

근거 있는 자신감

BUY 유지

목표주가 유지 170,000원

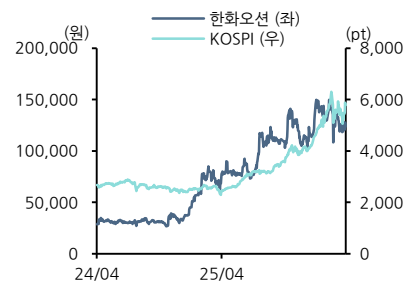
종가(26.04.10) 123,400원

상승여력 37.8%

Stock Data

KOSPI(04/10)	5,858.9pt
시가총액	378,114억원
액면가	5,000원
52주 최고가	149,900원
52주 최저가	73,100원
외국인지분율	10.8%
90일 일평균거래대금	3,114억원
주요주주지분율	
한화에어로스페이스 (외 3인)	52.9%
유동주식비율	46.4%

Stock Price



1Q26E 매출액 3조 2,621억원, 영업이익 3,667억원, 컨센서스 부합 전망

한화오션의 1Q26 연결 실적은 매출액 3조 2,621억원(yoy +4%), 영업이익 3,667억원(yoy +42%, OPM 11.2%)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 당분기 조업일수는 qoq -7% 감소했으나 23년 이후 수주물량의 인도가 본격적으로 시작됨에 따른 평균 건조 선가 상승 및 상선 마진 개선이 기대된다. 선종별 믹스의 경우 LNG선 비중은 qoq 감소할 것으로 예상되나 이는 저마진 물량 해소에 따른 효과로 수익성 확대는 지속될 것으로 판단하며, 1Q26 일회성 제외 상선 마진은 qoq +1.2%p 성장을 전망한다. 한편, 3월 평균 환율은 전월 대비 40원 상승했으며 그에 따른 당분기 우호적 환율효과 역시 기대 가능하다.

안정적 실적 성장에 더해 여전히 풍부한 함정 기대 요인

동사는 실적 성장과 더불어 글로벌 함정 시장에서의 기회 요인 역시 풍부하다. 3월 말 한화필리조선소는 이탈리아 핀칸티에리 자회사인 바드 마린(Vard Marine)의 협력사로서 미 해군 차세대 군수지원함 개념설계 사업 참여에 성공했다. 이번 수주 건은 다자간 계약이나 바드 마린의 경우 엔지니어링 중심 회사로 생산 시설 및 경험이 부재하는 만큼 향후 한화필리조선소 및 동사의 기여도가 클 것으로 예상된다. 미국 외에도 1H26 내 캐나다 잠수함, 태국 호위함 등 해외 수주 기대 풀 역시 존재하며 동사 주가의 잔여 모멘텀으로 작용할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

한화오션에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 17만원을 유지한다. 실적 순향과 함께 향후 함정 수주 모멘텀 역시 기대되는 바 매크로 불확실성에 따른 현재의 단기 조정을 매수 기회로 판단하는 바이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	10,776	238	528	1,724	21.7	39.0	2.4	11.5	0.0
2025	12,784	1,168	1,246	4,066	27.9	28.4	5.6	22.6	0.0
2026E	13,537	1,742	1,329	4,336	28.5	21.2	5.0	19.4	0.4
2027E	15,531	2,109	1,603	5,231	23.6	17.4	4.2	19.5	0.6
2028E	17,121	2,816	2,159	7,048	17.5	13.0	3.5	21.8	0.8

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한화오션 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	29,204	
Target PBR (배)	5.97	
적정주가 (원)	174,246	
목표주가 (원)	170,000	
현재가 (원)	123,400	
Upside Potential	37.8%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 한화오션 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	6.94	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 동안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.65	1년 만기 동안채 수익률 90일 평균
베타	0.83	52주 adjusted beta
ROE	19.49	2027E ROE
영구성장률	3.45	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	5.97	군함 경쟁력 반영해 30% 할증

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 한화오션 부문별 실적 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	TOTAL	3,143	3,294	3,023	3,323	3,262	3,484	3,258	3,534	12,784	13,537	15,531
	조선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,763	2,951	2,763	2,998	10,525	11,475	12,012
	특수선	303	237	375	369	373	395	373	400	1,284	1,541	1,692
	해양	232	288	102	87	104	105	100	100	710	407	1,693
	E&I	152	172	169	327	168	179	168	182	820	697	718
YoY(%)	TOTAL	37.6	29.9	11.8	2.1	3.8	5.8	7.8	6.3	18.6	5.9	14.7
	조선	32.1	32.9	13.5	9.4	7.6	5.1	12.2	11.6	21.2	9.0	4.7
	특수선	113.4	-28.0	91.2	-4.3	22.9	66.7	-0.6	8.5	22.0	20.0	9.8
	해양	-16.4	44.8	-65.0	-72.9	-55.3	-63.7	-2.8	13.9	-34.9	-42.6	315.4
	E&I			18.4	68.3			-0.6	-44.3	143.2	-14.9	3.0
영업이익	TOTAL	259	372	290	248	367	434	438	503	1,168	1,742	2,109
	조선	233	377	307	175	409	467	452	507	1,092	1,835	2,029
	특수선	41	18	29	3	27	28	30	32	91	117	156
	해양	2	0	-48	35	-20	-18	-7	0	-11	-44	62
	E&I	-20	-7	-5	-7	-3	-3	-3	-3	-39	-11	9
YoY(%)	TOTAL	388.5	흑전	1,032.7	46.4	41.8	16.7	51.2	103.4	390.8	49.2	21.1
	조선	1,181.9	흑전	743.7	52.4	75.2	23.9	47.3	190.4	768.7	68.1	10.5
	특수선	624.6	-75.1	109.5	-90.5	-34.9	54.0	4.9	916.4	-27.3	28.1	33.5
	해양	-88.0	흑전	적지	-52.1	적전	적전	적지	-100.0	적전	적지	흑전
	E&I			적전	적지			적지	적지	적지	적지	흑전
OPM(%)	TOTAL	8.2	11.3	9.6	7.4	11.2	12.4	13.5	14.2	9.1	12.9	13.6
	조선	9.1	13.4	12.5	6.5	14.8	15.8	16.4	16.9	10.4	16.0	16.9
	특수선	13.6	7.7	7.7	0.9	7.2	7.1	8.1	8.0	7.1	7.6	9.2
	해양	0.9	0.1	-47.0	39.9	-19.0	-17.0	-7.0	0.0	-1.5	-10.9	3.7
	E&I	-13.2	-4.1	-2.7	-2.2	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-4.7	-1.5	1.3
평균 KRW/USD		1,453	1,401	1,386	1,452	1,460	1,460	1,420	1,420	1,423	1,440	1,350

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246.0	12,082.2	13,323.2	14,310.4	16,009.7
현금 및 현금성자산	588.3	778.5	884.8	1,528.8	2,112.7
매출채권	892.3	962.1	968.1	776.6	903.2
재고자산	2,779.7	3,040.4	3,872.5	4,098.9	4,766.6
비유동자산	6,597.8	8,058.8	8,653.1	9,338.7	10,091.5
관계기업투자등	576.3	1,187.9	1,236.1	1,286.3	1,338.6
유형자산	4,648.4	5,273.2	5,787.9	6,388.5	7,051.1
무형자산	394.1	362.4	343.7	326.2	309.9
자산총계	17,843.8	20,140.9	21,976.3	23,649.1	26,101.2
유동부채	10,346.6	11,200.5	11,697.3	11,910.0	12,406.3
매입채무	2,048.2	2,143.4	2,710.8	2,890.8	3,361.7
단기금융부채	3,615.8	3,406.5	3,106.5	2,900.4	2,677.4
비유동부채	2,633.8	2,765.4	2,775.4	2,785.8	2,796.6
장기금융부채	2,179.6	2,446.4	2,446.4	2,446.4	2,446.4
부채총계	12,980.5	13,965.9	14,472.7	14,695.8	15,202.9
지배주주지분	4,858.7	6,170.3	7,498.9	8,948.6	10,893.5
자본금	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	118.7	181.9	181.9	181.9	181.9
이익잉여금	236.4	1,551.9	2,880.5	4,330.3	6,275.2
비지배주주지분	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8
자본총계	4,863.3	6,175.0	7,503.6	8,953.3	10,898.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776.0	12,783.5	13,537.2	15,531.2	17,121.0
매출원가	10,092.1	10,943.2	11,072.1	12,589.0	13,386.1
매출총이익	683.9	1,840.3	2,465.2	2,942.1	3,735.0
판매비와 관리비	446.0	672.7	723.2	833.0	919.4
영업이익	237.9	1,167.6	1,742.0	2,109.1	2,815.6
EBITDA	417.5	1,400.5	2,003.4	2,394.0	3,125.7
금융손익	25.9	-191.8	106.8	93.5	102.8
관계기업등 투자손익	43.9	-77.0	-78.0	-78.0	-78.0
기타영업외손익	-126.6	-56.4	-67.5	-69.7	-72.0
세전계속사업이익	181.0	842.4	1,703.3	2,054.9	2,768.4
계속사업법인세비용	-347.2	-403.6	374.7	452.1	609.0
당기순이익	528.2	1,245.9	1,328.6	1,602.8	2,159.3
지배주주순이익	528.1	1,245.8	1,328.6	1,602.9	2,159.4
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	18.2	18.9	21.8
영업이익률 (%)	2.2	9.1	12.9	13.6	16.4
EBITDA 마진률 (%)	3.9	11.0	14.8	15.4	18.3
세전이익률 (%)	1.7	6.6	12.6	13.2	16.2
지배주주순이익률 (%)	4.9	9.7	9.8	10.3	12.6
ROA (%)	3.3	6.6	6.3	7.0	8.7
ROE (%)	11.5	22.6	19.4	19.5	21.8
ROIC (%)	2.5	8.9	13.0	14.8	18.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-2,904.6	1,314.7	1,343.2	2,054.8	2,165.6
당기순이익(손실)	528.2	1,245.9	1,328.6	1,602.8	2,159.3
현금수익비용가감	-174.2	337.5	349.5	373.4	399.0
유형자산감가상각비	173.3	207.8	236.7	261.5	287.8
무형자산상각비	6.3	25.1	24.7	23.5	22.3
기타현금수익비용	-353.8	104.6	-748.0	-515.2	-514.7
운전자본 증감	-3,157.8	-120.8	-334.9	78.5	-392.7
매출채권의 감소(증가)	-290.5	17.2	-6.1	191.5	-126.5
재고자산의 감소(증가)	-339.7	-94.0	-832.1	-226.3	-667.8
매입채무의 증가(감소)	210.0	244.3	567.4	180.0	471.0
기타영업현금흐름	-2,737.5	-288.3	-64.1	-66.7	-69.4
투자활동 현금흐름	-1,110.1	-1,448.9	-936.8	-1,051.6	-1,144.1
유형자산 취득(취득)	-372.3	-706.1	-751.5	-862.1	-950.4
무형자산 감소(증가)	-5.1	12.8	-6.0	-6.0	-6.0
투자자산 감소(증가)	-330.8	-718.9	-129.2	-131.3	-133.4
기타투자활동	-402.0	-36.6	-50.2	-52.2	-54.3
재무활동 현금흐름	2,803.0	329.8	-300.0	-359.3	-437.5
차입금의 증가(감소)	2,826.0	353.8	-300.0	-206.1	-223.1
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-153.2	-214.5
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	153.2	214.5
기타재무활동	-23.0	-24.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-1,211.0	190.2	106.4	643.9	583.9
기초현금	1,799.3	588.3	778.5	884.8	1,528.8
기말현금	588.3	778.5	884.8	1,528.8	2,112.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	21.7	27.9	28.5	23.6	17.5
P/B	2.4	5.6	5.0	4.2	3.5
EV/EBITDA	39.0	28.4	21.2	17.4	13.0
P/S	1.1	2.7	2.8	2.4	2.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.4	0.6	0.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	45.5	18.6	5.9	14.7	10.2
영업이익 증가율	흑전	390.8	49.2	21.1	33.5
세전이익 증가율	흑전	365.3	102.2	20.6	34.7
지배주주순이익 증가율	230.3	135.9	6.6	20.6	34.7
EPS 증가율	230.3	135.9	6.6	20.6	34.7
안정성 (%)					
부채비율	266.9	226.2	192.9	164.1	139.5
유동비율	108.7	107.9	113.9	120.2	129.0
순차입금/자기자본	99.6	81.0	61.2	41.8	26.9
영업이익/금융비용	1.4	6.0	10.8	13.8	19.2
총차입금 (십억원)	5,795.4	5,852.9	5,552.9	5,346.8	5,123.7
순차입금 (십억원)	4,845.0	5,001.2	4,591.8	3,738.7	2,928.5
주당지표 (원)					
EPS	1,724	4,066	4,336	5,231	7,048
BPS	15,857	20,137	24,473	29,204	35,552
SPS	35,168	41,720	44,180	50,687	55,876
DPS	0	0	500	700	1,000

한화오션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 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 당사에 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		