

한화오션 042660

상선 수익성 단숨에 국내 1위 등극

2Q26 Review: 상선 영업이익률 22.7%로 일회성 없이 국내 1위 달성

26년 2분기 매출액 5.4조원(+65.2% 이하 YoY), 영업이익 7,361억원(+98.0%, OPM 13.5%)을 기록하며 당사 영업이익 추정치를 32.9% 상회했다. 특히 상선 부문이 22.7%라는 높은 이익률을 달성하며 전사 실적을 견인했다. 이는 1) 24년 이후 고선가 빈티지 물량이 약 70%까지 확대된 점, 2) 설계 사양 최적화 및 공급망 다변화를 통한 원가 절감 효과, 3) 환율 효과에 기인한다. 특수선은 캐나다 CPSP 관련 마케팅 비용이 반영됐음에도 원가 절감 효과가 더해지며 전분기 대비 적자 폭을 축소했다. 해양플랜트는 인도가 완료된 P79 프로젝트의 매출액 1.5조원이 이번 분기에 일시 반영되며 흑자전환했다.

하반기에도 이어질 호실적. 특수선과 해양플랜트 수주가 관건

하반기 LNG선 매출 비중은 점차 축소되나 LNG 선가 상승(그림4 참조)과 24년 이후 고선가 빈티지 물량 확대(그림1 참조)로 일정 부분 상쇄가 가능할 전망이다. 특히 매출 비중이 확대되는 VLCC와 컨테이너선의 초고선가 물량이 반영되기 시작하며 호실적 유지가 가능하다고 판단한다. 반면 특수선과 해양플랜트는 고정비 부담이 여전한 만큼 추가적인 수주 확보가 필요한 상황이다. 특수선은 하반기 우선협상대상자 선정이 예정된 에스토니아 OPV와 태국 호위함을 필두로 아프리카, 유럽, 아시아 등 파이프라인이 충분한 만큼 수주 가시성이 높은 상황이다. 해양플랜트 역시 하반기 2~3기의 FPSO 입찰이 예정돼 있으며 해당 고객사들에게 이미 레퍼런스를 보유한 만큼 수주 기대감은 높은 상황이다.

MASGA도 약진 중. 실적 추정치 상향으로 목표주가 145,000원으로 상향

최근 필리조선소가 수주한 해상미사일시험계측선(MRIV)의 경우 실제 건조는 필리조선소에서 이루어지며 동사는 설계 및 생산 지원에 참여할 것으로 기대된다. 이처럼 미국 내 거점을 선점한 이점으로 MASGA 관련해서는 국내 조선사 중 최전선에 있다는 판단이다. 향후 미국 군함의 분할 건조와 해외 군함 수주를 통해 캐나다 CPSP 탈락으로 잃어버린 프리미엄은 충분히 회복 가능할 전망이다. 상선 부문 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 145,000원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,784	15,477	15,102
영업이익	-196	238	1,168	2,423	2,627
영업이익률(%)	-2.7	2.2	9.1	15.7	17.4
세전이익	-116	181	842	2,340	2,444
지배주주지분순이익	160	528	1,246	2,375	2,284
EPS(원)	522	1,724	4,066	7,752	7,455
증감률(%)	흑전	230.3	135.9	90.7	-3.8
ROE(%)	6.3	11.5	22.6	33.4	24.8
PER(배)	48.1	21.7	27.9	11.5	11.9
PBR(배)	1.8	2.4	5.6	3.4	2.6
EV/EBITDA(배)	-160.7	39.0	28.4	11.9	10.5

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

2026.07.28

매수

목표주가(상향)	145,000원
현재주가(07/27)	88,800원
상승여력	63.3%

Stock Data

KOSPI	6,755.8pt
시가총액(보통주)	27,210십억원
발행주식수	306,413천주
액면가	5,000원
자본금	1,537십억원
60일 평균거래량	2,079천주
60일 평균거래대금	230,197백만원
외국인 지분율	9.5%
52주 최고가	154,800원
52주 최저가	74,000원
주요주주	
한화에어로스페이스(외 3인)	52.9%
국인연금공단(외 1인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

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

주가차트

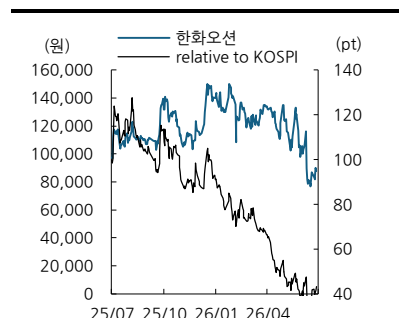


표1 한화오션 2Q26P 실적 Review

(십억원, %)	2Q26P	1Q26	2Q25	QoQ	YoY	DS 추정치	Gap
매출액	5,443	3,210	3,294	69.6	65.2	4,921	10.6
상선	3,240	2,795	2,807	15.9	15.4		
특수선	327	318	237	2.8	38.2		
에너지플랜트	2,068	179	460	1055.9	349.7		
영업이익	736	441	372	66.9	98.0	554	32.9
OPM	13.5	13.7	11.3	(0.2)	2.2	11.3	2.3
지배순이익	693	500	148	38.5	366.7	479	44.6
NPM	12.7	15.6	4.5	(2.9)	8.2	9.7	3.0

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터

표2 한화오션 추정치 변경 테이블

	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	14,955	14,488	15,477	15,102	3.5	4.2
영업이익	2,050	2,300	2,423	2,627	18.2	14.2
OPM	13.7	15.9	15.7	17.4	2.0	1.5
지배순이익	1,818	1,836	2,340	2,444	28.7	33.1

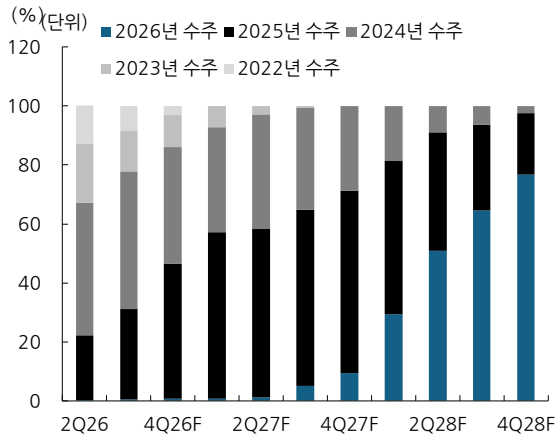
자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터

표3 한화오션 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,143	3,294	3,023	3,228	3,210	5,443	3,409	3,415	10,775	12,688	15,477	15,102
YoY	37.6	29.9	11.9	(0.8)	2.1	65.2	12.8	5.8	45.5	17.8	22.0	(2.4)
상선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	3,240	2,708	2,742	8,682	10,525	11,484	11,842
YoY	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	15.4	9.9	2.1	49.2	21.2	9.1	3.1
특수선	303	237	375	274	318	327	328	385	1,053	1,189	1,359	1,427
YoY	113.4	(28.0)	91.2	(29.0)	4.9	38.2	(12.5)	40.7	19.2	12.9	14.3	5.0
에너지플랜트	384	460	271	414	179	2,068	473	388	1,428	1,529	3,108	2,234
YoY	38.4	131.1	(37.6)	(19.8)	(53.4)	349.7	74.4	(6.4)	46.1	7.1	103.2	(28.1)
영업이익	259	372	290	248	441	736	660	586	238	1,109	2,423	2,627
YoY	388.5	흑전	1,032.8	46.4	70.6	98.0	127.6	136.8	(221.2)	365.6	118.5	8.4
OPM	8.2	11.3	9.6	7.7	13.7	13.5	19.3	17.2	2.2	8.7	15.7	17.4
상선	233	377	307	203	502	736	599	596	126	1,120	2,433	2,531
YoY	1,181.9	흑전	736.8	76.9	115.2	95.1	94.9	194.4	흑전	788.9	117.2	4.1
특수선	41	18	29	(87)	(21)	(3)	(7)	(8)	126	1	(38)	29
YoY	624.6	(75.1)	109.5	적전	적전	적전	적전	적지	53.2	(99.1)	적전	흑전
에너지플랜트	(18)	(7)	(53)	32	(74)	6	67	(2)	3	(46)	(3)	67
YoY	적전	적지	적지	(51.4)	적지	흑전	흑전	적전	(97.8)	적전	적지	흑전

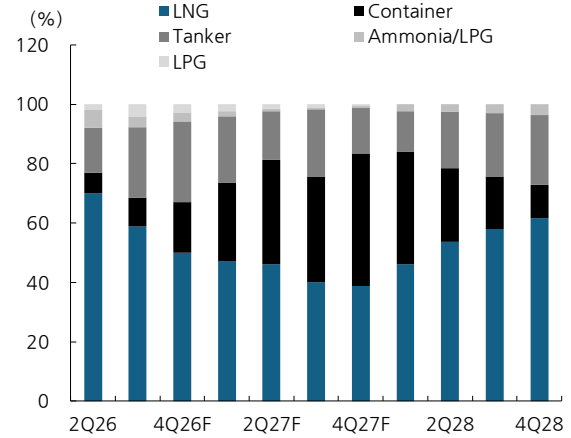
자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터

그림1 분기별 수주 연도 기준 매출 비중 추이



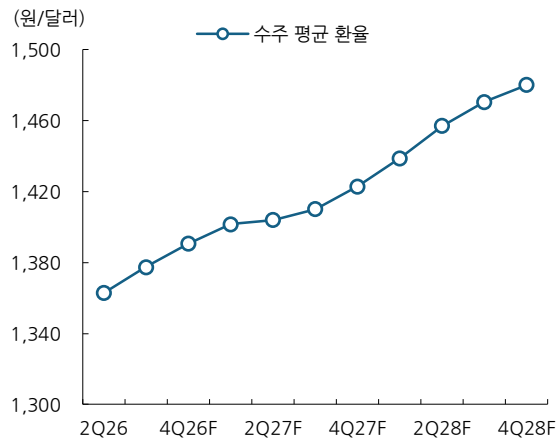
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 선종별 매출 비중 분기 추이



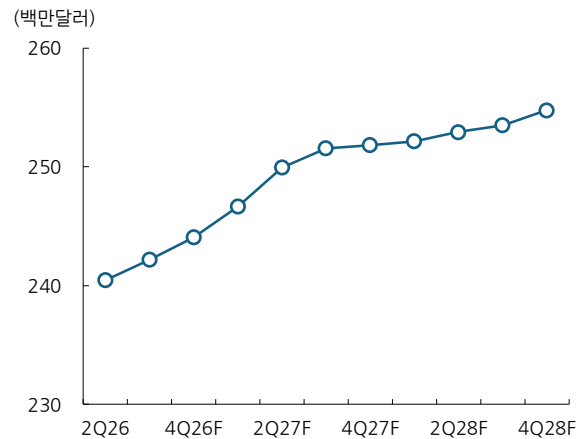
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 분기별 수주 환율 추이 및 전망



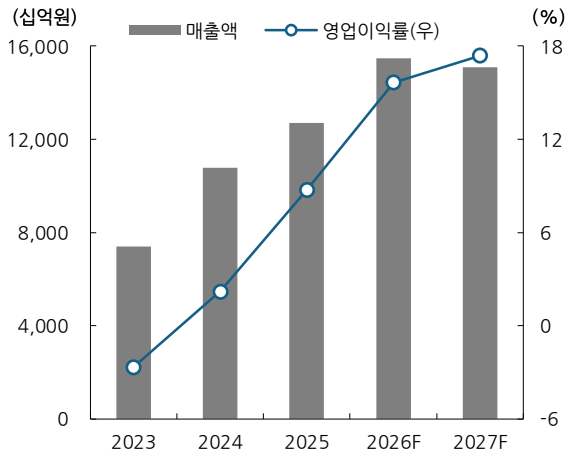
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 분기별 LNG선가 추이(매출 반영 기준)



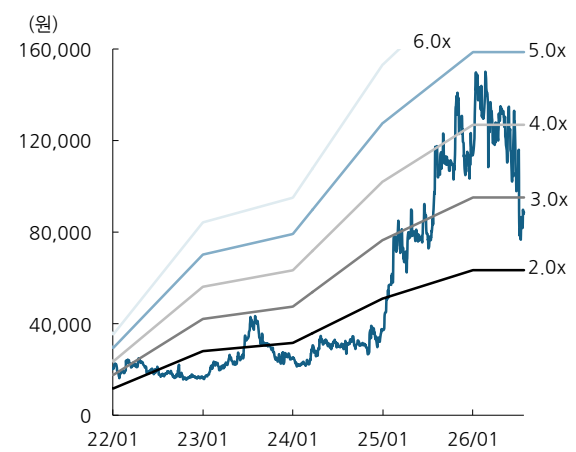
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 한화오션 연갈 실적 추이 및 전망



자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 한화오션 24MF PBR 밴드



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

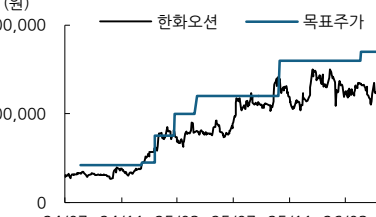
[한화오션 042660]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	12,082	13,315	15,433	매출액	7,408	10,776	12,784	15,477	15,102
현금 및 현금성자산	1,799	588	778	1,584	2,667	매출원가	7,310	10,092	10,943	12,625	12,157
매출채권 및 기타채권	332	892	962	962	1,128	매출총이익	99	684	1,840	2,852	2,945
재고자산	2,891	2,780	3,040	3,268	3,832	판매비 및 관리비	295	446	673	429	318
기타	4,195	6,986	7,301	7,501	7,806	영업이익	-196	238	1,168	2,423	2,627
비유동자산	4,727	6,598	8,059	8,847	9,252	(EBITDA)	-50	418	1,401	2,662	2,866
관계기업투자등	43	576	1,188	1,506	1,567	금융손익	-25	26	-192	25	-136
유형자산	4,062	4,648	5,273	5,642	5,932	이자비용	159	173	196	228	218
무형자산	4	394	362	356	357	관계기업등 투자손익	-90	44	-77	-187	-187
자산총계	13,945	17,844	20,141	22,162	24,685	기타영업외손익	195	-127	-56	80	140
유동부채	7,459	10,347	11,200	11,035	11,410	세전계속사업이익	-116	181	842	2,340	2,444
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,143	2,202	2,583	계속사업법인세비용	-276	-347	-404	-35	160
단기금융부채	778	3,616	3,407	3,484	3,261	계속사업이익	160	528	1,246	2,375	2,284
기타유동부채	5,184	4,683	5,651	5,349	5,566	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2,173	2,634	2,765	3,050	2,915	당기순이익	160	528	1,246	2,375	2,284
장기금융부채	1,805	2,180	2,446	2,675	2,527	지배주주	160	528	1,246	2,375	2,284
기타비유동부채	369	454	319	375	387	총포괄이익	165	596	1,246	2,375	2,284
부채총계	9,633	12,980	13,966	14,085	14,325	매출총이익률 (%)	1.3	6.3	14.4	18.4	19.5
지배주주지분	4,307	4,859	6,170	8,072	10,356	영업이익률 (%)	-2.7	2.2	9.1	15.7	17.4
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537	EBITDA마진률 (%)	-0.7	3.9	11.0	17.2	19.0
자본잉여금	2,740	119	182	207	207	당기순이익률 (%)	2.2	4.9	9.7	15.3	15.1
이익잉여금	-2,868	236	1,552	3,906	6,190	ROA (%)	1.2	3.3	6.6	11.2	9.8
비지배주주지분(연결)	5	5	5	5	5	ROE (%)	6.3	11.5	22.6	33.4	24.8
자본총계	4,312	4,863	6,175	8,077	10,361	ROIC (%)	-3.9	2.5	8.9	16.7	21.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	1,315	-141	2,141	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	160	528	1,246	2,375	2,284	P/E	48.1	21.7	27.9	11.5	11.9
비현금수익비용가감	-822	-174	338	-2,381	291	P/B	1.8	2.4	5.6	3.4	2.6
유형자산감가상각비	146	173	208	229	234	P/S	1.0	1.1	2.7	1.8	1.8
무형자산상각비	0	6	25	10	6	EV/EBITDA	-160.7	39.0	28.4	11.9	10.5
기타현금수익비용	-968	-354	-11	-3,118	51	P/CF	n/a	32.3	22.0	n/a	10.6
영업활동 자산부채변동	-1,195	-3,158	-121	-135	-434	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	25	-291	17	-179	-166	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-803	-340	-94	-220	-564	매출액	52.4	45.5	18.6	21.1	-2.4
매입채무 증가(감소)	260	210	244	411	380	영업이익	적지	흑전	390.8	107.5	8.4
기타자산, 부채변동	-677	-2,738	-288	-146	-84	세전이익	적지	흑전	365.3	177.8	4.4
투자활동 현금	197	-1,110	-1,449	-1,026	-836	당기순이익	흑전	230.0	135.9	90.7	-3.8
유형자산처분(취득)	-130	-372	-706	-532	-524	EPS	흑전	230.3	135.9	90.7	-3.8
무형자산 감소(증가)	-3	-5	13	-4	-6	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	342	-331	-719	-384	-252	부채비율	223.4	266.9	226.2	174.4	138.3
기타투자활동	-12	-402	-37	-106	-54	유동비율	123.6	108.7	107.9	120.7	135.3
재무활동 현금	2,885	2,803	330	1,972	-222	순차입금/자기자본(x)	9.9	99.6	81.0	55.6	29.3
차입금의 증가(감소)	-581	2,826	354	159	-222	영업이익/금융비용(x)	-1.2	1.4	6.0	10.6	12.1
자본의 증가(감소)	3,497	0	0	1,814	0	총차입금 (십억원)	2,583	5,795	5,853	6,158	5,789
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	427	4,845	5,001	4,488	3,031
기타재무활동	-31	-23	-24	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	1,140	-1,211	190	805	1,083	EPS	522	1,724	4,066	7,752	7,455
기초현금	660	1,799	588	778	1,584	BPS	14,060	15,857	20,137	26,343	33,798
기말현금	1,799	588	778	1,584	2,667	SPS	24,182	35,168	41,720	50,510	49,287
NOPLAT	-142	172	847	1,757	2,455	CFPS	-2,161	1,155	5,168	-18	8,405
FCF	-1,661	-3,914	14	-1,167	1,306	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한화오션 (042660) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-08-27	매수	42,000	-21.6	-6.7		
2024-10-14	매수	42,000	-20.3	-6.7		
2024-10-30	매수	42,000	-18.4	-6.7		
2025-01-07	매수	45,000	13.2	35.3		
2025-02-05	매수	75,000	-1.6	13.5		
2025-03-19	매수	100,000	-25.1	-10.1		
2025-03-27	매수	100,000	-24.7	-10.1		
2025-05-07	매수	120,000	-18.3	17.5		
2025-11-03	담당자변경					
2025-11-03	매수	160,000	-20.5	-6.3		
2026-01-12	매수	160,000	-16.9	-6.3		
2026-04-16	매수	160,000	-17.2	-15.6		
2026-04-28	매수	170,000	-34.6	-20.7		
2026-07-23	매수	132,000	-32.7	-31.9		
2026-07-28	매수	145,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.