한화오션 (042660)

상선의 견인으로 성장

이지니
jinilee@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 164,000
하향

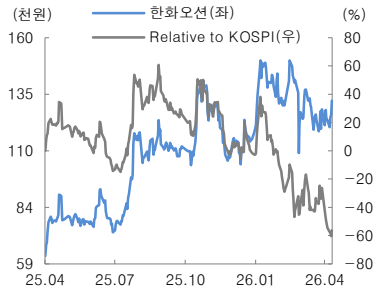
현재주가 131,900
(26.04.16)

조선업종

- 2026년 1분기 매출액은 3조 4,662억원, 영업이익 3,517억원 전망
- 상선 부문은 우호적인 환율 환경 및 수요 상승으로 이익 견조
- 다만 특수선은 비용 증가, 해양은 고정비 부담으로 이익 기여 미미

KOSPI	6226.05
시가총액	40,416십억원
시가총액비중	1.22%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	149,900원 / 73,100원
120일 평균거래대금	3,060억원
외국인지분율	11.16%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1 인 37.68% 한국산업은행 15.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-10.3	20.9	70.6
상대수익률	-10.9	-30.2	-27.2	-32.9



투자의견 매수, 목표주가 164,000원으로 -8.9% 하향

목표주가는 2028F EPS 6,852원에 Target Multiple 23.4x 적용. EPS 하향은 이익 추정 구간을 2027년에서 2028년으로 변경하는 과정에서 도달 가능한 이익 레벨 재산정에 기인함

상선 이익은 꾸준히 상승 중

2026년 1분기 매출액은 3조 4,662억원(+10.3% YoY, +4.3% QoQ), 영업이익 3,517억원(+36.0% YoY, +42.0% QoQ, OPM 10.1%)로 전망. 2026년 수주 목표는 연간 약 40척 기준 LNGC 20척 확보 후 VLCC, 컨테이너선을 수주하길 선호. 우호적인 환율 환경으로 VLCC의 이익률도 안정적으로 상승하는 중

1Q 특수선과 해양은 다소 아쉬움

[특수선] 이번 분기에 매출에는 장보고Ⅲ-배치2 2번함과 울산함 배치3 5·6번함이 반영될 예정이지만 수상함의 이익률은 낮은 수준으로 이익 기여는 미미함. 특히 지난 해 캐파 증설 및 인력 충원에 따른 고정비 증가 및 해외 마케팅 관련 일회성 비용이 발생해 BEP 수준에 그칠 것으로 예상. [해양] 동사는 올해 FPSO 2기 수주를 목표로 입찰을 진행 중이나 아직까지는 대형 공사가 없는 상황이기에 2026년은 고정비 부담이 불가피 할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,143	3,323	3,536	3,466	10.3	4.3	3,291	3,597	9.2	3.8
영업이익	259	248	383	352	36.0	42.1	377	431	16.1	22.7
순이익	216	612	326	265	22.8	-56.8	298	329	121.3	24.1

자료: 한화오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	14,017	15,514	18,045
영업이익	238	1,168	1,524	1,942	2,443
세전순이익	181	842	1,441	2,059	2,688
총당기순이익	528	1,246	1,153	1,647	2,150
지배지분순이익	528	1,246	1,153	1,647	2,150
EPS	1,724	4,066	3,762	5,377	7,017
PER	21.7	27.9	34.0	23.8	18.2
BPS	15,858	20,137	23,703	28,906	35,766
PBR	2.4	5.6	5.6	4.6	3.7
ROE	11.5	22.6	17.2	20.4	21.7

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	14,465	16,906	14,017	15,514	-3.1	-8.2
판매비와 관리비	794	938	809	1,165	1.8	24.2
영업이익	1,690	2,764	1,524	1,942	-9.8	-29.7
영업이익률	11.7	16.3	10.9	12.5	-0.8	-3.8
영업외손익	100	140	-83	118	적자조정	-16.1
세전순이익	1,790	2,904	1,441	2,059	-19.5	-29.1
지배지분순이익	1,432	2,323	1,153	1,647	-19.5	-29.1
순이익률	9.9	13.7	8.2	10.6	-1.7	-3.1
EPS(지배지분순이익)	4,674	7,582	3,762	5,377	-19.5	-29.1

자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

표 1. 한화오션의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	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	0.0	0.0	0.0
건조선가지표(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	0.0	0.0	0.0
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	0.0	0.0	0.0
매출액	3,143	3,294	3,023	3,323	3,466	3,597	3,355	3,600	12,784	14,017	15,514
YoY	37.6	29.9	11.8	2.1	10.3	9.2	11.0	8.3	18.6	9.6	10.7
매출원가	2,721	2,767	2,569	2,887	2,956	3,030	2,775	2,925	10,943	11,685	12,407
매출원가비율	86.6%	84.0%	85.0%	86.9%	85.3%	84.2%	82.7%	81.2%	85.6%	83.4%	80.0%
판관비	164	156	164	189	159	136	204	310	673	809	1,165
판관비율	5.2%	4.7%	5.4%	5.7%	4.6%	3.8%	6.1%	8.6%	5.3%	5.8%	7.5%
영업이익	259	372	290	248	352	431	376	365	1,168	1,524	1,942
YoY	388.5	흑전	1032.5	46.5	36.0	16.1	29.8	47.2	390.8	30.5	27.4
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	7.5%	10.1%	12.0%	11.2%	10.1%	9.1%	10.9%	12.5%
부문별 매출액											
상선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,725	2,855	2,570	2,736	10,525	10,886	12,479
특수선	303	237	375	369	351	425	457	514	1,284	1,746	1,712
해양	232	288	102	87	247	175	191	118	710	732	726
% yoy											
상선	32.1	32.9	13.5	9.4	6.1	1.7	4.3	1.9	21.2	3.4	14.6
특수선	113.4	-28.0	91.2	-4.3	15.5	79.5	21.8	39.3	22.0	36.0	-2.0
해양	-16.4	44.8	-65.0	-72.9	6.6	-39.2	86.8	35.4	-34.9	3.1	-0.8
부문별 영업이익											
상선	233	377	307	175	352	384	357	296	1,092	1,389	1,771
특수선	41	18	29	3	0	46	17	67	92	129	148
해양	2	0	-48	35	0	2	2	2	-11	5	23
% yoy											
상선	1,181.9	-968.9	739.1	52.4	50.8	1.8	16.4	69.5	767.4	27.2	27.5
특수선	624.6	-75.1	109.5	-90.3	-100.8	149.8	-40.2	1,991.9	-27.3	41.5	14.3
해양	-88.0	-100.4	36.6	-52.0	-88.8	775.4	-103.2	-94.9	-230.1	-149.1	336.9

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	14,017	15,514	18,045
매출원가	10,092	10,943	11,685	12,407	13,865
매출총이익	684	1,840	2,332	3,107	4,180
판매비와관리비	446	673	809	1,165	1,738
영업이익	238	1,168	1,524	1,942	2,443
영업이익률	2.2	9.1	10.9	12.5	13.5
EBITDA	418	1,401	1,758	2,170	2,658
영업외손익	-57	-325	-83	118	245
관계기업손익	15	-77	-18	10	30
금융수익	697	643	511	547	481
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,172	-767	-646	-793	-654
외환관련손실	488	561	488	609	479
기타	403	-124	70	353	388
법인세비용차감전순손익	181	842	1,441	2,059	2,688
법인세비용	347	404	-288	-412	-538
계속사업순손익	528	1,246	1,153	1,647	2,150
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,153	1,647	2,150
당기순이익률	4.9	9.7	8.2	10.6	11.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	528	1,246	1,153	1,647	2,150
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	2	2	2	3
포괄순이익	568	1,266	1,175	1,672	2,177
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	568	1,266	1,175	1,672	2,177

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	9,093	9,212	10,219
현금및현금성자산	588	778	2,499	2,077	2,334
매출채권 및 기타채권	892	962	988	1,015	1,015
재고자산	2,780	3,040	3,334	3,690	4,292
기타유동자산	6,986	7,301	2,271	2,431	2,579
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	18,172	19,050	20,749
유동부채	10,347	11,200	8,120	7,381	6,953
매입채무 및 기타채무	2,048	2,143	2,234	2,344	2,529
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	10,904	10,186	9,782
지배지분	4,859	6,170	7,263	8,857	10,959
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
이익잉여금	236	1,552	2,705	4,352	6,502
기타자본변동	2,966	2,899	2,839	2,786	2,738
비지배지분	5	5	6	7	8
자본총계	4,863	6,175	7,269	8,864	10,968
순차입금	4,814	5,001	2,114	2,111	1,631

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,724	4,066	3,762	5,377	7,017
PER	21.7	27.9	34.0	23.8	18.2
BPS	15,858	20,137	23,703	28,906	35,766
PBR	2.4	5.6	5.6	4.6	3.7
EBITDAPS	1,363	4,571	5,738	7,081	8,674
EV/EBITDA	39.0	28.4	24.2	19.6	15.8
SPS	35,171	41,720	45,746	50,630	58,891
PSR	1.1	2.7	2.9	2.6	2.2
CFPS	1,156	5,168	7,483	9,636	11,358
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2,905	1,315	1,405	1,907	2,134
당기순이익	528	1,246	1,153	1,647	2,150
비현금항목의 가감	-174	338	1,140	1,305	1,330
감가상각비	180	233	234	228	215
외환손익	12	-54	114	199	126
지분법평가손익	-15	77	18	-10	-30
기타	-350	82	774	888	1,019
자산부채의 증감	-3,158	-121	-491	-534	-705
기타현금흐름	-101	-148	-396	-511	-641
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	1,721	-423	257
기초 현금	1,799	588	778	2,499	2,077
기말 현금	588	778	2,499	2,077	2,333
NOPLAT	694	1,727	1,219	1,553	1,954
FCF	495	1,263	953	1,581	2,069

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	45.5	18.6	9.7	10.7	16.3
영업이익 증가율	흑전	390.8	30.5	27.4	25.8
순이익 증가율	230.0	135.9	-7.5	42.9	30.5
수익성					
ROIC	23.7	46.5	23.4	22.0	25.0
ROA	1.5	6.1	8.0	10.4	12.3
ROE	11.5	22.6	17.2	20.4	21.7
안정성					
부채비율	266.9	226.2	150.0	114.9	89.2
순차입금비율	99.0	81.0	29.1	23.8	14.9
이자보상배율	1.4	6.0	10.3	14.5	19.4

자료: 한화오션, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

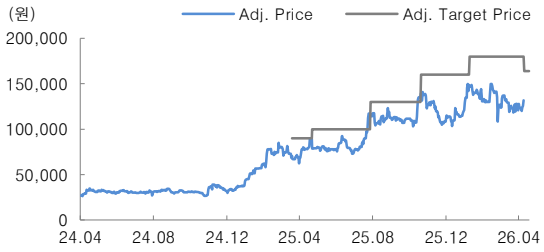
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.04.17	26.01.16	25.10.27	25.08.04	25.04.29	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	164,000	180,000	160,000	130,000	100,000	90,000
괴리율(평균,%)		(26.71)	(23.64)	(13.52)	(17.62)	(16.86)
괴리율(최대/최소,%)		(16.72)	(6.31)	4.00	17.40	(0.11)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260414)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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