

(042660)

한화오션

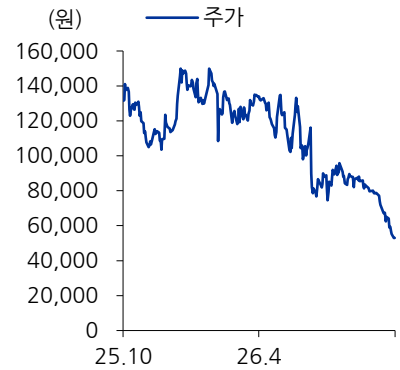
시로보틱스/방산/조선/운송 양승운
6139 / syang0901@eugenefn.com

상선 방어 성공, 해양과 특수선 반전 필요

- “ 3Q26 매출액은 3조 4,139억원(+13%yoy), 영업이익은 4,857억원(+68%yoy, OPM 14.2%)을 기록. 영업이익 컨센서스 5,415억원을 하회.
- “ 전분기 대비로는 매출 -37%, 영업이익 -34% 감소했으나, 2Q26 FPSO 매출 일괄 인식에 따른 기저효과와 하계휴가·추석 연휴로 조업일수가 9일 줄어든 영향. 일회성 요인을 감안하면 고선가 LNG선 중심의 이익 체력은 견조하게 유지된 분기라는 판단.
- “ 동사의 상선 부문 매출액은 2조 7,150억원(+10%yoy), 영업이익은 4,718억원(+54%yoy, OPM 17.4%)을 기록. 2Q26 OPM 22.7% 대비 하락했으나 조업일수 감소와 환율 등 외생변수 영향이 컸음. 3Q26 상선 매출의 대부분은 2024~2025년 고선가 수주 물량으로, 2027년에도 해당 물량이 주력 매출을 구성할 전망. 4Q26에는 일시 타결금과 연간 성과급 반영으로 분기 수익성이 일부 하락할 전망.
- “ 특수선 부문 매출액은 3,630억원(-3%yoy), 영업손실은 -706억원(OPM -19.4%)으로 적자가 확대됨. 일부 진행 호선의 예정원가 상승분을 공사손실 충당부채로 보수적으로 반영한 영향. 장보고-III Batch-II, 울산급 Batch-III 공정 조기화로 매출은 늘겠지만, 수익성이 낮은 국내 프로젝트 비중과 고정비 부담으로 단기 손익 개선 폭은 제한적일 전망. 반면 EPU 부문은 FPSO 정산 과정의 C/O 인식과 O&M 자회사 호실적으로 영업이익 914억원(OPM 17.3%)을 기록.
- “ 수주는 선별 기조를 유지. 9월 말 누적 상선 수주는 38척, 61.8억달러로 연간 매출 소진 규모(약 80억달러)의 80% 수준이며, 상선 수주잔고 268.3억달러로 약 3년치 일감을 확보. 다만 LNG선은 미용선 선박이 약 42척에 달하고 단기 운임이 2만~4만달러/day로 선주 기대 수준을 크게 하회해, 2029년 이전 인도 슬롯 발주는 당분간 제한적일 것. 미국 LNG 프로젝트의 상업생산이 확대되는 2030년 이후 인도분 수요는 견조한 만큼, 선가 인하로 잔고를 방어하지 않겠다는 회사의 전략은 합리적이라는 판단.
- “ 다음 모멘텀은 특수선과 해양 수주. 태국 차기 호위함 사업 우선협상대상자로 선정돼 연내 계약 체결을 목표로 하고 있으며, KDDX 상세설계 및 선도함 수주로 차세대 구축함 사업 기반도 확보. 해양은 나미비아 Venus FPSO 입찰에 참여 중이며, 수주 시 2027~2030년에 걸쳐 매출이 인식될 전망.
- “ 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 90,000원으로 하향. 상선은 빈티지믹스 개선에 따른 견조한 실적 흐름 지속되나, 선종 믹스 변화(가스선 감소)가 추가 수익성 개선을 상쇄할 전망. 특수선 적자 축소와 태국 호위함·Venus FPSO 등 신규 수주를 통한 해양 및 특수선 회복 전환이 관건.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
90,000 원(하향)
53,000 원(10/27)



시가총액(십억원)	16,240
발행주식수(천주)	306,413
52 주 최고	154,800 원
최저	51,700 원
52 주 일간 Beta	0.65
60 일 평균 거래대금	955 억원
외국인 지분율	10.3%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
한화에어로스페이스 (외 2 인)	45.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-33.4	-60.3	-62.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	90,000	137,000	▼
영업이익(26E)	2,008	2,087	▼
영업이익(27E)	2,017	2,608	▼

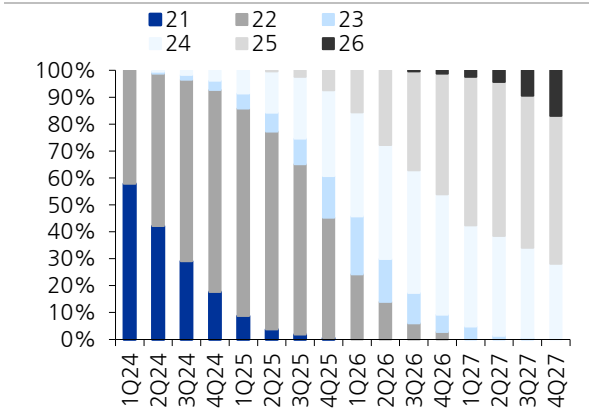
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	12,784	15,706	15,341
영업이익	1,168	2,008	2,017
세전손익	842	1,537	1,659
당기순이익	1,246	1,528	1,261
EPS(원)	4,066	4,986	4,115
증감률(%)	135.9	22.6	-17.5
PER(배)	27.9	10.6	12.9
ROE(%)	22.6	21.8	14.9
PBR(배)	5.6	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	28.4	8.5	8.2

실적 테이블

구분	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	3,210	5,443	3,414	3,639	12,784	15,786	15,341	15,767
yoy%	2%	65%	9%	10%	19%	23%	-3%	3%
영업이익	441	736	486	345	1,168	2,008	2,017	2,524
yoy%	71%	98%	68%	39%	391%	72%	0%	25%
opm%	14%	14%	14%	9%	9%	13%	13%	16%

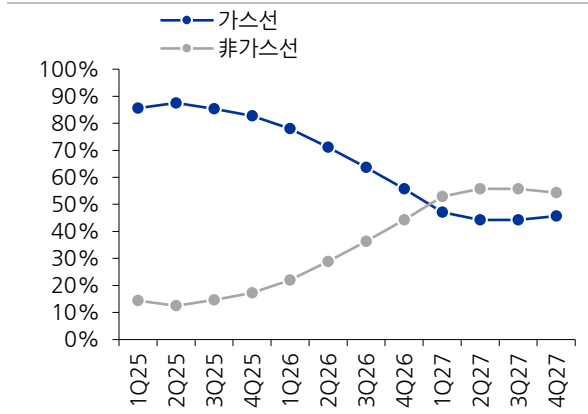
자료: 유진투자증권

빈티지 믹스 추정



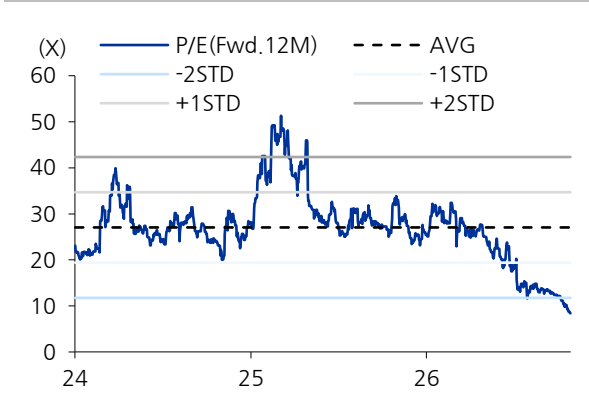
자료: 유진투자증권

선종 믹스 변화 추정



자료: 유진투자증권

12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

밸류에이션 테이블

구분	산정가치	비고
㉑ Sustainable ROE	17.8%	가정치
㉒ 영구성장률	1.0%	
㉓ COE(자기자본비용)	7.1%	㉓=㉑+(㉒×㉔)
㉔ 무위험수익률	4.0%	10년 국고채 금리
㉕ 리스크프리미엄	3.9%	WMI500 TR CAGR
㉖ 베타	0.80	52주 일간 베타(조정)
㉗ Target PBR	2.7	㉗=(㉓-㉒)/(㉓-㉒)
BPS	35,174	2028년 기준
주당주주가치	89,031	BPS × ㉗
목표주가	90,000	
현재주가	53,000	10/27 종가
상승여력	70%	

자료: 유진투자증권

한화오션(042660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	17,844	20,141	21,679	23,117	24,810
유동자산	11,246	12,082	12,572	13,322	14,322
현금성자산	950	852	3,215	3,724	4,707
매출채권	892	962	490	530	516
재고자산	2,780	3,040	1,567	1,696	1,652
비유동자산	6,598	8,059	9,106	9,795	10,488
투자자산	1,555	2,423	2,949	3,069	3,194
유형자산	4,648	5,273	5,816	6,406	6,994
기타	394	362	341	320	300
부채총계	12,980	13,966	13,815	13,993	14,027
유동부채	10,347	11,200	10,556	10,721	10,741
매입채무	2,048	2,143	1,316	1,425	1,388
유동성이자부채	3,616	3,407	3,532	3,532	3,532
기타	4,683	5,651	5,707	5,764	5,822
비유동부채	2,634	2,765	3,260	3,272	3,286
비유동이자부채	2,180	2,446	2,874	2,874	2,874
기타	454	319	386	399	412
자본총계	4,863	6,175	7,863	9,124	10,783
자배지분	4,859	6,170	7,859	9,119	10,778
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	209	209	209
이익잉여금	236	1,552	3,039	4,300	5,958
기타	2,966	2,899	3,074	3,074	3,074
비지배지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	7,863	9,124	10,783
총차입금	5,795	5,853	6,406	6,406	6,406
순차입금	4,845	5,001	3,190	2,682	1,699

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	(2,905)	1,315	3,256	1,652	2,156
당기순이익	528	1,246	1,528	1,261	1,659
자산상각비	180	233	270	285	309
기타비현금성손익	(354)	105	(338)	184	184
운전자본증감	(3,158)	(121)	1,694	(77)	5
매출채권감소(증가)	(291)	17	411	(40)	14
재고자산감소(증가)	(340)	(94)	1,906	(129)	44
매입채무증가(감소)	210	244	(595)	108	(37)
기타	(2,738)	(288)	(27)	(16)	(16)
투자현금	(1,110)	(1,449)	(1,113)	(1,148)	(1,177)
단기투자자산감소	(174)	35	(13)	(4)	(4)
장기투자증권감소	(156)	(754)	(366)	(233)	(235)
설비투자	374	710	696	852	875
유형자산처분	1	3	1	0	0
무형자산처분	(5)	13	(2)	(2)	(2)
재무현금	2,803	330	193	0	0
차입금증가	2,826	354	127	0	0
자본증가	0	0	(5)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(1,211)	190	2,345	505	980
기초현금	1,799	588	778	3,124	3,628
기말현금	588	778	3,124	3,628	4,608
Gross Cash flow	354	1,583	1,648	1,729	2,151
Gross Investment	4,094	1,605	(595)	1,221	1,168
Free Cash Flow	(3,739)	(22)	2,243	508	983

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	15,706	15,341	15,767
증가율(%)	45.5	18.6	22.9	(2.3)	2.8
매출원가	10,092	10,943	12,894	12,443	12,338
매출총이익	684	1,840	2,811	2,898	3,429
판매 및 일반관리비	446	673	804	881	905
기타영업손익	51	51	19	10	3
영업이익	238	1,168	2,008	2,017	2,524
증가율(%)	흑전	390.8	71.9	0.5	25.1
EBITDA	418	1,401	2,277	2,302	2,832
증가율(%)	흑전	235.4	62.6	1.1	23.0
영업외손익	(57)	(325)	(471)	(358)	(341)
이자수익	64	76	72	85	89
이자비용	173	196	257	273	259
지분법손익	44	(77)	(175)	(171)	(171)
기타영업외손익	7	(128)	(111)	0	0
세전순이익	181	842	1,537	1,659	2,182
증가율(%)	흑전	365.3	82.4	8.0	31.5
법인세비용	(347)	(404)	9	398	524
당기순이익	528	1,246	1,528	1,261	1,659
증가율(%)	230.0	135.9	22.6	(17.5)	31.5
지배주주지분	528	1,246	1,528	1,261	1,659
증가율(%)	230.3	135.9	22.6	(17.5)	31.5
비지배지분	0	0	0	(0)	(0)
EPS(원)	1,724	4,066	4,986	4,115	5,413
증가율(%)	230.3	135.9	22.6	(17.5)	31.5
수정EPS(원)	1,724	4,066	4,986	4,115	5,413
증가율(%)	230.3	135.9	22.6	(17.5)	31.5

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	1,724	4,066	4,986	4,115	5,413
BPS	15,857	20,137	25,647	29,762	35,174
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	21.7	27.9	10.6	12.9	9.8
PBR	2.4	5.6	2.1	1.8	1.5
EV/ EBITDA	39.0	28.4	8.5	8.2	6.3
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	32.3	22.0	9.9	9.4	7.5
수익성(%)					
영업이익율	2.2	9.1	12.8	13.2	16.0
EBITDA이익율	3.9	11.0	14.5	15.0	18.0
순이익율	4.9	9.7	9.7	8.2	10.5
ROE	11.5	22.6	21.8	14.9	16.7
ROIC	2.5	8.9	20.5	15.5	18.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	99.6	81.0	40.6	29.4	15.8
유동비율	108.7	107.9	119.1	124.3	133.3
이자보상배율	1.4	6.0	7.8	7.4	9.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	17.6	13.8	21.6	30.1	30.1
재고자산회전율	3.8	4.4	6.8	9.4	9.4
매입채무회전율	6.1	6.1	9.1	11.2	11.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

