

## 한화오션 042660

## 효자 상선과 효자가 될 특수선 및 해양플랜트

## 1Q26Re: 저가 수주 물량 축소와 원가 절감 효과로 이익 서프라이즈 달성

1Q26P 매출액 3.2조원(+2.1% 이하 YoY), 영업이익 3,852억원(+70.6%, OPM 13.7%)으로 당사 영업이익 추정치 3,850억원을 14.6% 상회했다. 이는 조업일수가 전분기 대비 5일 감소했음에도 상선 실적이 1) 저가 수주 물량 비중 축소, 2) 원가 절감 효과, 3) 높은 LNG선 매출 비중(상선 내 70%)으로 인해 확대된 점이 주요하다. 특히 4Q25 40% 수준이었던 22년 수주 비중이 20%까지 떨어지며 선가가 큰 폭으로 상승했으며 당사가 23년부터 추진해오던 TOP(Total Operational Performance)의 원가 절감 효과가 유의미하게 나타나며 큰 폭의 수익성 개선을 이끌었다. 반면 특수선과 에너지플랜트 사업부는 신규 수주 순연에 따른 고정비 부담이 지속되면서 양 부문 모두 전분기 대비 적자 전환했다.

## 26년에도 지속될 호실적. 특수선과 해양플랜트 수주가 관건

26년에도 22년 수주 물량 비중이 10%까지 하락하며 선가 상승 효과에 따라 상선 부문의 실적 성장은 지속될 전망이다. LNG선 매출 비중은 60% 수준으로 소폭 하락하나 감소분의 대부분이 카타르 물량이라는 점과 컨테이너선 매출 비중이 13%까지 확대된다는 점을 고려하면 실질적인 믹스 개선 효과는 견조하게 유지될 예정이다. 반면 특수선과 해양플랜트는 고정비 부담에 따라 적자 기조가 속될 전망으로 신규 수주 달성 여부가 중요하다. 특수선은 KDDX와 태국 호위함이 주요 파이프라인이며 상반기 중 예정된 CPSP의 우선협상대상자 선정 결과 또한 기대해 볼 만하다. 해양플랜트 역시 25년 말 입찰을 개시한 브라질향 FPSO를 필두로 26년 내 페트로브라스 및 토탈에너지향 FPSO 수주가 다수 예정돼 있으며 연내 2개 이상 수주 시 향후 조기 흑자전환도 기대할 수 있다.

## MASGA도 순항 중. 목표주가 170,000원으로 상향

실적 전망치 상향을 반영해 목표주가를 170,000원으로 상향하고 투자 의견 매수를 유지한다. 최근 미국 차세대 군수지원함(NGLS) 프로젝트의 개념 설계 사업을 수주하며 향후 본선 건조에서 유리한 고지를 선점했다. 향후에도 무인수상정(MUSV) 사업 수주와 오스탈 USA 인수를 통한 미국 군함 공동 건조 등 향후 MASGA 관련 모멘텀에 따른 리레이팅 여지는 충분하다고 판단된다.

## Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,784	13,816	15,897
영업이익	-196	238	1,168	1,923	2,340
영업이익률(%)	-2.7	2.2	9.1	13.9	14.7
세전이익	-116	181	842	1,994	2,034
지배주주지분순이익	160	528	1,246	1,987	2,034
EPS(원)	522	1,724	4,066	6,487	6,640
증감률(%)	흑전	230.3	135.9	59.5	2.4
ROE(%)	6.3	11.5	22.6	28.7	23.4
PER(배)	48.1	21.7	27.9	20.6	20.1
PBR(배)	1.8	2.4	5.6	5.3	4.2
EV/EBITDA(배)	-160.7	39.0	28.4	20.9	16.9

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김대성 조선  
02-709-2665  
rlarla6019@ds-sec.co.kr

2026.04.28

## 매수

목표주가(상향)	170,000원
현재주가(04/27)	133,500원
상승여력	27.3%

## Stock Data

KOSPI	6,615.0pt
시가총액(보통주)	40,906십억원
발행주식수	306,413천주
액면가	5,000원
자본금	1,537십억원
60일 평균거래량	1,907천주
60일 평균거래대금	253,365백만원
외국인 지분율	11.2%
52주 최고가	154,800원
52주 최저가	71,500원
주요주주	
한화에어로스페이스(외 3인)	52.9%
국민연금공단(외 1인)	6.5%

## 주가추이 및 상대강도

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

## 주가차트

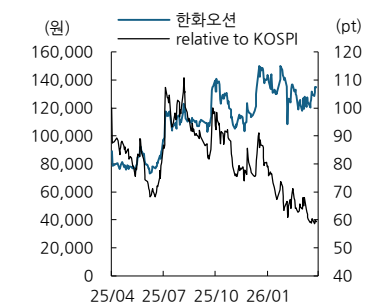


표1 한화오션 1Q26P 실적 Review

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	1Q25	QoQ	YoY	DS 추정치	Gap
매출액	3,210	3,228	3,143	(0.6)	2.1	3,348	(4.1)
상선	2,795	2,686	2,569	4.0	8.8		
특수선	318	274	303	16.3	4.9		
에너지플랜트	179	414	384	(56.8)	(53.4)		
영업이익	441	248	259	78.2	70.6	385	14.6
OPM	13.7	7.7	8.2	6.1	5.5	11.5	2.2
지배순이익	500	612	216	(18.3)	131.8	423	18.2
NPM	15.6	19.0	6.9	(3.4)	8.7	12.6	2.9

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터

표2 한화오션 추정치 변경 테이블

	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	13,614	15,778	13,816	15,897	1.5	0.8
영업이익	1,683	2,179	1,923	2,340	14.3	7.4
OPM	12.4	13.8	13.9	14.7	1.5	0.9
지배순이익	1,732	1,490	1,954	2,034	12.8	36.5

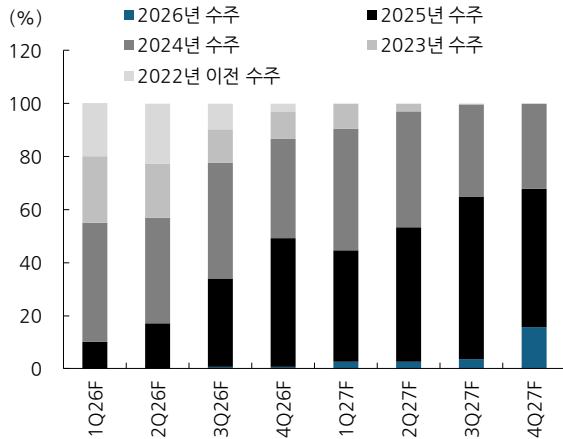
자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터

표3 한화오션 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,143	3,294	3,023	3,228	3,210	3,522	3,488	3,596	10,775	12,688	13,816	15,897
YoY	37.6	29.9	11.9	(0.8)	2.1	6.9	15.4	11.4	45.5	17.8	8.9	15.1
상선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	2,798	2,815	2,820	8,682	10,525	11,228	11,536
YoY	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	(0.3)	14.3	5.0	49.2	21.2	6.7	2.7
특수선	303	237	375	369	318	361	328	385	1,053	1,189	1,393	1,462
YoY	113.4	(28.0)	91.2	(29.0)	4.9	52.4	(12.5)	40.7	19.2	12.9	17.1	5.0
에너지플랜트	384	460	271	414	179	463	444	491	1,428	1,529	1,577	3,299
YoY	38.4	131.1	(37.6)	(19.8)	(53.4)	0.7	63.8	18.5	46.1	7.1	3.1	109.2
영업이익	259	372	290	248	441	483	499	501	238	1,109	1,923	2,340
YoY	388.5	흑전	1,032.8	46.4	57.5	29.9	72.2	102.2	(221.2)	365.6	70.4	23.8
OPM	8.2	11.3	9.6	7.7	12.7	13.7	14.3	13.9	2.2	8.7	13.7	14.7
상선	233	377	307	203	502	510	510	516	126	1,120	2,038	2,188
YoY	1,181.9	흑전	736.8	76.9	115.2	35.3	66.1	154.9	흑전	788.9	82.0	7.3
특수선	41	18	29	3	(21)	(18)	(3)	(4)	126	1	(46)	73
YoY	624.6	(75.1)	109.5	적전	적전	적전	적전	적지	53.2	(99.1)	적전	흑전
에너지플랜트	(18)	(7)	(53)	28	(74)	(9)	(8)	(12)	3	(46)	(103)	79
YoY	적전	적지	적지	(51.4)	적지	적지	적지	적전	(97.8)	적전	적지	흑전

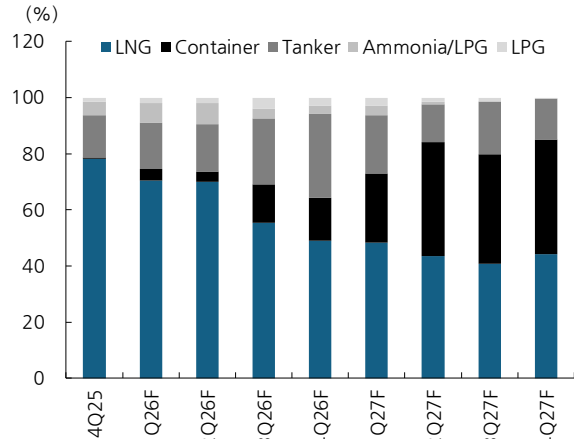
자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터

그림1 분기별 수주 연도 기준 매출 비중 추이



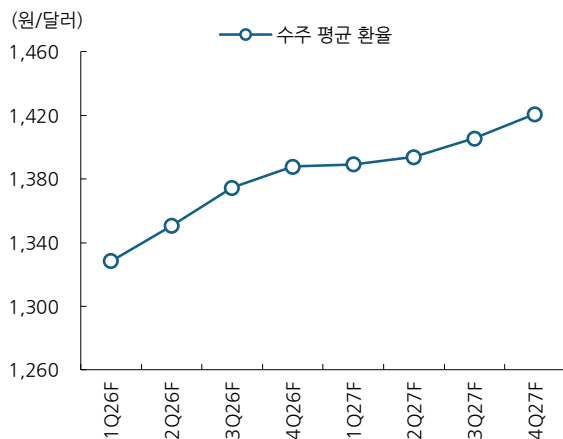
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 선종별 매출 비중 분기 추이



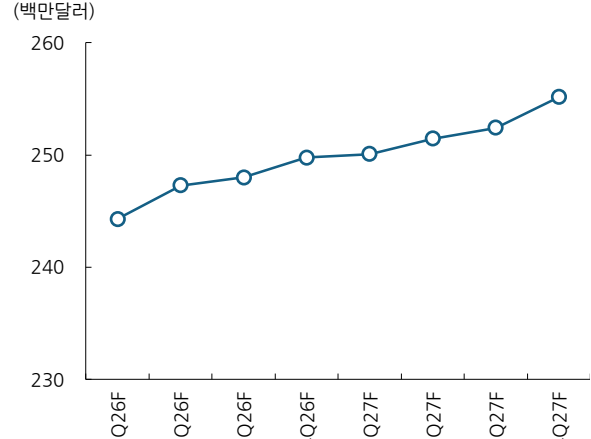
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 분기별 수주 환율 추이 및 전망



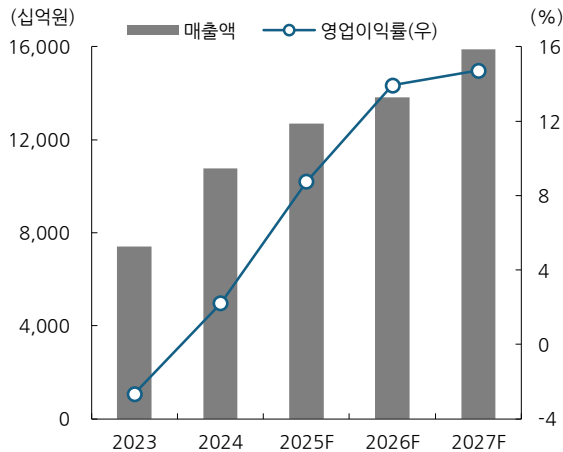
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 분기별 LNG선가 추이(매출 반영 기준)



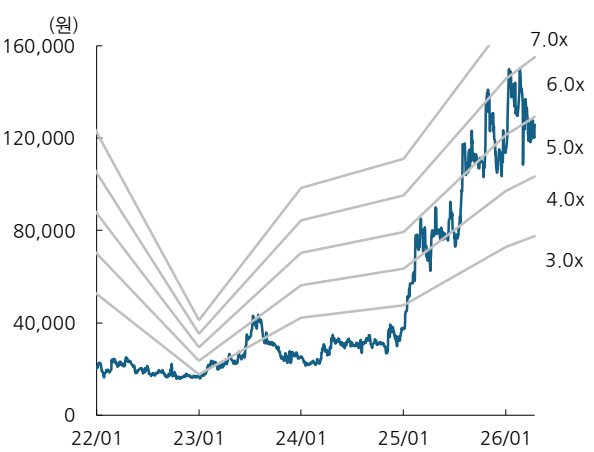
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 한화오션 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 한화오션 12MFPBR 밴드



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

## [ 한화오션 042660 ]

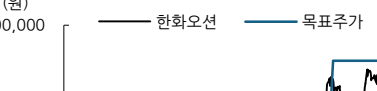
재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	12,082	13,050	14,688	매출액	7,408	10,776	12,784	13,816	15,897
현금 및 현금성자산	1,799	588	778	1,312	2,319	매출원가	7,310	10,092	10,943	11,329	12,797
매출채권 및 기타채권	332	892	962	989	1,066	매출총이익	99	684	1,840	2,487	3,100
재고자산	2,891	2,780	3,040	3,150	3,396	판매비 및 관리비	295	446	673	563	760
기타	4,195	6,986	7,301	7,598	7,906	영업이익	-196	238	1,168	1,923	2,340
비유동자산	4,727	6,598	8,059	8,432	8,879	(EBITDA)	-50	418	1,401	2,148	2,577
관계기업투자등	43	576	1,188	1,236	1,286	금융손익	-25	26	-192	-80	-67
유형자산	4,062	4,648	5,273	5,534	5,854	이자비용	159	173	196	155	144
무형자산	4	394	362	377	400	관계기업등 투자손익	-90	44	-77	-203	-203
자산총계	13,945	17,844	20,141	21,482	23,566	기타영업외손익	195	-127	-56	353	-36
유동부채	7,459	10,347	11,200	11,221	11,408	세전계속사업이익	-116	181	842	1,994	2,034
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,143	2,187	2,358	계속사업법인세비용	-276	-347	-404	6	0
단기금융부채	778	3,616	3,407	3,154	2,931	계속사업이익	160	528	1,246	1,987	2,034
기타유동부채	5,184	4,683	5,651	5,880	6,119	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2,173	2,634	2,765	2,572	2,435	당기순이익	160	528	1,246	1,987	2,034
장기금융부채	1,805	2,180	2,446	2,243	2,095	지배주주	160	528	1,246	1,987	2,034
기타비유동부채	369	454	319	329	339	총포괄이익	165	596	1,246	1,987	2,034
부채총계	9,633	12,980	13,966	13,792	13,843	매출총이익률 (%)	1.3	6.3	14.4	18.0	19.5
지배주주지분	4,307	4,859	6,170	7,685	9,719	영업이익률 (%)	-2.7	2.2	9.1	13.9	14.7
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537	EBITDA마진률 (%)	-0.7	3.9	11.0	15.5	16.2
자본잉여금	2,740	119	182	182	182	당기순이익률 (%)	2.2	4.9	9.7	14.4	12.8
이익잉여금	-2,868	236	1,552	3,539	5,574	ROA (%)	1.2	3.3	6.6	9.5	9.0
비지배주주지분(연결)	5	5	5	5	5	ROE (%)	6.3	11.5	22.6	28.7	23.4
자본총계	4,312	4,863	6,175	7,690	9,724	ROIC (%)	-3.9	2.5	8.9	18.8	15.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	1,315	-203	2,118	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	160	528	1,246	1,987	2,034	P/E	48.1	21.7	27.9	20.6	20.1
비현금수익비용가감	-822	-174	338	-2,033	303	P/B	1.8	2.4	5.6	5.3	4.2
유형자산감가상각비	146	173	208	218	231	P/S	1.0	1.1	2.7	3.0	2.6
무형자산상각비	0	6	25	6	6	EV/EBITDA	-160.7	39.0	28.4	20.9	16.9
기타현금수익비용	-968	-354	-11	-2,257	66	P/CF	n/a	32.3	22.0	n/a	17.5
영업활동 자산부채변동	-1,195	-3,158	-121	-158	-219	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	25	-291	17	-27	-77	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-803	-340	-94	-110	-246	매출액	52.4	45.5	18.6	8.1	15.1
매입채무 증가(감소)	260	210	244	44	171	영업이익	적지	흑전	390.8	64.7	21.6
기타자산 부채변동	-677	-2,738	-288	-64	-67	세전이익	적지	흑전	365.3	136.7	2.0
투자활동 현금	197	-1,110	-1,449	-803	-889	당기순이익	흑전	230.0	135.9	59.5	2.4
유형자산처분(취득)	-130	-372	-706	-479	-551	EPS	흑전	230.3	135.9	59.5	2.4
무형자산 감소(증가)	-3	-5	13	-20	-30	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	342	-331	-719	-254	-256	부채비율	223.4	266.9	226.2	179.4	142.4
기타투자활동	-12	-402	-37	-50	-52	유동비율	123.6	108.7	107.9	116.3	128.8
재무활동 현금	2,885	2,803	330	1,541	-222	순차입금/자기자본(x)	9.9	99.6	81.0	52.1	27.0
차입금의 증가(감소)	-581	2,826	354	-253	-222	영업이익/금융비용(x)	-1.2	1.4	6.0	12.4	16.2
자본의 증가(감소)	3,497	0	0	1,794	0	총차입금 (십억원)	2,583	5,795	5,853	5,396	5,027
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	427	4,845	5,001	4,008	2,628
기타재무활동	-31	-23	-24	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	1,140	-1,211	190	534	1,006	EPS	522	1,724	4,066	6,487	6,640
기초현금	660	1,799	588	778	1,312	BPS	14,060	15,857	20,137	25,080	31,719
기말현금	1,799	588	778	1,312	2,319	SPS	24,182	35,168	41,720	45,089	51,881
NOPLAT	-142	172	847	1,917	1,696	CFPS	-2,161	1,155	5,168	-149	7,627
FCF	-1,661	-3,914	14	-1,007	1,229	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 한화오션 (042660) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-07-22	매수	42,000	-22.6	-6.7		
2024-08-27	매수	42,000	-21.6	-6.7		
2024-10-14	매수	42,000	-20.3	-6.7		
2024-10-30	매수	42,000	-18.4	-6.7		
2025-01-07	매수	45,000	13.2	35.3		
2025-02-05	매수	75,000	-1.6	13.5		
2025-03-19	매수	100,000	-25.1	-10.1		
2025-03-27	매수	100,000	-24.7	-10.1		
2025-05-07	매수	120,000	-18.3	17.5		
2025-11-03	담당자변경					
2025-11-03	매수	160,000	-20.5	-6.3		
2026-01-12	매수	160,000	-16.9	-6.3		
2026-04-16	매수	160,000	-17.3	-15.6		
2026-04-28	매수	170,000				

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.