

한화오션 (042660)

2Q26: 상선과 특수선의 희비교차

2분기 매출 5조 4,432원/영업이익 7,361억원

한화오션의 2026년 2분기 실적은 매출 5조 4,432억원/영업이익 7,361억원(OPM 13.5%)을 기록하였다. P-79 해양공사 인도에 따른 일회성 매출 인식분(약 1.5조원)을 제외하면 매출 3조 9,432억원/영업이익 7,361억원(OPM 18.7%)을 기록하였다. 이는 당사 추정치(3조 5,115억원/1,991억원)에 비해 매출 +12.3%/영업이익 46.1%를 상회하여 어느 모로 보나 실적서프라이즈다. 지난 분기에 이어 상선사업부가 영업이익 7,361억원 중 7,356억원 (OPM 22.7%)으로 전체 이익을 견인하였으며, 매출 또한 예상을 훨씬 뛰어넘는 3조 2,397억원으로 지난 분기에 비해서도 무려 +16%의 상승하는 놀라운 실적을 시현하였다. 특이한 일회성 요인 없이 원가절감활동과 고선가 물량의 실적 인식에 따른 구조적 수익 개선이 실적을 이끌었다는 회사의 설명이다. 물론 지난분기 대비 평균 +37원 상승한 원/달러 환율이 일부 긍정적 요인으로 작용했을 수 있으나 환율만으로는 설명되지 않은 호실적임이 분명하다.

상선과 특수선의 희비교차, 아쉽지만 주가는 특수선이 좌우

역대 최대급의 상선사업부 실적이 빛나는 가운데 특수선사업부의 아쉬운 수주실적이 극명하게 교차한 2분기다. 아쉽지만 시장은 한화오션을 특수선에 특화된 조선사로 인식하고 있으며, 한화오션 또한 자의반 타의반 자사를 특수선 전문 조선사로 포지셔닝 해왔기에 캐나다 CPSP 잠수함 사업의 실주가 뼈아프다.

한화오션은 특수선 물량 증가를 대비하여 특수선 3공장을 증설하였으나 장기 물량 확보 실패에 따라 고정비 부담이 증가한 상태다. 다행히 국내 KDDX 사업의 초도함 우선협상대상자로 선정되었으나 국내사업의 특성상 높은 이익률을 기대하기 힘들데, 길었던 입찰 지연으로 인해 공사비 부담은 더욱 증가하였다. 에너지플랜트(EPU) 사업부에서도 P-79 FPSO 인도에 따라 당분간 해양공사 물량이 감소한다. 입찰 중인 여러 건의 해양공사가 있으나 해양프로젝트의 특성상 통상 1년 반~2년 이상의 설계기간을 가지므로, 하반기 수주에 성공하더라도 당분간의 매출 공백은 불가피할 것으로 보인다. 작년부터 기대하고 있는 MASGA등 미국 함정 협력사업은 예상보다 더디게 진행되고 있으며 특히 해군 준비태세 보장법 등 중요한 관련법안들의 통과가 사실상 미국의 이번 회기(제119대 회기, ~2027년 1월 3일) 안에 어려울 것으로 전망되는 바 기대감이 다소 약화된 상태다.

투자의견 BUY유지, 목표주가 134,000원 하향

한화오션의 투자의견 BUY를 유지하지만 목표주가를 134,000원으로 19.8% 하향한다. 상선사업 이익률 확대에 따라 이익 추정치를 조정하여 2027년 예상 BPS는 29,842원으로 상향되었으나, 특수선 사업 기대감 저하에 따라 Target P/B를 4.5배로 하향하여 목표주가를 산정하였다. 물론 캐나다는 실주하였지만 수주가 임박한 것으로 알려진 태국 호위함을 포함하여 여러 해외 사업기회를 모색하고 있어 특수선 호재 가능성은 아직 유효하다. 다만 가장 큰 주가 모멘텀은 여전히 미국 함정 사업인 바, 하반기 더 좋은 소식을 기대해본다.

Company Brief

Buy (Maintain)

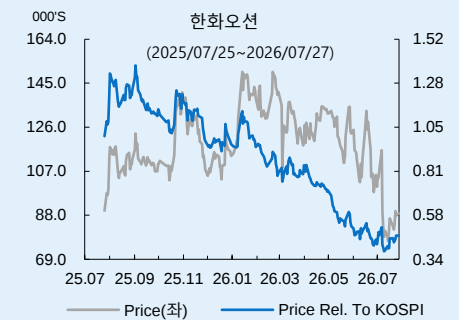
목표주가(12M)	134,000원(하향)
증가(2026.07.27)	88,800원
상승여력	50.9%

Stock Indicator

자본금	1,537십억원
발행주식수	30,641만주
시가총액	27,210십억원
외국인지분율	9.4%
52주 주가	76,800~149,900원
60일평균거래량	2,044,752주
60일평균거래대금	230.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	-33.5	-36.8	-1.3
상대수익률	10.3	-35.6	-69.7	-112.7

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	12,784	15,917	15,470	16,082
영업이익(십억원)	1,168	2,435	2,665	2,833
순이익(십억원)	1,246	1,356	1,577	1,759
EPS(원)	4,066	4,426	5,148	5,740
BPS(원)	20,137	24,620	29,825	35,623
PER(배)	27.9	20.1	17.3	15.5
PBR(배)	5.6	3.6	3.0	2.5
ROE(%)	22.6	19.8	18.9	17.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	28.3	11.7	10.3	9.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yongjin.byun@imfnssec.com

표1. 한화오션 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	10,776.0	12,783.5	15,917.2	15,470.5	16,082.1
상선	8,681.8	10,525.1	11,687.3	12,004.0	13,284.9
특수선	1,052.7	1,284.0	1,330.5	1,636.0	1,058.6
EPU	1,427.8	1,529.3	3,126.1	1,830.5	1,738.6
기타(연결조정등)	-386.4	-554.8			
영업이익	237.9	1,167.6	2,434.7	2,665.4	2,833.4
상선	125.7	1,092.0	2,424.0	2,509.0	2,709.7
특수선	125.8	91.5	20.1	109.0	71.7
EPU	3.2	-49.5	-40.2	47.4	52.0
기타(연결조정등)	-16.8	33.4			
영업이익률	2.2%	9.1%	15.3%	17.2%	17.6%
상선	1.4%	10.4%	20.7%	20.9%	20.4%
특수선	12.0%	7.1%	1.5%	6.7%	6.8%
EPU	0.2%	-3.2%	-1.3%	2.6%	3.0%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표2. 한화오션 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	5,443.2	3,581.7	3,682.3
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	736.1	617.5	640.1
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	7.4%	13.7%	13.5%	17.2%	17.4%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표3. 한화오션 2Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q25	YoY %	2Q26E	차이 %	2Q26E	차이 %
매출	5,443.2	3,294.1	65.2%	4,080.9	33.4%	3,511.5	55.0%
영업이익	736.1	371.7	98.0%	533.5	38.0%	503.7	46.1%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표4. 한화오션 2026 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2026E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2025	YoY %	2026E	차이 %	2026E	차이 %
매출	15,917.2	12,783.5	24.5%	14,239.8	11.8%	13,647.0	16.6%
영업이익	2,434.7	1,167.6	108.5%	1,924	26.5%	1,991.4	22.3%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표5. 한화오션 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출	15,917.2	15,470.5	13,647.0	14,938.3	2,270.1	532.2
영업이익	2,434.7	2,665.4	1,991.4	2,344.1	443.3	321.3
영업이익률	15.3%	17.2%	14.6%	15.7%	0.7%P	1.5%P

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표6. 한화오션 목표주가 산출

	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS(원)	1,724	4,066	4,426	5,148	
BPS(원)	15,857	20,153	24,636	29,842	
고점 P/E(배)	22.7	34.7	33.9	29.1	
평균 P/E(배)	17.3	22.5	27.7	23.8	
저점 P/E(배)	12.4	9.2	17.4	14.9	
고점 P/B(배)	2.5	7.0	6.1	5.0	
평균 P/B(배)	1.9	4.5	5.0	4.1	
저점 P/B(배)	1.3	1.9	3.1	2.6	
ROE(%)	10.9	20.2	18.0	17.2	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				29,842	2027 BPS
Target P/B(배)				4.5	
적정주가(원)				134,287	
목표주가(원)				134,000	
전일 증가(원)				88,800	
상승여력				50.9%	

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

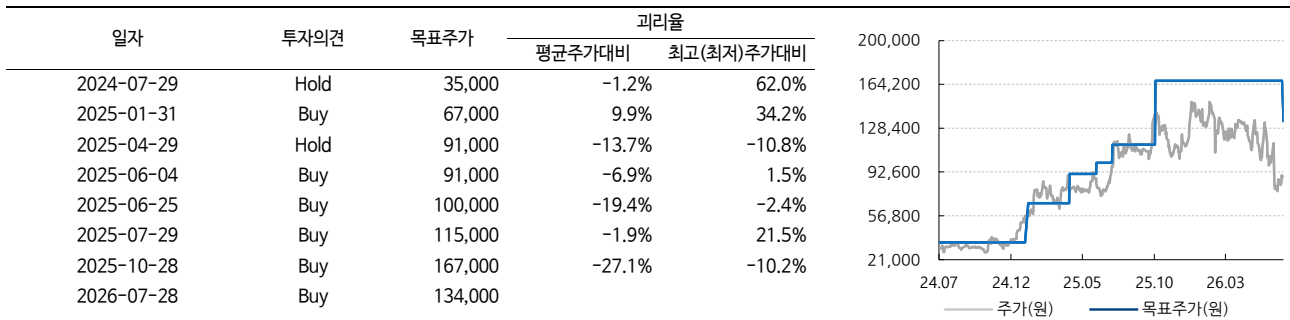
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	12,082	13,260	15,176	17,315	매출액	12,784	15,917	15,470	16,082
현금 및 현금성자산	778	756	2,737	4,608	증가율(%)	18.6	24.5	-2.8	4.0
단기금융자산	13	13	14	14	매출원가	10,943	12,810	12,212	12,632
매출채권	1,059	1,295	1,261	1,307	매출충이익	1,840	3,107	3,259	3,450
재고자산	3,040	3,786	3,679	3,825	판매비와관리비	673	672	593	617
비유동자산	8,059	7,659	7,318	7,013	연구개발비	71	-	-	-
유형자산	5,273	4,995	4,746	4,525	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	362	318	302	296	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	20,141	20,919	22,494	24,328	영업이익	1,168	2,435	2,665	2,833
유동부채	11,200	10,605	10,585	10,642	증가율(%)	390.8	108.5	9.5	6.3
매입채무	938	1,168	1,135	1,180	영업이익률(%)	9.1	15.3	17.2	17.6
단기차입금	3,055	3,033	3,033	3,033	이자수익	76	25	91	153
유동성장기부채	282	386	386	386	이자비용	196	199	199	199
비유동부채	2,765	2,765	2,765	2,765	지분법이익(손실)	-77	-77	-77	-77
사채	253	253	253	253	기타영업외손익	-124	-136	-136	-136
장기차입금	2,093	2,093	2,093	2,093	세전계속사업이익	842	1,717	1,997	2,226
부채총계	13,966	13,370	13,350	13,407	법인세비용	-404	360	419	468
지배주주지분	6,170	7,544	9,139	10,915	세전계속이익률(%)	6.6	10.8	12.9	13.8
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	당기순이익	1,246	1,356	1,577	1,759
자본잉여금	182	182	182	182	순이익률(%)	9.7	8.5	10.2	10.9
이익잉여금	1,552	2,908	4,485	6,244	지배주주귀속 순이익	1,246	1,356	1,577	1,759
기타자본항목	567	584	602	619	기타포괄이익	21	18	18	18
비지배주주지분	5	5	5	5	총포괄이익	1,266	1,374	1,595	1,777
자본총계	6,175	7,549	9,144	10,920	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,315	-310	1,775	1,665	주당지표(원)				
당기순이익	1,246	1,356	1,577	1,759	EPS	4,066	4,426	5,148	5,740
유형자산감가상각비	208	278	248	222	BPS	20,137	24,620	29,825	35,623
무형자산상각비	25	44	16	6	CFPS	4,826	5,478	6,011	6,484
지분법관련손실(이익)	-77	-77	-77	-77	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,449	-101	-101	-102	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-706	-	-	-	PER	27.9	20.1	17.3	15.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	5.6	3.6	3.0	2.5
금융상품의 증감	-690	-	-	-	PCR	23.5	16.2	14.8	13.7
재무활동 현금흐름	330	16	-66	-66	EV/EBITDA	28.3	11.7	10.3	9.3
단기금융부채의증감	-633	82	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,028	-	-	-	ROE	22.6	19.8	18.9	17.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.0	17.3	18.9	19.0
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	226.2	177.1	146.0	122.8
현금및현금성자산의증감	190	-22	1,981	1,871	순부채비율	79.2	66.2	33.0	10.5
기초현금및현금성자산	588	778	756	2,737	매출채권회전율(x)	11.5	13.5	12.1	12.5
기말현금및현금성자산	778	756	2,737	4,608	재고자산회전율(x)	4.4	4.7	4.1	4.3

자료 : 한화오션, iM증권 리서치본부

한화오션 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-