2026-10-28

EARNINGS REVIEW

한화오션 (042660/KS)

상선만으로는 부족하다

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

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(하향)
현재주가: 53,000 원
상승여력: 69.8%

Signal: 3Q26, 조업일수 감소 및 환율 하락으로 컨센서스 하회
Key: 상선만으로는 부족, 해양&함정 수주 및 향후 실적 불확실성 해소 필요
Step: 미 함정 초도 2 척 수주 기대. 마스가 본격화 전까지 보수적 접근

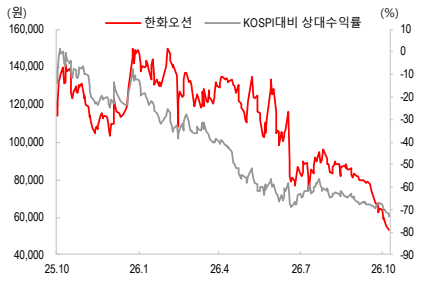
STOCK DATA

주가(26/10/27)	53,000 원
KOSPI	5,638.34 pt
52 주 최고가	149,900 원
60 일 평균 거래대금	95 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	30,641 만주
시가총액	16,240 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스	30.44%
한국산업은행	15.25%
외국인 지분율	10.34%

주가 및 상대수익률



3Q26 Review: 시장예상치 하회, 4 분기도 쉽지 않다

3Q26 연결 매출액 3 조 4,139 억원(+12.9% YoY, -37.3% QoQ), 영업이익 4,857 억원(+67.6% YoY, -34.0% QoQ)으로, 시장예상치(5,320 억원)를 하회하는 실적 기록했다. 매출액의 경우 조업일수(9 일) 감소 및 전분기 인도 기준 매출 일시 반영한 P79 FPSO 기저효과에 따른 것이며, 영업이익은 조업일수 감소 및 및 환율 하락 영향 반영됐기 때문이다. 상선 부문의 경우 4Q26 에도 선종믹스 악화(LNG 감소, VLCC& 컨선 상승) 예상되나, '24~'25 년 수주분 건조 비중확대 지속되며 P 상승효과 지속될 전망이다. 하지만 특수선 부문의 저마진 국내 프로젝트 비중 확대 및 고정비 부담과 더불어 해양 부문의 고정비 부담 지속될 것으로 예상되며, 임단협 타결금 및 성과급 등 일회성 요인 반영 시 전사 OPM 성장은 제한될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 9 만원으로 하향

한화오션에 대한 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 기존 11 만원에서 9 만원으로 하향한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 6,663 원에 Target P/E 13 배를 적용하여 산출했다. 최근 중국의 공격적인 캐파 증설과 이로 인한 조선주 상선 부문에 대한 피크아웃 우려를 반영해 멀티플 하향 조정했으며, 해양&특수선 부문의 수주 불확실성 및 향후 실적 추정치 기존 대비 하향했다. 미 해군의 호위함 및 군수지원함 해외 건조 초도 2 척 허용에 따라 동사의 해당 물량 수주 가능성 높다는 판단이며, 수주 시 주가 리레이팅 가능할 전망이다. 미국을 제외하더라도 올해 연말 태국 호위함 최종계약에 이어 내년부터 그리스, 에스토니아, 사우디, 이집트 등 글로벌 주요 국가들의 함정 수주 파이프라인 수주까지 기대해볼 수 있다. 향후 마스가 모멘텀 가시화될 때 적극적인 '매수' 시점이라는 판단이며, 그전까지는 보수적인 접근 필요하다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	3,414	3,500	-2.5	3,472	-1.7	15,768	15,906	-0.9	15,807	-0.2
영업이익(십억원)	486	505	-3.8	541	-10.2	2,135	2,245	-4.9	2,212	-3.5
지배주주순이익(십억원)	376	391	-3.8	418	-10.0	1,935	2,020	-4.2	1,951	-0.8
영업이익률(%)	14.2	14.4	-	15.6	-	13.5	14.1	-	14.0	-
지배주주순이익률(%)	11.0	11.2	-	12.0	-	12.3	12.7	-	12.3	-

자료: SK 증권

한화오션 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q26E	1Q27E	2026E	2027E	4Q26E	1Q27E	2026E	2027E	4Q26E	1Q27E	2026E	2027E
매출액	3,754	3,672	15,906	15,088	3,701	3,585	15,768	14,946	3,681	3,522	15,807	15,109
영업이익	563	556	2,245	2,346	472	531	2,135	2,254	499	532	2,212	2,431
영업이익률	15.0%	15.1%	14.1%	15.5%	12.8%	14.8%	13.5%	15.1%	13.5%	15.1%	14.0%	16.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	3,210	5,443	3,414	3,701	3,585	3,740	3,692	3,930	15,768	14,946	16,163
YoY	2.1%	65.2%	12.9%	11.4%	11.7%	-31.3%	8.1%	6.2%	23.3%	-5.2%	8.1%
QoQ	-3.4%	69.6%	-37.3%	8.4%	-3.1%	4.3%	-1.3%	6.4%	-	-	-
영업이익	441	736	486	472	531	561	552	611	2,135	2,254	2,635
YoY	70.6%	98.0%	67.6%	90.8%	20.3%	-23.8%	13.6%	29.4%	82.9%	5.6%	16.9%
QoQ	78.2%	66.9%	-34.0%	-2.8%	12.3%	5.7%	-1.6%	10.7%	-	-	-
영업이익률	13.7%	13.5%	14.2%	12.8%	14.8%	15.0%	14.9%	15.5%	13.5%	15.1%	16.3%

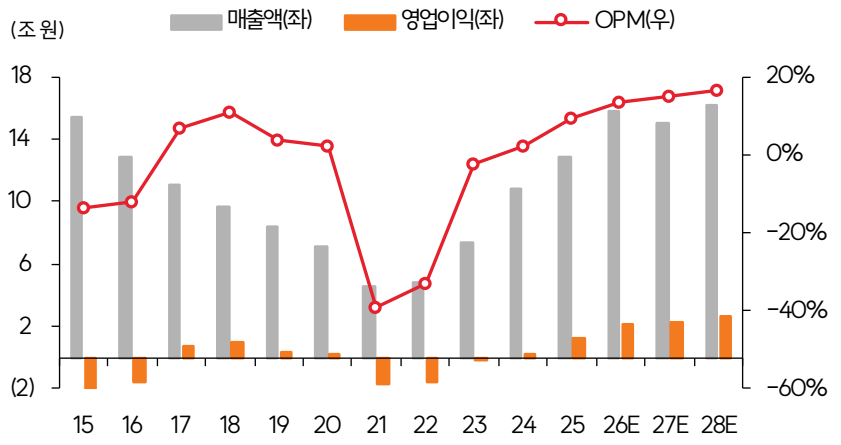
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28 년 추정 EPS	(A)	원	6,663	
Target P/E	(B)	배	13.0	
주당주주가치	(C)	원	86,619	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	90,000	
현재주가	(E)	원	53,000	2026 년 10 월 27 일 종가
상승여력	(F)	%	69.8	(F) = (D-E)/(E)

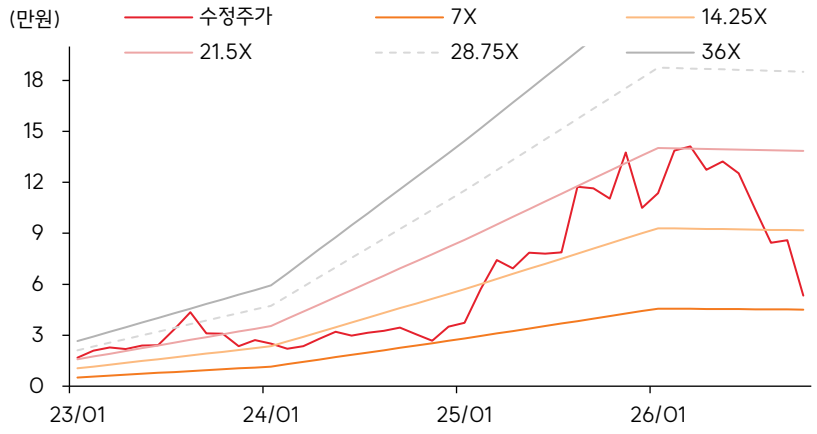
자료: SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



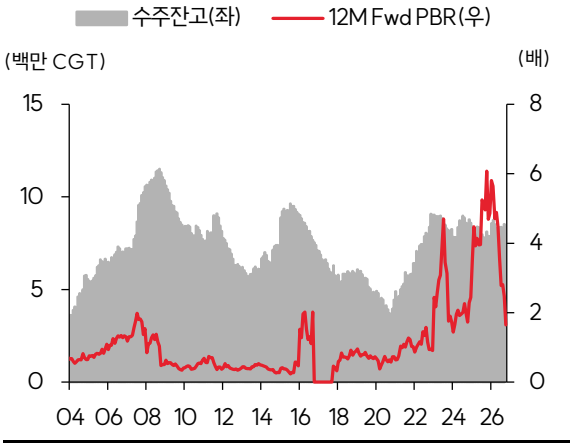
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PER Band Chart



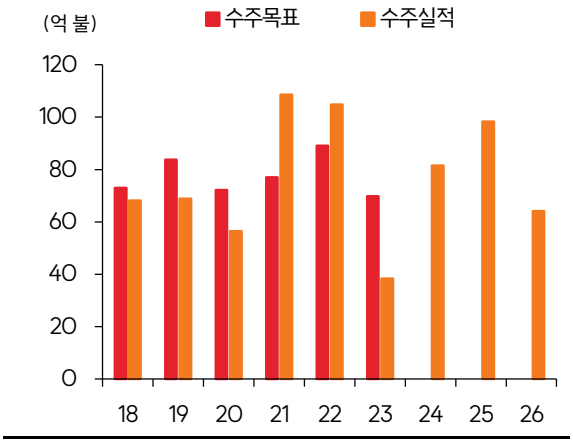
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



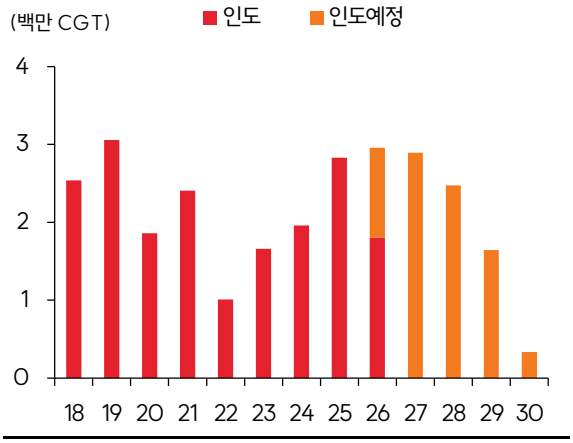
자료: Clarksons, Quantiwise, SK 증권

한화오션 조선/해양 수주목표 및 실적 추이



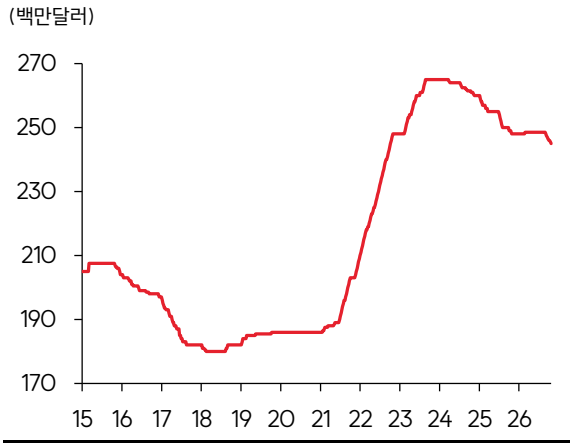
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



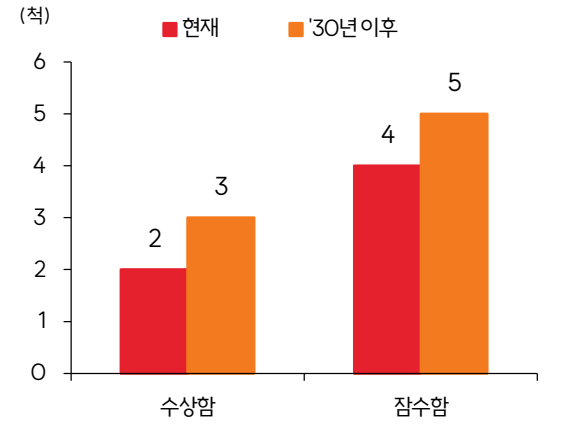
자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBM LNGC 선가 추이



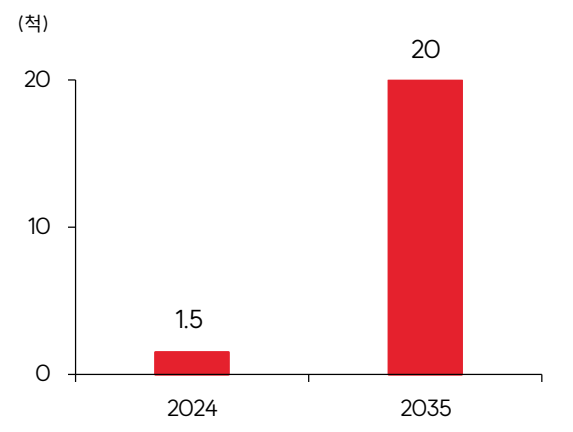
자료: Clarksons, SK 증권

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	12,183	12,967	14,581
현금및현금성자산	588	778	2,382	2,582	3,485
매출채권 및 기타채권	892	962	420	446	467
재고자산	2,780	3,040	1,623	1,673	1,749
비유동자산	6,598	8,059	8,772	9,038	9,631
장기금융자산	294	196	333	338	344
유형자산	4,648	5,273	5,642	5,752	6,202
무형자산	394	362	390	443	482
자산총계	17,844	20,141	20,956	22,006	24,212
유동부채	10,347	11,200	9,892	9,479	9,530
단기금융부채	3,616	3,407	3,391	3,142	3,033
매입채무 및 기타채무	1,486	1,589	1,887	1,799	1,728
단기충당부채	364	417	86	81	88
비유동부채	2,634	2,765	2,794	2,509	2,622
장기금융부채	2,180	2,446	2,512	2,215	2,310
장기매입채무 및 기타채무	15	73	72	72	72
장기충당부채	188	80	58	61	66
부채총계	12,980	13,966	12,685	11,988	12,152
지배주주지분	4,859	6,170	8,266	10,013	12,054
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	3,446	5,193	7,235
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	8,271	10,017	12,059
부채와자본총계	17,844	20,141	20,956	22,006	24,212

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,784	15,768	14,946	16,163
매출원가	10,092	10,943	12,876	11,974	12,747
매출총이익	684	1,840	2,891	2,972	3,416
매출총이익률(%)	6.3	14.4	18.3	19.9	21.1
판매비와 관리비	446	673	756	718	781
영업이익	238	1,168	2,135	2,254	2,635
영업이익률(%)	2.2	9.1	13.5	15.1	16.3
비영업손익	-57	-325	-2	0	0
순금융손익	-108	-120	-136	-59	-17
외환관련손익	134	-72	223	0	0
관계기업등 투자손익	15	-77	-90	0	0
세전계속사업이익	181	842	2,133	2,254	2,635
세전계속사업이익률(%)	1.7	6.6	13.5	15.1	16.3
계속사업법인세	-347	-404	198	507	593
계속사업이익	528	1,246	1,935	1,747	2,042
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,935	1,747	2,042
순이익률(%)	4.9	9.7	12.3	11.7	12.6
지배주주	528	1,246	1,935	1,747	2,042
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9	9.7	12.3	11.7	12.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	568	1,266	2,085	1,747	2,042
지배주주	568	1,266	2,085	1,747	2,042
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	418	1,401	2,408	2,528	2,916

현금흐름표

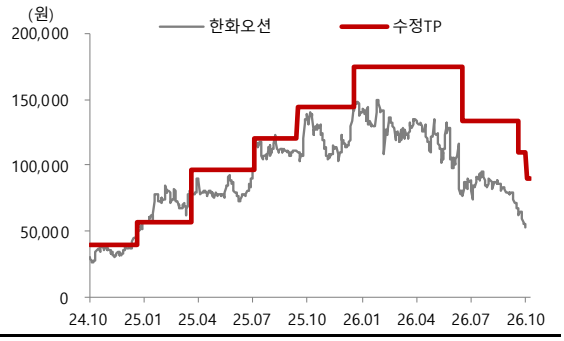
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-2,905	1,315	2,412	1,337	1,834
당기순이익(손실)	528	1,246	1,935	1,747	2,042
비현금성항목등	-174	338	297	841	892
유형자산감가상각비	173	208	249	246	250
무형자산상각비	6	25	24	29	32
기타	-354	105	24	566	610
운전자본감소(증가)	-3,158	-121	522	-703	-508
매출채권및기타채권의감소(증가)	-291	17	481	-26	-20
재고자산의감소(증가)	-340	-94	1,849	-49	-76
매입채무및기타채무의증가(감소)	210	244	-25	-88	-71
기타	-103	-155	-567	-1,054	-1,184
법인세납부	-2	-8	-226	-507	-593
투자활동현금흐름	-1,110	-1,449	-695	-547	-879
금융자산의감소(증가)	-176	34	-13	-6	-4
유형자산의감소(증가)	-372	-706	-524	-356	-700
무형자산의감소(증가)	-5	13	-52	-82	-71
기타	-556	-790	-107	-103	-103
재무활동현금흐름	2,803	330	-320	-565	-33
단기금융부채의증가(감소)	2,658	-633	-224	-249	-110
장기금융부채의증가(감소)	168	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	1,604	200	902
기초현금	1,799	588	778	2,382	2,582
기말현금	588	778	2,382	2,582	3,485
FCF	-3,277	609	1,889	981	1,134

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	45.5	18.6	23.3	-5.2	8.1
영업이익	흑전	390.8	82.9	5.6	16.9
세전계속사업이익	흑전	365.3	153.2	5.7	16.9
EBITDA	흑전	235.4	71.9	5.0	15.3
EPS	230.3	135.9	55.3	-9.7	16.9
수익성 (%)					
ROA	3.3	6.6	9.4	8.1	8.8
ROE	11.5	22.6	26.8	19.1	18.5
EBITDA마진	3.9	11.0	15.3	16.9	18.0
안정성 (%)					
유동비율	108.7	107.9	123.2	136.8	153.0
부채비율	266.9	226.2	153.4	119.7	100.8
순차입금/자기자본	99.0	81.0	41.5	26.7	14.6
EBITDA/이자비용(배)	2.4	7.2	10.7	12.3	15.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,724	4,066	6,315	5,701	6,663
BPS	15,859	20,139	26,995	32,696	39,359
CFPS	2,310	4,826	7,206	6,597	7,583
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	21.7	27.9	8.4	9.3	8.0
PBR	2.4	5.6	2.0	1.6	1.3
PCR	16.2	23.5	7.4	8.0	7.0
EV/EBITDA	39.0	28.4	8.2	7.5	6.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 한화오션, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.10.28	매수	90,000원	6개월		
2026.10.14	매수	110,000원	6개월	-46.63%	-40.91%
2026.07.13	매수	134,000원	6개월	-37.24%	-28.51%
2026.01.14	매수	175,000원	6개월	-28.46%	-14.34%
2025.10.10	매수	144,000원	6개월	-16.29%	4.10%
2025.07.30	매수	120,000원	6개월	-6.99%	2.67%
2025.04.16	매수	97,000원	6개월	-16.44%	0.62%
2025.01.15	매수	57,000원	6개월	22.38%	49.30%
2024.10.30	매수	40,000원	6개월	-10.83%	19.88%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 10 월 28 일 기준)	매수	96.48%	중립	3.52%	매도	0.00%