

## 한화오션 (042660/KS)

## 일회성 없이 놀라운 상선 마진 실현

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

**Signal:** 1Q26, 상선부문 OPM 18% 달성하며 호실적 기록**Key:** 올해 상선부문의 실적 개선세 유지될 전망, 해양 적자 폭은 변수**Step:** 글로벌 다수의 함정 사업 수주 기대감 상승, 멀티플 확장 전망

## 매수(유지)

목표주가: 175,000 원(유지)

현재주가: 133,500 원

상승여력: 31.1%

## STOCK DATA

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(26/04/27) | 133,500 원   |
| KOSPI        | 6,615.03 pt |
| 52 주 최고가     | 149,900 원   |
| 60 일 평균 거래대금 | 253 십억원     |

## COMPANY DATA

|                |            |
|----------------|------------|
| 발행주식수          | 30,641 만주  |
| 시가총액           | 40,906 십억원 |
| 주요주주           |            |
| 한화에어로스페이스(외 1) | 37.68%     |
| 한국산업은행         | 15.25%     |
| 외국인 지분율        | 11.16%     |

## 주가 및 상대수익률



## 1Q26 Review: 상선부문 OPM 18% 달성하며 호실적 기록

1Q26 연결 매출액 3조 2,099억원(+2.1% YoY, -3.4% QoQ), 영업이익 4,411억원(+70.6% YoY, +78.2% QoQ)으로, 시장예상치(3,750억원)를 약 18% 상회하는 호실적 기록했다. 해양부문 적자에도 불구하고 상선 부문의 수익성 개선이 전사 이익 성장을 견인했으며, 주요 요인으로는 ①반복건조 효과에 따른 생산성 향상으로 조기 인도 물량 증가, ②원가절감 효과, ③고선가 호선 건조 비중 확대, ④환율 상승 효과 등이다. 이번 분기 수주연도별 비중은 '22년 20%, '23년 24%, '24년 47%, '25년 9%, 선종별 비중은 LNG 57%, 컨선 3%, VLCC 15%를 차지했다. 올해 연간 수주연도별 비중은 '22년 10% 미만, '23년 15%, '24년 42%, '25년 28%, 선종별 비중은 LNG 50% 이하, 컨테이너선 10% 이하, VLCC 12%로 고선가 호선 비중의 점진적이 확대로 이익 개선세 유지될 전망이다. 다만 C/O 변수를 제외하면, 해양부문의 분기별 적자 확대 폭에 따라 전사 이익률의 개선 폭이 둔화될 가능성이 남아있다. 특수선의 경우 올해는 한자릿수 수준의 OPM 유지될 전망이며, 캐나다 CPSP, KDDX, 태국 호위함 등 다수의 파이프라인 수주를 기대한다.

## 투자의견 매수 및 목표주가 기준 17.5만원 유지

한화오션에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 기준 17.5만원을 유지한다. 목표주가는 '28년 추정 EPS 7,988원에 Target P/E 22배를 적용하여 산출했다. 미국 내 조선업 역량 부족 직시와 함께 SHIPS Act 승인 가능성 높아지면서 한화필리조선소의 역할이 중요해졌기에 동사와의 미국 함정 사업 협력이 기대된다. 미국을 제외하더라도 그리스, 에스토니아, 사우디, 모로코, 이집트, 필리핀 등 글로벌 주요 국가들의 노후 함정 교체 수요 확대되고 있으며, 해당 사업들 수주를 통한 주가 상승 모멘텀을 기대한다.

## 추정치 변경 및 컨센서스 비교

|              | 26년 1분기   |              |       |       |       | 26년 연간실적  |           |       |        |       |
|--------------|-----------|--------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-------|--------|-------|
|              | 실적<br>확정치 | SK 증권<br>추정치 | 차이(%) | 컨센서스  | 차이(%) | 신규<br>추정치 | 이전<br>추정치 | 차이(%) | 컨센서스   | 차이(%) |
| 매출액(십억원)     | 3,210     | 3,203        | 0.2   | 3,290 | -2.4  | 13,676    | 13,704    | -0.2  | 13,796 | -0.9  |
| 영업이익(십억원)    | 441       | 350          | 26.0  | 375   | 17.6  | 2,054     | 1,633     | 25.8  | 1,679  | 22.3  |
| 지배주주순이익(십억원) | 342       | 277          | 23.5  | 294   | 16.3  | 1,584     | 1,304     | 21.5  | 1,371  | 15.5  |
| 영업이익률(%)     | 13.7      | 10.9         | -     | 11.4  | -     | 15.0      | 11.9      | -     | 12.2   | -     |
| 지배주주순이익률(%)  | 10.7      | 8.6          | -     | 8.9   | -     | 11.6      | 9.5       | -     | 9.9    | -     |

자료: SK 증권

## 한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

| 구분    | 변경 전  |       |        |        | 변경 후  |       |        |        | 컨센서스  |       |        |        |
|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
|       | 2Q26E | 3Q26E | 2026E  | 2027E  | 2Q26E | 3Q26E | 2026E  | 2027E  | 2Q26E | 3Q26E | 2026E  | 2027E  |
| 매출액   | 3,455 | 3,398 | 13,704 | 15,253 | 3,445 | 3,357 | 13,676 | 15,246 | 3,497 | 3,377 | 13,796 | 15,458 |
| 영업이익  | 409   | 403   | 1,633  | 2,048  | 513   | 508   | 2,054  | 2,540  | 438   | 416   | 1,679  | 2,108  |
| 영업이익률 | 11.8% | 11.8% | 11.9%  | 13.4%  | 14.9% | 15.1% | 15.0%  | 16.7%  | 12.5% | 12.3% | 12.2%  | 13.6%  |

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

## 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| 구분    | 1Q26  | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E  | 1Q27E | 2Q27E | 3Q27E | 4Q27E | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 3,210 | 3,445 | 3,357 | 3,664  | 3,590 | 3,874 | 3,742 | 4,040 | 13,676 | 15,246 | 17,735 |
| YoY   | 21%   | 4.6%  | 11.0% | 10.3%  | 11.8% | 12.4% | 11.5% | 10.3% | 7.0%   | 11.5%  | 16.3%  |
| QoQ   | -3.4% | 7.3%  | -2.6% | 9.1%   | -2.0% | 7.9%  | -3.4% | 8.0%  | -      | -      | -      |
| 영업이익  | 441   | 513   | 508   | 591    | 583   | 646   | 620   | 691   | 2,054  | 2,540  | 3,168  |
| YoY   | 70.6% | 38.1% | 75.4% | 138.8% | 32.3% | 25.8% | 21.9% | 16.9% | 75.9%  | 23.7%  | 24.7%  |
| QoQ   | 78.2% | 16.4% | -1.0% | 16.3%  | -1.3% | 10.7% | -4.1% | 11.5% | -      | -      | -      |
| 영업이익률 | 13.7% | 14.9% | 15.1% | 16.1%  | 16.3% | 16.7% | 16.6% | 17.1% | 15.0%  | 16.7%  | 17.9%  |

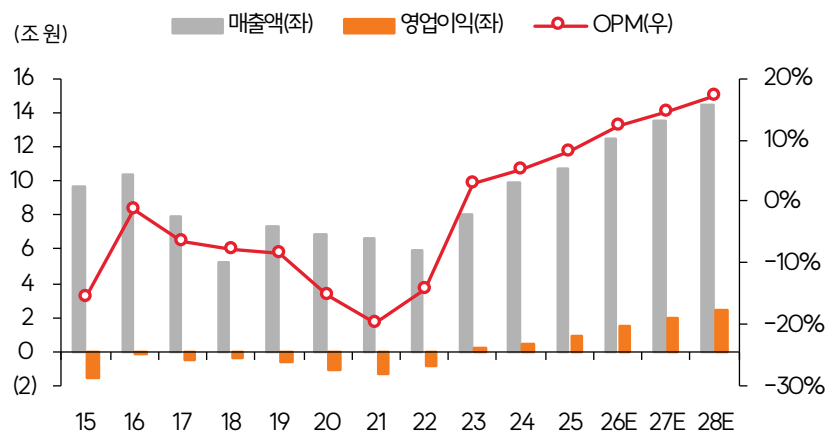
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

## 한화오션 목표주가 산출

| 항목          | 구분  | 단위 | 적정가치    | 비고              |
|-------------|-----|----|---------|-----------------|
| '28년 추정 EPS | (A) | 원  | 7,988   |                 |
| Target P/E  | (B) | 배  | 22.0    |                 |
| 주당주가가치      | (C) | 원  | 175,736 | (C) = (A) * (B) |
| 목표주가        | (D) | 원  | 175,000 |                 |
| 현재주가        | (E) | 원  | 133,500 | 2026년 4월 27일 종가 |
| 상승여력        | (F) | %  | 31.1    | (F) = (D-E)/(E) |

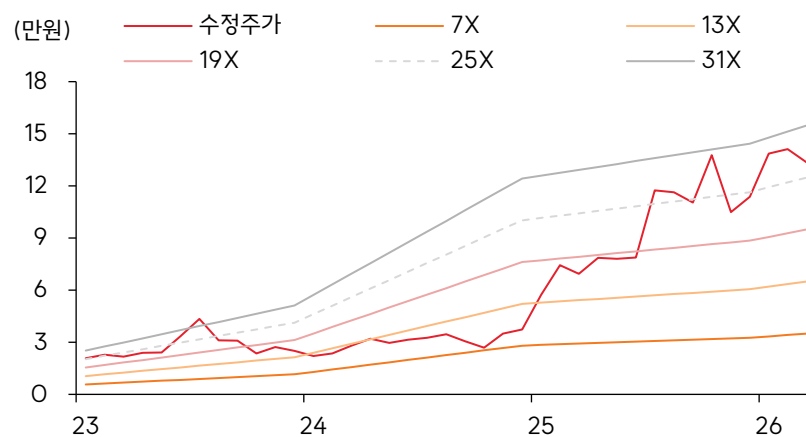
자료: SK 증권 추정

## 한화오션 실적 추이 및 전망



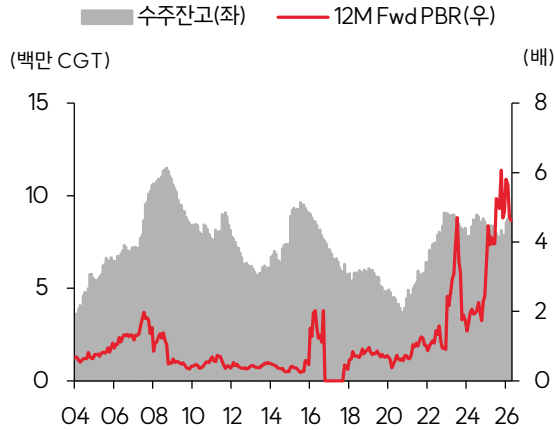
자료: 한화오션, SK 증권 추정

## 한화오션 PER Band Chart



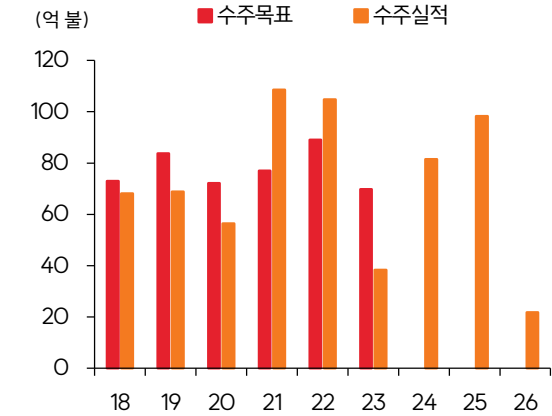
자료: Bloomberg, SK 증권

## 한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



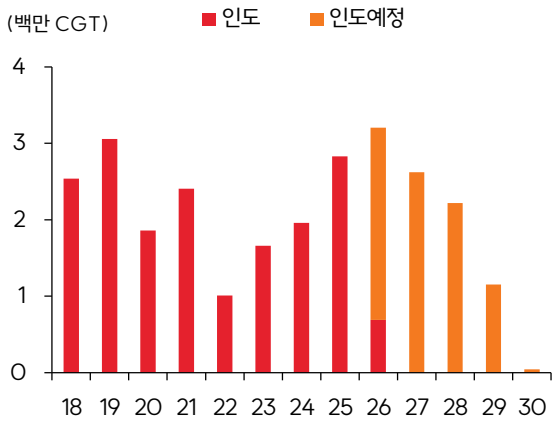
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

## 한화오션 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



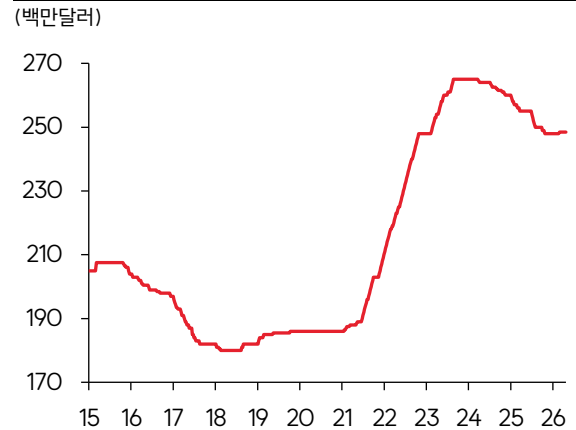
자료: Clarksons, SK 증권

## 한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



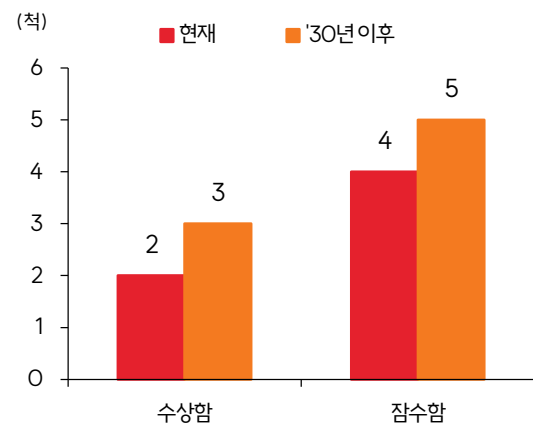
자료: Clarksons, 한화오션, SK 증권

## 174K-CBMLNGC 선가 추이



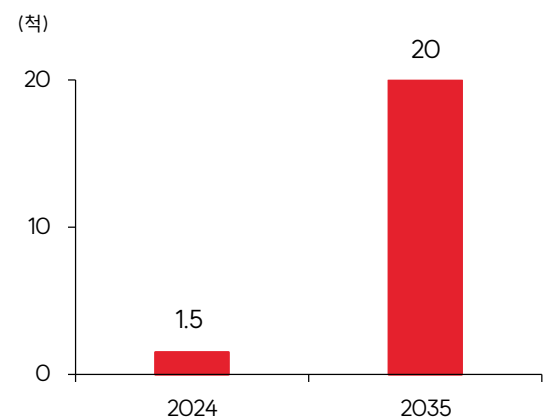
자료: Clarksons, 한화오션, SK 증권

## 한화오션 옥포 조선소 특수선 캐파



자료: 한화오션, SK 증권

## 한화필리조선소 캐파 증설 계획



자료: 한화필리조선소, SK 증권

## 재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 11,246 | 12,082 | 13,134 | 14,042 | 16,075 |
| 현금및현금성자산       | 588    | 778    | 1,239  | 1,397  | 2,639  |
| 매출채권 및 기타채권    | 892    | 962    | 1,061  | 1,170  | 1,223  |
| 재고자산           | 2,780  | 3,040  | 3,148  | 3,243  | 3,391  |
| <b>비유동자산</b>   | 6,598  | 8,059  | 8,320  | 8,596  | 9,197  |
| 장기금융자산         | 294    | 196    | 197    | 198    | 200    |
| 유형자산           | 4,648  | 5,273  | 5,377  | 5,499  | 5,961  |
| 무형자산           | 394    | 362    | 399    | 453    | 493    |
| <b>자산총계</b>    | 17,844 | 20,141 | 21,454 | 22,638 | 25,272 |
| <b>유동부채</b>    | 10,347 | 11,200 | 10,839 | 10,331 | 10,366 |
| 단기금융부채         | 3,616  | 3,407  | 3,304  | 3,030  | 3,149  |
| 매입채무 및 기타채무    | 1,486  | 1,589  | 2,057  | 1,969  | 1,866  |
| 단기충당부채         | 364    | 417    | 409    | 396    | 471    |
| <b>비유동부채</b>   | 2,634  | 2,765  | 2,856  | 2,587  | 2,739  |
| 장기금융부채         | 2,180  | 2,446  | 2,512  | 2,215  | 2,310  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 15     | 73     | 73     | 73     | 73     |
| 장기충당부채         | 188    | 80     | 89     | 98     | 116    |
| <b>부채총계</b>    | 12,980 | 13,966 | 13,695 | 12,918 | 13,104 |
| <b>지배주주지분</b>  | 4,859  | 6,170  | 7,754  | 9,715  | 12,163 |
| 자본금            | 1,537  | 1,537  | 1,537  | 1,537  | 1,537  |
| 자본잉여금          | 119    | 182    | 182    | 182    | 182    |
| 기타자본구성요소       | 2,339  | 2,339  | 2,339  | 2,339  | 2,339  |
| 자기주식           | -1     | -1     | -1     | -1     | -1     |
| 이익잉여금          | 236    | 1,552  | 3,136  | 5,097  | 7,544  |
| 비지배주주지분        | 5      | 5      | 5      | 5      | 4      |
| <b>자본총계</b>    | 4,863  | 6,175  | 7,759  | 9,720  | 12,167 |
| <b>부채와자본총계</b> | 17,844 | 20,141 | 21,454 | 22,638 | 25,272 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2024   | 2025   | 2026E | 2027E | 2028E  |
|-------------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | -2,905 | 1,315  | 1,143 | 1,404 | 1,977  |
| 당기순이익(손실)         | 528    | 1,246  | 1,584 | 1,961 | 2,448  |
| 비현금성항목등           | -174   | 338    | 682   | 699   | 686    |
| 유형자산감가상각비         | 173    | 208    | 237   | 233   | 238    |
| 무형자산상각비           | 6      | 25     | 23    | 28    | 31     |
| 기타                | -354   | 105    | 422   | 438   | 417    |
| 운전자본감소(증가)        | -3,158 | -121   | -725  | -841  | -763   |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -291   | 17     | -99   | -109  | -53    |
| 재고자산의감소(증가)       | -340   | -94    | -108  | -95   | -148   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | 210    | 244    | -86   | -89   | -103   |
| 기타                | -103   | -155   | -857  | -983  | -1,105 |
| 법인세납부             | -2     | -8     | -460  | -569  | -711   |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -1,110 | -1,449 | -522  | -542  | -874   |
| 금융자산의감소(증가)       | -176   | 34     | -1    | -5    | -4     |
| 유형자산의감소(증가)       | -372   | -706   | -340  | -356  | -700   |
| 무형자산의감소(증가)       | -5     | 13     | -60   | -82   | -71    |
| 기타                | -556   | -790   | -121  | -99   | -99    |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 2,803  | 330    | -62   | -595  | 191    |
| 단기금융부채의증가(감소)     | 2,624  | -633   | -103  | -274  | 119    |
| 장기금융부채의증가(감소)     | 202    | 986    | 66    | -297  | 95     |
| 자본의증가(감소)         | -2,621 | 63     | 0     | 0     | 0      |
| 배당금지급             | 0      | 0      | 0     | 0     | 0      |
| 기타                | 2,598  | -87    | -25   | -24   | -23    |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -1,211 | 190    | 461   | 158   | 1,242  |
| 기초현금              | 1,799  | 588    | 778   | 1,239 | 1,397  |
| 기말현금              | 588    | 778    | 1,239 | 1,397 | 2,639  |
| FCF               | -3,277 | 609    | 803   | 1,048 | 1,277  |

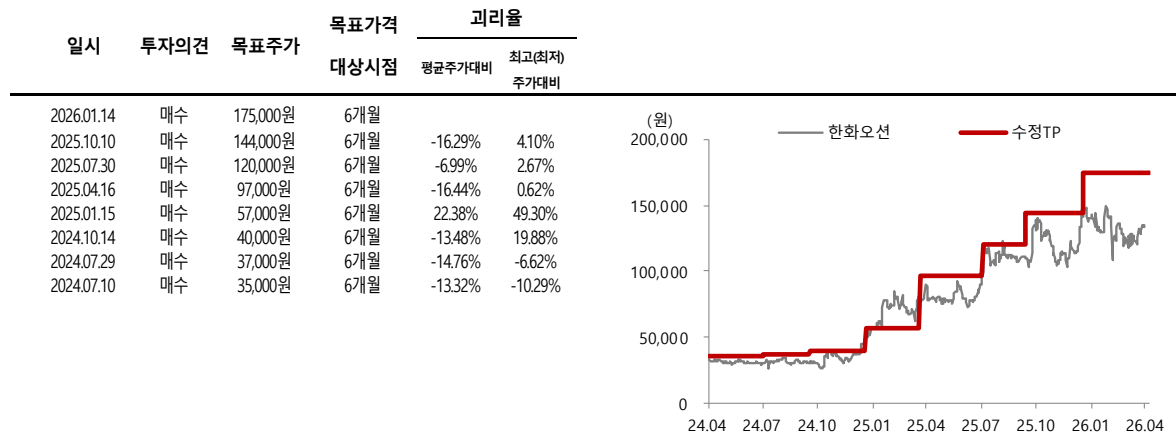
자료 : 한화오션 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>      | 10,776 | 12,784 | 13,676 | 15,246 | 17,735 |
| <b>매출원가</b>     | 10,092 | 10,943 | 10,850 | 11,846 | 13,566 |
| <b>매출총이익</b>    | 684    | 1,840  | 2,826  | 3,400  | 4,169  |
| 매출총이익률(%)       | 63     | 144    | 207    | 223    | 235    |
| <b>판매비와 관리비</b> | 446    | 673    | 772    | 860    | 1,001  |
| <b>영업이익</b>     | 238    | 1,168  | 2,054  | 2,540  | 3,168  |
| 영업이익률(%)        | 22     | 91     | 150    | 167    | 179    |
| <b>비영업손익</b>    | -57    | -325   | -10    | -10    | -10    |
| 순금융손익           | -108   | -120   | 38     | 131    | 294    |
| 외환관련손익          | 134    | -72    | 0      | 0      | 0      |
| 관계기업등 투자손익      | 15     | -77    | 0      | 0      | 0      |
| <b>세전계속사업이익</b> | 181    | 842    | 2,044  | 2,530  | 3,158  |
| 세전계속사업이익률(%)    | 1.7    | 6.6    | 14.9   | 16.6   | 17.8   |
| <b>계속사업법인세</b>  | -347   | -404   | 460    | 569    | 711    |
| <b>계속사업이익</b>   | 528    | 1,246  | 1,584  | 1,961  | 2,448  |
| <b>중단사업이익</b>   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>*법인세효과</b>   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>당기순이익</b>    | 528    | 1,246  | 1,584  | 1,961  | 2,448  |
| 순이익률(%)         | 49     | 9.7    | 11.6   | 12.9   | 13.8   |
| <b>지배주주</b>     | 528    | 1,246  | 1,584  | 1,961  | 2,448  |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 49     | 9.7    | 11.6   | 12.9   | 13.8   |
| <b>비지배주주</b>    | 0      | 0      | -0     | -0     | -0     |
| 총포괄이익           | 568    | 1,266  | 1,584  | 1,961  | 2,448  |
| 지배주주            | 568    | 1,266  | 1,584  | 1,961  | 2,448  |
| 비지배주주           | 0      | 0      | -0     | -0     | -0     |
| <b>EBITDA</b>   | 418    | 1,401  | 2,314  | 2,801  | 3,437  |

## 주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 45.5   | 18.6   | 7.0    | 11.5   | 16.3   |
| 영업이익                   | 흑전     | 390.8  | 75.9   | 23.7   | 24.7   |
| 세전계속사업이익               | 흑전     | 365.3  | 142.6  | 23.8   | 24.8   |
| EBITDA                 | 흑전     | 235.4  | 65.2   | 21.1   | 22.7   |
| EPS                    | 230.3  | 135.9  | 27.1   | 23.8   | 24.8   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROA                    | 3.3    | 6.6    | 7.6    | 8.9    | 10.2   |
| ROE                    | 11.5   | 22.6   | 22.8   | 22.4   | 22.4   |
| EBITDA마진               | 3.9    | 11.0   | 16.9   | 18.4   | 19.4   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 108.7  | 107.9  | 121.2  | 135.9  | 155.1  |
| 부채비율                   | 266.9  | 226.2  | 176.5  | 132.9  | 107.7  |
| 순차입금/자기자본              | 99.0   | 81.0   | 58.0   | 38.8   | 22.5   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 2.4    | 7.2    | 14.1   | 17.6   | 22.6   |
| 배당성향                   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 1,724  | 4,066  | 5,170  | 6,399  | 7,988  |
| BPS                    | 15,859 | 20,139 | 25,309 | 31,708 | 39,696 |
| CFPS                   | 2,310  | 4,826  | 6,017  | 7,250  | 8,867  |
| 주당 현금배당금               | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                    | 21.7   | 27.9   | 25.8   | 20.9   | 16.7   |
| PBR                    | 2.4    | 5.6    | 5.3    | 4.2    | 3.4    |
| PCR                    | 16.2   | 23.5   | 22.2   | 18.4   | 15.1   |
| EV/EBITDA              | 39.0   | 28.4   | 17.9   | 14.5   | 11.5   |
| 배당수익률                  | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |



## COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 28일 기준)

매수 93.90% 중립 6.10% 매도 0.00%