

한화오션 (042660)

3Q26: 기대가 걷힌 자리

3분기 매출 3조 4,139억원/영업이익 4,857억원

한화오션의 2026년 3분기 실적은 매출 3조 4,139억원/영업이익 4,857억원 (OPM 14.2%)을 기록하였다. 당사 추정치(3조 5,817억원/6,175억원)에 비해 매출 -4.7%/영업이익 -21.3%를 하회하였으며, 컨센서스(3조 4,725억원/5,415억원) 대비 각각 -1.7%/-10.3% 하회하였다. 실적을 주도하는 상선사업부의 이익률이 지난 분기 5.3%p 하락한 17.4%를 기록하였다. 지난 분기 이례적으로 높았던 상선사업부의 이익률(22.7%)이 1분기(18.0%)와 비슷한 수준으로 회귀하였는데, 하계휴가 및 추석으로 9일 감소한 조업일수와 분기 평균 79원 하락한 원/달러 환율이 주요 원인으로 지목된다. 다만 하락요인에도 불구하고 1분기와 비슷한 이익률을 유지했다는 점에서 P-MIX개선 및 인도선박의 빈티지 개선이 지속적으로 이루어지고 있음을 유추할 수 있다. EPU부문에서도 기 인도된 FPSO의 체인지오더와 드릴십 용선수익이 반영되면서 영업이익을 다소 만회하였다.

무난한 수주, 상선 집중은 다소 부담

한화오션의 올해 상선수주는 61.8억 달러로, 지난해 95.5억 달러의 64.7%수준이다. 탱커 수주가 18척으로 지난해 20척과 비슷한 수준이나, LNG와 컨테이너선은 각각 지난해의 13척, 17척보다 감소한 8척, 6척으로, 상대적으로 저가 선종인 탱커의 수주 비중이 늘어남에 따라 전체 수주액도 다소 약한 수준이다. 다만 그럼에도 불구하고 현재 상선 수주잔고는 25년 말 259.3억 달러에서 소폭 늘어난 268.3억 달러를 유지하며 견조한 수준을 유지하고 있다. 상선 외 수주가 약한 점도 아쉽다. EPU부문의 수주는 WTIV 1척과 신안우이 해상풍력사업이 전부이며 전통 해양플랜트 수주는 일부 FPSO등 입찰 중인 건들이 있으나 아직 수주 가시권에 들어오지는 않은 것으로 보인다. 해양사업의 특성상 지금 수주하더라도 매출화까지는 오랜 시간이 필요하기 때문에 적어도 2027년까지 EPU부문의 실적이 상승하기는 어려워 보이며, 특수선부문 또한 선제 집행한 증설의 영향으로 고정비 부담이 증가해 실적에 영향을 주고 있다. 이에 따라 당분간 수주와 실적 모두 상선에 의존하는 구조가 유지될 것으로 전망한다.

투자의견 BUY유지, 목표주가 98,000원 하향

한화오션의 투자의견 BUY를 유지하지만 목표주가를 98,000원으로 26.8% 하향한다. 환율 하락 및 4분기 타결금/성과급 지급에 따른 충당금, 특수선 고정비 부담 상승 등 전반적 하락 요인들을 반영하여 2026년과 2027년 영업이익 추정치를 각각 -1.8%p, -1.6%p 하향하였으며, 이에 따른 2027F BPS 28,108원에 Target P/B를 기존대비 하향한 3.5배 적용하였다. Target P/B 하향의 이유는 미국 특수선 사업 기대감 저하다. 트럼프 행정부가 추진하고 있는 해외 조선사와의 협력은 입법부의 지원이 따르지 않고 있다. 25년 발의된 해군 준비태세 보장법 등 관련법들은 아직까지 상임위 상정 및 상하원 표결 등 입법의 여러 문턱을 넘지 못하고 있으며, 이대로라면 27년 1월 2일 종료되는 미국의 119대 회기동안 통과되지 못하고 자동 폐기될 가능성이 크다. 물론 120대 회기에 새로 발의되어 진행될 것을 기대해볼 수 있지만, 최선의 경우라도 시장의 기대보다 1년 이상 지연되고 있으며 새로 선출될 의회가 해당 법안들에 더 우호적일지는 아직 미지수다. 당분간 한화오션의 특징점이었던 특수선 사업에 대한 기대는 접어두고 본업인 상선사업을 기반으로 회사를 바라봐야 할 시점이다.

Company Brief

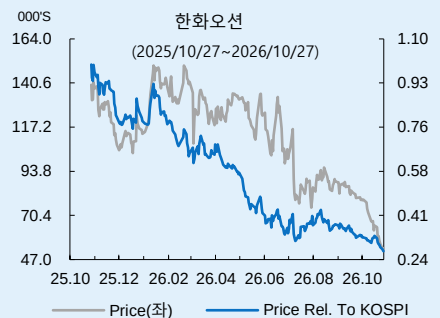
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	98,000원(하향)
증가(2026.10.27)	53,000원
상승여력	84.9%

Stock Indicator	
자본금	1,537십억원
발행주식수	30,641만주
시가총액	16,240십억원
외국인지분율	10.3%
52주 주가	53,000~149,900원
60일평균거래량	1,276,938주
60일평균거래대금	95.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-33.8	-34.6	-60.4	-59.7
상대수익률	-15.6	-28.2	-45.3	-100.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	12,784	15,624	14,980	15,817
영업이익(십억원)	1,168	2,111	2,336	2,613
순이익(십억원)	1,246	1,096	1,307	1,566
EPS(원)	4,066	3,576	4,264	5,112
BPS(원)	20,137	23,771	28,092	33,261
PER(배)	27.9	14.8	12.4	10.4
PBR(배)	5.6	2.2	1.9	1.6
ROE(%)	22.6	16.3	16.4	16.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	28.3	8.8	7.6	6.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]
변용진 2122-9181
yongjin.byun@imfnsec.com

[RA]
이주원 2122-9183
nowuj@imfnsec.com

표1. 한화오션 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	10,776.0	12,783.5	15,624.0	14,979.5	15,817.3
상선	8,681.8	10,525.1	11,459.4	11,513.0	13,020.1
특수선	1,052.7	1,284.0	1,369.1	1,636.0	1,058.6
EPU	1,898.9	1,529.3	3,214.0	1,830.5	1,738.6
기타(연결조정등)	-386.4	-554.8			
영업이익	237.9	1,167.6	2,111.5	2,336.3	2,612.6
상선	125.7	1,092.0	2,227.0	2,204.3	2,504.8
특수선	125.8	91.5	-76.5	84.5	55.8
EPU	82.3	-49.5	37.0	47.4	52.0
기타(연결조정등)	-16.8	33.4			
영업이익률	2.2%	9.1%	13.5%	15.6%	16.5%
상선	1.4%	10.4%	19.4%	19.1%	19.2%
특수선	12.0%	7.1%	-5.6%	5.2%	5.3%
EPU	4.3%	-3.2%	1.1%	2.6%	3.0%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표2. 한화오션 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E
매출	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	5,443.2	3,413.9	3,557.0
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	736.1	485.7	448.6
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	7.4%	13.7%	13.5%	14.2%	12.6%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표3. 한화오션 3Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		3Q25	YoY %	3Q26E	차이 %	3Q26E	차이 %
매출	3,413.9	3,023.4	12.9%	3,472.5	-1.7%	3,581.7	-4.7%
영업이익	485.7	289.8	67.6%	541.5	-10.3%	617.5	-21.3%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표4. 한화오션 2026 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2026E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2025	YoY %	2026E	차이 %	2026E	차이 %
매출	15,624.0	12,783.5	22.2%	15,807.3	-1.2%	15,917.2	-1.8%
영업이익	2,111.5	1,167.6	80.8%	2,212	-4.6%	2,434.7	-13.3%

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표5. 한화오션 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출	15,624.0	14,979.5	15,917.2	15,470.5	(293.1)	(491.0)
영업이익	2,111.5	2,336.3	2,434.7	2,665.4	(323.3)	(329.2)
영업이익률	13.5%	15.6%	15.3%	17.2%	-1.8%P	-1.6%P

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

표6. 한화오션 목표주가 산출

	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS(원)	1,724	4,066	3,576	4,264	
BPS(원)	15,857	20,153	23,786	28,108	
고점 P/E(배)	22.7	34.7	41.9		
평균 P/E(배)	17.3	22.5	30.6		
저점 P/E(배)	12.4	9.2	14.8		
고점 P/B(배)	2.5	7.0	6.3		
평균 P/B(배)	1.9	4.5	4.6		
저점 P/B(배)	1.3	1.9	2.2		
ROE(%)	10.9	20.2	15.0	15.2	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				28,108	2027 BPS
Target P/B(배)				3.5	
적정주가(원)				98,378	
목표주가(원)				98,000	
전일 증가(원)				53,000	
상승여력				84.9%	

자료: 한화오션, iM증권 리서치본부

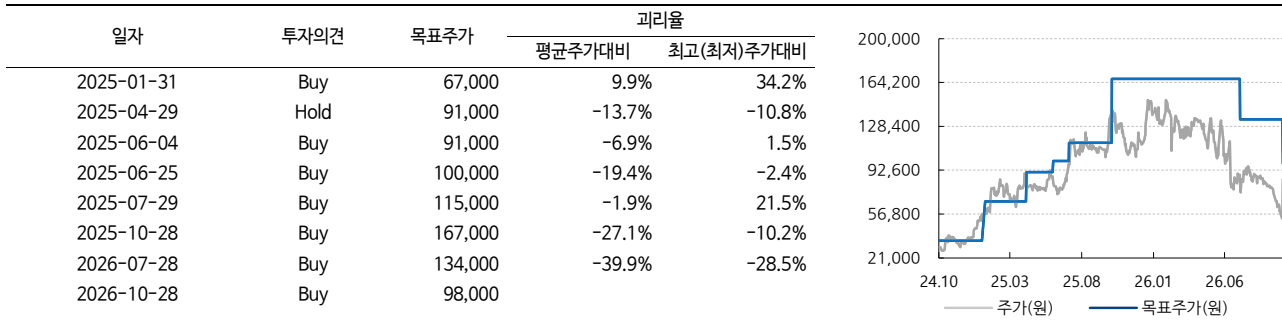
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	12,082	12,978	14,609	16,572	매출액	12,784	15,624	14,980	15,817
현금 및 현금성자산	778	566	2,324	3,948	증가율(%)	18.6	22.2	-4.1	5.6
단기금융자산	13	13	14	14	매출원가	10,943	12,847	12,069	12,598
매출채권	1,059	1,273	1,224	1,287	매출충이익	1,840	2,777	2,911	3,219
재고자산	3,040	3,716	3,563	3,762	판매비와관리비	673	666	574	607
비유동자산	8,059	7,659	7,318	7,013	연구개발비	71	-	-	-
유형자산	5,273	4,995	4,746	4,525	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	362	318	302	296	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	20,141	20,637	21,927	23,585	영업이익	1,168	2,111	2,336	2,613
유동부채	11,200	10,583	10,549	10,623	증가율(%)	390.8	80.8	10.6	11.8
매입채무	938	1,146	1,099	1,160	영업이익률(%)	9.1	13.5	15.6	16.5
단기차입금	3,055	3,033	3,033	3,033	이자수익	76	19	77	131
유동성장기부채	282	386	386	386	이자비용	196	199	199	199
비유동부채	2,765	2,765	2,765	2,765	지분법이익(손실)	-77	-77	-77	-77
사채	253	253	253	253	기타영업외손익	-124	-136	-136	-136
장기차입금	2,093	2,093	2,093	2,093	세전계속사업이익	842	1,387	1,654	1,983
부채총계	13,966	13,349	13,314	13,388	법인세비용	-404	291	347	416
지배주주지분	6,170	7,284	8,608	10,192	세전계속이익률(%)	6.6	8.9	11.0	12.5
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	당기순이익	1,246	1,096	1,307	1,566
자본잉여금	182	182	182	182	순이익률(%)	9.7	7.0	8.7	9.9
이익잉여금	1,552	2,648	3,954	5,521	지배주주귀속 순이익	1,246	1,096	1,307	1,566
기타자본항목	567	584	602	619	기타포괄이익	21	18	18	18
비지배주주지분	5	5	5	5	총포괄이익	1,266	1,113	1,324	1,584
자본총계	6,175	7,288	8,613	10,197	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,315	-500	1,551	1,418	주당지표(원)				
당기순이익	1,246	1,096	1,307	1,566	EPS	4,066	3,576	4,264	5,112
유형자산감가상각비	208	278	248	222	BPS	20,137	23,771	28,092	33,261
무형자산상각비	25	44	16	6	CFPS	4,826	4,628	5,127	5,855
지분법관련손실(이익)	-77	-77	-77	-77	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,449	-101	-101	-102	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-706	-	-	-	PER	27.9	14.8	12.4	10.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	5.6	2.2	1.9	1.6
금융상품의 증감	-690	-	-	-	PCR	23.5	11.5	10.3	9.1
재무활동 현금흐름	330	16	-66	-66	EV/EBITDA	28.3	8.8	7.6	6.4
단기금융부채의증감	-633	82	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,028	-	-	-	ROE	22.6	16.3	16.4	16.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.0	15.6	17.4	18.0
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	226.2	183.2	154.6	131.3
현금및현금성자산의증감	190	-212	1,757	1,624	순부채비율	79.2	71.2	39.8	17.7
기초현금및현금성자산	588	778	566	2,324	매출채권회전율(x)	11.5	13.4	12.0	12.6
기말현금및현금성자산	778	566	2,324	3,948	재고자산회전율(x)	4.4	4.6	4.1	4.3

자료 : 한화오션, iM증권 리서치본부

한화오션 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-