

# 한화오션 (042660)

## 1Q26 Re: 믿고 있었습니다

### 1Q26 영업이익 4,411억, 상선부문 영업이익률 18%

1Q26 매출 3.2조 (당사 추정 3.5조), 영업이익 4,411억 (당사 추정 4,200억) 기록. 특히 상선부문 영업이익률이 18% (+8.9% yoy)를 기록. 상선 부문의 매출 증가폭이 크지 않음에도 매우 높은 영업이익률을 기록했다는 점이 고무적.

### 일회성이 없는 분기에서 이 정도의 영업이익률을?

1Q26 상선부문 OPM 18%에 일회성 요인은 없었음. 구조적인 마진 개선세가 연내 지속될 것인데, 이에 대한 근거는 기존에 제시한 1) FY24-25 수주한 고선가 물량 매출비중의 지속적인 증가, 2) 생산 공정 개선으로 인한 초기 인도에 더해 실적 컨퍼런스 콜에서 제시한 3) LNGC 제외 타 선종 중심 재료비 절감 노력과 4) 반복건조로 인한 공정 개선.

### 2분기 상선 영업이익률 20% 달성 가능성?

당사 추정 분기별 매출인식 신조선가는 2Q26F에 +2% qoq 상승. LNGC의 매출비중이 62% (-9% qoq)로 하락하나, 저선가 카타르 1차물량이 빠지고 오히려 FY23-25 수주 물량의 매출비중은 40% (+7% qoq)로 상승한다는 점, 또한 타 선종의 수익성 또한 카타르 1차 LNGC 물량보다 수익성이 좋을 것이라는 전제 하에, 이론적으로 2Q26F 상선부문 영업이익률은 20%를 달성할 가능성이 존재함. 그러나, 재료비 절감으로 인한 예정원가 하락분이 1Q26 영업이익에 얼마나 기여했는지 확인한 뒤 예상이 가능할 것.

### 투자의견 BUY, 목표주가 179,000원 유지

실적 서프라이즈는 분명 견조한 이익 체력 개선세를 증명하는 기회이나, 결국 동사의 주가는 연내 발현될 한미 해양방산 관련 이벤트에 상승하게 될 것이라 예상. 최근 AI 데이터센터와 조선업종의 연관성으로 인한 주가 상승 구간에 있어 상대적으로 소외된 상황이며, 향후 1) 해양부문의 플로팅 데이터센터 진출, 2) MASGA 프로젝트 관련 수주 및 투자 행보가 동사의 주가 상승 트리거가 될 것이라 예상.



김용민 조선/자동차  
yongmin.kim@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **179,000원 (M)**

직전 목표주가 **179,000원**

현재주가 (4/27) **133,500원**

상승여력 **34%**

시가총액	409,062억원
총발행주식수	306,413,394주
60일 평균 거래대금	2,534억원
60일 평균 거래량	1,906,559주
52주 고/저	149,900원 / 73,100원
외인지분율	10.96%
배당수익률	0.00%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.4	(5.0)	48.5
상대	(10.9)	(27.0)	(42.8)
절대 (달러환산)	11.0	(6.7)	44.9

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,210	2.1	-3.4	3,290	-2.4
영업이익	441	70.6	78.2	375	17.6
세전계속사업이익	439	102.1	117.4	366	20.1
지배순이익	437	102.8	-28.6	294	49.0
영업이익률 (%)	13.7	+5.5 %pt	+6.3 %pt	11.4	+2.3 %pt
지배순이익률 (%)	13.6	+6.7 %pt	-4.8 %pt	8.9	+4.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	10,776	12,784	13,590	15,102
영업이익	238	1,168	1,923	2,334
지배순이익	528	1,246	2,467	3,048
PER	17.3	20.3	16.6	13.4
PBR	1.9	4.1	4.7	3.5
EV/EBITDA	33.4	21.6	19.9	15.3
ROE	11.5	22.6	33.3	29.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

## 1Q26P 실적 관련 추정치 비교

(단위: 십억 원, %, %p)		당사 추정		컨센서스	
	1Q26P	1Q26P	과리율	1Q26P	과리율
매출	3,210	3,483	-7.8%	3,290	-2.4%
영업이익	441	420	5.0%	375	17.6%
OPM	13.7%	12.1%	1.7%	11.4%	2.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 한화오션: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	3,558	3,321	3,501	12,784	13,590	15,102
yoy	37.6%	29.9%	11.8%	2.1%	2.1%	8.0%	9.8%	5.4%	18.6%	6.3%	11.1%
영업이익	259	372	290	248	441	521	476	485	1,168	1,923	2,334
yoy	388.5%	n.a.	1032.8%	46.4%	70.6%	40.1%	64.2%	96.0%	390.8%	64.7%	21.4%
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	7.4%	13.7%	14.6%	14.3%	13.9%	9.1%	14.1%	15.5%

자료: 유안타증권 리서치센터, 한화오션

## 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	13,590	15,102	15,753
매출원가	10,092	10,943	10,933	11,977	12,600
매출총이익	684	1,840	2,657	3,124	3,153
판매비	446	673	735	790	847
영업이익	238	1,168	1,923	2,334	2,306
EBITDA	418	1,401	2,147	2,552	2,521
영업외손익	-57	-325	133	363	587
외환관련손익	134	-72	131	137	143
이자손익	-108	-120	-28	195	413
관계기업관련손익	15	-77	77	77	77
기타	-98	-56	-46	-46	-46
법인세비용차감전순이익	181	842	2,056	2,697	2,893
법인세비용	-347	-404	-411	-351	-289
계속사업순이익	528	1,246	2,467	3,048	3,182
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	2,467	3,048	3,182
지배지분순이익	528	1,246	2,467	3,048	3,182
포괄순이익	568	1,266	2,488	3,068	3,203
지배지분포괄이익	568	1,266	2,488	3,068	3,203

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	2,610	3,176	3,297
당기순이익	528	1,246	2,467	3,048	3,182
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	-230	-245	-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	-39	-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	539	657	-283
현금의 증감	-1,211	190	1,830	2,504	1,687
기초 현금	1,799	588	778	2,608	5,112
기말 현금	588	778	2,608	5,112	6,799
NOPLAT	694	1,727	2,307	2,638	2,537
FCF	-3,278	605	2,430	2,986	3,097

자료: 유안타증권

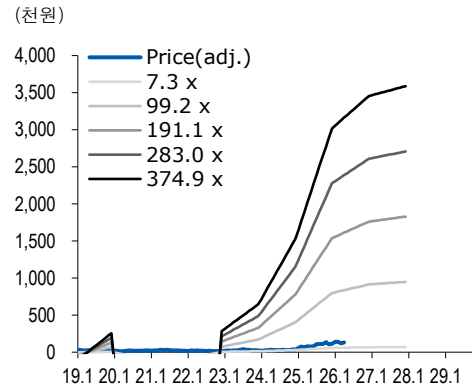
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	13,285	14,966	16,681
현금및현금성자산	588	778	2,608	5,112	6,799
매출채권 및 기타채권	892	962	1,023	1,137	1,186
재고자산	2,780	3,040	3,071	3,102	3,133
비유동자산	6,598	8,059	8,025	8,008	8,004
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	196	197	198
자산총계	17,844	20,141	21,310	22,974	24,686
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	2,478	2,197	1,908
장기차입금	1,929	2,093	1,793	1,493	1,193
사채	100	253	253	253	253
부채총계	12,980	13,966	12,647	11,243	9,752
지배지분	4,859	6,170	8,658	11,726	14,929
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	4,019	7,067	10,249
비지배지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	8,663	11,731	14,934
순차입금	4,814	5,001	1,866	-1,948	-4,938
총차입금	5,795	5,853	4,551	3,251	1,951

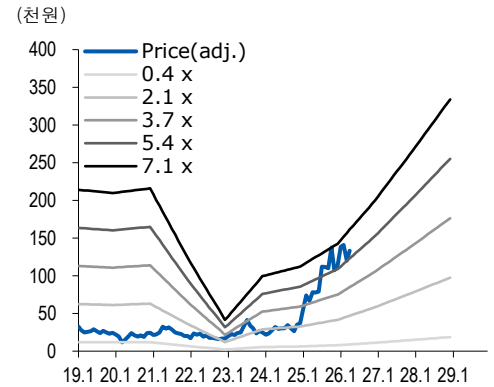
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,724	4,066	8,052	9,946	10,385
BPS	15,857	20,138	28,257	38,271	48,724
EBITDAPS	1,363	4,571	7,006	8,330	8,226
SPS	35,171	41,720	44,352	49,285	51,411
DPS	0	0	0	0	0
PER	17.3	20.3	16.6	13.4	12.9
PBR	1.9	4.1	4.7	3.5	2.7
EV/EBITDA	33.4	21.6	19.9	15.3	14.3
PSR	0.8	2.0	3.0	2.7	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	45.5	18.6	6.3	11.1	4.3
영업이익 증가율 (%)	흑전	390.8	64.7	21.4	-1.2
지배순이익 증가율 (%)	230.3	135.9	98.0	23.5	4.4
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	19.6	20.7	20.0
영업이익률 (%)	2.2	9.1	14.1	15.5	14.6
지배순이익률 (%)	4.9	9.7	18.2	20.2	20.2
EBITDA 마진 (%)	3.9	11.0	15.8	16.9	16.0
ROIC	10.7	19.6	26.4	32.8	32.6
ROA	3.3	6.6	11.9	13.8	13.4
ROE	11.5	22.6	33.3	29.9	23.9
부채비율 (%)	266.9	226.2	146.0	95.8	65.3
순차입금/자기자본 (%)	99.1	81.1	21.5	-16.6	-33.1
영업이익/금융비용 (배)	1.4	6.0	11.0	17.8	26.4

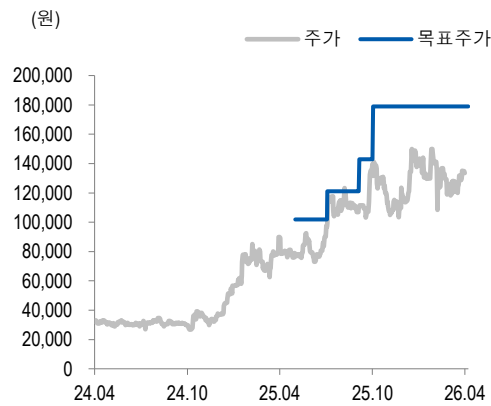
P/E band chart



P/B band chart



한화오션 (042660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 최고(최저) 대비 주가 대비	
2026-04-28	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 2026-04-27

※ 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.