

한화오션
(042660)

이지니

jin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

139,000

유지

현재주가

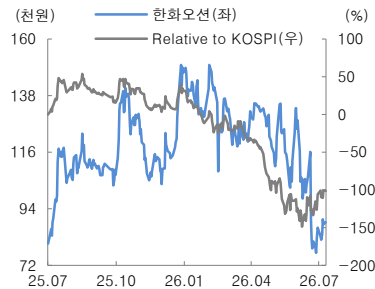
88,800

(26.07.27)

조선업중

KOSPI	6755.75
시가총액	27,210십억원
시가총액비중	0.41%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	149,900원 / 76,800원
120일 평균거래대금	2,418억원
외국인지분율	9.36%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1 인 37.68% 한국산업은행 15.25%

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



놀라운 상선 실적 22.7%

- 2Q26 매출액 5.4조, 영업이익 7,361억원, OPM 13.5%
- 상선 사업부의 호실적은 고수익선종 빈티지 비중 증가+환율 효과
- 미국 군수지원함 수주 시 오션(설계,생산)+필리(건조) 시너지 발휘 전망

투자 의견 매수, 목표주가 139,000원 유지

2026년 2분기 매출액 5조 4,432억원 (+65.2% yoy, +69.6% qoq), 영업이익 7,361억원(+101.7% yoy, OPM 13.5%)으로 컨센서스 상회. 상선 부문의 고수익 선종 매출 인식 및 원가 절감, 해양 부문의 프로젝트 조기 인식으로 호실적 기록

상선, 이보다 좋을 수는 없다

호실적의 히로인은 상선 사업부로 매출액 3조 2,397억원, 영업이익 7,356억원으로 OPM 22.7% 기록. 상선 사업부의 높은 수익성은 2024년 이후 수주분의 LNGC 매출 인식이 45~50%를 차지했기 때문. 더욱이 평균환율이 전분기 대비 +37원 상승하며 환산손익이 우호적으로 반영됨
선가 상승폭이 가장 높은 2024년도 LNGC 빈티지의 매출 인식 비중이 빠르게 증가함에 따라 2027년 및 2028년 이익 성장세는 다소 둔화할 것으로 예상

특수선, 유럽만 있는게 아니다

캐나다 CPSP 탈락 후 유휴캐파는 일부 N잡 부지로 활용. KDDX 확보로 국내 수상함 및 잠수함 캐파를 통합 운용해서 최대한 활용할 계획
잠수함 외 최근 수주한 특수선 사업으로 MRIV(미사일 계측함) 2척을 수주함. 건조는 현행 미국법상 필리에서 하겠지만 설계 및 생산은 오션에서 담당 예정. 향후 수주 타겟인 군수지원함 역시 정책 개정 이전까지는 이러한 협력 형태로 진행될 것

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26			3Q26		
			작전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	3,294	3,210	4,935	5,443	65.2	69.6	4,081	3,842
영업이익	372	441	526	736	98.0	66.9	534	654
순이익	148	500	357	469	216.3	-6.1	433	700

자료: 한화오션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,962	15,919	16,853
영업이익	238	1,168	2,374	2,478	2,732
세전순이익	181	842	1,992	2,056	2,693
총당기순이익	528	1,246	1,594	1,645	2,155
자배지분순이익	528	1,246	1,594	1,645	2,155
EPS	1,724	4,066	5,201	5,368	7,032
PER	21.7	27.9	17.3	16.7	12.8
BPS	15,858	20,137	25,142	30,336	37,212
PBR	2.4	5.6	3.5	2.9	2.4
ROE	11.5	22.6	23.0	19.4	20.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	15,186	16,202	15,962	15,919	5.1	-1.7
판매비와 관리비	780	898	929	853	19.1	-5.0
영업이익	2,115	2,870	2,374	2,478	12.3	-13.6
영업이익률	13.9	17.7	14.9	15.6	0.9	-2.1
영업외손익	-175	-275	-382	-422	적자유지	적자유지
세전순이익	1,940	2,595	1,992	2,056	2.7	-20.8
자비자분순이익	1,552	2,076	1,594	1,645	2.7	-20.8
순이익률	10.2	12.8	10.0	10.3	-0.2	-2.5
EPS(자비자분순이익)	5,066	6,774	5,201	5,368	2.7	-20.8

자료: 한화오션 대신증권 Research Center

표 1. 한화오션의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
KRW/USD (Avg.)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,464	1,502	1,530	1,500	1,422	1,496	1,500
KRW/USD (End.)	1,472	1,354	1,404	1,440	1,519	1,549	1,530	1,500	1,440	1,500	1,500
YoY	9.3	2.0	2.3	-1.0	0.0	7.3	10.3	3.5	4.3	5.2	0.3
QoQ	0.0	-3.6	-0.9	-0.5	5.5	1.9	-1.2	-2.0	-	-	-
건조선가치표(pt)	187	187	186	185	182	187	188	188	187	187	187
YoY	3.2	0.9	-1.7	-2.5	-2.8	-0.2	1.1	1.6	0.5	0.1	-0.3
QoQ	-1.0	-0.2	-0.8	-0.5	-1.4	2.6	0.5	-0.1	-	-	-
후판가격(달러톤)	549	563	568	523	532	543	555	568	572	623	649
YoY	-18.4	-108.0	-146.1	-16.4	-3.2	-3.5	-2.3	8.7	-11.7	9.1	4.1
QoQ	-12.4	2.8	0.9	-8.0	1.8	2.1	2.2	2.3	-	-	-
매출액	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	5,443	3,842	3,466	12,784	15,962	15,919
YoY	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	65.2	27.1	4.3	18.6	24.9	-0.3
매출원가	2,721	2,767	2,569	2,887	2,584	4,400	2,980	2,695	10,943	12,658	12,588
매출원가비율	86.6%	84.0%	85.0%	86.9%	80.5%	80.8%	77.6%	77.7%	85.6%	79.3%	79.1%
판매비	164	156	164	189	185	307	208	229	673	929	853
판매비율	5.2%	4.7%	5.4%	5.7%	5.8%	5.6%	5.4%	6.6%	5.3%	5.8%	5.4%
영업이익	259	365	237	275	441	736	654	543	1,136	2,374	2,478
YoY	388.5	흑전	826.8	62.9	70.6	101.7	176.0	97.1	377.5	109.0	4.4
영업이익률	8.2%	11.1%	7.8%	8.3%	13.7%	13.5%	17.0%	15.7%	8.9%	14.9%	15.6%
부문별 매출액											
상선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,793	3,240	3,155	2,840	10,525	12,027	13,287
특수선	303	237	375	369	318	327	390	220	1,284	1,256	1,422
해양	232	288	102	87	211	2,068	217	350	710	2,846	846
% yoy											
상선	32.1	32.9	13.5	9.4	8.7	15.4	28.1	5.7	21.2	14.3	10.5
특수선	113.4	-28.0	91.2	-4.3	4.9	38.2	4.1	-40.3	22.0	-2.2	13.2
해양	-16.4	44.8	-65.0	-72.9	-9.0	617.8	111.7	300.9	-34.9	301.0	-70.3
부문별 영업이익											
상선	233	377	307	175	501	736	627	502	1,092	2,365	2,387
특수선	41	18	29	3	-21	-3	15	29	92	20	53
해양	-18	-7	-53	28	-57	6	13	12	-50	-26	39
% yoy											
상선	1,181.9	-968.9	739.1	52.4	114.5	95.1	104.2	187.7	767.4	116.6	0.9
특수선	624.6	-75.1	109.5	-90.3	-150.4	-115.8	-48.9	797.2	-27.3	-78.5	166.8
해양	-196.7	-85.7	61.8	-57.4	222.5	-191.2	-124.2	-56.7	-1,600	-46.6	-247.4
부문별 영업이익률 (%)											
상선	9.1%	13.4%	12.5%	6.5%	17.9%	22.7%	19.9%	17.7%	10.4%	19.7%	18.0%
특수선	13.6%	7.7%	7.7%	0.9%	-6.5%	-0.9%	3.8%	13.0%	7.1%	1.6%	3.7%
해양	-7.7%	-2.4%	-51.4%	31.7%	-27.2%	0.3%	0.8%	1.5%	-7.0%	-0.9%	4.6%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,962	15,919	16,853
매출원가	10,092	10,943	12,658	12,588	13,146
매출총이익	684	1,840	3,304	3,331	3,707
판매비와관리비	446	673	929	853	975
영업이익	238	1,168	2,374	2,478	2,732
영업외수익	22	9.1	14.9	15.6	16.2
EBITDA	418	1,401	2,609	2,706	2,947
영업외손익	-57	-325	-382	-422	-39
관계기업손익	15	-77	-18	10	30
금융수익	697	643	687	558	645
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,172	-767	-1,033	-955	-710
외환관련손실	488	561	568	643	553
기타	403	-124	-18	-35	-3
법인세비용차감전순이익	181	842	1,992	2,056	2,693
법인세비용	347	404	-398	-411	-539
계속사업순이익	528	1,246	1,594	1,645	2,155
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,594	1,645	2,155
당기순이익률	4.9	9.7	10.0	10.3	12.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	528	1,246	1,594	1,645	2,155
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	2	2	2	3
포괄순이익	568	1,266	1,616	1,670	2,182
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	568	1,266	1,616	1,670	2,182

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,724	4,066	5,201	5,368	7,032
PER	21.7	27.9	17.3	16.7	12.8
BPS	15,858	20,137	25,142	30,336	37,212
PBR	2.4	5.6	3.5	2.9	2.4
EBITDAPS	1,363	4,571	8,513	8,831	9,618
EV/EBITDA	39.0	28.4	11.2	10.7	9.6
SPS	35,171	41,720	52,093	51,953	55,002
PSR	1.1	2.7	1.7	1.7	1.6
CFPS	1,156	5,168	8,954	9,688	11,072
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	45.5	18.6	24.9	-0.3	5.9
영업이익 증/감	흑전	390.8	103.3	4.4	10.3
순이익 증/감	230.0	135.9	27.9	3.2	31.0
수익성					
ROIC	23.7	46.5	35.5	27.5	28.3
ROA	1.5	6.1	12.2	12.9	13.5
ROE	11.5	22.6	23.0	19.4	20.8
안정성					
부채비율	266.9	226.2	143.3	109.8	85.0
순차입금비율	99.0	81.0	25.2	18.2	8.2
이자보상배율	1.4	6.0	16.1	18.6	21.8

자료: 한화오션 대선통련 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	9,676	9,680	10,575
현금및현금성자산	588	778	2,671	2,499	3,023
매출채권 및 기타채권	892	962	988	1,015	1,015
재고자산	2,780	3,040	3,796	3,786	4,008
기타유동자산	6,986	7,301	2,221	2,381	2,529
비유동자산	6,598	8,059	9,080	9,838	10,530
유형자산	4,648	5,273	5,546	5,521	5,406
관계기업투자지급	324	1,000	1,738	2,504	3,290
기타비유동자산	1,625	1,785	1,795	1,812	1,834
자산총계	17,844	20,141	18,756	19,518	21,105
유동부채	10,347	11,200	8,263	7,411	6,855
매입채무 및 기타채무	2,048	2,143	2,377	2,373	2,442
차입금	3,195	3,055	2,155	1,655	1,355
유동상채무	73	282	268	255	242
기타유동부채	5,030	5,720	3,463	3,128	2,826
비유동부채	2,634	2,765	2,784	2,805	2,829
차입금	2,028	2,346	2,396	2,446	2,496
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	606	419	387	358	333
부채총계	12,980	13,966	11,046	10,216	9,694
자본계분	4,859	6,170	7,704	9,295	11,402
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	3,146	4,791	6,945
기타자본변동	2,966	2,899	2,839	2,786	2,738
비재계분	5	5	6	7	9
자본총계	4,863	6,175	7,710	9,303	11,411
순차입금	4,814	5,001	1,943	1,689	941

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2,905	1,315	1,426	2,177	2,308
당기순이익	528	1,246	1,594	1,645	2,155
비현금항목의 가감	-174	338	1,150	1,323	1,238
감가상각비	180	233	234	228	215
외환손익	12	-54	14	218	33
자본법정평가손익	-15	77	18	-10	-30
기타	-350	82	884	888	1,020
자산부채의 증감	-3,158	-121	-811	-281	-442
기타현금흐름	-101	-148	-506	-510	-643
투자활동 현금흐름	-1,110	-1,449	-1,568	-957	-875
투자자산	-209	-727	-739	-767	-786
유형자산	-372	-706	-490	-190	-90
기타	-529	-16	-339	0	1
재무활동 현금흐름	2,803	330	-930	-529	-329
단기차입금	2,666	-589	-900	-500	-300
사채	100	281	100	100	100
장기차입금	142	748	-50	-50	-50
유상증자	-2,634	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	2,529	-109	-80	-79	-79
현금의 증감	-1,211	190	1,892	-172	524
기초 현금	1,799	588	778	2,671	2,499
기말 현금	588	778	2,671	2,499	3,023
NOPLAT	694	1,727	1,899	1,982	2,186
FCF	495	1,263	1,634	2,010	2,301

[Compliance Notice]

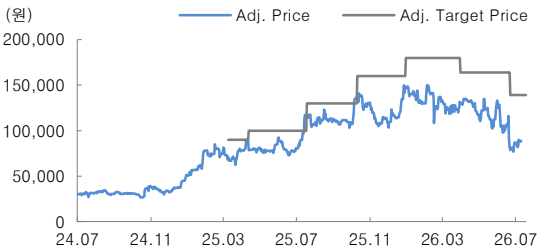
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이치니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화오션(042660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.29	26.07.09	26.04.17	26.01.16	25.10.27	25.08.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	139,000	139,000	164,000	180,000	160,000	130,000
과다율(평균%)		(39.75)	(28.20)	(26.71)	(23.92)	(13.52)
과다율(최대/최소%)		(35.32)	(17.68)	(16.72)	(6.31)	4.00
제시일자	25.04.29	25.03.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	100,000	90,000				
과다율(평균%)	(17.62)	(16.86)				
과다율(최대/최소%)	17.40	(0.11)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260725)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상