

한화오션 (042660)

1Q26 Preview 실적보다는 수주를 더 기대하는 시기

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

영업이익은 컨센서스 대비 +6.0% 추정

2026년 1분기 매출액은 3조 3,628억원(YoY +7.0%, QoQ +1.2%), 영업이익은 4,015억원(YoY +55.2%, QoQ +62.2%), 영업이익률 +11.9%(YoY +3.7%p, QoQ +4.5%p)로 추정한다. 1분기 실적에 대한 기존 추정치 대비 영업이익을 10.9% 하향 조정했다.

해양사업부의 매출액 감소에 따른 고정비 부담은 당분간 불가피하기 때문이다. 1) 2026년 2월에 수주한 WTIV 공사가 본격화되고 2) 신규 해양프로젝트 수주하면 2027년부터 회복이 가능하다. E&I 사업부의 실적 변동성은 제한적이다. 해양 및 E&I 사업부 총 매출액은 1분기 4,855억원(YoY +26.5%, QoQ +17.2%), 영업적자 335억원(YoY 적자지속, QoQ 적자전환)으로 추정한다.

상선사업부의 매출액은 2조 5,814억원(YoY +0.5%, QoQ -3.9%)로, 전분기와 유사하다. 영업이익은 4,276억원(YoY +83.3%, QoQ +145.0%)으로 개선세를 확인한다. 원/달러 환율이 전분기 대비 14.2원 더 상승하며 수익성 개선에 기여했으며, 전분기에 반영했던 경영성자금 등 인건비 등이 사라진 기저효과를 추정에 반영했다.

특수선사업부의 매출액은 2,959억원(YoY -2.5%, QoQ -19.8%), 영업이익 73억원(YoY -82.2%, QoQ +129.5%)이다. CAPA가 증가한만큼 군함 수출 확대가 매출인식되기 전까지는 고정비 부담이 일부 발생할 수 있다. 특수선 CAPA의 3단계 확장 중 1단계 완료로 인해 잠수함 4척(기존 2척), 수상함 3척(기존 2척)으로 생산능력이 확장됐다.

적정주가는 소폭 하향. 그러나 2분기부터 군함 수주에 주목할 시기

적정주가를 155,000원으로 직전 160,000원 대비 소폭 하향 조정한다. 미 국제 10년물 전망치 조정으로 인한 예상 COE의 조정값을 반영한 기계적인 수정이다. 적정주가를 도출하는 2028년 한화오션의 상선과 특수선 사업부의 경쟁력은 이상이 없다. 2분기 중 캐나다 잠수함과 태국 호위함 사업의 사업자 선정은 주가 상승의 트리거가 될 수 있으며 매수 의견을 유지한다.

Meritz Research 2026. 4. 13

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	155,000원
현재주가 (4.10)	123,400원
상승여력	25.6%

KOSPI	5,858.87pt
시가총액	378,114억원
발행주식수	30,641만주
유동주식비율	46.43%
외국인비중	10.80%
52주 최고/최저가	149,900원/73,100원
평균거래대금	2,893.8억원

주요주주(%)

한화에어로스페이스 외 1인	37.68
한국산업은행	15.25
국민연금공단	6.47

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	12.9	68.8
상대주가	-6.3	-30.4	-29.6

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	10,776.0	237.9	528.1	1,724	127.6	15,857	21.7	2.4	39.0	11.5	266.9
2025	12,783.5	1,167.6	1,245.8	4,066	135.9	20,137	27.9	5.6	28.4	22.6	226.2
2026E	13,422.9	1,630.6	1,095.4	3,575	-12.1	23,712	34.5	5.2	21.4	16.3	188.7
2027E	15,413.3	1,877.3	1,281.4	4,182	17.0	27,894	29.5	4.4	18.6	16.2	177.3
2028E	20,384.5	3,999.7	2,874.1	9,380	124.3	37,273	13.2	3.3	9.1	28.8	161.9

표1 한화오션의 선종별 연간 인도량

(척)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
LNG선	11	22	24	20	18
일반가스선	4	0	5	5	0
컨테이너선	12	13	0	4	15
원유운반선	1	0	7	14	8
기타	0	0	0	0	0

주: 인도 스케줄은 Clarkson's 선표 리스트를 참고
 자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 한화오션의 선종별 평균 수주 가격

(척)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
LNG선	208	214	231	243	252
일반가스선	81	125	125	122	125
컨테이너선	145	166	267	267	209
원유운반선	96	129	129	129	129
기타					

주: 당해 인도 계획이 없을 경우, 차기연도의 값을 적용
 자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한화오션의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,383	6,984	7,286	8,638	9,243
LNG선	3,221	4,885	5,262	4,785	4,970
일반가스선	290	63	624	548	60
컨테이너선	1,786	1,945	107	1,276	2,923
원유운반선	86	90	993	1,728	991
일감	32	35	35	42	42
LNG선	15	22	22	19	20
일반가스선	4	1	5	5	1
컨테이너선	12	12	0	5	14
원유운반선	1	1	8	13	8
건조선가지표	170	200	206	204	221
YoY		18.0%	2.9%	-1.0%	8.5%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산

주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산

주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산

주4: 선박별로 인도 월(月)까지 구체적으로 반영하여 공정률을 적용할 수 없기에 일부 오차 불가피

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한화오션 1Q26E Preview

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,362.8	3,143.1	7.0	3,323.0	1.2	3,390.8	-0.8	3,303.3	1.8
영업이익	401.5	258.6	55.2	247.5	62.2	450.4	-10.9	378.7	6.0
세전이익	362.5	217.2	66.9	201.8	79.6	451.5	-19.7	384.3	-5.7
지배주주순이익	272.1	215.7	26.2	612.4	-55.6	338.9	-19.7	281.6	-3.4
영업이익률(%)	11.9%	8.2%		7.4%		13.3%		11.5%	
세전이익률(%)	10.8%	6.9%		6.1%		13.3%		11.6%	
순이익률(%)	8.1%	6.9%		18.4%		10.0%		8.5%	

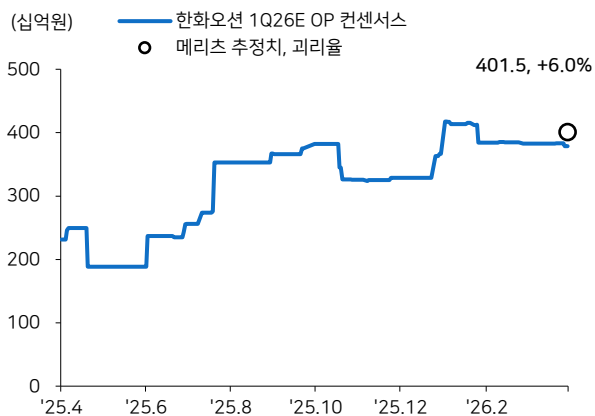
자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

표5 한화오션 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	13,422.9	12,783.5	5.0	13,399.8	0.2	13,821.8	-2.9
영업이익	1,630.6	1,167.6	39.7	1,532.8	6.4	1,714.9	-4.9
세전이익	1,459.1	842.4	73.2	1,537.0	-5.1	1,618.4	-9.8
지배주주순이익	1,095.4	1,245.8	-12.1	1,153.8	-5.1	1,352.7	-19.0
영업이익률(%)	12.1%	9.1%		11.4%		12.4%	
세전이익률(%)	10.9%	6.6%		11.5%		11.7%	
순이익률(%)	8.2%	9.7%		8.6%		9.8%	

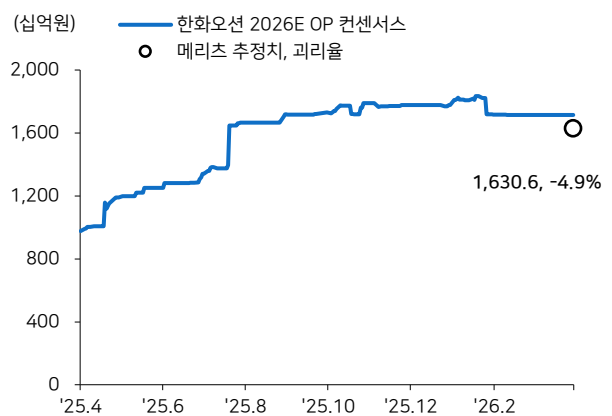
자료: Quantiwise, 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 대비 6.0% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 대비 4.9% 하회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표6 한화오션의 적정주가 산출 – Implied PBR Valuation

	2025	2026E	2027E	2028E
COE(%)	8.2	8.0	7.8	7.0
RiskFree	4.0	3.8	3.6	3.0
Risk Premium	4.2	4.2	4.2	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	22.6	16.3	16.2	28.8
BPS(원)	20,138	23,713	27,895	37,275
Implied PBR = (ROE-g)/(COE-g)				4.1
적정주가(원)				155,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

표7 분기 및 연간 실적 Snapshot

(단위: 십억원, %)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,450.0	1,420.0	1,420.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,423.2	1,438.8	1,410.0	1,410.0
YoY	0.9%	3.3%	2.5%	-2.1%	-3.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	4.9%	1.1%	-2.0%	0.0%
영업일수(일)									239	244	256	255
건조선가지표(p)									200.1	205.8	203.7	221.1
YoY									18.0%	2.9%	-1.0%	8.5%
한국후판가격(달러/톤)	560.6	566.1	571.6	606.1	621.2	636.4	651.5	666.7	563.8	576.1	643.9	610.0
YoY	1.7%	-1.2%	-0.8%	9.2%	10.8%	12.4%	14.0%	10.0%	-14.6%	2.2%	11.8%	-5.3%
매출액	3,362.8	3,540.3	3,151.8	3,368.0	3,698.5	3,753.9	3,762.3	4,198.6	12,783.5	13,422.9	15,413.3	20,384.5
YoY	7.0%	7.5%	4.2%	1.4%	10.0%	6.0%	19.4%	24.7%	18.6%	5.0%	14.8%	32.3%
영업이익	401.5	468.1	338.1	422.9	432.4	436.6	421.7	586.6	1,167.6	1,630.6	1,877.3	3,999.7
YoY	55.2%	25.9%	16.7%	70.9%	7.7%	-6.7%	24.7%	38.7%	390.8%	39.7%	15.1%	113.1%
영업이익률	11.9%	13.2%	10.7%	12.6%	11.7%	11.6%	11.2%	14.0%	9.1%	12.1%	12.2%	19.6%
세전이익	362.5	424.0	290.3	382.2	381.7	384.7	389.3	549.8	842.4	1,459.1	1,705.5	3,829.1
YoY	66.9%	181.3%	6.5%	89.4%	5.3%	-9.3%	34.1%	43.8%	365.3%	73.2%	16.9%	124.5%
지배주주순이익	272.1	318.3	218.0	287.0	286.8	289.1	292.5	412.9	1,245.8	1,095.4	1,281.4	2,874.1
YoY	26.2%	114.4%	-19.1%	-53.1%	5.4%	-9.2%	34.2%	43.9%	135.9%	-12.1%	17.0%	124.3%
사업부별 실적												
상선사업부												
매출액	2,581.4	2,771.2	2,459.4	2,671.5	3,044.7	3,092.3	2,902.0	3,139.9	10,525.1	10,483.5	12,179.0	13,033.2
영업이익	427.6	520.7	395.0	487.2	507.3	513.5	431.7	516.5	1,092.0	1,830.5	1,969.1	2,419.5
영업이익률	16.6%	18.8%	16.1%	18.2%	16.7%	16.6%	14.9%	16.5%	10.4%	17.5%	16.2%	18.6%
특수선사업부												
매출액	295.9	269.7	253.5	222.9	288.5	295.0	490.5	588.2	1,284.0	1,042.1	1,662.1	4,497.2
영업이익	7.3	11.1	14.5	16.3	31.7	35.6	69.9	86.2	91.5	49.2	223.4	737.9
영업이익률	2.5%	4.1%	5.7%	7.3%	11.0%	12.1%	14.2%	14.6%	7.1%	4.7%	13.4%	16.4%
해양 및 E&I사업부												
매출액	485.5	499.4	438.8	473.6	365.3	366.6	369.8	470.5	1,529.3	1,897.3	1,572.2	2,854.2
영업이익	-33.5	-63.7	-71.4	-80.7	-106.6	-112.6	-80.0	-16.1	-49.5	-249.2	-315.3	842.3
영업이익률	-6.9%	-12.7%	-16.3%	-17.0%	-29.2%	-30.7%	-21.6%	-3.4%	-3.2%	-13.1%	-20.1%	29.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터

한화오션 (042660)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776.0	12,783.5	13,422.9	15,413.3	20,384.5
매출액증가율(%)	45.5	18.6	5.0	14.8	32.3
매출원가	10,092.1	10,943.2	11,320.7	12,994.6	15,729.5
매출총이익	683.9	1,840.3	2,102.3	2,418.7	4,655.1
판매관리비	446.1	672.7	471.7	541.4	655.4
영업이익	237.9	1,167.6	1,630.6	1,877.3	3,999.7
영업이익률(%)	2.2	9.1	12.1	12.2	19.6
금융손익	-475.7	-124.4	-46.3	-42.7	-40.5
종속/관계기업손익	15.5	-77.0	4.3	9.0	9.0
기타영업외손익	403.4	-123.8	-129.4	-138.2	-139.0
세전계속사업이익	181.0	842.4	1,459.1	1,705.5	3,829.1
법인세비용	-347.2	-403.6	363.7	424.1	955.0
당기순이익	528.2	1,245.9	1,095.4	1,281.4	2,874.1
지배주주지분 순이익	528.1	1,245.8	1,095.4	1,281.4	2,874.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-2,904.6	1,314.7	1,357.8	901.8	2,021.2
당기순이익(손실)	528.2	1,245.9	1,095.4	1,281.4	2,874.1
유형자산상각비	173.3	207.8	293.5	389.4	441.0
무형자산상각비	6.4	25.1	4.1	3.9	3.7
운전자본의 증감	-3,157.8	-120.8	-42.2	-779.3	-1,303.6
투자활동 현금흐름	-1,110.1	-1,448.9	199.3	-1,820.4	-274.1
유형자산의증가(CAPEX)	-373.6	-709.6	-800.0	-1,800.0	-240.0
투자자산의감소(증가)	-470.2	-656.7	1,000.3	-2.1	-3.5
재무활동 현금흐름	2,803.0	329.8	-366.1	-589.1	-57.1
차입금의 증감	3,212.7	57.5	-359.1	-582.7	-51.0
자본의 증가	-2,621.3	63.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,211.1	190.2	1,191.1	-1,507.7	1,690.0
기초현금	1,799.3	588.3	778.5	1,969.5	461.8
기말현금	588.3	778.5	1,969.5	461.8	2,151.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246.0	12,082.2	13,426.3	14,744.2	21,160.9
현금및현금성자산	588.3	778.5	1,969.5	461.8	2,151.8
매출채권	892.3	962.1	975.1	1,215.6	1,617.9
재고자산	2,779.7	3,040.4	3,081.6	3,841.6	5,113.0
비유동자산	6,597.8	8,058.8	7,560.8	8,969.7	8,768.6
유형자산	4,648.4	5,273.2	5,779.7	7,190.3	6,989.3
무형자산	394.1	362.4	358.3	354.4	350.7
투자자산	616.6	1,196.3	196.0	198.1	201.6
자산총계	17,843.8	20,140.9	20,987.2	23,713.9	29,929.4
유동부채	10,346.6	11,200.5	11,067.0	12,592.6	15,800.7
매입채무	985.0	937.7	950.4	1,184.8	1,576.8
단기차입금	3,195.3	3,055.1	2,855.1	2,455.1	2,415.1
유동성장기부채	72.9	282.0	242.0	202.0	162.0
비유동부채	2,633.8	2,765.4	2,649.7	2,569.5	2,702.9
사채	99.6	253.3	253.3	253.3	253.3
장기차입금	1,928.5	2,093.0	1,973.0	1,813.0	1,813.0
부채총계	12,980.5	13,965.9	13,716.7	15,162.1	18,503.6
자본금	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	118.7	181.9	181.9	181.9	181.9
기타포괄이익누계액	627.2	560.1	560.1	560.1	560.1
이익잉여금	236.5	1,551.9	2,647.3	3,928.7	6,802.7
비지배주주지분	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8
자본총계	4,863.4	6,175.0	7,270.4	8,551.8	11,425.8

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	35,172	41,720	43,807	50,302	66,526
EPS(지배주주)	1,724	4,066	3,575	4,182	9,380
CFPS	1,156	5,168	5,885	6,989	14,080
EBITDAPS	1,363	4,571	6,293	7,410	14,504
BPS	15,857	20,137	23,712	27,894	37,273
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	21.7	27.9	34.5	29.5	13.2
PCR	32.3	22.0	21.0	17.7	8.8
PSR	1.1	2.7	2.8	2.5	1.9
PBR	2.4	5.6	5.2	4.4	3.3
EBITDA(십억원)	417.5	1,400.5	1,928.2	2,270.5	4,444.3
EV/EBITDA	39.0	28.4	21.4	18.6	9.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.5	22.6	16.3	16.2	28.8
EBITDA 이익률	3.9	11.0	14.4	14.7	21.8
부채비율	266.9	226.2	188.7	177.3	161.9
금융비용부담률	1.6	1.5	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	1.4	6.0	35.2	44.0	98.7
매출채권회전율(x)	17.6	13.8	13.9	14.1	14.4
재고자산회전율(x)	3.8	4.4	4.4	4.5	4.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한화오션 (042660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.02.22	기업브리프	Hold	26,000	배기연	10.6	33.7	
2024.05.30	산업분석	Hold	28,000	배기연	10.5	18.2	
2024.07.08	기업브리프	Hold	33,000	배기연	-5.6	4.7	
2024.09.19	산업분석	Buy	40,000	배기연	-22.6	-18.1	
2024.10.30	기업브리프	Buy	38,000	배기연	47.2	136.6	
2025.04.30	산업분석	Buy	100,000	배기연	-19.2	-2.4	
2025.07.29	기업브리프	Buy	110,000	배기연	1.2	12.0	
2025.09.09	산업분석	Buy	135,000	배기연	-15.8	3.5	
2025.10.28	기업브리프	Buy	140,000	배기연	-3.7	0.7	
2025.11.06	산업분석	Buy	150,000	배기연	-14.8	-12.7	
2025.11.18	산업분석	Buy	160,000	배기연	-20.8	-6.3	
2026.04.13	기업브리프	Buy	155,000	배기연	-	-	