	15,232	15,071	14,422
지배주주지분	4,858	6,170	8,111	9,900	11,901
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	207	207	207
자본조정 등	2,339	2,339	2,334	2,334	2,334
기타포괄이익누계액	627	560	712	712	712
이익잉여금	236	1,552	3,321	5,110	7,111
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	8,116	9,905	11,906

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,724	4,066	5,841	5,841	6,530
EPS(지배순이익 기준)	1,724	4,066	5,841	5,841	6,530
BPS(자본총계 기준)	15,872	20,153	26,486	32,327	38,857
BPS(지배지분 기준)	15,857	20,137	26,470	32,311	38,841
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	21.7	27.9	15.2	15.2	13.6
P/E(지배순이익 기준)	21.7	27.9	15.2	15.2	13.6
P/B(자본총계 기준)	2.4	5.6	3.4	2.7	2.3
P/B(지배지분 기준)	2.4	5.6	3.4	2.7	2.3
EV/EBITDA(Reported)	38.7	28.4	12.1	11.1	9.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	127.5	135.9	43.6	0.0	11.8
EPS(지배순이익 기준)	127.6	135.9	43.6	0.0	11.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.5	22.6	25.0	19.9	18.3
ROE(지배순이익 기준)	11.5	22.6	25.1	19.9	18.4
ROA	3.3	6.6	8.2	7.4	7.8
안정성 (%)					
부채비율	266.9	226.2	187.7	152.1	121.1
순차입금비용	97.0	79.5	41.9	23.7	11.6
이자보상배율	1.4	6.0	9.7	10.6	12.5

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.02.20	BUY	172,000	-31.38	-14.42
2026.07.28	BUY	124,000		

▶ 최근 2년간 한화오션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.