



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원(하향)
현재주가(10.27) 53,000원

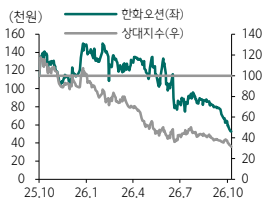
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,638.34
52주 최고/최저(원)	149,900/53,000
시가총액(십억원)	16,239.9
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	306,413.4
60일 평균 거래량(천주)	887.2
60일 평균 거래대금(십억원)	70.7
외국인지분율(%)	10.34
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스	30.44
한국산업은행	15.25

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	15,830.1	15,116.4
영업이익(십억원)	2,212.6	2,411.4
순이익(십억원)	1,952.9	1,927.8
EPS(원)	6,373	6,292
BPS(원)	26,862	33,144

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,776.0	12,783.5	15,846.6	15,535.4
영업이익	237.9	1,167.6	2,216.1	2,519.6
세전이익	181.0	842.4	1,715.9	2,423.6
순이익	528.1	1,245.8	1,681.1	1,938.8
EPS	1,724	4,066	5,486	6,327
증감율	127.74	135.85	34.92	15.33
PBR	21.66	27.94	9.66	8.38
PBR	2.36	5.64	2.03	1.63
EV/EBITDA	38.95	28.43	13.97	12.15
ROE	11.52	22.59	23.71	21.59
BPS	15,859	20,139	26,166	32,494
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxhyun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 28일 | 기업분석_Earnings Review

한화오션 (042660)

일회성 비용과 환율 영향으로 기대치 하회

목표주가 100,000원으로 하향, 투자 의견 매수 유지

한화오션 목표주가를 100,000원으로 42.9% 하향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2028년 예상 BPS에 목표 PBR 2.5배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. FPSO Change Order 인식에도 환율 하락과 조업일수 감소, 예정원가 상승에 따른 선제적 비용 인식 등으로 실적이 감소했다. 4분기 임단협 합의, 성과급 등의 일회성 비용이 반영될 경우 마진은 일시적으로 둔화될 수 있다. 2026년 3분기 누적 신규 수주는 77.2억달러를 기록했고 수주잔고는 362.2억달러로 전분기대비 증가했다. 2027년 기준 PER 8.4배, PBR 1.6배다.

3Q26 영업이익 4,857억원(QoQ -34.0%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 3.4조원을 기록하며 전분기대비 37.3% 감소했다. 에너지플랜트 부문에서 직전 분기 해양 프로젝트 대규모 매출 인식 기저효과와 하계 휴가, 추석 연휴 등 조업일수 감소 때문이다. 상선은 LNG선 매출 비중이 소폭 감소하고 VLCC와 컨테이너 Mix가 상승한 가운데 환율 영향으로 성장 속도가 둔화되는 양상이다. 특수선은 잠수함과 수상함 사업의 공정이 안정적으로 진행되며 매출 규모가 유지되고 있다. 에너지플랜트는 FPSO 인도 완료 이후 매출이 감소했으나 WTIV 건조, 신안우이 해상풍력 일부 모듈 공사, C/O 확보로 일부 만회가 가능했다. 영업이익은 4,857억원을 기록하며 전분기대비 34.0% 감소했다. 상선은 환율 하락 등으로 이익률이 하락했으나 2024년 이후 수주한 고선가 매출 인식이 지속되는 점을 감안하면 두 자리 수 마진은 유지될 수 있다. 특수선은 고정비 부담 및 일부 프로젝트 예정원가 상승으로 적자폭이 확대되었고 국내 저수익 프로젝트로 인해 향후 단기 마진 개선 여지는 제한적인 상황이다. 에너지플랜트는 FPSO C/O가 인식된 가운데 자회사 드릴십 용선 수익 증가로 이익이 성장했다. 세전이익은 외화관련손익 반영으로 전분기대비 감소했다.

환율 영향 점차 완화될 전망. 특수선과 에너지플랜트 신규 수주에 관심

현재 3년치 수주잔고를 보유하고 있어 수익성 중심의 수주 전략은 지속될 수 있다. 환율이 하락하며 상선 마진이 약세를 나타내는 중이나 올해 신규 수주분에 대해 환헛지를 시행했기 때문에 환율 변동 영향은 점차 축소될 전망이다. 특수선은 태국 해군 차세대 호위함 사업 계약이 연내 마무리될 것으로 기대되며 국내외 다수 파이프라인으로 신규 수주를 모색하고 있다. 에너지플랜트는 Venus FPSO 프로젝트 수주에 참여하고 있으며 수주 시 2027년부터 매출에 기여할 것으로 예상된다.

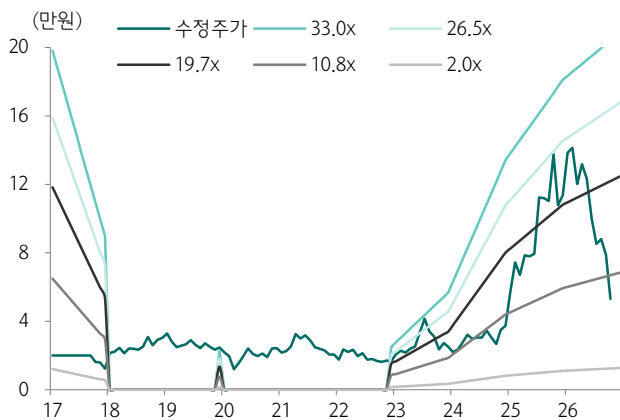
도표 1. 한화오션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				3Q26 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	31,431	32,941	30,234	33,230	32,099	54,432	34,139	37,796	12.9	(37.3)
영업이익	2,408	3,649	2,372	2,752	4,411	7,361	4,857	5,533	104.8	(34.0)
세전이익	1,994	1,439	2,200	2,295	5,065	6,685	1,117	4,293	(49.2)	(83.3)
순이익	2,157	1,484	2,694	6,124	5,000	6,926	1,451	3,434	(46.1)	(79.0)
영업이익률(%)	7.7	11.1	7.8	8.3	13.7	13.5	14.2	14.6	-	-
세전이익률(%)	6.3	4.4	7.3	6.9	15.8	12.3	3.3	11.4	-	-
순이익률(%)	6.9	4.5	8.9	18.4	15.6	12.7	4.3	9.1	-	-

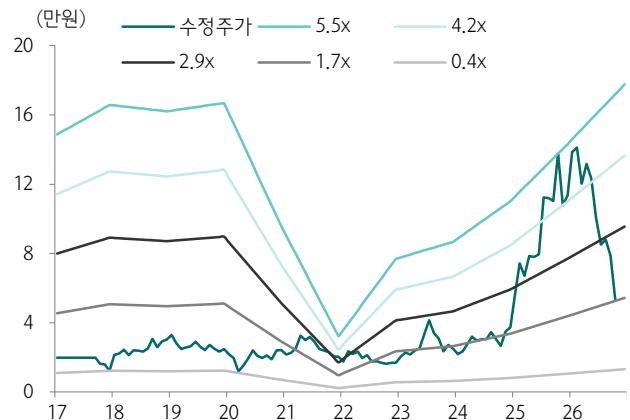
자료: 한화오션, 하나증권

도표 2. 한화오션 12M Fwd PER 추이



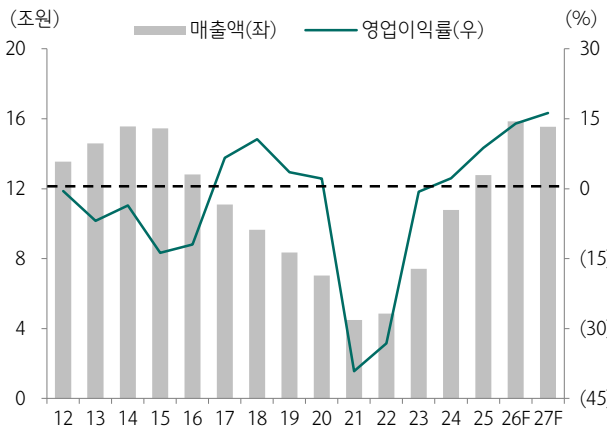
자료: 한화오션, 하나증권

도표 3. 한화오션 12M Fwd PBR 추이



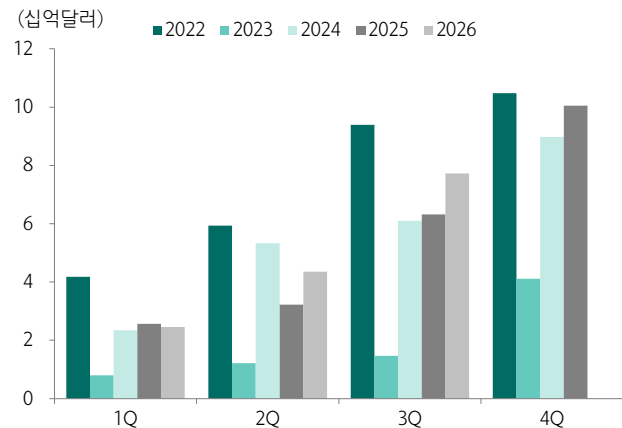
자료: 한화오션, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 한화오션, 하나증권

도표 5. 분기별 누적 수주금액 추이 (2026년 9월 말 기준)



자료: 한화오션, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776.0	12,783.5	15,846.6	15,535.4	16,993.9
매출원가	10,092.1	10,943.2	12,861.6	12,235.0	13,174.2
매출총이익	683.9	1,840.3	2,985.0	3,300.4	3,819.7
판매비	446.0	672.7	768.9	780.8	854.0
영업이익	237.9	1,167.6	2,216.1	2,519.6	2,965.8
금융손익	(475.7)	(124.4)	(639.0)	(156.3)	(156.3)
종속/관계기업손익	15.5	(77.0)	(175.0)	(170.9)	(170.9)
기타영업외손익	403.4	(123.8)	313.8	231.2	231.2
세전이익	181.0	842.4	1,715.9	2,423.6	2,869.8
법인세	(347.2)	(403.6)	34.8	484.7	574.0
계속사업이익	528.2	1,245.9	1,681.1	1,938.9	2,295.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	528.2	1,245.9	1,681.1	1,938.9	2,295.8
비지배주주지분 손이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
지배주주순이익	528.1	1,245.8	1,681.1	1,938.8	2,295.7
지배주주지분포괄이익	568.3	1,266.4	1,831.2	1,938.9	2,295.8
NOPAT	694.1	1,726.9	2,171.2	2,015.7	2,372.6
EBITDA	417.5	1,400.5	2,497.9	2,842.4	3,328.0
성장성(%)					
매출액증가율	45.46	18.63	23.96	(1.96)	9.39
NOPAT증가율	156.60	148.80	25.73	(7.16)	17.71
EBITDA증가율	흑전	235.45	78.36	13.79	17.08
영업이익증가율	흑전	390.79	89.80	13.70	17.71
(지배주주)순이익증가율	230.27	135.90	34.94	15.33	18.41
EPS증가율	127.74	135.85	34.92	15.33	18.41
수익성(%)					
매출총이익률	6.35	14.40	18.84	21.24	22.48
EBITDA이익률	3.87	10.96	15.76	18.30	19.58
영업이익률	2.21	9.13	13.98	16.22	17.45
계속사업이익률	4.90	9.75	10.61	12.48	13.51

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,724	4,066	5,486	6,327	7,492
BPS	15,859	20,139	26,166	32,494	39,986
CFPS	1,156	5,168	6,003	9,294	10,728
EBITDAPS	1,363	4,571	8,152	9,276	10,861
SPS	35,171	41,720	51,716	50,701	55,461
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	21.66	27.94	9.66	8.38	7.07
PBR	2.36	5.64	2.03	1.63	1.33
PCFR	32.31	21.98	8.83	5.70	4.94
EV/EBITDA	38.95	28.43	13.97	12.15	10.17
PSR	1.06	2.72	1.02	1.05	0.96
재무비율(%)					
ROE	11.52	22.59	23.71	21.59	20.68
ROA	3.32	6.56	7.74	7.93	8.51
ROIC	8.28	16.40	18.80	15.25	15.94
부채비율	266.90	226.17	190.42	157.24	131.19
순부채비율	98.99	80.99	60.62	45.21	31.09
이자보상배율(배)	1.38	5.97	9.79	11.75	15.05

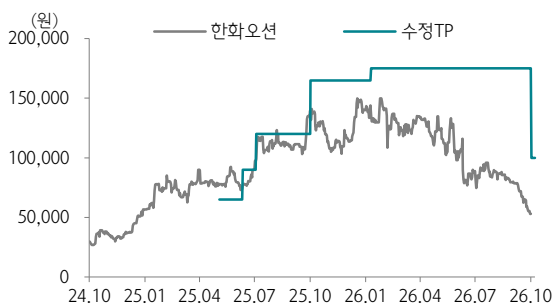
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246.0	12,082.2	14,435.2	16,176.4	18,339.2
금융자산	981.4	851.7	1,180.4	1,046.3	1,246.4
현금성자산	588.3	778.5	1,097.1	955.1	1,147.0
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	2,779.7	3,040.4	3,762.3	4,498.2	5,353.2
기타유동자산	7,484.9	8,190.1	9,492.5	10,631.9	11,739.6
비유동자산	6,597.8	8,058.8	8,846.7	9,433.6	9,984.5
투자자산	616.6	1,196.3	1,406.1	1,515.8	1,629.1
금융자산	292.4	195.9	268.3	269.2	270.1
유형자산	4,648.4	5,273.2	5,810.3	6,302.9	6,751.2
무형자산	394.1	362.4	342.3	327.0	316.4
기타비유동자산	938.7	1,226.9	1,288.0	1,287.9	1,287.8
자산총계	17,843.8	20,140.9	23,281.8	25,610.0	28,323.7
유동부채	10,346.6	11,200.5	12,328.7	13,183.3	14,065.3
금융부채	3,615.8	3,406.5	3,466.3	3,473.8	3,481.6
매입채무	985.0	937.7	1,066.5	1,168.5	1,273.7
기타유동부채	5,745.8	6,856.3	7,795.9	8,541.0	9,310.0
비유동부채	2,633.8	2,765.4	2,936.4	2,471.1	2,006.9
금융부채	2,179.6	2,446.4	2,573.5	2,073.5	1,573.5
기타비유동부채	454.2	319.0	362.9	397.6	433.4
부채총계	12,980.5	13,965.9	15,265.1	15,654.4	16,072.2
지배주주지분	4,858.6	6,170.2	8,011.9	9,950.6	12,246.4
자본금	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	118.7	181.9	209.1	209.1	209.1
자본조정	2,339.3	2,339.3	2,334.2	2,334.2	2,334.2
기타포괄이익누계액	627.2	560.1	739.4	739.4	739.4
이익잉여금	236.4	1,551.9	3,192.2	5,130.9	7,426.6
비지배주주지분	4.7	4.8	4.8	5.0	5.1
자본총계	4,863.3	6,175.0	8,016.7	9,955.6	12,251.5
순금융부채	4,814.0	5,001.2	4,859.4	4,501.0	3,808.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(2,904.6)	1,314.7	1,055.4	1,186.1	1,518.7
당기순이익	528.2	1,245.9	1,681.1	1,938.9	2,295.8
조정	(275.0)	189.6	(35.3)	342.8	380.7
감가상각비	179.6	232.9	281.8	322.8	362.3
외환거래손익	12.0	(54.3)	(93.5)	0.0	0.0
지분법손익	(13.9)	77.0	89.5	0.0	0.0
기타	(452.7)	(66.0)	(313.1)	20.0	18.4
영업활동 자산부채변동	(3,157.8)	(120.8)	(590.4)	(1,095.6)	(1,157.8)
투자활동 현금흐름	(1,110.1)	(1,448.9)	(771.0)	(917.7)	(921.4)
투자자산감소(증가)	(470.2)	(502.7)	(120.4)	(109.7)	(113.2)
자본증가(감소)	(372.3)	(706.1)	(703.7)	(800.0)	(800.0)
기타	(267.6)	(240.1)	53.1	(8.0)	(8.2)
재무활동 현금흐름	2,803.0	329.8	(183.5)	(512.5)	(510.6)
금융부채증가(감소)	3,212.7	57.5	186.9	(492.5)	(492.2)
자본증가(감소)	(2,621.3)	63.2	27.2	0.0	0.0
기타재무활동	2,211.6	209.1	(397.6)	(20.0)	(18.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1,211.0)	190.2	266.4	(142.0)	191.9
Unlevered CFO	354.0	1,583.4	1,839.4	2,847.9	3,287.1
Free Cash Flow	(3,278.2)	605.1	350.9	386.1	718.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.28	BUY	100,000		
26.2.5	BUY	175,000	-39.74%	-14.34%
25.10.28	BUY	165,000	-23.81%	-9.15%
25.7.30	BUY	120,000	-5.81%	16.42%
25.7.8	BUY	90,000	-7.06%	8.44%
25.1.31	BUY	65,000	17.62%	42.15%
24.11.20	BUY	49,000	-19.53%	15.71%
24.4.25	BUY	40,000	-21.57%	-2.00%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 10월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 25일