

한화오션 (042660/KS)

CPSP 는 지난 일, 향후 사업에 집중

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 2Q26, 무난한 실적 개선세 이어가며 시장예상치에 부합 예상**Key:** 상선 이상 무, 올해 하반기 내 해양플랜트 수주 반드시 필요**Step:** CPSP 실주는 뼈 아프지만, 글로벌 함정 수주 파이프라인 많다

매수(유지)

목표주가: 134,000 원(하향)

현재주가: 81,300 원

상승여력: 64.8%

STOCK DATA

주가(26/07/10)	81,300 원
KOSPI	7,475.94 pt
52 주 최고가	149,900 원
60 일 평균 거래대금	242 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	30,641 만주
시가총액	24,911 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외	37.68%
1)	
한국산업은행	15.25%
이구이 지보유	0.17%
주가 및 상대수익률	



2Q26 Preview: 컨센서스 부합하는 실적 기록 예상

2Q26 연결 매출액 3조 4,677억원(+5.3% YoY, +8.0% QoQ), 영업이익 5,167억원(+39.0% YoY, +17.1% QoQ)으로, 시장예상치(5,252 억원)에 부합하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 이전 분기 대비 해양부문 적자 폭 축소와 더불어 상선 부문의 수익성 개선이 전사 이익 성장을 견인했으며, 주요 요인으로는 ①조업일수 증가 및 생산성 향상으로 인한 인도 물량 증가, ②원가절감 효과, ③고선이 호선 건조 비중 확대, ④환율 상승 효과 등이다. 올해 연간 수주연도별 비중은 '22 년 10% 미만, '23 년 15%, '24 년 42%, '25 년 28%, 선종별 비중은 LNG 50% 이하, 컨테이너선 10% 이하, VLCC 12%로 고선이 호선 비중의 점진적인 확대로 이익 개선세 무난하게 유지될 전망이다. 향후 분기별 적자가 우려되는 해양부문에서 올해 하반기 내 나미비아 비너스 FPSO 1기(약 30 억불)를 포함한 2 기의 해양플랜트 사업 수주를 목표하고 있고, 해당 물량 수주 시 27년부터의 본격적인 적자 폭 확대에 대한 우려가 해소될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 13.4 만원으로 하향

한화오션에 대한 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 기존 17.5 만원에서 13.4 만원으로 하향한다. 이는 캐나다 CPSP 실주로 인한 미래 특수선 부문의 실적 추정치 및 멀티플 하향 조정에 따른 것이다. 다만 캐나다를 제외하더라도 그리스, 에스토니아, 사우디, 모로코, 이집트, 필리핀, 칠레 등 글로벌 주요 국가들의 함정 수주 파이프라인 보유하고 있기 때문에 독일 TKMS 와의 치열한 경쟁에서 입종된 동사의 잠수함 경쟁력을 바탕으로, 해당 사업들 수주를 통한 주가 상승 모멘텀을 기대해본다. 최근 미 국방부 및 해군이 동사를 포함한 국내 조선사들에게 전투함과 중형급 급유함 건조를 위한 정보요청서(RFI)를 발송했기에 올해 하반기 내 본격화될 마스가 모멘텀도 주목할 필요가 있다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	3,468	3,445	0.7	3,886	-10.8	13,893	13,676	1.6	14,039	-1.0
영업이익(십억원)	517	513	0.8	525	-1.5	2,076	2,054	1.1	1,901	9.2
지배주주순이익(십억원)	400	398	0.5	406	-1.5	1,759	1,584	11.0	1,611	9.2
영업이익률(%)	14.9	14.9	-	13.5	-	14.9	15.0	-	13.5	-
지배주주순이익률(%)	11.5	11.6	-	10.4	-	12.7	11.6	-	11.5	-

자료: SK 증권

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	3,445	3,357	13,676	15,246	3,468	3,564	13,893	15,061	3,886	3,343	14,039	15,318
영업이익	513	508	2,054	2,540	517	540	2,076	2,421	525	480	1,901	2,349
영업이익률	14.9%	15.1%	15.0%	16.7%	14.9%	15.1%	14.9%	16.1%	13.5%	14.4%	13.5%	15.3%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	3,210	3,468	3,564	3,652	3,596	3,814	3,693	3,959	13,893	15,061	16,534
YoY	21%	5.3%	17.9%	9.9%	12.0%	10.0%	3.6%	8.4%	8.7%	8.4%	9.8%
QoQ	-3.4%	8.0%	2.8%	2.5%	-1.5%	6.1%	-3.2%	7.2%	-	-	-
영업이익	441	517	540	578	574	616	592	641	2,076	2,421	2,798
YoY	70.6%	39.0%	86.3%	133.5%	30.0%	19.1%	9.6%	10.8%	77.8%	16.7%	15.6%
QoQ	78.2%	17.1%	4.4%	7.1%	-0.8%	7.3%	-3.9%	8.3%	-	-	-
영업이익률	13.7%	14.9%	15.1%	15.8%	16.0%	16.1%	16.0%	16.2%	14.9%	16.1%	16.9%

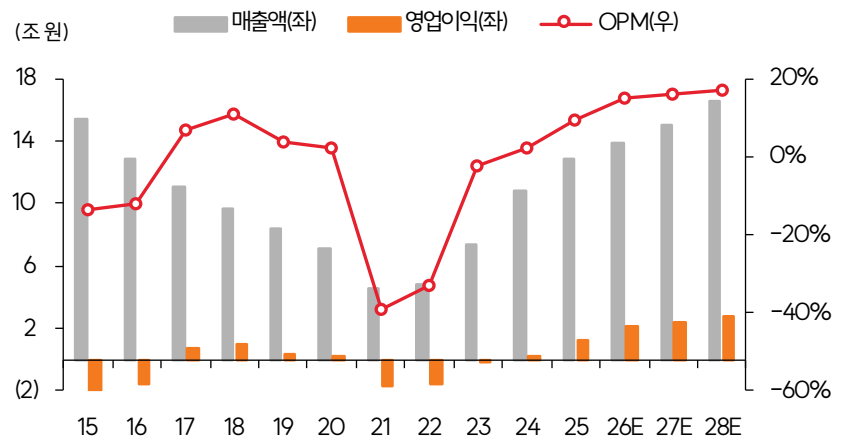
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	7,052	
Target P/E	(B)	배	19.0	
주당주가가치	(C)	원	133,988	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	134,000	
현재주가	(E)	원	81,300	2026년 7월 10일 종가
상승여력	(F)	%	64.8	(F) = (D-E)/(E)

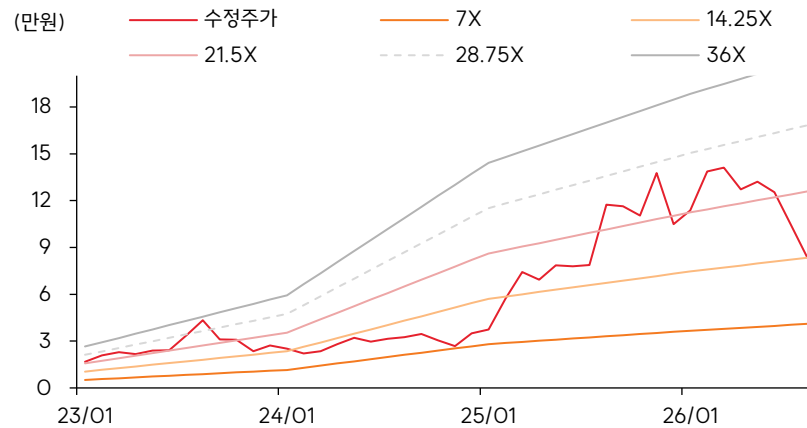
자료: SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



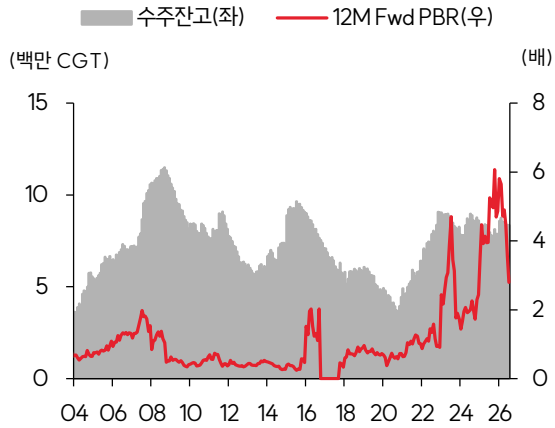
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PER Band Chart



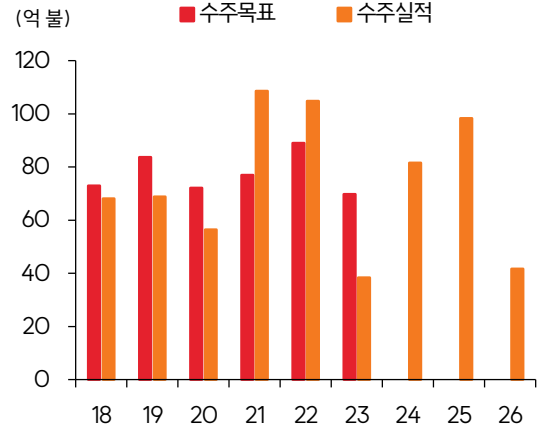
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



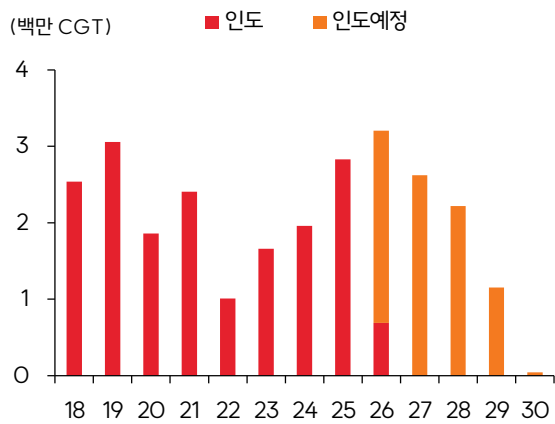
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

한화오션 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



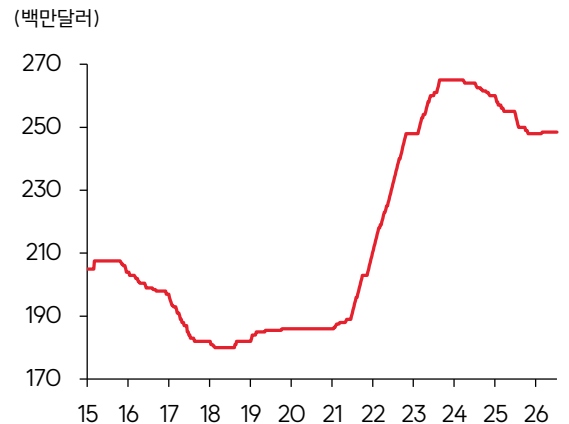
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



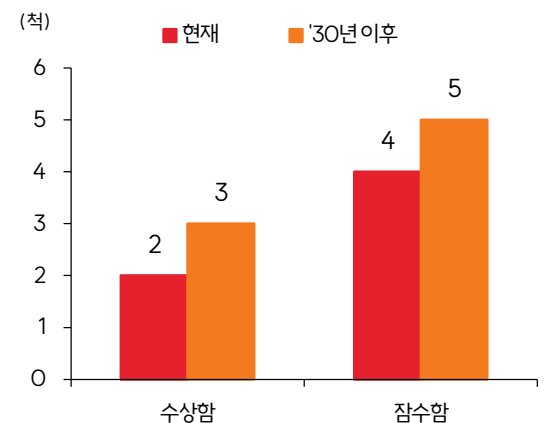
자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



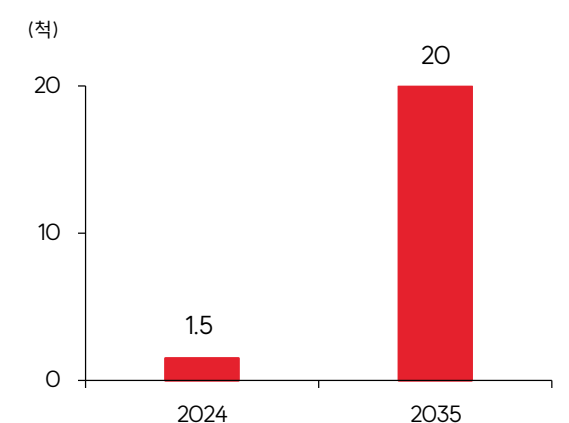
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 옥포 조선소 특수선 캐파



자료: 한화오션, SK 증권

한화필리조선소 캐파 증설 계획



자료: 한화필리조선소, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246	12,082	13,904	14,726	16,040
현금및현금성자산	588	778	2,089	2,211	2,738
매출채권 및 기타채권	892	962	963	1,044	1,092
재고자산	2,780	3,040	3,198	3,295	3,445
비유동자산	6,598	8,059	8,574	8,851	9,454
장기금융자산	294	196	345	352	361
유형자산	4,648	5,273	5,485	5,604	6,062
무형자산	394	362	398	451	490
자산총계	17,844	20,141	22,479	23,577	25,494
유동부채	10,347	11,200	11,476	10,975	10,601
단기금융부채	3,616	3,407	3,876	3,581	3,523
매입채무 및 기타채무	1,486	1,589	2,107	2,009	1,856
단기충당부채	364	417	156	150	165
비유동부채	2,634	2,765	2,918	2,648	2,779
장기금융부채	2,180	2,446	2,512	2,215	2,310
장기매입채무 및 기타채무	15	73	81	81	81
장기충당부채	188	80	92	100	110
부채총계	12,980	13,966	14,394	13,623	13,380
지배주주지분	4,859	6,170	8,080	9,949	12,110
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	207	207	207
기타자본구성요소	2,339	2,339	2,334	2,334	2,334
자기주식	-1	-1	-6	-6	-6
이익잉여금	236	1,552	3,290	5,159	7,320
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	8,085	9,954	12,115
부채와자본총계	17,844	20,141	22,479	23,577	25,494

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-2,905	1,315	1,683	1,369	1,441
당기순이익(손실)	528	1,246	1,759	1,869	2,161
비현금성항목등	-174	338	804	937	995
유형자산감가상각비	173	208	241	237	242
무형자산상각비	6	25	25	29	32
기타	-354	105	537	670	721
운전자본감소(증가)	-3,158	-121	-379	-791	-1,017
매출채권및기타채권의감소(증가)	-291	17	-181	-81	-48
재고자산의감소(증가)	-340	-94	-150	-97	-150
매입채무및기타채무의증가(감소)	210	244	315	-97	-153
기타	-103	-155	-867	-1,188	-1,325
법인세납부	-2	-8	-367	-543	-627
투자활동현금흐름	-1,110	-1,449	-571	-549	-882
금융자산의감소(증가)	-176	34	-2	-6	-4
유형자산의감소(증가)	-372	-706	-386	-356	-700
무형자산의감소(증가)	-5	13	-61	-82	-71
기타	-556	-790	-122	-105	-106
재무활동현금흐름	2,803	330	308	-617	15
단기금융부채의증가(감소)	2,624	-633	223	-296	-57
장기금융부채의증가(감소)	202	986	62	-297	95
자본의증가(감소)	-2,621	63	25	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2,598	-87	-2	-24	-23
현금의 증가(감소)	-1,211	190	1,311	122	527
기초현금	1,799	588	778	2,089	2,211
기말현금	588	778	2,089	2,211	2,738
FCF	-3,277	609	1,297	1,013	741

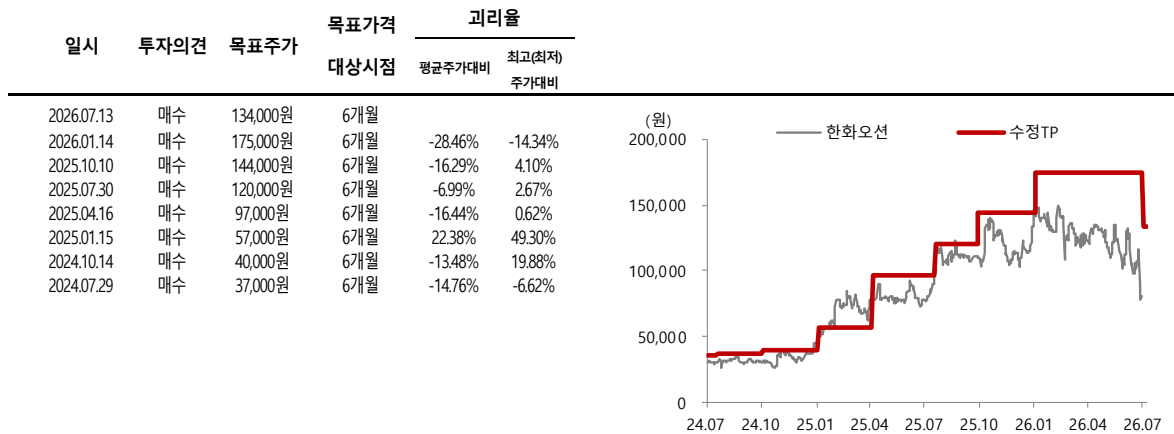
자료 : 한화오션 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	13,893	15,061	16,534
매출원가	10,092	10,943	11,030	11,790	12,803
매출총이익	684	1,840	2,863	3,271	3,731
매출총이익률(%)	63	144	206	217	226
판매비와 관리비	446	673	787	850	933
영업이익	238	1,168	2,076	2,421	2,798
영업이익률(%)	22	91	149	161	169
비영업손익	-57	-325	55	-10	-10
순금융손익	-108	-120	-172	-128	-94
외환관련손익	134	-72	183	0	0
관계기업등 투자손익	15	-77	-47	0	0
세전계속사업이익	181	842	2,131	2,411	2,788
세전계속사업이익률(%)	1.7	6.6	15.3	16.0	16.9
계속사업법인세	-347	-404	372	543	627
계속사업이익	528	1,246	1,759	1,869	2,161
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,759	1,869	2,161
순이익률(%)	49	9.7	12.7	12.4	13.1
지배주주	528	1,246	1,759	1,869	2,161
지배주주귀속 순이익률(%)	49	9.7	12.7	12.4	13.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	568	1,266	1,895	1,869	2,161
지배주주	568	1,266	1,895	1,869	2,161
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	418	1,401	2,342	2,688	3,073

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	45.5	18.6	8.7	8.4	9.8
영업이익	흑전	390.8	77.8	16.7	15.6
세전계속사업이익	흑전	365.3	153.0	13.2	15.6
EBITDA	흑전	235.4	67.2	14.8	14.3
EPS	230.3	135.9	41.2	6.2	15.6
수익성 (%)					
ROA	3.3	6.6	8.3	8.1	8.8
ROE	11.5	22.6	24.7	20.7	19.6
EBITDA마진	3.9	11.0	16.9	17.8	18.6
안정성 (%)					
유동비율	108.7	107.9	121.2	134.2	151.3
부채비율	266.9	226.2	178.0	136.9	110.4
순차입금/자기자본	99.0	81.0	52.1	35.1	24.8
EBITDA/이자비용(배)	2.4	7.2	9.8	11.7	14.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,724	4,066	5,740	6,099	7,052
BPS	15,859	20,139	26,388	32,487	39,539
CFPS	2,310	4,826	6,610	6,969	7,947
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	21.7	27.9	14.2	13.3	11.5
PBR	2.4	5.6	3.1	2.5	2.1
PCR	16.2	23.5	12.3	11.7	10.2
EV/EBITDA	39.0	28.4	12.4	10.6	9.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 13일 기준)

매수 93.55% 중립 6.45% 매도 0.00%