

# 한화오션 (042660)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 조선 | 2026.04.28

## 1Q26 Review: 차려진 것이 많아서 어서 들었다

### 1Q26 Review: 차려진 것이 많아서 어서 들었다

한화오션의 1Q26P 연결기준 영업실적은 매출액 3조 2,099억원(YoY +2.1%, QoQ -0.6%), 영업이익 4,411억원(YoY +70.6%, QoQ +133.4%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(3,750억원, +17.6%) 및 당사 추정치(3,671억원, +20.1%)를 모두 큰 폭으로 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현했다. 연결 영업이익률은 13.7%로 2018년 이후 분기기준 최고치이며, 상선 부문 단일 OPM은 무려 18.0%로 QoQ +11.5%p가량 개선되었다. 지난 분기의 일회성 인건비(2,300억원) 부담이 사라진 가운데 동사의 경상적 이익 체력이 시장 기대를 가뿐히 뛰어넘고 있음을 확인할 수 있었던 분기 실적이다. 한편 특수선 부문과 EPU(해양+E&I) 부문은 매출 인식 및 신규 수주 순연과 고정비 부담 확대로 다소 아쉬운 실적을 기록했다.

### 상선 부문 호실적 추세 지속 전망

22-23년 수주한 QatarEnergy 1차 물량 등 저선가 호선의 매출인식 비중 축소와 24년 이후 수주한 고선가 호선의 매출 본격화로 상선 부문 P-mix의 구조적 개선이 뚜렷하다. 생산성 개선과 환율 상승 효과는 덤이다. 한편 동사는 컨퍼런스콜을 통해 1분기 소폭의 지체보상금 협상 환입분을 제외한 별도의 회계상 일회성 환입이나 조기인도 인센티브는 없었음을 밝혔다. 연중 건조/인도 일정을 감안할 때, 지난 업황 밸리와 23년의 수주공백을 타고 가파른 실적 성장세가 이어질 것으로 전망한다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 170,000 원 유지

한화오션(042660)에 대해 현행 매수 의견과 목표주가 170,000 원을 유지한다. 1Q26 실적을 통해 이익 기준선을 한 단계 재설정하는 데에 성공했다. 5월 중순 마감되는 KDDX 입찰과 상반기말 우선협상대상자 선정을 앞둔 캐나다 CPSP를 비롯해 VARD-필라-한화디펜스USA와의 협업에 기초한 美 상선/함정, 태국/사우디 수상함 프로젝트까지 특수선 부문의 신성장 모멘텀은 지속 유효하다. 특수선 Pipeline의 점진적 현실화로 하여금 중장기 성장 동력과 Valuation 확장의 밑거름을 두루 확보할 수 있을 것으로 기대한다.

### Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	13,356	15,099	16,489
영업이익	238	1,168	1,875	2,460	2,978
순이익	528	1,246	1,754	2,165	2,447
EPS (원)	1,646	3,988	5,645	6,990	7,910
증감률 (%)	+270.6	+142.3	+41.5	+23.8	+13.2
PER (x)	21.7	27.9	23.3	18.9	16.7
PBR (x)	2.4	5.6	5.2	4.1	3.3
영업이익률 (%)	2.2	9.1	14.0	16.3	18.1
EBITDA 마진 (%)	3.9	11.0	16.1	18.2	19.9
ROE (%)	11.5	22.6	24.9	24.1	21.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터



Analyst 이재혁

jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	170,000 원
현재주가	133,500 원
상승여력	+27.3 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

### Stock Data

KOSPI(4/27)	6,615.03 pt
시가총액	409,062 억원
발행주식수	306,413 천주
52 주 최고가 /	149,900 / 73,100 원
90 일 일평균거래대금	2,530.19 억원
외국인 지분율	11.2%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	25,783 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -13.3%
	6개월 -68.1%
	12개월 -111.3%
주주구성	한화에어로스페이스 (외 4인) 42.0%
	한국산업은행 15.3%
	국민연금공단 6.5%

### Stock Price



표1 한화오션 1Q26P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q26P	1Q25	YoY (%, %p)	4Q25	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	3,209.9	3,143.1	+2.1	3,227.8	-0.6	3,290.1	-2.4	3,265.2	-1.7
영업이익	441.1	258.6	+70.6	189.0	+133.4	375.0	+17.6	367.1	+20.1
영업이익률(%)	13.7	8.2	+5.5	5.9	+7.9	11.4	+2.3	11.2	+2.5
순이익	500.0	215.7	+131.8	539.1	-7.3	273.8	+82.6	293.9	+70.1
순이익률(%)	15.6	6.9	+8.7	16.7	-1.1	8.3	+7.3	9.0	+6.6

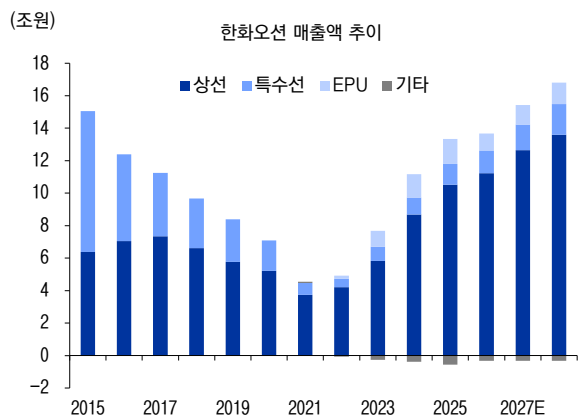
자료: 한화오션, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	12,784	13,356	15,099	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	3,448	3,179	3,519
%yoy	+18.6	+4.5	+13.1	+37.6	+29.9	+11.8	+2.1	+2.1	+4.7	+5.2	+5.9
%qoq				-3.4	+4.8	-8.2	+9.9	-3.4	+7.4	-7.8	+10.7
1. 상선	10,525	11,223	12,642	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	3,050	2,612	2,766
2. 특수선	1,284	1,399	1,574	303	237	375	369	318	270	409	402
3. EPU	1,529	1,055	1,203	384	460	271	414	179	214	233	429
영업이익	1,168	1,875	2,460	259	372	290	248	441	511	467	455
%OPM	8.7	12.6	17.0	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	14.8	14.7	12.9
%yoy	+390.8	+60.6	+31.2	+388.5	흑전	+1,032.8	+46.4	+70.6	+37.6	+61.3	+83.9
%qoq				+53.0	+43.7	-22.0	-14.6	+78.2	+16.0	-8.6	-2.6
1. 상선	1,092	1,964	2,278	233	377	307	175	502	559	474	429
2. 특수선	92	-38	79	41	18	29	3	-21	-14	-11	8
3. EPU	-50	-99	54	-18	-7	-53	28	-74	-38	0	14
순이익	1,246	1,754	2,165	216	148	269	612	500	417	373	464
%NPM	9.7	13.1	14.3	6.9	4.5	8.9	18.4	15.6	12.1	11.7	13.2
%yoy	+135.9	+40.7	+23.5	+322.8	흑전	흑전	+5.7	+131.8	+180.6	+38.3	-24.2
%qoq				-62.8	-31.2	+81.4	+127.3	-18.3	-16.7	-10.6	+24.6

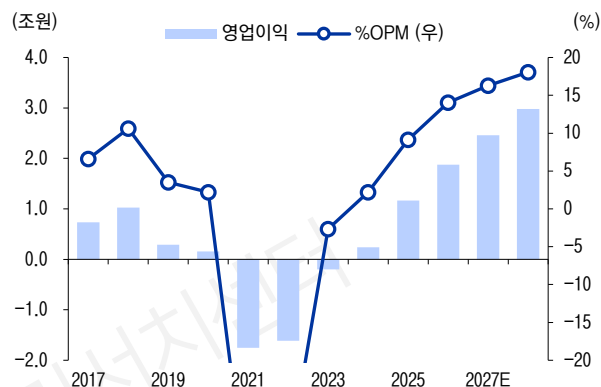
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림1 한화오션 매출액 추이 및 전망



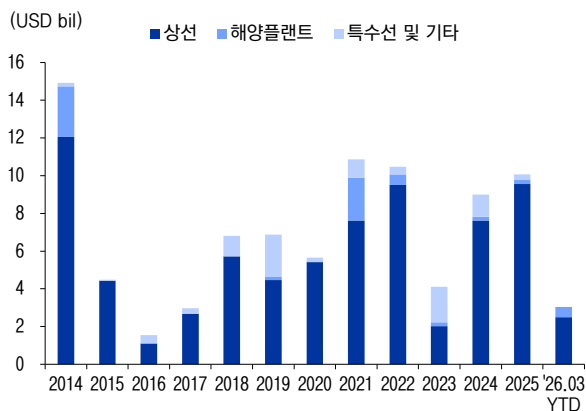
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림2 한화오션 영업이익 추이 및 전망



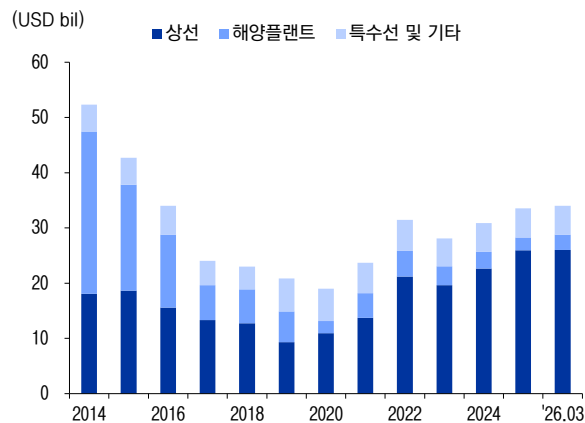
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림3 한화오션 신규수주 추이



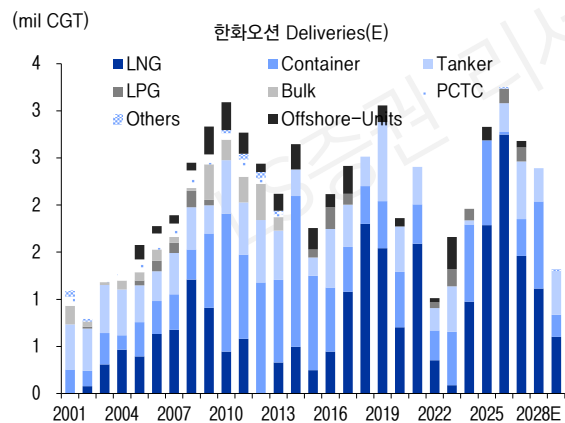
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림4 한화오션 수주잔고 추이(인도기준)



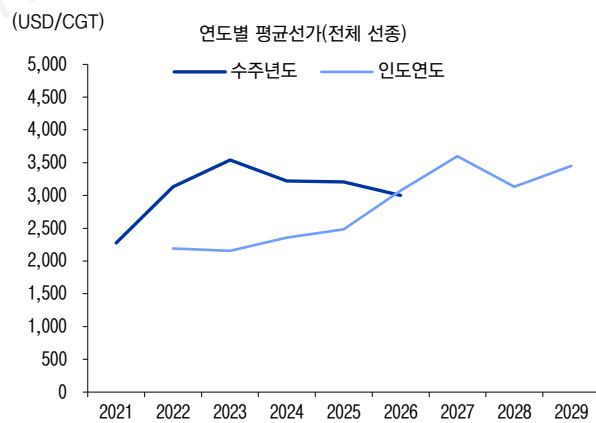
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림5 한화오션 연도별 인도 추이 및 전망



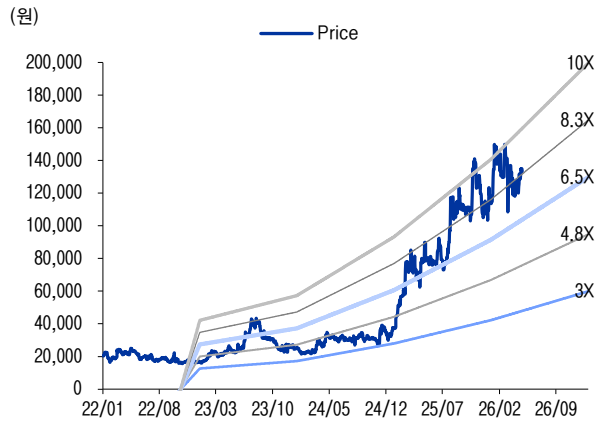
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림6 한화오션 수주/인도예정 연도별 평균선가



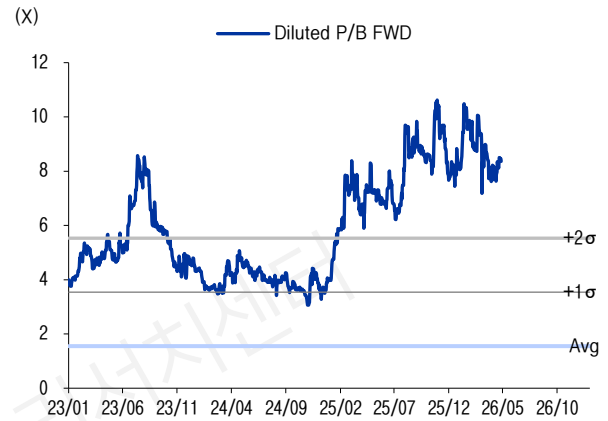
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림7 한화오션 12MF Diluted PBR Band Chart



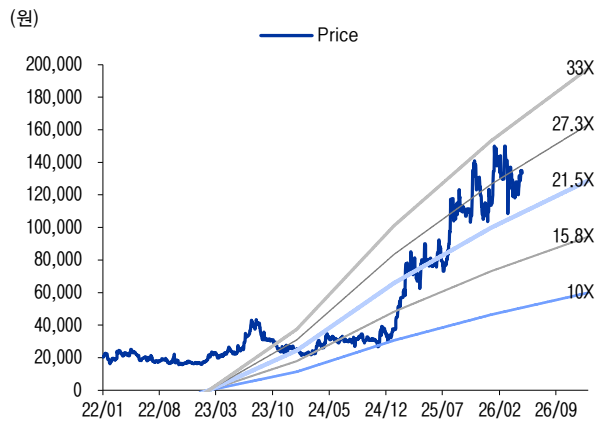
주\*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영  
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 한화오션 12MF PBR 추이



주\*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영  
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림9 한화오션 12MF Diluted PER Band Chart



주\*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영  
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림10 한화오션 12MF Diluted EV/EBITDA Band Chart



주\*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB(신종자본증권) Net Debt 조정 반영  
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

## 한화오션 (042660)

## 재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246	12,082	14,209	17,098	20,129
현금 및 현금성자산	634	789	2,413	4,191	6,984
매출채권 및 기타채권	892	962	1,002	1,132	1,237
재고자산	2,780	3,040	3,238	3,440	3,672
기타유동자산	6,940	7,291	7,557	8,334	8,237
비유동자산	6,598	8,059	8,220	8,351	8,440
관계기업투자등	617	1,196	1,196	1,196	1,196
유형자산	4,648	5,273	5,643	5,943	6,172
무형자산	394	362	337	312	287
<b>자산총계</b>	<b>17,844</b>	<b>20,141</b>	<b>22,429</b>	<b>25,449</b>	<b>28,570</b>
유동부채	10,347	11,201	11,757	12,634	13,333
매입채무 및 기타채무	2,048	2,143	2,295	2,422	2,518
단기금융부채	3,616	3,407	3,412	3,427	3,443
기타유동부채	4,683	5,651	6,050	6,785	7,372
비유동부채	2,634	2,765	2,767	2,768	2,767
장기금융부채	2,180	2,446	2,443	2,438	2,431
기타비유동부채	454	319	325	330	336
<b>부채총계</b>	<b>12,980</b>	<b>13,966</b>	<b>14,524</b>	<b>15,403</b>	<b>16,100</b>
지배주주지분	4,859	6,170	7,900	10,042	12,465
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	3,282	5,423	7,847
비지배주주지분(연결)	5	5	5	5	5
<b>자본총계</b>	<b>4,863</b>	<b>6,175</b>	<b>7,905</b>	<b>10,046</b>	<b>12,470</b>

## 손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	13,356	15,099	16,489
매출원가	10,092	10,943	10,793	11,862	12,662
매출총이익	684	1,840	2,563	3,237	3,827
판매비 및 관리비	446	673	688	777	849
영업이익	238	1,168	1,875	2,460	2,978
(EBITDA)	418	1,401	2,150	2,753	3,276
금융손익	-476	-124	55	-86	-67
이자비용	173	196	177	159	144
관계기업등 투자손익	15	-77	-203	-203	-203
기타영업외손익	403	-124	-48	-48	-48
세전계속사업이익	181	842	1,680	2,123	2,660
계속사업법인세비용	-347	-404	-74	-42	213
계속사업이익	528	1,246	1,754	2,165	2,447
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,754	2,165	2,447
지배주주	528	1,246	1,754	2,165	2,447
총포괄이익	568	1,266	1,754	2,165	2,447
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	19.2	21.4	23.2
영업이익률 (%)	2.2	9.1	14.0	16.3	18.1
EBITDA 마진률 (%)	3.9	11.0	16.1	18.2	19.9
당기순이익률 (%)	4.9	9.7	13.1	14.3	14.8
ROA (%)	3.3	6.6	8.2	9.0	9.1
ROE (%)	11.5	22.6	24.9	24.1	21.7
ROIC (%)	7.4	15.7	17.6	21.9	24.6

## 현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-2,905	1,315	2,137	1,933	3,028
당기순이익(손실)	528	1,246	1,754	2,165	2,447
비현금수익비용가감	-174	338	579	770	1,011
유형자산감가상각비	173	208	250	268	273
무형자산상각비	6	25	25	25	25
기타현금수익비용	-354	105	304	477	713
영업활동 자산부채변동	-3,158	-121	-335	-967	-126
매출채권 감소(증가)	-291	17	-40	-131	-104
재고자산 감소(증가)	-340	-94	-197	-202	-232
매입채무 증가(감소)	210	244	151	127	96
기타자산, 부채변동	-2,738	-288	-249	-761	114
투자활동 현금흐름	-1,110	-1,449	-177	-147	-106
유형자산처분(취득)	-372	-706	-377	-308	-236
무형자산 감소(증가)	-5	13	25	25	25
투자자산 감소(증가)	-333	-722	174	136	105
기타투자활동	-400	-34	0	0	0
재무활동 현금흐름	2,803	330	-335	-8	-130
차입금의 증가(감소)	2,866	396	2	10	9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-63	-66	-337	-18	-139
<b>현금의 증가</b>	<b>-1,211</b>	<b>190</b>	<b>1,624</b>	<b>1,778</b>	<b>2,792</b>
기초현금	1,799	588	778	2,403	4,181
기말현금	588	778	2,403	4,181	6,973

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

## 주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	21.7	27.9	23.3	18.9	16.7
P/B	2.4	5.6	5.2	4.1	3.3
EV/EBITDA	39.0	28.4	20.6	15.4	12.1
P/CF	n/a	26.5	19.1	21.2	13.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+45.5	+18.6	+4.5	+13.1	+9.2
영업이익	흑전	+390.8	+60.6	+31.2	+21.1
세전이익	흑전	+365.3	+99.4	+26.4	+25.3
당기순이익	+230.0	+135.9	+40.7	+23.5	+13.0
EPS	+270.6	+142.3	+41.5	+23.8	+13.2
안정성 (%)					
부채비율	267%	226%	184%	153%	129%
유동비율	109%	108%	121%	135%	151%
순차입금/자기자본(x)	1.0	0.8	0.4	0.2	-0.1
영업이익/금융비용(x)	1.4	6.0	10.6	15.4	20.7
총차입금 (십억원)	5,809	5,863	5,855	5,865	5,874
순차입금 (십억원)	4,845	5,025	3,393	1,625	-1,158
주당지표(원)					
EPS	1,646	3,988	5,645	6,990	7,910
BPS	15,857	20,138	25,783	32,773	40,683
CFPS	-9,480	4,291	6,973	6,308	9,882
DPS	0	0	0	0	0

한화오션

목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

24/04

24/10

25/04

25/10

26/04

주가

목표주가

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.09.30	신규	이재혁									
2024.09.30	Buy	36,000	41.7		-4.4						
2025.01.16	Buy	59,000	-3.9		-10.5						
2025.01.31	Hold	59,000	44.2		23.2						
2025.03.25	Hold	75,000	19.9		-0.8						
2025.04.29	Hold	90,000	8.4		-10.0						
2025.07.30	Buy	114,000	8.1		-2.8						
2025.10.20	Buy	130,000	7.5		-0.4						
2025.10.28	Buy	163,000	-8.0		-22.8						
2026.02.05	Buy	170,000									

### Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)