

# 한화오션

## (042660)

이지니

jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

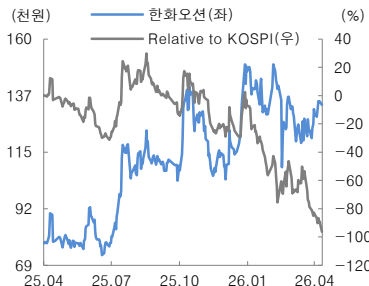
6개월  
목표주가164,000  
유지현재주가  
(26.04.27)

133,500

조선업종

KOSPI	6615.03
시가총액	40,906십억원
시가총액비중	1.23%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	149,900원 / 73,100원
120일 평균거래대금	2,835억원
외국인지분율	11.16%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1 인 37.68% 한국산업은행 15.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	-5.0	-4.4	48.5
상대수익률	-10.9	-27.0	-41.6	-42.8



## 상선이 이끄는 이익 성장

- 26년 1분기 매출 3,2조원, 영업이익 4,411억원으로 컨센 상회
- 고선가 비중 확대로 반복건조 효과로 상선 사업이 전체 이익성장 견인
- KDDX 수상함 수주 여부에 따라 특수선 고정비 부담 완화 가능

### 투자의견 매수, 목표주가 164,000원 유지

2026년 1분기 매출액은 3조 2,099억원(+2.1% YoY), 영업이익 4,411억원(+70.6% YoY, OPM 13.7%) 기록. 일회성 요인 없이 상선 사업부의 이익이 대 폭 성장함. 성장 요인은 반복건조 효과에 따른 조기인도 효과와 원가절감 등. 성과급은 작년과 동일하게 연말 일시 반영으로 결정

### 고선가 매출 비중 증대 효과 톡톡히

상선사업부는 고수익/고선가 선박 반복건조와 생산 효율 개선으로 이익 레버리지 효과를 발휘하는 중. 2023년 이후 수주한 고선가 물량의 매출 인식이 본격 확대되고 LNGC 위주의 고수익선가의 비중이 증가하는 구조 유지. 카타르 1차 물량이 빠지며 전체 상선에서 LNGC의 매출 비중은 소폭 하락하겠지만 이익은 증가할 것

### 특수선 수주가 관건

특수선 사업부는 미 MRO 사업 C/O 잔여분의 2Q 반영이 예정되어 있어 단기적인 실적 보완 요인으로 작용할 것으로 예상됨. 중기적으로는 2~3분기 내 KDDX 및 태국 호위함 수주가 가시화될 경우 고정비 부담 완화 가능. 관건은 상반기 캐나다 CPSP 잠수함 사업의 수주 여부

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	직전추정	잠정치	1Q26			2Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사	YoY	QoQ
매출액	3,143	3,323	3,466	3,210	2.1	-3.4	3,290	3,603	9.4	12.2
영업이익	259	248	352	441	70.6	78.2	375	388	4.3	-12.1
순이익	216	612	265	335	55.2	-45.3	294	292	96.7	-12.8

자료: 한화오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	13,458	15,426	17,948
영업이익	238	1,168	1,344	2,235	2,453
세전순이익	181	842	1,253	2,338	2,690
총당기순이익	528	1,246	1,002	1,871	2,152
지배지분순이익	528	1,246	1,002	1,871	2,152
EPS	1,724	4,066	3,271	6,105	7,024
PER	21.7	27.9	39.1	21.0	18.2
BPS	15,858	20,137	23,213	29,144	36,011
PBR	2.4	5.6	5.8	4.6	3.7
ROE	11.5	22.6	15.1	23.3	21.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	14,017	15,514	13,458	15,426	-4.0	-0.6
판매비와 관리비	809	1,165	820	943	1.4	-19.1
영업이익	1,524	1,942	1,344	2,235	-11.8	15.1
영업이익률	10.9	12.5	10.0	14.5	-0.9	2.0
영업외손익	-83	118	-91	104	적자유지	-11.9
세전순이익	1,441	2,059	1,253	2,338	-13.0	13.5
지배지분순이익	1,153	1,647	1,002	1,871	-13.0	13.5
순이익률	8.2	10.6	7.4	12.1	-0.8	1.5
EPS(지배지분순이익)	3,762	5,377	3,271	6,105	-13.0	13.5

자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

표 1. 한화오션의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
KRW/USD (Avg.)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,452	1,440	1,420	1,450	1,422	1,441	1,440
KRW/USD (End.)	1,472	1,354	1,404	1,440	1,519	1,440	1,420	1,450	1,440	1,450	1,440
YoY	9.3	2.0	2.3	-1.0	0.0	2.9	2.4	0.1	4.3	1.3	-0.1
QoQ	0.0	-3.6	-0.9	-0.5	5.5	-5.2	-1.4	2.1	-	-	-
건조선가치표(pt)	187	187	186	185	182	187	188	188	187	187	187
YoY	3.2	0.9	-1.7	-2.5	-2.8	-0.2	1.1	1.6	0.5	0.1	-0.3
QoQ	-1.0	-0.2	-0.8	-0.5	-1.4	2.6	0.5	-0.1	-	-	-
후판가격(달러톤)	549	563	568	523	532	543	555	568	572	623	649
YoY	-18.4	-108.0	-146.1	-16.4	-3.2	-3.5	-2.3	8.7	-11.7	9.1	4.1
QoQ	-12.4	2.8	0.9	-8.0	1.8	2.1	2.2	2.3	-	-	-
매출액	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	3,603	3,151	3,495	12,784	13,458	15,426
YoY	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	9.4	4.2	5.2	18.6	5.3	14.6
매출원가	2,721	2,767	2,569	2,887	2,574	3,015	2,658	3,047	10,943	11,294	12,248
매출원가비율	86.6%	84.0%	85.0%	86.9%	85.3%	84.2%	82.7%	81.2%	85.6%	83.9%	79.4%
판매비	164	156	164	189	195	200	206	219	673	820	943
판매비율	5.2%	4.7%	5.4%	5.7%	6.1%	5.6%	6.6%	6.3%	5.3%	6.1%	6.1%
영업이익	259	372	290	248	441	388	286	229	1,168	1,344	2,235
YoY	388.5	흑전	1032.5	46.5	70.6	4.3	-1.3	-7.6	390.8	15.1	66.3
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	7.5%	13.7%	10.8%	9.1%	6.5%	9.1%	10.0%	14.5%
부문별 매출액											
상선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	2,855	2,370	2,736	10,525	10,756	12,479
특수선	303	237	375	369	318	417	446	500	1,284	1,681	1,681
해양	232	288	102	87	179	175	183	110	710	647	681
% yoy											
상선	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	1.7	-3.8	1.9	21.2	2.2	16.0
특수선	113.4	-28.0	91.2	-4.3	4.9	75.9	18.9	35.7	22.0	30.9	0.0
해양	-16.4	44.8	-65.0	-72.9	-22.9	-39.2	78.5	25.6	-34.9	-8.9	5.3
부문별 영업이익											
상선	233	377	307	175	502	377	310	172	1,092	1,362	2,087
특수선	41	18	29	3	-21	45	17	65	92	106	92
해양	2	0	-48	35	-74	-35	-41	-9	-11	-158	56
부문별 영업이익률 (%)											
상선	9.1%	13.4%	12.5%	6.5%	18.0%	13.2%	13.1%	6.3%	10.4%	12.7%	16.7%
특수선	13.6%	7.7%	7.7%	0.9%	-6.5%	10.8%	3.8%	13.0%	7.1%	6.3%	5.4%
해양	0.9%	0.1%	-47.0%	39.9%	-41.3%	1.0%	0.8%	1.5%	-1.5%	-24.5%	8.2%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	13,458	15,426	17,948
매출원가	10,092	10,943	11,294	12,248	14,435
매출총이익	684	1,840	2,164	3,178	3,514
판매비와관리비	446	673	820	943	1,061
영업이익	238	1,168	1,344	2,235	2,453
영업이익률	2.2	9.1	10.0	14.5	13.7
EBITDA	418	1,401	1,578	2,463	2,668
영업외손익	-57	-325	-91	104	238
관계기업손익	15	-77	-18	10	30
금융수익	697	643	507	543	477
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,172	-767	-646	-793	-654
외환관련손실	488	561	488	609	479
기타	403	-124	66	343	385
법인세비용차감전순손익	181	842	1,253	2,338	2,690
법인세비용	347	404	-251	-468	-538
계속사업순손익	528	1,246	1,002	1,871	2,152
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,002	1,871	2,152
당기순이익률	4.9	9.7	7.4	12.1	12.0
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	528	1,246	1,002	1,871	2,152
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	2	2	2	3
포괄순이익	568	1,266	1,025	1,896	2,180
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	568	1,266	1,025	1,896	2,180

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,724	4,066	3,271	6,105	7,024
PER	21.7	27.9	39.1	21.0	18.2
BPS	15,858	20,137	23,213	29,144	36,011
PBR	2.4	5.6	5.8	4.6	3.7
EBITDAPS	1,363	4,571	5,150	8,037	8,706
EV/EBITDA	39.0	28.4	27.3	17.4	15.9
SPS	35,171	41,720	43,921	50,343	58,575
PSR	1.1	2.7	3.0	2.7	2.3
CFPS	1,156	5,168	6,870	10,547	11,367
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	45.5	18.6	5.3	14.6	16.4
영업이익 증가율	흑전	390.8	15.1	66.3	9.7
순이익 증가율	230.0	135.9	-19.5	86.6	15.0
수익성					
ROIC	23.7	46.5	20.9	25.7	25.3
ROA	1.5	6.1	7.0	12.0	12.3
ROE	11.5	22.6	15.1	23.3	21.6
안정성					
부채비율	266.9	226.2	152.6	113.9	88.5
순차입금비율	99.0	81.0	29.8	22.1	13.5
이자보상배율	1.4	6.0	9.1	16.7	19.5

자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	8,901	9,278	10,287
현금및현금성자산	588	778	2,491	2,214	2,475
매출채권 및 기타채권	892	962	988	1,015	1,015
재고자산	2,780	3,040	3,201	3,669	4,269
기타유동자산	6,986	7,301	2,221	2,381	2,529
비유동자산	6,598	8,059	9,080	9,838	10,530
유형자산	4,648	5,273	5,546	5,521	5,406
관계기업투자금	324	1,000	1,738	2,504	3,290
기타비유동자산	1,625	1,785	1,795	1,812	1,834
자산총계	17,844	20,141	17,981	19,116	20,817
유동부채	10,347	11,200	8,079	7,375	6,946
매입채무 및 기타채무	2,048	2,143	2,193	2,337	2,522
차입금	3,195	3,055	2,155	1,655	1,355
유동성채무	73	282	268	255	242
기타유동부채	5,030	5,720	3,463	3,128	2,826
비유동부채	2,634	2,765	2,784	2,805	2,829
차입금	2,028	2,346	2,396	2,446	2,496
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	606	419	387	358	333
부채총계	12,980	13,966	10,863	10,179	9,775
자배지분	4,859	6,170	7,113	8,930	11,034
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	2,554	4,425	6,577
기타지분변동	2,966	2,899	2,839	2,786	2,738
비배지분	5	5	5	7	9
자본총계	4,863	6,175	7,118	8,937	11,043
순차입금	4,814	5,001	2,123	1,974	1,490

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2,905	1,315	1,347	2,053	2,138
당기순이익	528	1,246	1,002	1,871	2,152
비현금항목의 가감	-174	338	1,103	1,361	1,331
감가상각비	180	233	234	228	215
외환손익	12	-54	114	199	126
지분법평가손익	-15	77	18	-10	-30
기타	-350	82	736	944	1,020
자산부채의 증감	-3,158	-121	-399	-612	-703
기타현금흐름	-101	-148	-359	-566	-642
투자활동 현금흐름	-1,110	-1,449	-1,568	-957	-875
투자자산	-209	-727	-739	-767	-786
유형자산	-372	-706	-490	-190	-90
기타	-529	-16	-339	0	1
재무활동 현금흐름	2,803	330	-930	-529	-329
단기차입금	2,666	-589	-900	-500	-300
사채	100	281	100	100	100
장기차입금	142	748	-50	-50	-50
유상증자	-2,634	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	2,529	-109	-80	-79	-79
현금의 증감	-1,211	190	1,712	-277	261
기초 현금	1,799	588	778	2,491	2,214
기말 현금	588	778	2,491	2,214	2,475
NOPLAT	694	1,727	1,075	1,788	1,962
FCF	495	1,263	809	1,816	2,077

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

당사는 한화오션을 기초자산으로 하는 E.W의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.

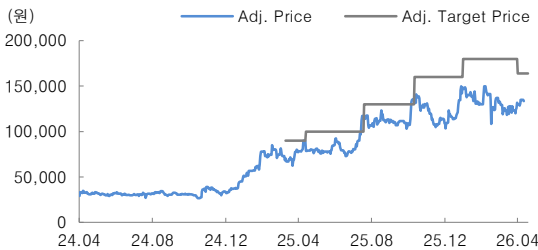
당사는 한화오션 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

(담당자:이지니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화오션(042660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.28	26.04.17	26.01.16	25.10.27	25.08.04	25.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	164,000	164,000	180,000	160,000	130,000	100,000
과리율(평균.%)		(18.93)	(26.72)	(23.64)	(13.52)	(17.62)
과리율(최대/최소.%)		(17.68)	(16.72)	(6.31)	4.00	17.40
제시일자	25.03.26					
투자의견	Buy					
목표주가	90,000					
과리율(평균.%)	(16.86)					
과리율(최대/최소.%)	(0.11)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260425)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

**산업 투자의견**  
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상  
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상  
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**  
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상  
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상  
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상