

한화오션 (042660)

1Q26 실적 합의: 수주 시점 차별화 검증 기회

1Q26 매출 3.5조, 영업이익 4,200억 추정

4Q25 대비 환율로 인한 당사 추정 매출 +440억, 영업이익 +150억 증가. 컨센서스 (3,700억) 대비 높은 영업이익 추정치의 주요 근거는 상선부문 매출 내 FY22 수주한 LNGC 비중의 급격한 qoq 감소 (51%→37%). LNGC 전체 매출비중은 76%→71%로 qoq 소폭 감소하나, FY23-25 수주한 고선가 매출비중 상승으로 OPM 기준 LNGC의 기여도가 확대되고, 해양부문 손실과 특수선 수익성 하락 (수상함 건조)을 상쇄.

올해 분기별 LNGC 매출비중은 지속 하락세는 긍정적 요인

상선부문 LNGC의 매출비중은 1Q-4Q26F 지속 하락하나, 이는 FY22 수주한 저선가 물량의 매출비중 하락이며 FY23-25 수주한 LNGC의 매출비중은 지속 증가세를 보일 것. 오히려 FY24-25 수주한 고선가 컨테이너선의 매출비중이 지속 상승하며 상선부문 OPM 개선세 지속될 것. 단순 선종 믹스보다 수주 시점의 차이를 고려해야 함.

FY23 수주 “쉬었음” = FY24-25 고선가 매출비중 확대

FY23 (신조선가 지수 160-180pts) 사명 변경과 전략 전환에 따른 일시적 수주 공백이 오히려 FY26F 매출인식 평균 선가를 비약적으로 끌어올리는 요인. FY24-25 (신조선가 지수 180-190pts) 수주 물량의 매출비중은 당사추정 4Q25 기준 32%에서 1Q-4Q26F 48%, 62%, 74%, 81%로 비약적 상승.

실적도 중요하나, 방산은 더 엄중하다

FY26F 이익 증가세는 주가 상승의 필요조건이나, 본격적 리레이팅은 캐나다 잠수함 사업과 한-미 해양방산 협력의 진전에 따라 결정될 것. 선제적 현지투자자와 이를 통한 NGLS 설계 참여로 입증한 해양방산 부문의 경쟁력은 업종 전체에 긍정적인 해양방산 관련 이벤트에 동사의 투자매력을 부각시킬 것.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 179,000원 (M)

직전 목표주가 **179,000원**

현재주가 (4/15) **125,800원**

상승여력 **42%**

시가총액	385,468억원
총발행주식수	306,413,394주
60일 평균 거래대금	2,599억원
60일 평균 거래량	1,931,257주
52주 고/저	149,900원 / 73,100원
외인지분율	10.87%
배당수익률	0.00%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.1)	(15.5)	58.4
상대	(17.2)	(33.5)	(35.6)
절대 (달러환산)	(6.9)	(15.8)	53.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,483	10.8	4.8	3,277	6.3
영업이익	420	62.5	69.8	367	14.6
세전계속사업이익	418	92.4	107.0	355	17.7
지배순이익	416	93.0	-32.0	276	50.7
영업이익률 (%)	12.1	+3.9 %pt	+4.7 %pt	11.2	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	12.0	+5.1 %pt	-6.4 %pt	8.4	+3.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	10,776	12,784	14,644	16,024
영업이익	238	1,168	1,973	2,779
지배순이익	528	1,246	2,527	3,575
PER	17.3	20.3	15.3	10.8
PBR	1.9	4.1	4.4	3.1
EV/EBITDA	33.4	21.6	18.4	12.0
ROE	11.5	22.6	33.9	34.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

한화오션: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	3,143	3,294	3,023	3,323	3,483	3,879	3,515	3,766	12,784	14,644	16,024
yoy	37.6%	29.9%	11.8%	2.1%	10.8%	17.8%	16.3%	13.3%	18.6%	14.6%	9.4%
영업이익	259	372	290	248	420	540	465	548	1,168	1,856	2,779
yoy	388.5%	n.a.	1032.8%	46.4%	62.5%	45.2%	60.6%	121.4%	390.8%	58.9%	49.8%
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	7.4%	12.1%	13.9%	13.2%	14.6%	9.1%	12.7%	17.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

상선부문 선종 및 수주연도별 매출인식 비중 추정

LNG	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	78%	72%	60%	51%	37%	22%	12%	6%
2023	0%	0%	5%	8%	10%	11%	10%	10%
2024	4%	6%	11%	15%	20%	25%	27%	26%
2025	0%	0%	0%	2%	4%	5%	6%	10%
소계	82%	78%	75%	76%	71%	62%	56%	53%
Tanker	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2024	3%	8%	9%	10%	10%	10%	10%	7%
2025	0%	0%	2%	5%	7%	10%	11%	13%
소계	3%	8%	11%	15%	17%	20%	21%	20%
Gas (LNG 제외)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	4%	4%	4%	5%	5%	5%	3%	2%
2024	0%	0%	1%	2%	3%	5%	5%	5%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
소계	4%	4%	5%	7%	9%	10%	8%	7%
Container	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	11%	10%	9%	3%	0%	0%	0%	0%
2023	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2024	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	4%
2025	0%	0%	0%	0%	3%	8%	13%	16%
소계	11%	10%	9%	3%	3%	8%	14%	20%

자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

한화오션 (042660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	14,644	16,024	16,678
매출원가	10,092	10,943	11,936	12,454	13,100
매출총이익	684	1,840	2,708	3,569	3,578
판매비	446	673	735	790	847
영업이익	238	1,168	1,973	2,779	2,731
EBITDA	418	1,401	2,197	2,998	2,945
영업외손익	-57	-325	133	384	652
외환관련손익	134	-72	131	137	143
이자손익	-108	-120	-29	216	478
관계기업관련손익	15	-77	77	77	77
기타	-98	-56	-46	-46	-46
법인세비용차감전순이익	181	842	2,106	3,164	3,383
법인세비용	-347	-404	-421	-411	-338
계속사업순이익	528	1,246	2,527	3,575	3,721
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	2,527	3,575	3,721
지배지분순이익	528	1,246	2,527	3,575	3,721
포괄순이익	568	1,266	2,548	3,595	3,742
지배지분포괄이익	568	1,266	2,548	3,595	3,742

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2,905	1,315	2,670	3,702	3,836
당기순이익	528	1,246	2,527	3,575	3,721
감가상각비	173	208	206	205	204
외환손익	12	-54	-131	-137	-143
중속, 관계기업관련손익	-15	77	-77	-77	-77
자산부채의 증감	-3,158	-121	-272	-270	-268
기타현금흐름	-445	-41	417	407	398
투자활동 현금흐름	-1,110	-1,449	-237	-244	-249
투자자산	-207	-726	-11	-11	-11
유형자산 증가 (CAPEX)	-374	-710	-180	-190	-200
유형자산 감소	1	3	0	0	0
기타현금흐름	-531	-17	-45	-43	-39
재무활동 현금흐름	2,803	330	-1,090	-1,084	-1,078
단기차입금	2,829	-418	-1,001	-1,001	-1,000
사채 및 장기차입금	384	476	-300	-300	-300
자본	-2,621	63	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2,212	209	212	217	222
연결범위변동 등 기타	1	-5	469	666	-283
현금의 증감	-1,211	190	1,813	3,041	2,226
기초 현금	1,799	588	778	2,591	5,632
기말 현금	588	778	2,591	5,632	7,857
NOPLAT	694	1,727	2,368	3,141	3,004
FCF	-3,278	605	2,490	3,512	3,636

자료: 유안타증권

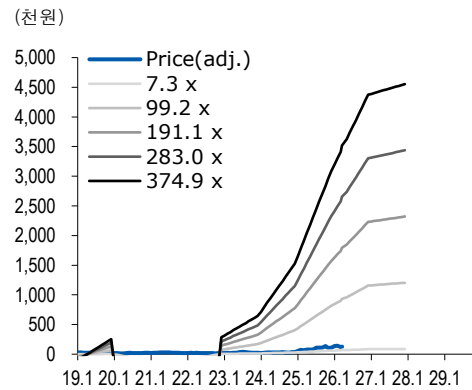
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	13,353	15,560	17,815
현금및현금성자산	588	778	2,591	5,632	7,857
매출채권 및 기타채권	892	962	1,102	1,206	1,255
재고자산	2,780	3,040	3,071	3,102	3,133
비유동자산	6,598	8,059	8,026	8,009	8,005
유형자산	4,648	5,273	5,247	5,233	5,229
관계기업 등 지분관련 자산	324	1,000	1,010	1,021	1,031
기타투자자산	292	196	197	198	198
자산총계	17,844	20,141	21,379	23,569	25,820
유동부채	10,347	11,200	10,169	9,046	7,843
매입채무 및 기타채무	2,048	2,143	2,226	2,325	2,442
단기차입금	3,195	3,055	2,055	1,055	55
유동성장기부채	73	282	282	282	282
비유동부채	2,634	2,765	2,487	2,205	1,916
장기차입금	1,929	2,093	1,793	1,493	1,193
사채	100	253	253	253	253
부채총계	12,980	13,966	12,656	11,251	9,759
지배지분	4,859	6,170	8,718	12,313	16,055
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	4,079	7,654	11,375
비지배지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	8,723	12,318	16,060
순차입금	4,814	5,001	1,877	-2,473	-6,002
총차입금	5,795	5,853	4,551	3,251	1,951

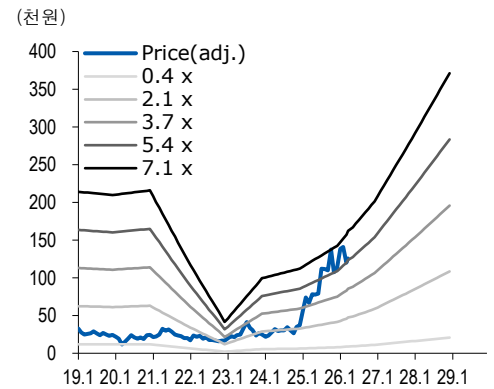
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,724	4,066	8,248	11,666	12,144
BPS	15,857	20,138	28,453	40,187	52,399
EBITDAPS	1,363	4,571	7,171	9,783	9,611
SPS	35,171	41,720	47,790	52,294	54,429
DPS	0	0	0	0	0
PER	17.3	20.3	15.3	10.8	10.4
PBR	1.9	4.1	4.4	3.1	2.4
EV/EBITDA	33.4	21.6	18.4	12.0	11.1
PSR	0.8	2.0	2.6	2.4	2.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	45.5	18.6	14.6	9.4	4.1
영업이익 증가율 (%)	흑전	390.8	69.0	40.9	-1.7
지배순이익 증가율 (%)	230.3	135.9	102.9	41.4	4.1
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	18.5	22.3	21.5
영업이익률 (%)	2.2	9.1	13.5	17.3	16.4
지배순이익률 (%)	4.9	9.7	17.3	22.3	22.3
EBITDA 마진 (%)	3.9	11.0	15.0	18.7	17.7
ROIC	10.7	19.6	27.0	38.7	38.2
ROA	3.3	6.6	12.2	15.9	15.1
ROE	11.5	22.6	33.9	34.0	26.2
부채비율 (%)	266.9	226.2	145.1	91.3	60.8
순차입금/자기자본 (%)	99.1	81.1	21.5	-20.1	-37.4
영업이익/금융비용 (배)	1.4	6.0	11.3	21.2	31.2

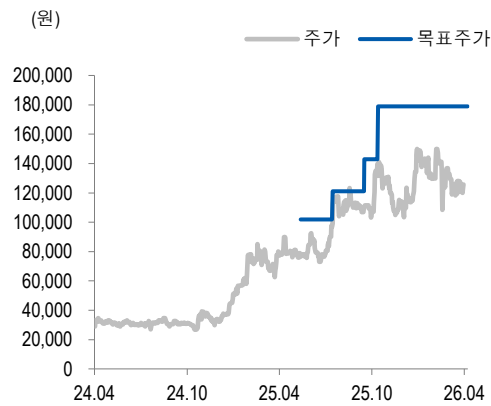
P/E band chart



P/B band chart



한화오션 (042660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-16	BUY	179,000	1년		
2025-10-28	BUY	179,000	1년		
2025-10-01	BUY	143,000	1년	-17.63	-2.31
2025-07-30	BUY	121,000	1년	-7.73	1.82
2025-05-28	BUY	102,000	1년	-19.59	-4.31
2025-05-15	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.