

Company Update

Analyst 장성호

02) 6915-5661

cpszoo9080@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	120,000원
현재가 (10/14)	67,400원

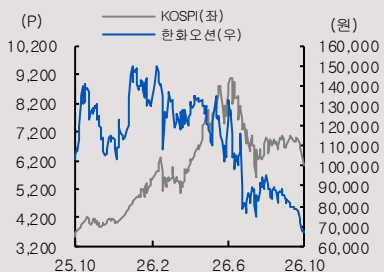
KOSPI (10/14)	6,008.81pt
시가총액	20,652십억원
발행주식수	306,413천주
액면가	5,000원
52주 최고가	149,900원
최저가	67,100원
60일 일평균거래대금	86십억원
외국인 지분율	9.9%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
한화에어로스페이스 외	37.68%
한국산업은행	15.25%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-13%	-46%	-61%
절대기준	-22%	-46%	-35%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	120,000	120,000	-
EPS(26)	4,870	6,546	▼
EPS(27)	4,940	5,869	▼

한화오션 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한화오션 (042660)

3Q26 Preview: 진검승부

실적에 비우호적으로 작용한 대내외 변수

한화오션의 2026년 3분기 영업실적은 매출액 3조 4,314억원(yoy +13.5%, qoq -37.0%), 영업이익 4,726억원(yoy +63.1%, qoq -35.8%)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 거제도 폭우와 노사분규 발생으로 근로손실일수가 증가하였고, 8월 이후 원달러 환율이 급격히 하락한 것이 주요 요인이다. 특수선과 에너지 플랜트 부문에서는 고정비 부담이 이어지겠으나, 전사 영업실적으로의 영향은 크지 않을 것으로 예상된다.

생산 효율성과 원가 통제 능력이 중요해질 것

2026년 상반기 실적 서프라이즈에는 상선 부문의 생산 효율성 개선과 원가 통제가 기여했다. 향후에는 이러한 역량이 상선 수익성을 방어할 핵심 변수가 될 것으로 판단한다. 2024년부터 수주한 고가 물량의 매출 인식 비중이 이미 75%에 달해 있어 2027년에는 추가적인 수주 시점 효과가 제한적인 가운데, LNG운반선의 매출 비중이 1H26 70% 수준에서 2H27에는 40% 수준까지 감소할 것으로 추정된다. 그럼에도 2027년 상선 부문 영업이익률을 18.3% 수준으로 전망하는 이유는, 생산 효율성 개선과 원가 통제가 선종 믹스 변화를 상쇄할 것이라고 예상하기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

한화오션에 대해 투자의견 매수, 목표주가 120,000원을 유지한다. 임단협은 아직 장기적인 비용 구조의 변수로 남아있으며, 그 결과에 따라 추후 실적 추정치 및 목표주가는 조정될 여지가 있다. 그러나 미국을 중심으로 한 LNG액화플랜트 증설과 이로 인한 LNG운반선 발주 강세 전망에는 변함이 없다. 따라서 투자의견은 매수로 유지한다. 특히, 동사는 LNG운반선의 건조 비중을 60~70% 수준까지 끌어올릴 수 있기 때문에 LNG운반선 수요가 확대될 때 수혜 강도가 클 것으로 예상된다. 여기에 군함의 수출과 MASGA 프로젝트 또한 여전히 옵션으로 남아 있다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,712	14,014	16,051
영업이익	238	1,168	2,038	1,993	2,628
세전이익	181	842	1,510	1,751	2,543
지배주주순이익	528	1,246	1,492	1,514	2,162
EPS(원)	1,724	4,066	4,870	4,940	7,055
증가율(%)	127.6	135.9	19.8	1.5	42.8
영업이익률(%)	2.2	9.1	13.0	14.2	16.4
순이익률(%)	4.9	9.7	9.5	10.8	13.5
ROE(%)	11.5	22.6	21.3	17.6	20.7
PER	21.7	27.9	13.8	13.6	9.6
PBR	2.4	5.6	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	38.9	28.4	11.2	10.9	7.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

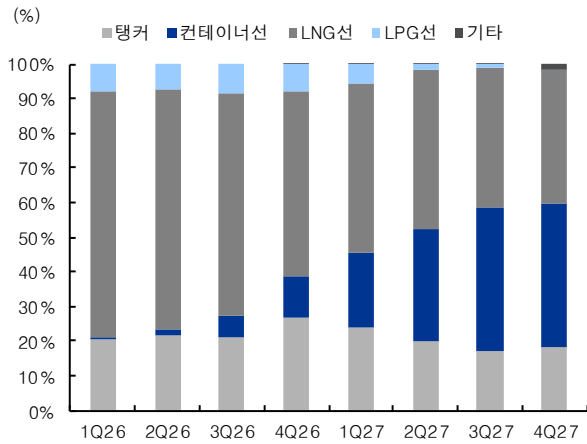
표 1. 한화오션 실적테이블

(단위: 십억원, %)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,210	5,443	3,431	3,627	3,283	3,488	3,346	3,898	12,784	15,712	14,014	16,051
상선	2,795	3,240	2,869	3,076	2,697	2,899	2,712	3,261	10,525	11,978	11,568	13,174
특수선	318	327	330	332	335	337	340	342	1,284	1,307	1,354	1,395
EPU	179	2,068	361	363	372	393	420	447	1,529	2,971	1,632	2,100
기타	-82	-192	-128	-144	-121	-142	-125	-152	-555	-545	-541	-617
영업이익	441	736	473	388	501	531	503	458	1,168	2,038	1,993	2,628
상선	502	736	539	441	552	574	529	466	1,092	2,218	2,121	2,510
특수선	-21	-3	-1	6	6	7	7	7	92	-18	28	33
EPU	-74	6	-42	-40	-33	-26	-10	5	-50	-150	-64	193
기타	34	-3	-23	-19	-24	-25	-23	-20	34	-11	-91	-108
영업이익률	13.7	13.5	13.8	10.7	15.3	15.2	15.0	11.8	9.1	13.0	14.2	16.4
상선	18.0	22.7	18.8	14.3	20.5	19.8	19.5	14.3	10.4	18.5	18.3	19.1
특수선	-6.5	-0.9	-0.2	1.8	1.9	2.1	2.0	2.2	7.1	-1.4	2.1	2.4
EPU	-	0.3	-	-	-	-	-	1.1	-	-	-	9.2
yoy												
매출액	2.1	65.2	13.5	9.2	2.3	-35.9	-2.5	7.5	18.6	22.9	-10.8	14.5
상선	8.8	15.4	16.4	14.5	-3.5	-10.5	-5.5	6.0	21.2	13.8	-3.4	13.9
특수선	4.9	38.2	-12.1	-9.9	5.1	3.0	3.0	3.0	22.0	1.8	3.5	3.0
EPU	-53.4	349.7	33.0	-12.3	108.1	-81.0	16.4	23.0	49.7	94.3	-45.1	28.7
영업이익	70.6	98.0	63.1	56.8	13.6	-27.9	6.5	18.0	390.8	74.5	-2.2	31.8
상선	115.2	95.1	75.4	152.9	9.9	-21.9	-1.7	5.6	766.7	103.1	-4.3	18.3
특수선	적전	적전	적전	83.1	흑전	흑전	흑전	26.2	-27.2	적전	흑전	19.5
EPU	적지	흑전	적지	적전	적지	적전	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
qoq												
매출액	-3.4	69.6	-37.0	5.7	-9.5	6.2	-4.1	16.5				
상선	4.0	15.9	-11.5	7.2	-12.3	7.5	-6.5	20.2				
특수선	-13.7	2.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8				
EPU	-56.8	1055.9	-82.6	0.8	2.4	5.6	6.9	6.5				
영업이익	78.2	66.9	-35.8	-17.9	29.1	5.9	-5.2	-9.0				
상선	187.7	46.5	-26.8	-18.1	25.1	4.1	-7.8	-12.0				
특수선	적전	적지	적지	흑전	9.8	8.9	-0.6	6.3				
EPU	적전	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전				

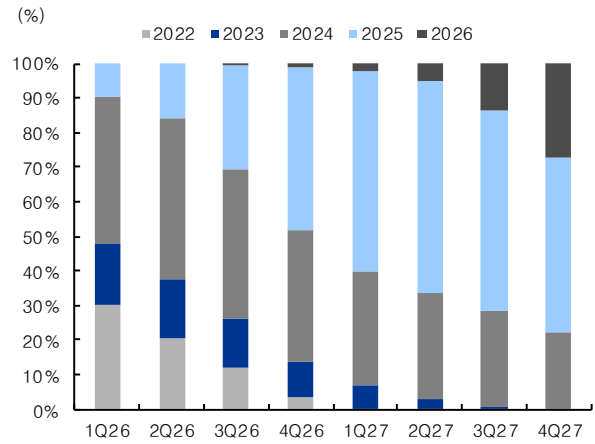
자료: 한화오션, IBK투자증권

그림 1. 한화오션 상선 선종별 매출 인식 비중 추이(추정치)



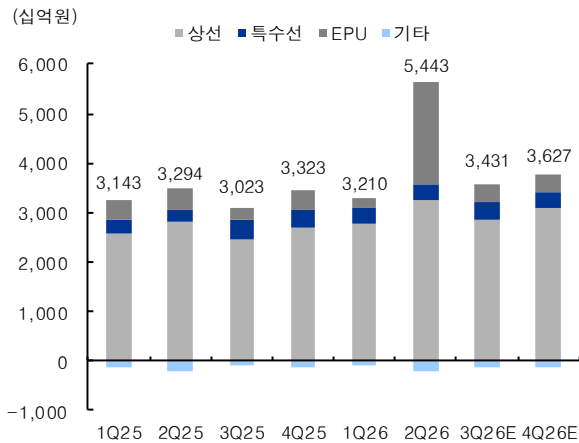
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 2. 한화오션 상선 수주연도별 매출 인식 비중 추이(추정치)



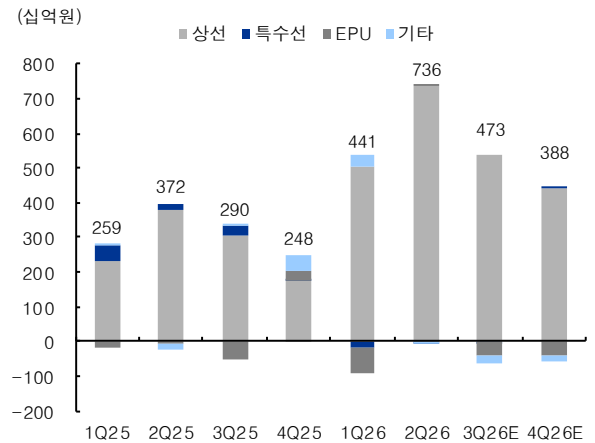
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 3. 한화오션 사업부문별 매출 추이 및 전망



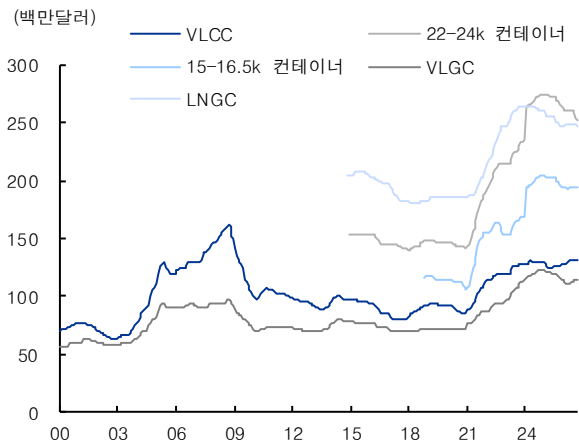
자료: 한화오션, IBK투자증권

그림 4. 한화오션 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



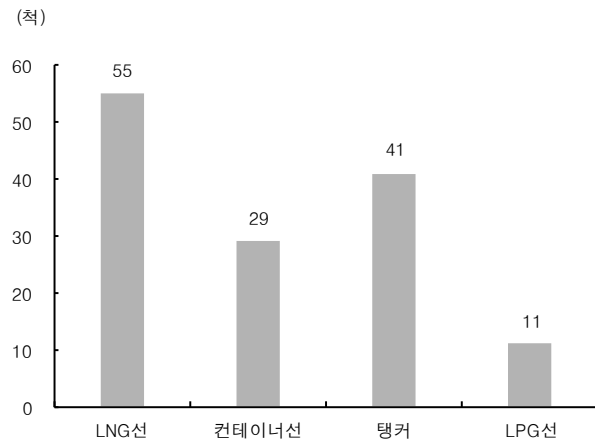
자료: 한화오션, IBK투자증권

그림 5. 한화오션 주력 선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 6. 한화오션 상선 수주 잔고 구성(9월 기준)



자료: 한화오션, IBK투자증권

한화오션 (042660)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,712	14,014	16,051
증가율(%)	45.5	18.6	22.9	-10.8	14.5
매출원가	10,092	10,943	12,910	11,324	12,625
매출총이익	684	1,840	2,802	2,690	3,427
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	17.8	19.2	21.4
판매비	446	673	764	696	799
판매비율(%)	4.1	5.3	4.9	5.0	5.0
영업이익	238	1,168	2,038	1,993	2,628
증가율(%)	-221.1	390.8	74.5	-2.2	31.8
영업이익률(%)	2.2	9.1	13.0	14.2	16.4
순금융손익	-476	-124	-185	-102	-14
이자손익	-108	-120	-160	-102	-14
기타	-368	-4	-25	0	0
기타영업외손익	403	-124	198	0	0
중속/관계기업손익	15	-77	-541	-141	-71
세전이익	181	842	1,510	1,751	2,543
법인세	-347	-404	18	237	382
법인세율	-191.7	-48.0	1.2	13.5	15.0
계속사업이익	528	1,246	1,492	1,514	2,162
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,492	1,514	2,162
증가율(%)	230.0	135.9	19.8	1.5	42.8
당기순이익률 (%)	4.9	9.7	9.5	10.8	13.5
지배주주당기순이익	528	1,246	1,492	1,514	2,162
기타포괄이익	40	21	150	0	0
총포괄이익	568	1,266	1,642	1,514	2,162
EBITDA	418	1,401	2,298	2,242	2,877
증가율(%)	-926.9	235.4	64.1	-2.4	28.3
EBITDA마진율(%)	3.9	11.0	14.6	16.0	17.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,724	4,066	4,870	4,940	7,055
BPS	15,857	20,137	25,547	30,487	37,542
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	21.7	27.9	13.8	13.6	9.6
PBR	2.4	5.6	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	38.9	28.4	11.2	10.9	7.8
성장성지표(%)					
매출증가율	45.5	18.6	22.9	-10.8	14.5
EPS증가율	127.6	135.9	19.8	1.5	42.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	11.5	22.6	21.3	17.6	20.7
ROA	3.3	6.6	7.3	7.0	9.3
ROIC	8.1	14.1	15.1	14.0	19.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	266.9	226.2	164.1	138.6	112.3
순차입금 비율(%)	98.5	80.8	64.0	39.3	16.2
이자보상배율(배)	1.4	6.0	8.6	7.8	9.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	16.3	16.8
재고자산회전율	3.8	4.4	6.5	7.6	7.8
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	12,354	13,902	15,893
현금및현금성자산	588	778	1,365	2,502	4,204
유가증권	15	10	284	882	1,670
매출채권	0	0	827	889	1,018
재고자산	2,780	3,040	1,781	1,913	2,192
비유동자산	6,598	8,059	8,330	8,400	8,545
유형자산	4,648	5,273	5,551	5,551	5,551
무형자산	394	362	354	354	354
투자자산	617	1,196	1,567	1,572	1,584
자산총계	17,844	20,141	20,684	22,302	24,438
유동부채	10,347	11,200	9,697	9,652	9,451
매입채무및기타채무	985	938	940	1,010	1,156
단기차입금	3,195	3,055	3,576	3,842	4,401
유동성장기부채	73	282	266	266	266
비유동부채	2,634	2,765	3,154	3,303	3,479
사채	100	253	450	450	450
장기차입금	1,929	2,093	2,266	2,390	2,515
부채총계	12,980	13,966	12,852	12,955	12,930
지배주주지분	4,859	6,170	7,828	9,342	11,503
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	209	209	209
자본조정등	2,339	2,339	2,339	2,339	2,339
기타포괄이익누계액	627	560	739	739	739
이익잉여금	236	1,552	3,003	4,517	6,679
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	7,833	9,347	11,508
비이자부채	7585	8189	6186	5898	5190
총차입금	5,395	5,777	6,666	7,057	7,740
순차입금	4,791	4,988	5,017	3,673	1,866

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2,905	1,315	883	1,793	2,249
당기순이익	528	1,246	1,492	1,514	2,162
비현금성 비용 및 수익	-174	338	545	491	334
유형자산감가상각비	173	208	240	232	232
무형자산상각비	6	25	20	17	17
운전자본변동	-3,158	-121	-993	-111	-233
매출채권등의 감소	-291	17	-706	-62	-129
재고자산의 감소	-340	-94	1,692	-133	-278
매입채무등의 증가	210	244	111	70	147
기타 영업현금흐름	-101	-148	-161	-101	-14
투자활동 현금흐름	-1,110	-1,449	-295	-535	-276
유형자산의 증가(CAPEX)	-374	-710	-426	-232	-232
유형자산의 감소	1	3	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	13	-11	-17	-17
투자자산의 감소(증가)	-159	-757	-214	-5	-11
기타	-573	2	355	-281	-16
재무활동 현금흐름	2,803	330	-10	-121	-271
차입금의 증가(감소)	142	748	87	124	124
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	2661	-418	-97	-245	-395
기타 및 조정	1	-6	9	0	0
현금의 증가	-1,211	190	587	1,137	1,702
기초현금	1,799	588	778	1,365	2,502
기말현금	588	778	1,365	2,502	4,204

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

