

# 한화오션 (042660)

## 1Q26: 미국 군함만 바라보는 회사가 아니다

### 1분기 매출 3조 2,099억원/영업이익 4,411억원

한화오션의 2026년 1분기 실적은 매출 3조 2,099억원/영업이익 4,411억원(OPM 13.7%)로 당사 추정치(3조 4,350억원/4,432억원)에 대체로 부합하였으며 (매출 -6.6%/영업이익 -0.5%), 컨센서스(3조 2,901억원/3,750억원)대비해서는 매출 부합, 영업이익은 +17.6% 상회하는 호실적을 시현하였다. 상선사업부가 영업이익 5,021억원(OPM 18.0%)으로 전체 이익을 견인하였다. 지난 분기 상선사업부의 일회성 제외 경상이익률은 약 14.6%로 추정되는데, 이와 비교해서도 대폭 개선된 실적이다. 특별한 일회성 요인도 없었으며 생산성 개선에 따른 조기인도 및 원가절감이 반영된 결과라는 설명이다. 다만 특수선사업부는 영업손실 -208억원으로 물량 감소에 따른 고정비 부담이 확대되고 있으며, EPU사업부(기존 해양+E&I사업부 통합)는 영업손실 -739억원으로 역시 신규 프로젝트 인허가 일정 지연 및 주요 생산설비 공사 마무리 단계로 물량이 감소에 따른 고정비 부담으로 손실규모가 확대되었다.

별다른 일회성 없이 18.0%라는 영업이익률을 기록한 만큼 향후에도 상선사업부는 이러한 이익률이 유지될 가능성이 크다. 다만 여전히 특수선 및 EPU사업부에서는 건조 물량이 단기적으로 쉽게 늘어나기 어렵기 때문에 당분간은 특수선과 EPU사업부의 저조한 실적을 상선사업부가 메꾸는 실적이 될 전망이다. 7월을 전후로 사업자 선정이 기대되는 국내 KDDX구축함 사업 및 캐나다 CPSP 잠수함 사업의 결과에 따라 실적 가시성이 증가할 전망이다.

### 투자의견 BUY 및 목표주가 167,000원 유지

한화오션의 투자의견 BUY와 목표주가 167,000원을 유지한다.

시장은 미국 함정사업에 가장 적극적인 한화오션을 군함 테마주로 인식해온 것이 사실이다. 높은 군함 테마 노출도로 한화오션의 주가는 호조를 보여 왔지만 동종사에 비해 상대적으로 약했던 실적 상승세에 우려의 목소리도 일부 있었으나 이번 분기 실적으로 그러한 우려를 불식시키고, 펀더멘털 측면에서도 동종사와 완전히 어깨를 나란히 하게 되었다.

한동안 조용했던 미국 함정사업 역시 최근 조금씩이지만 물살을 다시 타기 시작했다. 지난 22일 의회에서 열린 조선업 및 해양산업 기반 재황성화에 관한 하원 청문회에서 의원들은 다시금 선박법(Ships for America Act) 통과를 촉구했으며, 미국 철강노조 및 기계항공노조, 조선사 경영진 등은 지속적인 법안 지지를 표명하며 의회에 압박을 가하고 있다. 트럼프 대통령의 떨어지는 지지율과 중간선거 패배 가능성이 관련 법안 통과에 부정적 영향을 미칠 것으로 해석될 수 있으나, 이번엔 특히 John Garamendi 민주당 의원과 Trent Kelly 공화당 의원이 공동으로 법안 지지를 표명한 것은 미국 조선업 재건 이슈가 초당적으로 미국의 이익에 부합한다는 점을 다시 한번 명확하게 보여주며, 민주당이나 공화당의 집권 여부와 상관없이 미국 조선업 재건 및 동맹국 협력은 지속적으로 이루어질 것임을 알 수 있다. 물론 그와는 별개로 여전히 주력사업인 상선사업부의 실적과 주주도 어느 때보다 좋다는 점에서, 한화오션은 미국 군함만 바라보고 투자하는 회사가 아니란 점도 더욱 분명해졌다.

## Company Brief

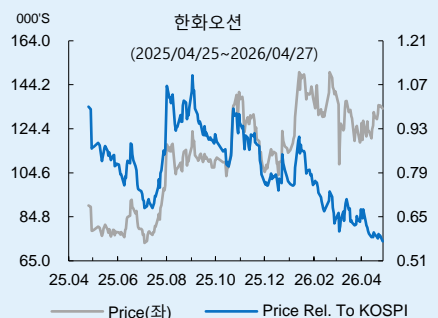
## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	167,000원(유지)
증가(2026.04.27)	133,500원
상승여력	25.1%

Stock Indicator	
자본금	1,537십억원
발행주식수	30,641만주
시가총액	40,906십억원
외국인지분율	11.2%
52주 주가	73,100~149,900원
60일평균거래량	1,864,404주
60일평균거래대금	253.4십억원

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

## Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	12,784	13,647	14,938	16,083
영업이익(십억원)	1,168	1,991	2,344	2,706
순이익(십억원)	1,246	1,011	1,311	1,639
EPS(원)	4,066	3,300	4,278	5,348
BPS(원)	20,137	23,494	27,830	33,236
PER(배)	27.9	40.5	31.2	25.0
PBR(배)	5.6	5.7	4.8	4.0
ROE(%)	22.6	15.1	16.7	17.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	28.3	19.8	17.0	14.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yongjin.byun@imfnsec.com

표1. 한화오션 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	10,776.0	12,783.5	13,647.0	14,938.3	16,083.4
상선	8,681.8	10,525.1	10,816.1	11,471.7	11,799.2
특수선	1,052.7	1,284.0	1,327.7	1,636.0	1,510.7
EPU	1,427.8	1,529.3	1,538.4	1,830.5	1,812.5
기타(연결조정등)	-386.4	-554.8			
영업이익	237.9	1,167.6	1,991.4	2,344.1	2,705.6
상선	125.7	1,092.0	1,932.4	2,127.5	2,214.1
특수선	125.8	91.5	57.1	159.9	147.9
EPU	3.2	-49.5	-31.8	56.7	55.8
기타(연결조정등)	-16.8	33.4			
영업이익률	2.2%	9.1%	14.6%	15.7%	16.8%
상선	1.4%	10.4%	17.9%	18.5%	18.8%
특수선	12.0%	7.1%	4.3%	9.8%	9.8%
EPU	0.2%	-3.2%	-2.1%	3.1%	3.1%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표2. 한화오션 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	3,511.5	3,368.6	3,557.0
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	503.7	504.1	542.5
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	7.4%	13.7%	14.3%	15.0%	15.3%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표3. 한화오션 1Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		1Q25	YoY %	1Q26E	차이 %	1Q26E	차이 %
매출	3,209.9	3,143.1	2.1%	3,290.1	-2.4%	3,435.0	-6.6%
영업이익	441.1	258.6	70.6%	375.0	17.6%	443.2	-0.5%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표4. 한화오션 2026 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2026E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2025	YoY %	2026E	차이 %	2026E	차이 %
매출	13,647.0	12,783.5	6.8%	13,796.2	-1.1%	13,833.9	-1.4%
영업이익	1,991.4	1,167.6	70.6%	1,679	18.6%	1,756.5	13.4%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표5. 한화오션 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출	13,647.0	14,938.3	13,833.9	14,282.7	(186.8)	655.6
영업이익	1,991.4	2,344.1	1,756.5	2,033.5	234.9	310.6
영업이익률	14.6%	15.7%	12.7%	14.2%	1.9%P	1.5%P

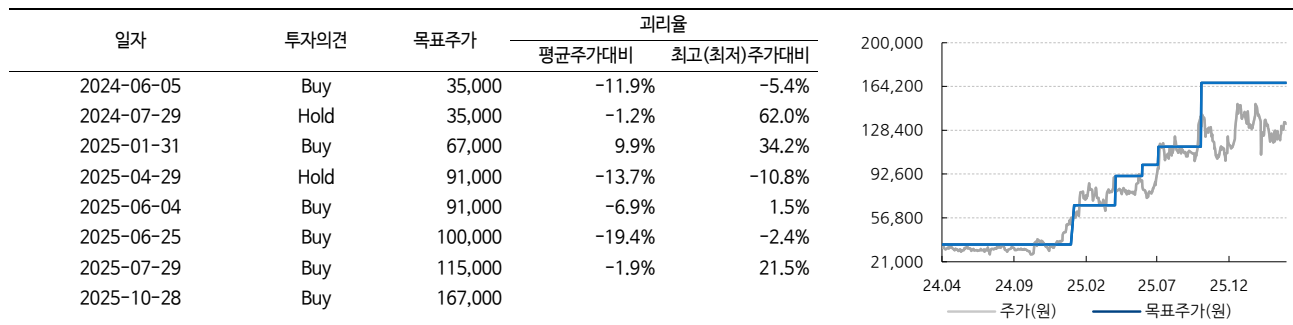
자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	12,082	12,748	14,526	16,583	매출액	12,784	13,647	14,938	16,083
현금 및 현금성자산	778	956	2,253	3,876	증가율(%)	18.6	6.8	9.5	7.7
단기금융자산	13	13	14	14	매출원가	10,943	11,132	12,021	12,761
매출채권	1,059	1,124	1,221	1,307	매출충이익	1,840	2,515	2,917	3,322
재고자산	3,040	3,246	3,553	3,825	판매비와관리비	673	523	573	617
비유동자산	8,059	7,659	7,318	7,013	연구개발비	71	-	-	-
유형자산	5,273	4,995	4,746	4,525	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	362	318	302	296	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	20,141	20,408	21,843	23,596	영업이익	1,168	1,991	2,344	2,706
유동부채	11,200	10,438	10,546	10,642	증가율(%)	390.8	70.6	17.7	15.4
매입채무	938	1,001	1,096	1,180	영업이익률(%)	9.1	14.6	15.7	16.8
단기차입금	3,055	3,033	3,033	3,033	이자수익	76	32	75	128
유동성장기부채	282	386	386	386	이자비용	196	199	199	199
비유동부채	2,765	2,765	2,765	2,765	지분법이익(손실)	-77	-77	-77	-77
사채	253	253	253	253	기타영업외손익	-124	-136	-136	-136
장기차입금	2,093	2,093	2,093	2,093	세전계속사업이익	842	1,280	1,659	2,074
부채총계	13,966	13,204	13,311	13,407	법인세비용	-404	269	348	436
지배주주지분	6,170	7,199	8,527	10,184	세전계속이익률(%)	6.6	9.4	11.1	12.9
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	당기순이익	1,246	1,011	1,311	1,639
자본잉여금	182	182	182	182	순이익률(%)	9.7	7.4	8.8	10.2
이익잉여금	1,552	2,563	3,874	5,513	지배주주귀속 순이익	1,246	1,011	1,311	1,639
기타자본항목	567	584	602	619	기타포괄이익	21	18	18	18
비지배주주지분	5	5	5	5	총포괄이익	1,266	1,029	1,329	1,656
자본총계	6,175	7,204	8,532	10,189	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,315	-111	1,092	1,417	주당지표(원)				
당기순이익	1,246	1,011	1,311	1,639	EPS	4,066	3,300	4,278	5,348
유형자산감가상각비	208	278	248	222	BPS	20,137	23,494	27,830	33,236
무형자산상각비	25	44	16	6	CFPS	4,826	4,352	5,142	6,092
지분법관련손실(이익)	-77	-77	-77	-77	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,449	-101	-101	-102	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-706	-	-	-	PER	27.9	40.5	31.2	25.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	5.6	5.7	4.8	4.0
금융상품의 증감	-690	-	-	-	PCR	23.5	30.7	26.0	21.9
재무활동 현금흐름	330	16	-66	-66	EV/EBITDA	28.3	19.8	17.0	14.6
단기금융부채의증감	-633	82	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,028	-	-	-	ROE	22.6	15.1	16.7	17.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.0	17.0	17.5	18.2
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	226.2	183.3	156.0	131.6
현금및현금성자산의증감	190	177	1,298	1,623	순부채비율	79.2	66.6	41.0	18.4
기초현금및현금성자산	588	778	956	2,253	매출채권회전율(x)	11.5	12.5	12.7	12.7
기말현금및현금성자산	778	956	2,253	3,876	재고자산회전율(x)	4.4	4.3	4.4	4.4

자료 : 한화오션, iM증권 리서치본부



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 한화오션의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

### [투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

### [투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-