한화오션 042660

Analyst 이서연 | 운송/조선
02-3779-3193, sy.lee@sangsanginib.com

1Q26 Review: 생산성과 믹스 동시 개선

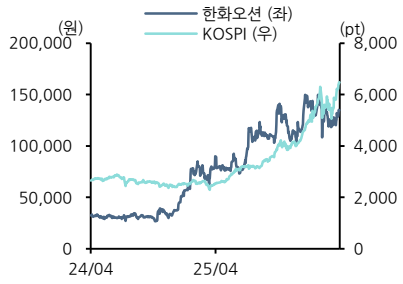
BUY 유지

목표주가 상향	180,000원
종가(26.04.27)	133,500원
상승여력	34.8%

Stock Data

KOSPI(04/27)	6,615.0pt
시가총액	409,062억원
액면가	5,000원
52주 최고가	149,900원
52주 최저가	73,100원
외국인지분율	11.2%
90일 일평균거래대금	2,530억원
주요주주지분율	
한화에어로스페이스 (외 3인)	52.9%
유동주식비율	46.4%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

1Q26 매출액 3조 2,099억원, 영업이익 4,411억원 기록, 컨센서스 상회

한화오션의 1Q26 연결 실적은 매출액 3조 2,099억원(qoq -3%), 영업이익 4,411억원(qoq +78%, OPM 13.7%)을 기록하며 시장 이익 기대치를 15% 상회했다. 예상 대비 강한 상선 실적 성장이 기타 사업부 부진을 만회하고 있다. 상선 사업부는 매출액 2조 7,945억원(qoq +4%), 영업이익 5,021억원(qoq +188%, OPM 18.0%)을 기록했다. 당분기 동사의 상선 OPM은 일회성 없는 순수 경상이익률로 전분기 일회성 제거 OPM 대비 +3.4%p 성장했다. 마진 성장에는 생산성 향상에 따른 조기 인도 효과가 주요했으며, 24년 이후 수주된 고선가 물량 비중 증가에 따른 믹스 개선 효과 및 저마진 선종 중심 원가 개선 효과도 가세하면서 기대 대비 높은 실적 성장세를 기록했다. 한편, 특수선 및 해양 사업부에서는 각각 -208억원, -739억원 적자를 기록했는데, 수주 공백에 따른 고정비 부담이 지속되었다. 영업외손익의 경우 분기말 환율 급등에 따른 외화자산 평가이익 증가로 qoq +151% 성장했다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 18만원으로 상향

생산성 향상 및 믹스 개선 효과를 감안해 실적 전망치를 상향 조정하며 동사의 목표주가를 18만원으로 상향한다. 상선 생산성 확대로 가속화된 선표 조정은 수익성 확대의 주요인으로 작용 중이다. 여기에 올해는 작년 매출에서 과반 이상이었던 22년도 수주물량이 감소함과 동시에 24년 이후 물량이 70%대로 확대되면서 믹스 개선 역시 기대된다. 특수선 사업부의 경우 단기 수주 공백으로 고정비 부담은 존재하나 상반기 말 이후 우선협정사업자 선정이 예정된 캐나다, 페루 등 해외 함정 수출 건과 국내 KDDX 선정 여부 확인 시 비용 부담 축소와 함께 주가에 긍정적 모멘텀으로 작용이 가능하다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	10,776	238	528	1,724	21.7	39.0	2.4	11.5	0.0
2025	12,784	1,168	1,246	4,066	27.9	28.4	5.6	22.6	0.0
2026E	13,479	1,855	1,507	4,919	27.1	21.4	5.3	21.8	0.4
2027E	15,788	2,437	1,899	6,197	21.5	16.2	4.3	22.2	0.5
2028E	17,377	2,935	2,300	7,506	17.8	13.3	3.6	22.0	0.7

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 한화오션 1Q26 실적 Review

(%,십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	2.1	-3.4	3,262	-1.6	3,290	-2.4
영업이익	259	372	290	248	441	70.6	78.2	367	20.3	375	17.6
세전이익	217	151	273	202	506	133.1	150.8	314	61.3	366	38.5
지배주주순이익	216	148	269	612	500	131.8	-18.3	245	104.2	294	70.3
영업이익률	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7			11.2		11.4	
세전이익률	6.9	4.6	9.0	6.1	15.8			9.6		11.1	
지배주주순이익률	6.9	4.5	8.9	18.4	15.6			7.5		8.9	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 한화오션 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2026E			2027E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	13,479	13,537	-0.4	15,788	15,531	1.7
영업이익	1,855	1,742	6.5	2,437	2,109	15.6
세전이익	1,798	1,703	5.5	2,434	2,055	18.5
지배주주순이익	1,507	1,329	13.4	1,899	1,603	18.5
영업이익률	13.8	12.9		15.4	13.6	
세전이익률	13.3	12.6		15.4	13.2	
지배주주순이익률	11.2	9.8		12.0	10.3	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 한화오션 목표주가 산정 Table

내용	**금액**	**비고**
2027E BPS (원)	30,753	
Target PBR (배)	5.95	
적정주가 (원)	182,965	
목표주가 (원)	**180,000**	
현재가 (원)	133,500	
Upside Potential	**34.8%**	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 한화오션 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	7.53	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.69	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.93	52주 adjusted beta
ROE	21.98	향후 3개년 평균 ROE
영구성장률	3.49	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	5.95	군함 경쟁력 반영해 30% 할증

자료: 상상인증권 리서치센터

표 5. 한화오션 부문별 실적 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	TOTAL	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	3,482	3,256	3,532	12,784	13,479	15,788
	조선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	2,955	2,767	3,002	10,525	11,518	12,012
	특수선	303	237	375	369	318	395	373	400	1,284	1,486	1,692
	에너지플랜트	384	460	271	414	179	214	197	212	1,529	802	2,411
YoY(%)	*TOTAL*	*37.6*	*29.9*	*11.8*	*2.1*	*2.1*	*5.7*	*7.7*	*6.3*	*18.6*	*5.4*	*17.1*
	조선	*32.1*	*32.9*	*13.5*	*9.4*	*8.8*	*5.3*	*12.3*	*11.8*	*21.2*	*9.4*	*4.3*
	특수선	*113.4*	*-28.0*	*91.2*	*-4.3*	*4.9*	*66.7*	*-0.6*	*8.5*	*22.0*	*15.7*	*13.9*
	에너지플랜트	*38.4*	*131.1*	*-37.6*	*-19.8*	*-53.4*	*-53.5*	*-27.2*	*-48.9*	*7.1*	*-47.6*	*200.6*
영업이익	TOTAL	259	372	290	248	441	510	501	403	1,168	1,855	2,437
	조선	233	377	307	175	502	543	526	389	1,092	1,960	2,079
	특수선	41	18	29	3	-21	-13	-5	11	91	-28	150
	에너지플랜트	-18	-7	-53	28	-74	-58	-50	-32	-50	-214	71
YoY(%)	*TOTAL*	*388.5*	*흑전*	*1,032.7*	*46.4*	*70.6*	*37.1*	*72.9*	*62.9*	*390.8*	*58.8*	*31.4*
	조선	*1,181.9*	*흑전*	*743.7*	*52.4*	*115.2*	*44.0*	*71.3*	*122.7*	*768.7*	*79.5*	*6.1*
	특수선	*624.6*	*-75.1*	*109.5*	*-90.5*	*적전*	*적전*	*적전*	*249.3*	*-27.3*	*적전*	*흑전*
	에너지플랜트	*적전*	*적지*	*적지*	*-57.5*	*적지*	*적지*	*적지*	*적전*	*적전*	*적지*	*흑전*
OPM(%)	*TOTAL*	*8.2*	*11.3*	*9.6*	*7.4*	*13.7*	*14.6*	*15.4*	*11.4*	*9.1*	*13.8*	*15.4*
	조선	*9.1*	*13.4*	*12.5*	*6.5*	*18.0*	*18.4*	*19.0*	*12.9*	*10.4*	*17.0*	*17.3*
	특수선	*13.6*	*7.7*	*7.7*	*0.9*	*-6.5*	*-3.3*	*-1.5*	*2.7*	*7.1*	*-1.9*	*8.8*
	에너지플랜트	*-4.6*	*-1.5*	*-19.4*	*6.7*	*-41.3*	*-27.2*	*-25.3*	*-15.3*	*-3.2*	*-26.7*	*3.0*
평균 KRW/USD		1,453	1,401	1,386	1,452	1,467	1,460	1,420	1,420	1,423	1,442	1,350

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**11,246.0**	**12,082.2**	**13,503.5**	**14,821.1**	**16,647.3**
현금 및 현금성자산	588.3	778.5	1,067.7	1,960.1	2,671.0
매출채권	892.3	962.1	967.6	789.3	915.8
재고자산	2,779.7	3,040.4	3,870.5	4,165.6	4,833.4
비유동자산	**6,597.8**	**8,058.8**	**8,650.0**	**9,349.5**	**10,115.8**
관계기업투자등	576.3	1,187.9	1,236.1	1,286.3	1,338.6
유형자산	4,648.4	5,273.2	5,784.8	6,399.4	7,075.4
무형자산	394.1	362.4	343.7	326.2	309.9
자산총계	**17,843.8**	**20,140.9**	**22,153.5**	**24,170.7**	**26,763.1**
유동부채	**10,346.6**	**11,200.5**	**11,695.8**	**11,957.0**	**12,453.4**
매입채무	2,048.2	2,143.4	2,709.3	2,937.8	3,408.8
단기금융부채	3,615.8	3,406.5	3,106.5	2,900.4	2,677.4
비유동부채	**2,633.8**	**2,765.4**	**2,775.4**	**2,785.8**	**2,796.6**
장기금융부채	2,179.6	2,446.4	2,446.4	2,446.4	2,446.4
부채총계	12,980.5	13,965.9	14,471.2	14,742.8	15,250.0
지배주주지분	**4,858.7**	**6,170.3**	**7,677.5**	**9,423.1**	**11,508.4**
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
이익잉여금	236.4	1,551.9	3,059.1	4,804.8	6,890.1
비지배주주지분	**4.7**	**4.8**	**4.8**	**4.8**	**4.8**
자본총계	**4,863.3**	**6,175.0**	**7,682.2**	**9,427.8**	**11,513.1**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**10,776.0**	**12,783.5**	**13,479.0**	**15,787.6**	**17,377.4**
매출원가	10,092.1	10,943.2	10,904.2	12,503.3	13,509.7
매출총이익	683.9	1,840.3	2,574.8	3,284.3	3,867.7
판매비와 관리비	446.0	672.7	720.1	846.8	933.1
영업이익	**237.9**	**1,167.6**	**1,854.7**	**2,437.5**	**2,934.6**
EBITDA	417.5	1,400.5	2,116.1	2,722.7	3,245.5
금융손익	25.9	-191.8	48.4	64.5	73.7
관계기업등 투자손익	43.9	-77.0	-48.0	-8.0	2.0
기타영업외손익	-126.6	-56.4	-57.5	-59.7	-62.0
세전계속사업이익	**181.0**	**842.4**	**1,797.6**	**2,434.2**	**2,948.3**
계속사업법인세비용	-347.2	-403.6	290.4	535.5	648.6
당기순이익	528.2	1,245.9	1,507.2	1,898.7	2,299.7
지배주주순이익	**528.1**	**1,245.8**	**1,507.2**	**1,898.8**	**2,299.8**
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	19.1	20.8	22.3
영업이익률 (%)	2.2	9.1	13.8	15.4	16.9
EBITDA 마진률 (%)	3.9	11.0	15.7	17.2	18.7
세전이익률 (%)	1.7	6.6	13.3	15.4	17.0
지배주주순이익률 (%)	4.9	9.7	11.2	12.0	13.2
ROA (%)	3.3	6.6	7.1	8.2	9.0
ROE (%)	11.5	22.6	21.8	22.2	22.0
ROIC (%)	2.5	8.9	14.9	17.0	19.1

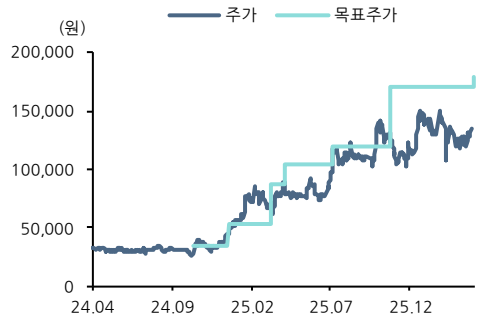
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-2,904.6**	**1,314.7**	**1,492.8**	**2,247.5**	**2,226.8**
당기순이익(손실)	528.2	1,245.9	1,507.2	1,898.7	2,299.7
현금수익비용가감	-174.2	337.5	319.4	303.7	319.8
유형자산감가상각비	173.3	207.8	236.6	261.7	288.6
무형자산상각비	6.3	25.1	24.7	23.5	22.3
기타현금수익비용	-353.8	104.6	-818.3	-645.5	-655.1
운전자본 증감	-3,157.8	-120.8	-333.8	45.1	-392.7
매출채권의 감소(증가)	-290.5	17.2	-5.5	178.3	-126.5
재고자산의 감소(증가)	-339.7	-94.0	-830.1	-295.1	-667.8
매입채무의 증가(감소)	210.0	244.3	565.9	228.5	471.0
기타영업현금흐름	-2,737.5	-288.3	-64.1	-66.7	-69.4
투자활동 현금흐름	**-1,110.1**	**-1,448.9**	**-903.6**	**-995.8**	**-1,078.4**
유형자산 처분(취득)	-372.3	-706.1	-748.2	-876.4	-964.6
무형자산 감소(증가)	-5.1	12.8	-6.0	-6.0	-6.0
투자자산 감소(증가)	-330.8	-718.9	-99.2	-61.3	-53.4
기타투자활동	-402.0	-36.6	-50.2	-52.2	-54.3
재무활동 현금흐름	**2,803.0**	**329.8**	**-300.0**	**-359.3**	**-437.5**
차입금의 증가(감소)	2,826.0	353.8	-300.0	-206.1	-223.1
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-153.2	-214.5
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	153.2	214.5
기타재무활동	-23.0	-24.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-1,211.0**	**190.2**	**289.2**	**892.4**	**710.9**
기초현금	1,799.3	588.3	778.5	1,067.7	1,960.1
기말현금	588.3	778.5	1,067.7	1,960.1	2,671.0

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	21.7	27.9	27.1	21.5	17.8
P/B	2.4	5.6	5.3	4.3	3.6
EV/EBITDA	39.0	28.4	21.4	16.2	13.3
P/S	1.1	2.7	3.0	2.6	2.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.4	0.5	0.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	45.5	18.6	5.4	17.1	10.1
영업이익 증가율	흑전	390.8	58.8	31.4	20.4
세전이익 증가율	흑전	365.3	113.4	35.4	21.1
지배주주순이익 증가율	230.3	135.9	21.0	26.0	21.1
EPS 증가율	230.3	135.9	21.0	26.0	21.1
안정성 (%)					
부채비율	266.9	226.2	188.4	156.4	132.5
유동비율	108.7	107.9	115.5	124.0	133.7
순차입금/자기자본	99.6	81.0	57.4	35.1	20.6
영업이익/금융비용	1.4	6.0	11.5	16.0	20.0
총차입금 (십억원)	5,795.4	5,852.9	5,552.9	5,346.8	5,123.7
순차입금 (십억원)	4,845.0	5,001.2	4,409.0	3,307.4	2,370.3
주당지표 (원)					
EPS	1,724	4,066	4,919	6,197	7,506
BPS	15,857	20,137	25,056	30,753	37,558
SPS	35,168	41,720	43,990	51,524	56,712
DPS	0	0	500	700	1,000

한화오션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-29	Buy	104,000	1년	-22.1	-6.2
2025-07-07	Buy	104,000	1년	-20.5	-6.2
2025-07-30	Buy	120,000	1년	-2.8	17.5
2025-10-15	Buy	120,000	1년	6.4	17.5
2025-11-19	Buy	170,000	1년	-25.3	-11.8
2026-01-15	Buy	170,000	1년	-22.1	-11.8
2026-02-10	Buy	170,000	1년	-23.9	-11.8
2026-02-24	Buy	170,000	1년	-24.6	-15.8
2026-04-13	Buy	170,000	1년	-23.8	-20.6
2026-04-28	Buy	180,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	