2026-04-14

EARNINGS PREVIEW

한화오션 (042660/KS)

올해 해양과 특수선 수주가 관건

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

Signal: 1Q26, 시장예상치 소폭 하회하는 실적 기록 전망
Key: 올해 해양과 특수선 수주 여부가 주가 향방을 결정할 전망
Step: 미국 포함 글로벌 함정 수주 가능성 높음. 선제적 매수 시점

매수(유지)

목표주가: 175,000 원(유지)
현재주가: 120,100 원
상승여력: 45.7%

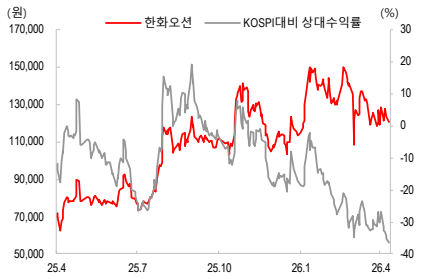
STOCK DATA

주가(26/04/13)	120,100 원
KOSPI	5,808.62 pt
52 주 최고가	149,900 원
60 일 평균 거래대금	278 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	30,641 만주
시가총액	36,800 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외 1)	37.68%
한국산업은행	15.25%
외국인 지분율	10.80%

주가 및 상대수익률



1Q26 Preview: 컨센서스 소폭 하회하는 실적 기록 예상

1Q26 연결 매출액 3 조 2,032 억원(+1.9% YoY, -3.6% QoQ), 영업이익 3,501 억원(+35.4% YoY, +41.4% QoQ)으로, 시장예상치(3,706 억원)에 소폭 하회하는 실적 기록할 것으로 예상한다. 이번 분기 조업일수 영향 미비하며, 특별한 일회성 요인 없이 우호적인 환율 및 건조 선가 상승효과를 통한 실적 개선세 유지된 것으로 보인다. 다만 전분기 해양부문의 C/O 에 따른 일회성 환입 효과 제거 시 이번 분기부터 경상적인 적자 구간에 다시 진입한 것이 컨센서스 하회의 주된 요인으로 파악된다. 동사는 올해 해양 및 특수선 수주 여부에 따라 주가의 향방이 달라질 가능성이 크다. 우선 해양의 경우 올해 내 수주에 실패할 시 '27 년 상반기까지 분기별 적자가 지속될 전망이기에 실적 측면에서 중요하다. 하반기 내 타겟하고 있는 브라질 FPSO 수주를 통해 특수선의 경우, 시장에서 기대가 가장 큰 캐나다 잠수함(CPSP) 사업의 우선협상대상자가 2 분기 내 선정될 예정이다. 최근 동사를 포함한 한화그룹 계열사들의 현지 파트너 업체들과의 적극적인 협력을 통해 이전 대비 수주 가능성 높아졌다. 태국 호위함 및 에스토니아 OPV 사업 또한 연중 수주 예상됨에 따라 선제적 매수 기회라는 판단이다.

투자의견 매수 및 목표주가 175,000 원 유지

한화오션에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 기존 175,000 원을 유지한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 6,721 원에 Target P/E 26 배를 적용하여 산출했다. 한화그룹의 필리조선소를 통한 미국 조선업 재건에 대한 대가로 한화-VARD 컨소시엄의 미 해군 차세대 군수지원함(NGLS) 개념설계 수주 가능했다는 판단이다. 향후 해당 사업의 건조뿐만 아니라 한화-Havoc AI 컨소시엄이 미 해군 무인수상정(MUSV) 사업 수주를 통한 주가 상승 모멘텀을 기대한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 1 분기					26 년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	3,203	3,304	-3.1	3,282	-2.4	13,704	14,068	-2.6	13,758	-0.4
영업이익(십억원)	350	410	-14.6	368	-4.9	1,633	1,942	-15.9	1,703	-4.1
지배주주순이익(십억원)	277	319	-13.2	274	1.1	1,304	1,522	-14.3	1,339	-2.6
영업이익률(%)	10.9	12.4	-	11.2	-	11.9	13.8	-	12.4	-
지배주주순이익률(%)	8.6	9.7	-	8.3	-	9.5	10.8	-	9.7	-

자료: SK 증권

한화오션 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q26E	2Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	3,304	3,561	14,068	15,346	3,203	3,455	15,253	17,577	3,284	3,465	13,775	15,461
영업이익	410	473	1,942	2,492	350	409	2,048	2,582	371	429	1,716	2,145
영업이익률	12.4%	13.3%	13.8%	16.2%	10.9%	11.8%	13.4%	14.7%	11.3%	12.4%	12.5%	13.9%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	3,203	3,455	3,398	3,647	3,604	3,878	3,742	4,029	13,704	15,253	17,577
YoY	1.9%	4.9%	12.4%	9.8%	12.5%	12.3%	10.1%	10.5%	7.2%	11.3%	15.2%
QoQ	-3.6%	7.9%	-1.6%	7.3%	-1.2%	7.6%	-3.5%	7.7%	-	-	-
영업이익	350	409	403	471	468	521	499	560	1,633	2,048	2,582
YoY	35.4%	10.1%	39.0%	90.3%	33.7%	27.4%	23.9%	18.8%	39.9%	25.4%	26.1%
QoQ	41.4%	16.9%	-1.6%	17.0%	-0.6%	11.4%	-4.3%	12.2%	-	-	-
영업이익률	10.9%	11.8%	11.8%	12.9%	13.0%	13.4%	13.3%	13.9%	11.9%	13.4%	14.7%

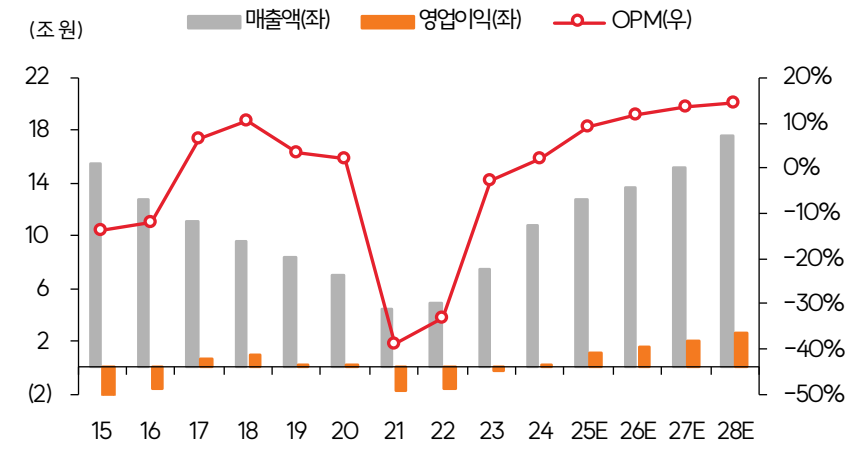
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28 년 추정 EPS	(A)	원	6,721	
Target P/E	(B)	배	26.0	
주당주주가치	(C)	원	174,746	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	175,000	
현재주가	(E)	원	120,100	2026 년 4 월 13 일 종가
상승여력	(F)	%	45.7	(F) = (D-E)/(E)

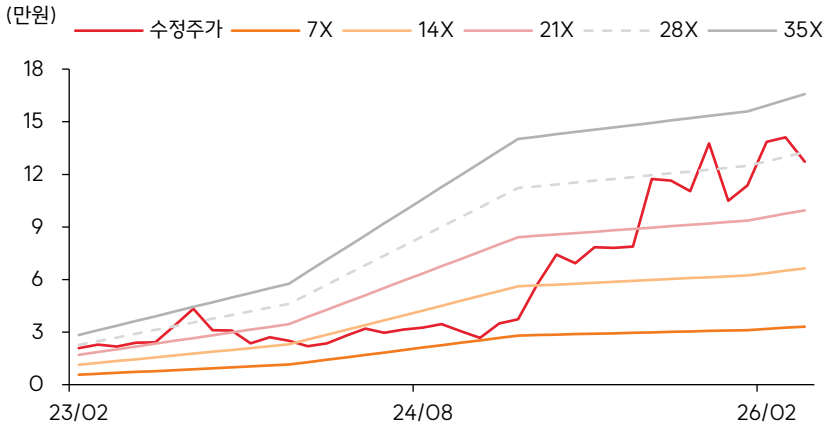
자료: SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



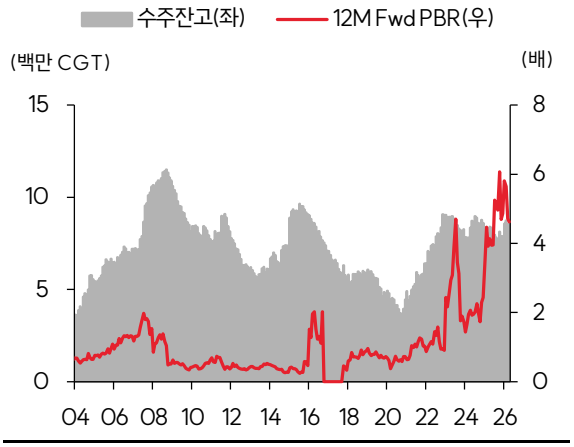
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PER Band Chart



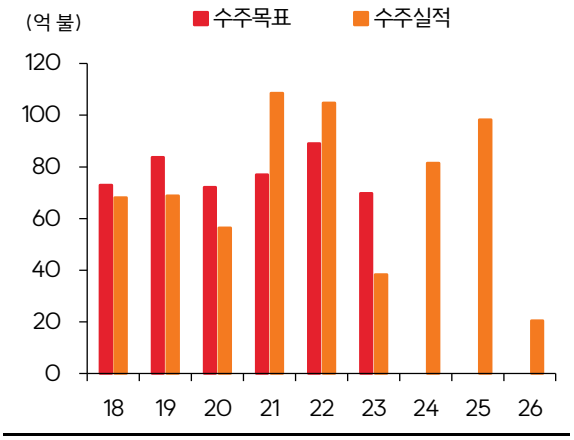
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



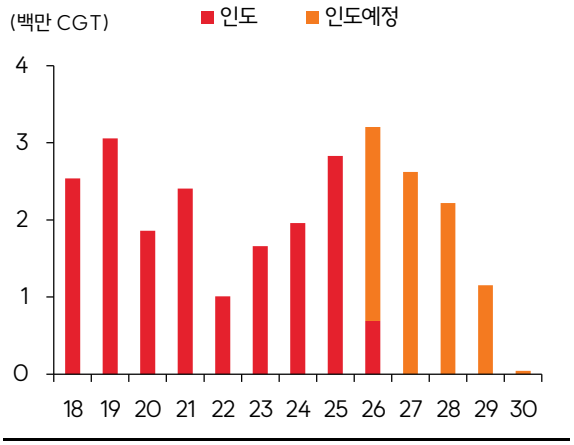
자료: Clarksons, Quantiwise, SK 증권

한화오션 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



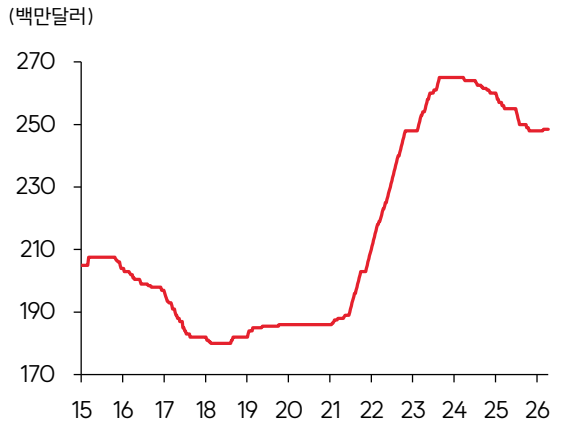
자료: Clarksons, 한화오션, SK 증권

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



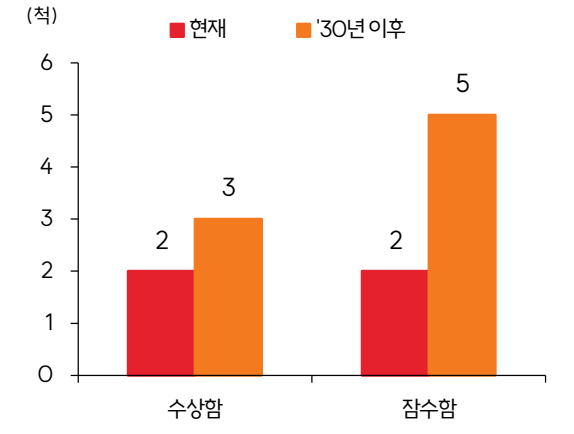
자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBM LNGC 선가 추이



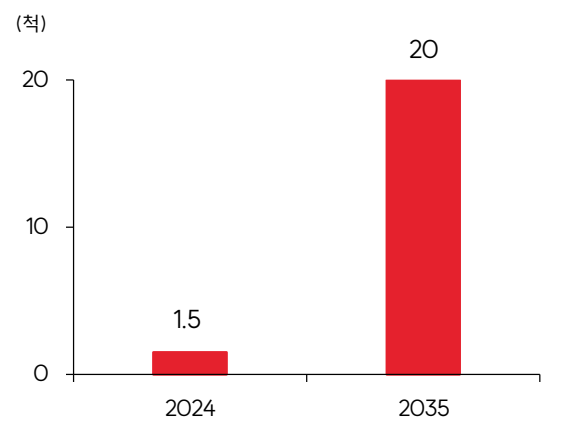
자료: Clarksons, SK 증권

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
유동자산	11,246	12,082	13,256	14,148	16,067
현금및현금성자산	588	778	1,371	1,509	2,637
매출채권 및 기타채권	892	962	1,056	1,167	1,220
재고자산	2,780	3,040	3,148	3,243	3,391
비유동자산	6,598	8,059	8,025	8,065	8,618
장기금융자산	294	196	197	198	200
유형자산	4,648	5,273	5,257	5,309	5,871
무형자산	394	362	344	330	320
자산총계	17,844	20,141	21,281	22,212	24,685
유동부채	10,347	11,200	10,947	10,507	10,773
단기금융부채	3,616	3,407	3,344	3,089	3,192
매입채무 및 기타채무	1,486	1,589	2,082	2,005	1,933
단기충당부채	364	417	414	403	473
비유동부채	2,634	2,765	2,855	2,586	2,733
장기금융부채	2,180	2,446	2,512	2,215	2,310
장기매입채무 및 기타채무	15	73	73	73	73
장기충당부채	188	80	88	97	114
부채총계	12,980	13,966	13,802	13,093	13,507
지배주주지분	4,859	6,170	7,475	9,115	11,174
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	2,856	4,496	6,556
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	7,479	9,119	11,179
부채와자본총계	17,844	20,141	21,281	22,212	24,685

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	13,704	15,253	17,577
매출원가	10,092	10,943	11,329	12,375	14,039
매출총이익	684	1,840	2,374	2,879	3,538
매출총이익률(%)	6.3	14.4	17.3	18.9	20.1
판매비와 관리비	446	673	742	830	956
영업이익	238	1,168	1,633	2,048	2,582
영업이익률(%)	2.2	9.1	11.9	13.4	14.7
비영업손익	-57	-325	18	28	25
순금융손익	-108	-120	30	141	310
외환관련손익	134	-72	0	0	0
관계기업등 투자손익	15	-77	0	0	0
세전계속사업이익	181	842	1,651	2,076	2,607
세전계속사업이익률(%)	1.7	6.6	12.0	13.6	14.8
계속사업법인세	-347	-404	347	436	547
계속사업이익	528	1,246	1,304	1,640	2,059
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,304	1,640	2,059
순이익률(%)	4.9	9.7	9.5	10.8	11.7
지배주주	528	1,246	1,304	1,640	2,059
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9	9.7	9.5	10.8	11.7
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
총포괄이익	568	1,266	1,304	1,640	2,059
지배주주	568	1,266	1,304	1,640	2,059
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
EBITDA	418	1,401	1,888	2,295	2,830

현금흐름표

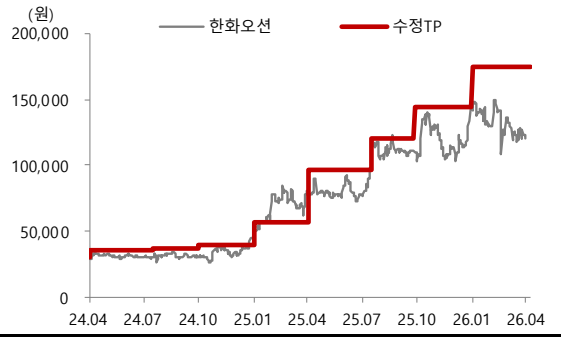
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-2,905	1,315	930	1,118	1,812
당기순이익(손실)	528	1,246	1,304	1,640	2,059
비현금성항목등	-174	338	572	542	486
유형자산감가상각비	173	208	237	233	238
무형자산상각비	6	25	19	14	10
기타	-354	105	317	295	238
운전자본감소(증가)	-3,158	-121	-654	-794	-518
매출채권및기타채권의감소(증가)	-291	17	-94	-111	-53
재고자산의감소(증가)	-340	-94	-108	-95	-148
매입채무및기타채무의증가(감소)	210	244	-61	-77	-72
기타	-103	-155	-639	-706	-762
법인세납부	-2	-8	-347	-436	-547
투자활동현금흐름	-1,110	-1,449	-223	-292	-805
금융자산의감소(증가)	-176	34	-1	-5	-4
유형자산의감소(증가)	-372	-706	-220	-286	-800
무형자산의감소(증가)	-5	13	0	0	0
기타	-556	-790	-1	-1	-2
재무활동현금흐름	2,803	330	-21	-576	174
단기금융부채의증가(감소)	2,624	-633	-62	-255	102
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
현금의 증가(감소)	-1,211	190	592	139	1,128
기초현금	1,799	588	778	1,371	1,509
기말현금	588	778	1,371	1,509	2,637
FCF	-3,277	609	710	832	1,012

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	45.5	18.6	7.2	11.3	15.2
영업이익	흑전	390.8	39.9	25.4	26.1
세전계속사업이익	흑전	365.3	96.0	25.7	25.6
EBITDA	흑전	235.4	34.8	21.5	23.3
EPS	230.3	135.9	4.7	25.7	25.6
수익성 (%)					
ROA	3.3	6.6	6.3	7.5	8.8
ROE	11.5	22.6	19.1	19.8	20.3
EBITDA마진	3.9	11.0	13.8	15.0	16.1
안정성 (%)					
유동비율	108.7	107.9	121.1	134.7	149.1
부채비율	266.9	226.2	184.5	143.6	120.8
순차입금/자기자본	99.0	81.0	59.0	40.7	24.9
EBITDA/이자비용(배)	2.4	7.2	11.5	14.2	18.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,724	4,066	4,257	5,353	6,721
BPS	15,859	20,139	24,396	29,749	36,470
CFPS	2,310	4,826	5,090	6,159	7,531
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	21.7	27.9	28.2	22.4	17.9
PBR	2.4	5.6	4.9	4.0	3.3
PCR	16.2	23.5	23.6	19.5	15.9
EV/EBITDA	39.0	28.4	21.8	17.7	14.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 한화오션, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.01.14	매수	175,000원	6개월		
2025.10.10	매수	144,000원	6개월	-16.29%	4.10%
2025.07.30	매수	120,000원	6개월	-6.99%	2.67%
2025.04.16	매수	97,000원	6개월	-16.44%	0.62%
2025.01.15	매수	57,000원	6개월	22.38%	49.30%
2024.10.14	매수	40,000원	6개월	-13.48%	19.88%
2024.07.29	매수	37,000원	6개월	-14.76%	-6.62%
2024.04.15	매수	35,000원	6개월	-10.84%	-0.71%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 14 일 기준)	매수	93.83%	중립	6.17%	매도	0.00%