



한화오션 (042660)

[1Q26 Review] 반가운 상선 수익성 서프라이즈

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(상향): 175,000원

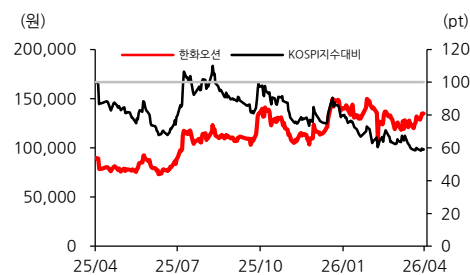
현재 주가(4/27)	133,500원
상승여력	▲31.1%
시가총액	409,062억원
발행주식수	306,413천주
52 주 최고가 / 최저가	149,900 / 73,100원
90 일 일평균 거래대금	2,530.19억원
외국인 지분율	11.2%
주주 구성	
한화에어로스페이스 (외 2 인)	52.9%
국민연금공단	6.5%
한화오션우리스주	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.4	-5.0	-4.4	48.5
상대수익률(KOSPI)	-13.3	-35.1	-68.1	-111.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	10,776	12,784	13,415	15,408
영업이익	238	1,168	1,719	2,215
EBITDA	418	1,401	2,029	2,625
지배주주순이익	528	1,246	1,576	1,986
EPS	1,724	4,066	5,144	6,483
순차입금	4,845	5,001	4,711	3,857
PER	77.5	32.8	26.0	20.6
PBR	8.4	6.6	5.3	4.2
EV/EBITDA	109.6	32.8	22.5	17.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	11.5	22.6	22.6	22.7

주가 추이



1Q26 Review: 영업이익 시장 기대치 상회

한화오션의 1분기 실적은 매출액 3조 2,099억원(YoY +2.1%, 이하 YoY), 영업이익 4,411억원(+70.6%, OPM 13.7%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 17.6% 상회했다. 시장 기대치 상회의 가장 주된 요인은 상선 부문의 수익성 서프라이즈(18.0%)다. 상선 마진 개선에는 ①'24년 이후의 고선가 수주분 매출 인식 확대, ②일부 긍정적 환 효과, ③ LNG선 외 타 선종 원가 구조 개선, ④생산성 향상에 따른 일부 조기 인도 효과 등 복합적인 요인이 작용한 것으로 파악된다. 특별한 일회성 요인이 없다는 점에서 미래 상선 실적 추정치 향상이 가능해졌다.

상선 마진 18%, 타 사업부 고정비 부담 만회

1분기 상선 부문은 매출액 2조 7,945억원(+8.8%), 영업이익 5,021억원(OPM 18.0%)을 기록하며 타 사업부(에너지플랜트 영업손실 739억원 등)의 고정비 부담을 만회했다. '26년 LNG선 매출 비중은 전년 대비 소폭 감소한 50% 수준을 기록하겠으나 평균 인식 선가는 오히려 상승할 것으로 예상된다. 이는 감소분 대부분이 상대적으로 저선가인 카타르 1차 물량이기 때문이다. '26년 연간 수주 연도별 매출 비중은 '22년 10%, '23년 20%, '24년 40%, '25년 30% 수준일 것으로 추정한다. '24년 이후 수주분 비중이 증가하면서 2~4Q에도 조기 인도가 꾸준히 발생한다면 마진은 높은 두 자릿수를 유지할 수 있다고 판단한다.

특수선 고정비 부담 점진적 완화 기대

1분기 특수선 부문은 매출액 3,183억원(+4.9%), 영업손실 208억원(OPM -6.5%)을 기록했다. 장보고-III Batch-II 2번함 본격 생산 및 울산급 Batch-III 5/6번함 생산 착수가 반영됐다. 고정비 부담 완화를 위해 연내 KDDX 등의 신규 수주를 통한 가동률 개선이 필요한 상황이다. 2분기에는 미 MRO 사업 C/O 잔여분이 반영될 것으로 추정한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 175,000원으로 상향

목표주가를 175,000원으로 상향한다. 목표주가는 변경된 '27E EPS에 기존 Target P/E 27배를 적용해 산출했다. 캐나다 CPSP 잠수함 사업은 상반기 내 우선협상대상자 선정, '28년 본 계약 체결이 예정되어 있다. 올해 최대의 방산 이벤트 중 하나로, 선정 결과에 주목할 필요가 있다.

[표1] 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	3,421	3,188	3,596	10,776	12,784	13,415	15,408
상선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	2,940	2,520	2,898	8,682	10,525	11,152	11,574
특수선	303	237	375	369	318	349	391	389	1,053	1,284	1,447	1,658
EPU(~25A 前 해양)	232	288	102	87	179	237	361	393	1,091	710	1,170	2,518
E&I(~25A)	152	172	169	327					337	820		
기타(연결조정 등)	-113	-209	-87	-146	-82	-105	-84	-83	-386	-555	-354	-342
영업이익	259	372	290	248	441	492	429	357	238	1,168	1,719	2,215
영업이익률	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	14.4	13.5	9.9	2.2	9.1	12.8	14.4
상선	233	377	307	175	502	514	428	344	126	1,092	1,789	1,983
영업이익률	9.1	13.4	12.5	6.5	18.0	17.5	17.0	11.9	1.5	10.4	16.0	17.1
특수선	41	18	29	3	-21	16	29	20	126	92	45	153
영업이익률	13.6	7.7	7.7	0.9	-6.5	4.6	7.5	5.3	12.0	7.1	3.1	9.2
EPU(~25A 前 해양)	2	0	-48	35	-74	-43	-33	-19	8	-11	-168	39
영업이익률	0.9	0.1	-47.0	39.9	-41.3	-18.2	-9.0	-4.7	0.8	-1.5	-14.4	1.5
E&I(~25A)	-20	-7	-5	-7					-5	-39		
영업이익률	-13.2	-4.1	-2.7	-2.2					-1.5	-4.7		
기타(연결조정 등)	2	-17	7	42	34	4	4	11	-17	34	53	40
YoY 성장률												
매출액	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	3.9	5.4	8.2	45.5	18.6	4.9	14.9
상선	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	4.7	2.3	7.9	49.2	21.2	6.0	3.8
특수선	113.4	-28.0	91.2	-4.3	4.9	47.4	4.3	5.4	19.2	22.0	12.7	14.6
영업이익	388.5	흑전	1,032.7	46.4	70.6	32.3	48.1	44.1	흑전	390.8	47.2	28.9

자료: 한화오션, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 한화오션 2026년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사장점 (십억원)	1Q26P	당사 추정치 대비 1Q26E	차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 1Q25	차이(%)	전분기 대비(QoQ) 4Q25	차이(%)	시장 컨센서스 대비 1Q26E	차이(%)
매출액	3,209.9	3,298.1	-2.7	3,143.1	2.1	3,323.0	-3.4	3,290.1	-2.4
영업이익	441.1	363.0	21.5	258.6	70.6	247.5	78.2	375.0	17.6
순이익	500.0	281.9	77.4	215.7	131.8	612.3	-18.3	273.8	82.6
이익률(%)									
영업이익	13.7	11.0	2.7%p	8.2	5.5%p	7.4	6.3%p	11.4	2.3%p
순이익	15.6	8.5	7.0%p	6.9	8.7%p	18.4	-2.9%p	8.3	7.3%p

자료: 한화오션, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화오션 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	6,483	'27년 기준
Target P/E(배)	27.0	국내 조선 3사의 '07년 P/E 평균에 15% 할증
목표 주가(원)	175,000	
현재 주가(원)	133,500	26.04.27 종가 기준
상승여력(%)	▲31.1	

주: 국내 조선 3사는 HD현대중공업, 한화오션, 삼성중공업 기준 / 자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,408	10,776	12,784	13,415	15,408
매출총이익	99	684	1,840	2,303	2,924
영업이익	-196	238	1,168	1,719	2,215
EBITDA	-50	418	1,401	2,029	2,625
순이자손익	-41	-108	-120	-98	-2
외화관련손익	16	134	-72	455	419
지분법손익	-90	44	-77	-8	-8
세전계속사업손익	-116	181	842	1,656	2,113
당기순이익	160	528	1,246	1,576	1,986
지배주주순이익	160	528	1,246	1,576	1,986
증가율(%)					
매출액	52.4	45.5	18.6	4.9	14.9
영업이익	적지	흑전	390.8	47.2	28.9
EBITDA	적지	흑전	235.4	44.9	29.4
순이익	흑전	230.0	135.9	26.5	26.0
이익률(%)					
매출총이익률	1.3	6.3	14.4	17.2	19.0
영업이익률	-2.7	2.2	9.1	12.8	14.4
EBITDA 이익률	-0.7	3.9	11.0	15.1	17.0
세전이익률	-1.6	1.7	6.6	12.3	13.7
순이익률	2.2	4.9	9.7	11.7	12.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-1,939	-2,905	1,315	1,650	2,426
당기순이익	160	528	1,246	1,576	1,986
자산상각비	146	180	233	310	410
운전자본증감	-1,195	-3,158	-121	-234	21
매출채권 감소(증가)	25	-291	17	-106	-150
재고자산 감소(증가)	-803	-340	-94	-83	2
매입채무 증가(감소)	260	210	244	-44	171
투자현금흐름	197	-1,110	-1,449	-1,361	-1,571
유형자산처분(취득)	-130	-372	-706	-1,296	-1,504
무형자산 감소(증가)	-3	-5	13	-6	-7
투자자산 감소(증가)	341	-174	35	0	0
재무현금흐름	2,885	2,803	330	472	82
차입금의 증가(감소)	-581	2,826	354	472	82
자본의 증가(감소)	3,497	0	0	1	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-662	354	1,583	1,884	2,404
(-)운전자본증감(감소)	1,653	3,184	-128	234	-21
(-)설비투자	131	374	710	1,296	1,504
(+)자산매각	-2	-4	16	-6	-7
Free Cash Flow	-2,448	-3,207	1,018	348	915
(-)기타투자	-446	532	1,040	58	60
잉여현금	-2,002	-3,739	-22	289	855
NOPLAT	-142	172	847	1,636	2,082
(+) Dep	146	180	233	310	410
(-)운전자본투자	1,653	3,184	-128	234	-21
(-)Capex	131	374	710	1,296	1,504
OpFCF	-1,781	-3,206	498	415	1,010

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,218	11,246	12,082	13,039	14,134
현금성자산	2,156	950	852	1,613	2,550
매출채권	332	892	962	1,068	1,218
재고자산	2,891	2,780	3,040	3,123	3,121
비유동자산	4,727	6,598	8,059	9,101	10,255
투자자산	661	1,555	2,423	2,473	2,526
유형자산	4,062	4,648	5,273	6,261	7,357
무형자산	4	394	362	367	372
자산총계	13,945	17,844	20,141	22,141	24,388
유동부채	7,459	10,347	11,200	11,107	11,277
매입채무	1,498	2,048	2,143	2,099	2,270
유동성이자부채	778	3,616	3,407	3,352	3,343
비유동부채	2,173	2,634	2,765	3,282	3,373
비유동이자부채	1,805	2,180	2,446	2,973	3,064
부채총계	9,633	12,980	13,966	14,389	14,650
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	182	182	182
이익잉여금	-2,868	236	1,552	3,128	5,114
자본조정	2,899	2,966	2,899	567	567
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	4,312	4,863	6,175	7,752	9,738

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	522	1,724	4,066	5,144	6,483
BPS	14,060	15,857	20,137	25,283	31,765
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-2,161	1,155	5,168	6,150	7,847
ROA(%)	1.2	3.3	6.6	7.5	8.5
ROE(%)	6.3	11.5	22.6	22.6	22.7
ROIC(%)	-3.9	2.5	8.9	15.4	17.6
Multiples(x, %)					
PER	48.1	77.5	32.8	26.0	20.6
PBR	1.8	8.4	6.6	5.3	4.2
PSR	1.0	3.8	3.2	3.0	2.7
PCR	-11.6	115.5	25.8	21.7	17.0
EV/EBITDA	-160.7	109.6	32.8	22.5	17.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	223.4	266.9	226.2	185.6	150.4
Net debt/Equity	9.9	99.6	81.0	60.8	39.6
Net debt/EBITDA	-845.8	1,160.4	357.1	232.2	146.9
유동비율	123.6	108.7	107.9	117.4	125.3
이자보상배율(배)	n/a	1.4	6.0	9.7	14.9
자산구조(%)					
투하자본	62.5	78.5	75.3	73.4	71.0
현금+투자자산	37.5	21.5	24.7	26.6	29.0
자본구조(%)					
차입금	37.5	54.4	48.7	44.9	39.7
자기자본	62.5	45.6	51.3	55.1	60.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 4월 28일)

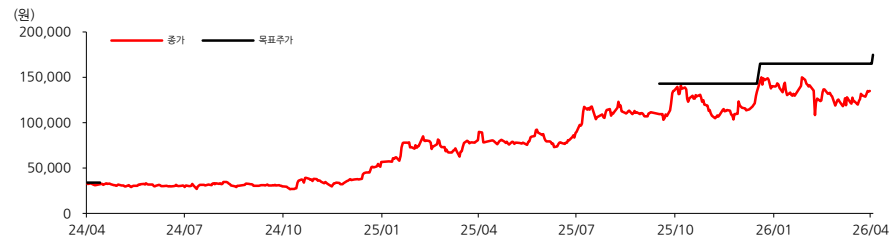
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화오션은 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화오션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.03.18	2024.04.04	2025.10.10	2025.10.10	2026.01.12	2026.04.28
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	34,000	34,000	배성조	143,000	165,000	175,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.18	Buy	34,000	11.41	150.29
2025.10.10	Buy	143,000	-16.44	-1.40
2026.01.12	Buy	165,000	-19.39	-9.15
2026.04.28	Buy	175,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%