

EARNINGS
PREVIEW

한화오션 (042660/KS)

해양&함정 수주 이젠 보여줘야 할 때

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 3Q26, 환율 하락 및 조업일수 감소로 컨센서스 하회 예상**Key:** 상선만으로는 부족, 해양&함정 수주 보여줘야 우려 해소 가능**Step:** 미국 해외발주 초도 2척 물량 기대. 마스가 본격화 시점에

매수(유지)

목표주가: 110,000 원(하향)

현재주가: 67,100 원

상승여력: 63.9%

STOCK DATA

주가(26/10/13)	67,100 원
KOSPI	6,035.35 pt
52 주 최고가	149,900 원
60 일 평균 거래대금	88 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	30,641 만주
시가총액	20,560 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외 1)	37.68%
한국산업은행	15.25%
외국인 지분율	9.79%

주가 및 상대수익률



3Q26 Preview: 시장예상치 하회하는 실적 기록 예상

3Q26 연결 매출액 3 조 4,995 억원(+15.8% YoY, -35.7% QoQ), 영업이익 5,050 억원(+74.3% YoY, -31.4% QoQ)으로, 시장예상치(5,633 억원)를 하회하는 실적 기록할 것으로 추정한다. 추석 연휴 및 하계 휴가로 이전 분기 대비 조업일수 9 일 감소했으며, 환율 하락 영향 반영됐기 때문이다. 이번 분기 선종별 믹스는 LNG 60%, 컨테이너선 및 VLCC 각각 15~20%, VLGC/VLAC 10%이며, 수주연도별 비중은 '22 년 7%, '23 년 13%, '24 년 40%, '25 년 40%로 추정된다. 향후 분기별 적자가 우려되는 해양부문에서 연내 나미비아 비너스 FPSO 1기(약 30 억불) 수주를 타겟하고 있으며, '27년에는 남미 지역 FPSO 2 기, '28년에는 카나타 FLNG 및 FPSO 1기 파이프라인 수주를 통해 '28년부터의 해양 부문 성장 기대해 볼 수 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 11만원으로 하향

한화오션에 대한 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 기존 13.4 만원에서 11 만원으로 하향한다. 목표주가는 '28년 추정 EPS 6,738 원에 Target P/E 16 배를 적용하여 산출했다. 최근 상선 부문에 대한 피크아웃 우려를 반영하여 멀티플 하향 조정했다. 최근 미 해군의 호위함 도입 필요성 부각되며, 트럼프 행정부의 해외 건조 초도 2 척 허용에 따라 중남급 호위함 조달을 고려하고 있는 것으로 추정된다. 현시점 후보 국가 및 기업 중 미국 내 조선소를 유일하게 보유했기 때문에 수주 가능성 높다는 판단이며, 수주 시 주가 리레이팅 가능하다는 판단이다. 또한 미국을 제외하더라도 그리스, 에스토니아, 사우디, 모로코, 이집트, 필리핀, 칠레 등 글로벌 주요 국가들의 함정 수주 파이프라인 보유하고 있기 때문에 글로벌 지정학 리스크 확대 및 해군 현대화 사업 본격화에 따른 수주 모멘텀을 기대해본다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 3분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	3,500	3,850	-9.1	3,491	0.3	15,906	16,586	-4.1	15,847	0.4
영업이익(십억원)	505	629	-19.7	563	-10.3	2,245	2,499	-10.2	2,249	-0.2
지배주주순이익(십억원)	391	487	-19.7	430	-9.1	2,020	2,087	-3.2	1,986	1.7
영업이익률(%)	14.4	16.3	-	16.1	-	14.1	15.1	-	14.2	-
지배주주순이익률(%)	11.2	12.6	-	12.3	-	12.7	12.6	-	12.5	-

자료: SK 증권

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	3,850	4,083	16,586	16,292	3,500	3,754	15,906	15,088	3,491	3,700	15,847	15,263
영업이익	629	694	2,499	2,790	505	563	2,243	2,346	563	516	2,249	2,484
영업이익률	16.3%	17.0%	15.1%	17.1%	14.4%	15.0%	14.1%	15.5%	16.1%	14.0%	14.2%	16.3%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	3,210	5,443	3,500	3,754	3,672	3,834	3,668	3,914	15,906	15,088	15,880
YoY	21%	65.2%	15.8%	13.0%	14.4%	-29.6%	4.8%	4.3%	24.4%	-5.1%	5.2%
QoQ	-3.4%	69.6%	-35.7%	7.3%	-2.2%	4.4%	-4.3%	6.7%	-	-	-
영업이익	438	736	505	563	556	597	567	626	2,245	2,346	2,664
YoY	69.5%	98.0%	74.3%	127.6%	26.8%	-18.9%	12.2%	11.2%	92.1%	4.6%	13.6%
QoQ	77.1%	67.9%	-31.4%	11.6%	-1.3%	7.3%	-5.0%	10.6%	-	-	-
영업이익률	13.7%	13.5%	14.4%	15.0%	15.1%	15.6%	15.4%	16.0%	14.1%	15.5%	16.8%

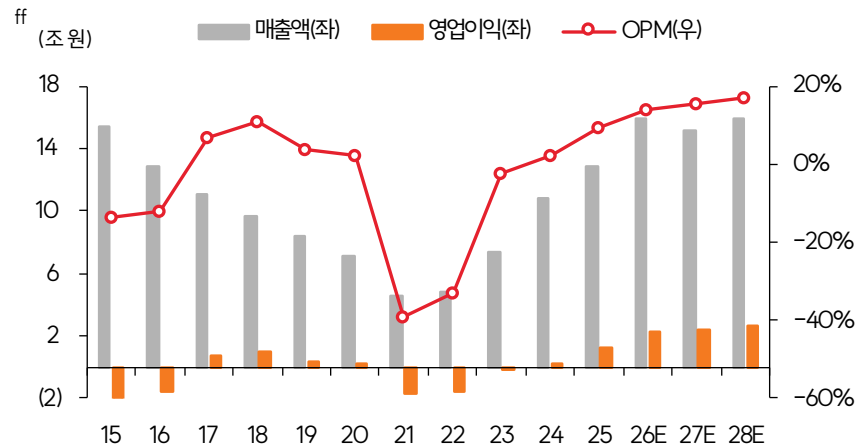
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	6,738	
Target P/E	(B)	배	16.0	
주당주가가치	(C)	원	107,808	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	110,000	
현재주가	(E)	원	67,100	2026년 10월 13일 종가
상승여력	(F)	%	63.9	(F) = (D-E)/(E)

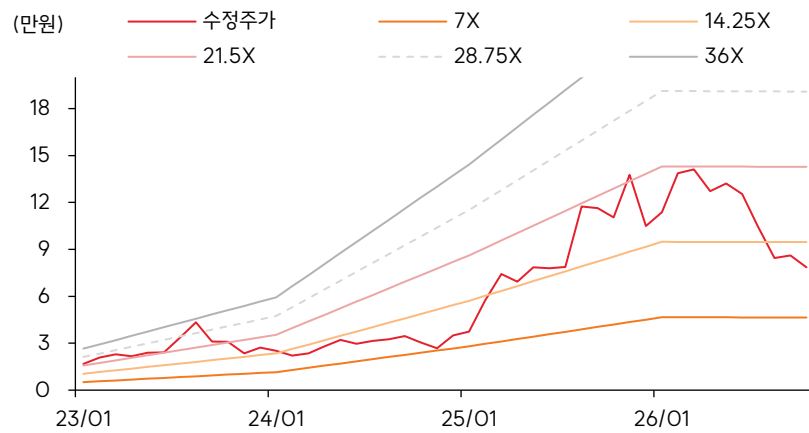
자료: SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



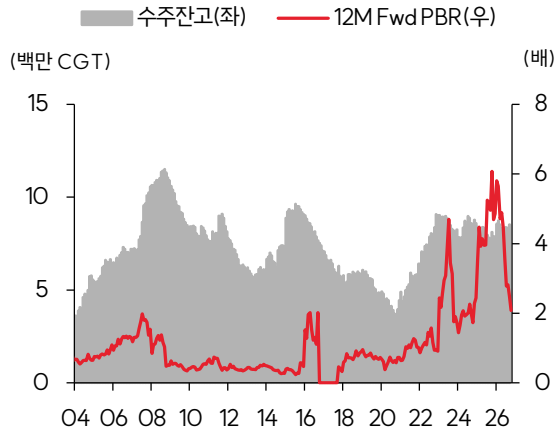
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PER Band Chart



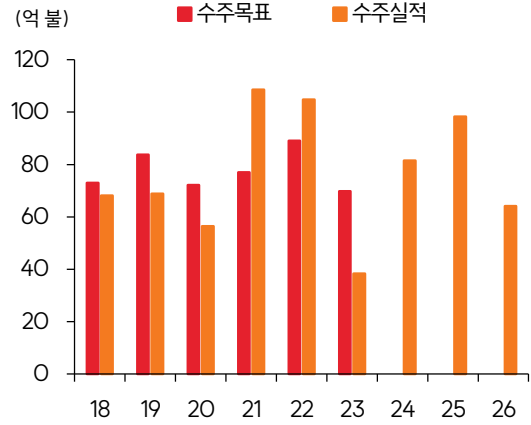
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



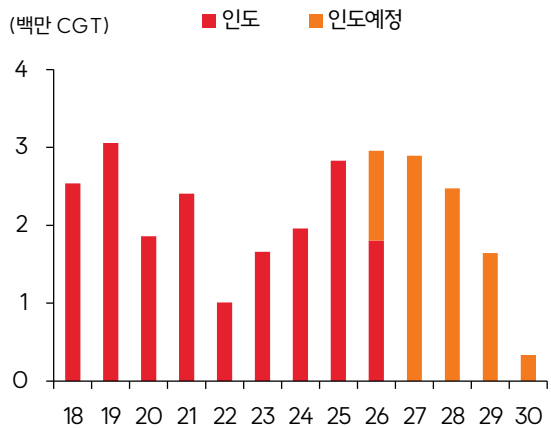
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

한화오션 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



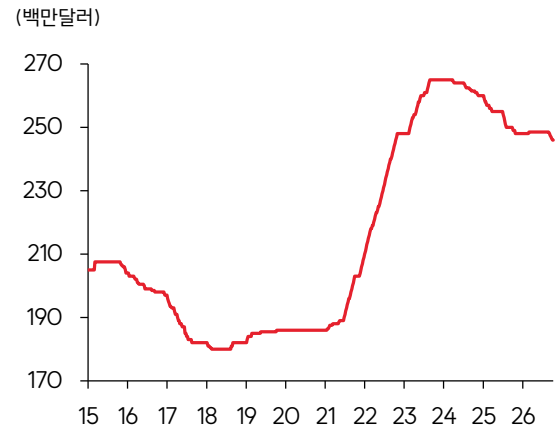
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



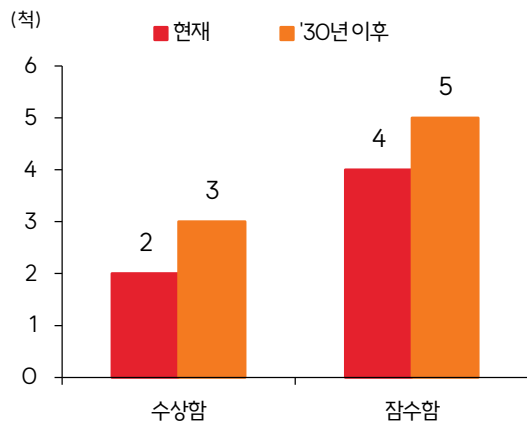
자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



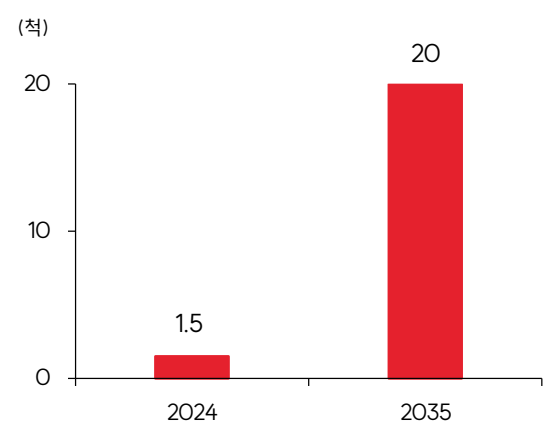
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 옥포 조선소 특수선 캐파



자료: 한화오션, SK 증권

한화필리조선소 캐파 증설 계획



자료: 한화필리조선소, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246	12,082	12,273	12,925	14,426
현금및현금성자산	588	778	2,460	2,544	3,333
매출채권 및 기타채권	892	962	426	444	465
재고자산	2,780	3,040	1,623	1,673	1,749
비유동자산	6,598	8,059	8,773	9,038	9,629
장기금융자산	294	196	334	337	342
유형자산	4,648	5,273	5,642	5,752	6,202
무형자산	394	362	390	443	482
자산총계	17,844	20,141	21,046	21,963	24,054
유동부채	10,347	11,200	9,894	9,280	9,199
단기금융부채	3,616	3,407	3,391	3,076	2,917
매입채무 및 기타채무	1,486	1,589	1,887	1,762	1,671
단기충당부채	364	417	88	81	86
비유동부채	2,634	2,765	2,796	2,509	2,617
장기금융부채	2,180	2,446	2,512	2,215	2,310
장기매입채무 및 기타채무	15	73	72	72	72
장기충당부채	188	80	58	61	65
부채총계	12,980	13,966	12,690	11,789	11,816
지배주주지분	4,859	6,170	8,351	10,169	12,234
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	209	209	209
기타자본구성요소	2,339	2,339	2,334	2,334	2,334
자기주식	-1	-1	-6	-6	-6
이익잉여금	236	1,552	3,532	5,350	7,414
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	8,356	10,174	12,239
부채와자본총계	17,844	20,141	21,046	21,963	24,054

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-2,905	1,315	2,497	1,279	1,768
당기순이익(손실)	528	1,246	2,021	1,818	2,065
비현금성항목등	-174	338	321	856	900
유형자산감가상각비	173	208	249	246	250
무형자산상각비	6	25	24	29	32
기타	-354	105	48	582	618
운전자본감소(증가)	-3,158	-121	521	-833	-596
매출채권및기타채권의감소(증가)	-291	17	475	-18	-20
재고자산의감소(증가)	-340	-94	1,849	-49	-76
매입채무및기타채무의증가(감소)	210	244	-25	-125	-90
기타	-103	-155	-617	-1,090	-1,200
법인세납부	-2	-8	-251	-528	-599
투자활동현금흐름	-1,110	-1,449	-696	-545	-877
금융자산의감소(증가)	-176	34	-13	-6	-4
유형자산의감소(증가)	-372	-706	-524	-356	-700
무형자산의감소(증가)	-5	13	-52	-82	-71
기타	-556	-790	-108	-101	-102
재무활동현금흐름	2,803	330	-320	-632	-81
단기금융부채의증가(감소)	2,624	-633	-224	-315	-159
장기금융부채의증가(감소)	202	986	-152	-297	95
자본의증가(감소)	-2,621	63	27	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2,598	-87	29	-19	-18
현금의 증가(감소)	-1,211	190	1,681	84	789
기초현금	1,799	588	778	2,460	2,544
기말현금	588	778	2,460	2,544	3,333
FCF	-3,277	609	1,973	923	1,068

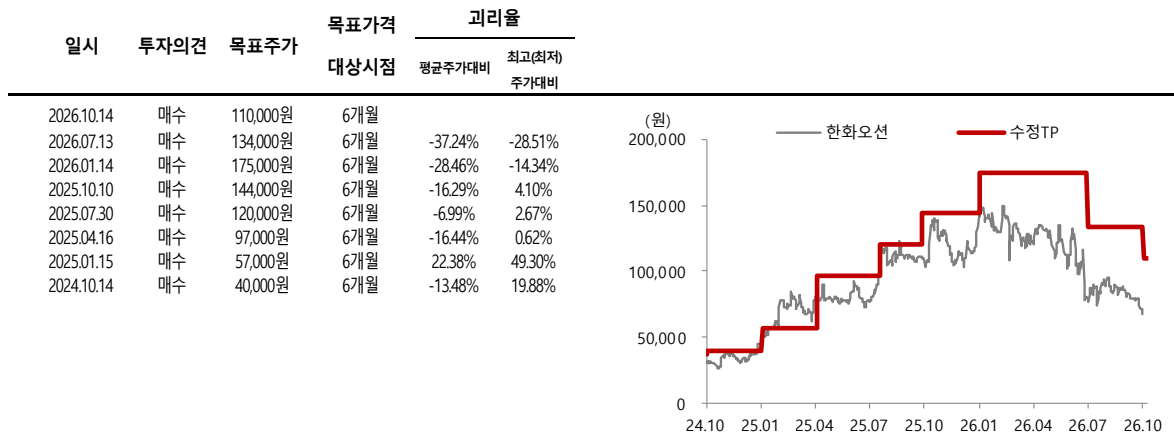
자료 : 한화오션 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	15,906	15,088	15,880
매출원가	10,092	10,943	12,849	11,885	12,314
매출총이익	684	1,840	3,057	3,203	3,567
매출총이익률(%)	63	144	192	212	225
판매비와 관리비	446	673	812	857	903
영업이익	238	1,168	2,245	2,346	2,664
영업이익률(%)	22	91	141	155	168
비영업손익	-57	-325	-2	0	0
순금융손익	-108	-120	-135	-54	-19
외환관련손익	134	-72	223	0	0
관계기업등 투자손익	15	-77	-90	0	0
세전계속사업이익	181	842	2,243	2,346	2,664
세전계속사업이익률(%)	1.7	6.6	14.1	15.5	16.8
계속사업법인세	-347	-404	223	528	599
계속사업이익	528	1,246	2,021	1,818	2,065
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	2,021	1,818	2,065
순이익률(%)	49	9.7	12.7	12.0	13.0
지배주주	528	1,246	2,020	1,818	2,064
지배주주귀속 순이익률(%)	49	9.7	12.7	12.0	13.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	568	1,266	2,171	1,818	2,065
지배주주	568	1,266	2,171	1,818	2,064
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	418	1,401	2,518	2,620	2,946

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	45.5	18.6	24.4	-5.1	5.2
영업이익	흑전	390.8	92.3	4.5	13.6
세전계속사업이익	흑전	365.3	166.3	4.6	13.6
EBITDA	흑전	235.4	79.8	4.1	12.4
EPS	230.3	135.9	62.2	-10.0	13.6
수익성 (%)					
ROA	3.3	6.6	9.8	8.5	9.0
ROE	11.5	22.6	27.8	19.6	18.4
EBITDA마진	3.9	11.0	15.8	17.4	18.6
안정성 (%)					
유동비율	108.7	107.9	124.0	139.3	156.8
부채비율	266.9	226.2	151.9	115.9	96.5
순차입금/자기자본	99.0	81.0	40.1	26.0	14.6
EBITDA/이자비용(배)	2.4	7.2	11.2	12.7	15.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,724	4,066	6,594	5,933	6,738
BPS	15,859	20,139	27,274	33,207	39,945
CFPS	2,310	4,826	7,485	6,829	7,658
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	21.7	27.9	10.2	11.3	10.0
PBR	2.4	5.6	2.5	2.0	1.7
PCR	16.2	23.5	9.0	9.8	8.8
EV/EBITDA	39.0	28.4	9.5	8.9	7.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 14일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%