한화오션(042660)

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

1Q26 Review: 돋보이는 상선 이익률

BUY **TP 172,000원**

현재주가 (4/27)	133,500원
상승여력	28.8%
시가총액	40,906십억원
발행주식수	306,413천주
자본금/액면가	1,537십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	149,900원/73,100원
일평균 거래대금 (60일)	253십억원
외국인 지분율	10.96%
주요주주 지분율	
한화에어로스페이스 외 1인	37.68%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.4	-5.0	-4.4
상대주가(%p)	-10.9	-27.0	-41.6

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	4,214	5,478	6,200
After	4,672	6,398	172,000
Consensus	4,475	5,697	168,211
Cons. 차이	4.4%	12.3%	2.3%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 영업이익은 4,411억원 기록하며 컨센서스 17.6% 상회, 18.0% OPM을 기록한 상선 부문의 견조한 실적에 기인. 향후 특수선과 EPU 사업부의 신규 수주에 따른 고정비 부담 완화로 실적 추가 개선 기대
- 6월 캐나다 CPSP 우협 선정 비롯 3분기말 KDDX 선정, 태국 호위함 등 특수선 수주가 주가 상승 트리거 될 것

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 매출액은 3.2조원(yoy +2.1%, qoq -3.4%), 영업이익은 4,411억원(yoy +70.6%, qoq 77.9%, OPM 13.7%) 기록해 컨센서스 대비 매출액 -2.4% 하회, 영업이익은 17.6% 상회. 조업일수 5일 감소에도 불구 고선가 매출 비중 높아 매출액 감소폭은 제한적. 영업이익 개선은 연도 믹스 개선과, 재료비 절감 따른 원가 구조 향상, 선박 조기 인도 따른 생산성 향상 기인
- 부문별: 1) 상선: 매출액 2.79조, 영업이익 5,021억원 OPM 18.0% 기록, LNG선 비중 전사 매출 대비 50% 차지하는 가운데 22년 수주물량 4Q25 40%대에서 1Q26 20%대로 감소하며 믹스 개선, 원가 절감 및 조기 인도에 따른 수익성 개선. 2) 특수선의 경우 물량 감소에 따른 고정비 부담으로 영업 적자 -208억원 기록. 장보고Ⅲ Batch-Ⅱ 2번함 및 울산급 Batch-Ⅲ 5,6번함 매출 반영으로 분기 3,000억 수준 매출 지속 예상 3) EPU(에너지 플랜트): 프로젝트 공정종료에 따른 생산 물량 감소로 가동률 저하 및 고정비 부담 확대되며 적자 전환, 영업 적자 -739억원 기록
- 견조한 상선 실적 유지되는 가운데 특수선 수주에 주목: 카타르 1차 물량 축소되는 가운데 고선가 물량 인식 지속. 연간으로 전사 매출 중 상선 매출이 70% 수준 유지. 상선 실적이 타사업부 고정비 부담을 만회하는 기조 유지될 것. 특수선은 상반기말 CPSP 우협 선정, KDDX 3분기 사업자 선정 예정. 태국 호위함 수주 참여. 미국 바드조선소와 필리조선소, 한화시스템의 NGLS 개념설계 공동 참여 외에도 무인수상정 협력 구체화 기대

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 172,000원 유지. 목표주가는 2027년 예상 EPS 6,398원(기존 2027년 예상 BPS 30,110원)에 Target P/E 26.7배(기존 Target P/B 5.7배) 적용해 산출. 미국 군함 및 상선 협력 기대감과 실적개선 지속된 '25년 P/E 상단 적용. 기존 P/B 밸류에이션에서 P/E 밸류에이션 변경 근거는 실적 개선 지속 가운데 이익 기반 밸류에이션 적용해야 한다는 판단. P/E 상단 적용 근거는 실적 개선 지속 가운데 미국해양행동계획 발표 및 대미투자특별법 통과로 미국 상선/군함 관련 논의가 보다 구체화될 것이라는 점
- 상반기 캐나다 CPSP 우협 선정 여부 및 특수선 수주로 주가 등락 예상. 전략 상선 및 군함 수주, 미국 선박법 재발의 따른 미국 상선 및 군함 관련 법안 개정 기대. 특수선 및 EPU 사업부 생산 물량 감소에 따른 고정비 부담 지속으로 특수선 및 해양 플랜트 수주 여부 주목

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	10,776	238	528	418	1,724	127.6	21.7	2.4	38.7	11.5	0.0
2025	12,784	1,168	1,246	1,401	4,066	135.9	27.9	5.6	28.4	22.6	0.0
2026F	13,690	1,873	1,431	2,165	4,672	14.9	28.6	5.4	20.7	20.8	0.0
2027F	15,342	2,495	1,960	2,804	6,398	36.9	20.9	4.3	15.5	22.8	0.0
2028F	15,315	2,662	2,105	2,986	6,871	7.4	19.4	3.5	14.2	19.8	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한화오션 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	6,398	- 2027F EPS, 수주-매출 인식 시점 고려
Target P/E (배)	26.7	- 2025년 P/E 상단
적정주가 (원)	171,722	
목표주가 (원)	**172,000**	
전일종가 (원)	133,500	- 2026.04.27 종가
상승여력 (%)	28.8	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 한화오션 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,143.2	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	3,487.1	3,331.9	3,661.1	12,783.7	13,690.0	15,342.4
>상선	2,568.6	2,806.8	2,463.9	2,685.8	2,794.5	2,905.3	2,755.2	3,018.7	10,525.1	11,473.7	11,762.5
>특수선	303.4	236.8	375.0	368.8	318.3	386.6	349.5	380.8	1,284.0	1,435.2	1,604.2
>EPU	383.9	459.8	271.3	414.3	178.9	300.7	324.3	367.2	1,529.3	1,171.1	2,379.5
>기타	(112.7)	(209.3)	(86.8)	(145.9)	(81.8)	(105.5)	(97.2)	(105.5)	(554.7)	(390.1)	(403.8)
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	537.8	479.0	415.1	1,167.6	1,873.0	2,495.1
>상선	233.3	377.1	307.1	202.5	502.1	539.6	507.7	444.5	1,120.0	1,993.9	2,100.6
>특수선	41.3	18.3	28.7	(87.2)	(20.8)	0.3	3.5	4.8	1.1	(12.2)	52.9
>EPU	(17.8)	(6.8)	(52.6)	31.6	(73.9)	(9.5)	(39.1)	(41.6)	(45.6)	(164.0)	313.3
>기타	1.8	(16.9)	6.5	100.6	33.7	7.4	6.8	7.4	92.0	55.3	28.3
영업이익률	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	15.4	14.4	11.3	9.1	13.7	16.3
>상선	9.1	13.4	12.5	7.5	18.0	18.6	18.4	14.7	10.6	17.4	17.9
>특수선	13.6	7.7	7.7	(23.6)	(6.5)	0.1	1.0	1.3	0.1	(0.8)	3.3
>EPU	(4.6)	(1.5)	(19.4)	7.6	(41.3)	(3.1)	(12.0)	(11.3)	(3.0)	(14.0)	13.2
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	537.8	479.0	415.1	1,167.6	1,873.0	2,495.1
세전이익	217.2	150.7	272.6	201.8	399.9	529.9	468.0	391.4	842.4	1,789.3	2,450.4
지배순이익	215.7	148.4	269.4	612.4	318.4	411.2	372.6	329.3	1,245.8	1,431.4	1,960.3
영업이익률	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	15.4	14.4	11.3	9.1	13.7	16.3
세전이익률	6.9	4.6	9.0	6.1	12.5	15.2	14.0	10.7	6.6	13.1	16.0
지배순이익률	6.9	4.5	8.9	18.4	9.9	11.8	11.2	9.0	9.7	10.5	12.8
%yoy											
매출액	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	5.9	10.2	10.2	18.6	7.1	12.1
>상선	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	3.5	11.8	12.4	21.2	9.0	2.5
>특수선	113.4	(28.0)	91.2	(4.3)	4.9	63.3	(6.8)	3.2	22.0	11.8	11.8
>EPU	38.4	131.1	(37.6)	(19.8)	(53.4)	(34.6)	19.5	(11.4)	0.0	0.0	0.0
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	388.5	흑전	1,032.8	46.4	70.6	44.7	65.3	67.7	390.8	60.4	33.2
세전이익	302.7	흑전	흑전	(10.4)	84.1	251.5	71.7	93.9	365.3	112.4	36.9
지배순이익	322.7	흑전	흑전	5.7	47.6	177.0	38.3	(46.2)	135.9	14.9	36.9
원/달러(평균)	1,452.7	1,404.0	1,386.1	1,467.1	1,464.0	1,485.0	1,450.0	1,430.0	1,427.0	1,457.0	1,405.0

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	13,690	15,342	15,315
증가율 (%)	45.5	18.6	7.1	12.1	-0.2
매출원가	10,092	10,943	11,060	11,985	11,765
매출원가율 (%)	93.7	85.6	80.8	78.1	76.8
매출총이익	684	1,840	2,630	3,357	3,550
매출이익률 (%)	6.3	14.4	19.2	21.9	23.2
증가율 (%)	590.9	169.0	42.9	27.6	5.7
판매관리비	446	673	757	862	888
판관비율(%)	4.1	5.3	5.5	5.6	5.8
EBITDA	418	1,401	2,165	2,804	2,986
EBITDA 이익률 (%)	3.9	11.0	15.8	18.3	19.5
증가율 (%)	흑전	235.2	54.5	29.5	6.5
영업이익	238	1,168	1,873	2,495	2,662
영업이익률 (%)	2.2	9.1	13.7	16.3	17.4
증가율 (%)	흑전	390.8	60.4	33.2	6.7
영업외손익	-72	-248	12	28	26
금융수익	697	643	421	475	478
금융비용	1,172	767	506	533	540
기타영업외손익	403	-124	97	86	88
종속/관계기업관련손익	15	-77	-95	-73	-55
세전계속사업이익	181	842	1,789	2,450	2,632
세전계속사업이익률	1.7	6.6	13.1	16.0	17.2
증가율 (%)	흑전	365.2	112.5	36.9	7.4
법인세비용	-347	-404	358	490	526
계속사업이익	528	1,246	1,431	1,960	2,105
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,431	1,960	2,105
당기순이익률 (%)	4.9	9.7	10.5	12.8	13.7
증가율 (%)	230.0	136.0	14.8	37.0	7.4
지배주주지분 순이익	528	1,246	1,431	1,960	2,105
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	40	21	0	0	0
총포괄이익	568	1,266	1,431	1,960	2,105

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	13,113	14,303	15,095
현금성자산	588	778	1,467	2,436	3,246
단기투자자산	362	73	74	74	75
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	2,780	3,040	3,350	3,537	3,485
기타유동자산	7,485	8,190	8,223	8,256	8,289
비유동자산	6,598	8,059	8,840	9,677	10,517
유형자산	4,648	5,273	5,592	5,892	6,166
무형자산	394	362	355	350	346
투자자산	617	1,196	1,016	851	701
기타비유동자산	939	1,228	1,877	2,584	3,304
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,844	20,141	21,954	23,981	25,612
유동부채	10,347	11,200	11,928	12,285	12,077
단기차입금	3,195	3,055	3,055	3,055	3,055
매입채무	985	938	893	850	809
유동성장기부채	73	282	350	323	275
기타유동부채	6,094	6,925	7,630	8,057	7,938
비유동부채	2,634	2,765	2,419	2,128	1,864
사채	100	253	253	253	253
장기차입금	1,929	2,093	1,705	1,389	1,131
장기금융부채	53	7	7	7	7
기타비유동부채	552	412	454	479	473
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,980	13,966	14,347	14,414	13,940
지배주주지분	4,858	6,170	7,601	9,562	11,667
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	182	182	182
자본조정 등	2,339	2,339	2,339	2,339	2,339
기타포괄이익누계액	627	560	560	560	560
이익잉여금	236	1,552	2,983	4,944	7,049
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	7,606	9,567	11,672

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-2,905	1,315	2,196	2,550	2,359
당기순이익	528	1,246	1,431	1,960	2,105
유형자산 상각비	173	208	273	292	308
무형자산 상각비	6	25	19	17	16
외환손익	12	-54	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3,158	-121	352	185	-147
기타	-466	11	121	96	77
투자활동으로인한현금흐름	-1,110	-1,449	-1,170	-1,219	-1,220
투자자산의 감소(증가)	-430	-568	85	92	95
유형자산의 감소	1	3	16	16	36
유형자산의 증가(CAPEX)	-374	-710	-608	-608	-618
기타	-307	-174	-663	-719	-733
재무활동으로인한현금흐름	2,803	330	-338	-362	-328
차입금의 증가(감소)	229	118	-388	-316	-258
사채의증가(감소)	100	154	0	0	0
자본의 증가	-2,621	63	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	5,095	-5	50	-46	-70
기타현금흐름	1	-5	0	0	0
현금의증가(감소)	-1,211	190	688	969	811
기초현금	1,799	588	778	1,467	2,436
기말현금	588	778	1,467	2,436	3,246

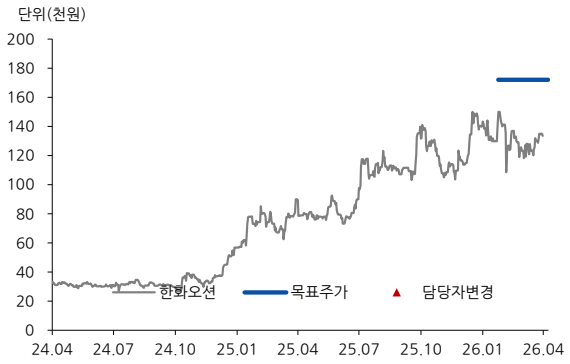
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,724	4,066	4,672	6,398	6,871
EPS(지배순이익 기준)	1,724	4,066	4,672	6,398	6,871
BPS(자본총계 기준)	15,872	20,153	24,824	31,222	38,093
BPS(지배지분 기준)	15,857	20,137	24,809	31,206	38,077
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	21.7	27.9	28.6	20.9	19.4
P/E(지배순이익 기준)	21.7	27.9	28.6	20.9	19.4
P/B(자본총계 기준)	2.4	5.6	5.4	4.3	3.5
P/B(지배지분 기준)	2.4	5.6	5.4	4.3	3.5
EV/EBITDA(Reported)	38.7	28.4	20.7	15.5	14.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	127.5	135.9	14.9	36.9	7.4
EPS(지배순이익 기준)	127.6	135.9	14.9	36.9	7.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.5	22.6	20.8	22.8	19.8
ROE(지배순이익 기준)	11.5	22.6	20.8	22.8	19.8
ROA	3.3	6.6	6.8	8.5	8.5
안정성 (%)					
부채비율	266.9	226.2	188.6	150.7	119.4
순차입금비율	97.0	79.5	51.3	27.1	12.7
이자보상배율	1.4	6.0	11.5	16.1	18.4

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.02.20	BUY	172,000	-25.16	-14.42
2026.04.28	BUY	172,000		

▶ 최근 2년간 한화오션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.