

한화오션 042660

점차 회복할 실적. 해양과 특수선 수주가 관건

환율 영향과 조업일수 감소로 부진한 실적. C/O 일회성 이익이 일부 상쇄

3Q26 실적은 매출액 3,4조원(YoY +12.9%), 영업이익 4,857억원(+67.6%, OPM 14.2%)을 기록하며 당사 영업이익 추정치(5,242억원)를 7.4% 하회했다. 원/달러 환율 하락에 따른 환율 효과와 조업일수 감소(QoQ -9일) 영향으로 상선 및 특수선 사업부의 실적이 전분기 대비 다소 둔화된 점이 주요했다. 상선 부문은 LNG선 매출 비중이 전분기 대비 축소(2Q26 70% → 3Q26 60%)됐지만 24, 25년에 수주한 고선가 물량의 매출 비중이 80% 수준까지 확대되며 수익성 감소를 일정 부분 상쇄했다. 특수선 부문은 일부 프로젝트의 예정원가 상승분이 일회성 비용으로 반영되며 전분기 대비 적자 폭이 확대됐지만 에너지플랜트 부문에서 최근 인도를 완료한 P79 프로젝트 관련 체인지오더 정산금(약 500억~600억원)이 반영돼 전사 수익성 방어에 기여했다.

2027년부터 실적 회복 전망. 관건은 해양플랜트와 특수선 수주

동사의 실적은 2027년부터 점진적인 회복이 기대된다. 상선 부문은 LNG선 매출 비중이 약 47%로 축소되지만 24~25년에 수주한 초고선가 컨테이너선 물량 확대와 함께 24년 이후 고선가 빈티지 비중이 100%까지 채워지며 수익성 성장을 전망한다. 결국 향후 실적 성장의 핵심은 고정비 부담이 높은 해양플랜트와 특수선 부문의 신규 수주 여부다. 해양플랜트는 나미비아 비너스항 대형 FPSO 수주 가시화 시 고정비 부담 해소가 가능하며 특수선 역시 태국 호위함과 에스 토니아그리스 OPV 수주가 순조롭게 성사될 경우 전사적인 외형 성장과 수익성 개선세가 가속화될 것으로 판단한다.

목표주가 100,000원으로 하향. 리레이팅 요소는 군함과 MASGA 가시화

실적 추정치 하향과 Target Multiple 조정을 반영해 목표주가를 기존 대비 100,000원으로 하향한다. 적용 멀티플 조정은 업종 전반의 밸류에이션 디레이팅과 더불어 미국 및 해외 군함 수주 파이프라인의 지연을 반영해 20%의 할인을 적용한 결과다. 상선 수주의 경우 85억달러를 수주하며 순조로운 만큼 향후 해외 군함 본계약 체결 및 MASGA(미국 함정 MRO·건조 협력) 프로젝트가 본격화되는 시점에 멀티플 리레이팅은 충분히 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	12,784	15,882	15,139
영업이익	-196	238	1,168	2,199	2,234
영업이익률(%)	-2.7	2.2	9.1	13.8	14.8
세전이익	-116	181	842	1,683	1,797
지배주주지분순이익	160	528	1,246	1,741	1,857
EPS(원)	522	1,724	4,066	5,682	6,062
증감률(%)	흑전	230.3	135.9	39.7	6.7
ROE(%)	6.3	11.5	22.6	24.0	19.3
PER(배)	48.1	21.7	27.9	9.3	8.7
PBR(배)	1.8	2.4	5.6	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	-160.7	39.0	28.4	8.6	7.7

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김대성 조선

02-709-2665

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2026.10.28

매수

목표주가(하향)	100,000원
현재주가(10/27)	53,000원
상승여력	88.7%

Stock Data

KOSPI	5,638.3pt
시가총액(보통주)	16,239십억원
발행주식수	306,413천주
액면가	5,000원
자본금	1,537십억원
60일 평균거래량	1,276천주
60일 평균거래대금	95,098백만원
외국인 지분율	10.3%
52주 최고가	154,800원
52주 최저가	51,700원
주요주주	
한화에어로스페이스(외 2인)	45.7%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-33.4	-13.0
3M	-40.3	-16.9
6M	-60.3	-87.1

주가차트

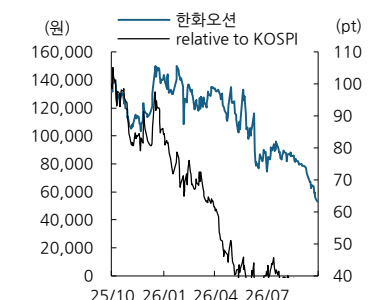


표1 한화오션 3Q26P 실적 Review

(십억원, %)	3Q26P	1Q26	3Q25	QoQ	YoY	DS 추정치	Gap
매출액	3,414	5,443	3,023	(37.3)	12.9	3,409	0.1
상선	2,715	3,240	2,464	(16.2)	10.2		
특수선	363	327	375	10.9	(3.2)		
에너지플랜트	528	2,068	271	(74.5)	94.4		
영업이익	486	736	290	(34.0)	67.6	524	(7.3)
OPM	14.2	13.5	9.6	0.7	4.6	15.4	(1.1)
지배순이익	693	500	148	38.5	366.7	410	68.9
NPM	20.3	9.2	4.9	11.1	15.4	12.0	8.3

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한화오션 추정치 변경 테이블

(십억원, %)	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	15,477	15,102	15,827	15,139	2.3	0.2
영업이익	2,423	2,627	2,199	2,234	(9.2)	(15.0)
OPM	15.7	17.4	13.9	14.8	(1.8)	(2.6)
지배순이익	2,375	2,284	2,340	2,444	(1.5)	7.0

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 한화오션 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,143	3,294	3,023	3,228	3,210	5,443	3,414	3,815	10,775	12,688	15,827	15,139
YoY	37.6	29.9	11.9	(0.8)	2.1	65.2	12.9	18.2	45.5	17.8	24.7	(4.4)
상선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,795	3,240	2,715	3,142	8,682	10,525	11,891	11,842
YoY	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	15.4	10.2	17.0	49.2	21.2	13.0	(0.4)
특수선	303	237	375	274	318	327	363	385	1,053	1,189	1,394	1,463
YoY	113.4	(28.0)	91.2	(29.0)	4.9	38.2	(3.2)	40.7	19.2	12.9	17.2	5.0
에너지플랜트	384	460	271	414	179	2,068	528	388	1,428	1,529	3,108	2,234
YoY	38.4	131.1	(37.6)	(19.8)	(53.4)	349.7	94.4	(6.4)	46.1	7.1	103.2	(28.1)
영업이익	259	372	290	248	441	736	486	536	238	1,109	2,199	2,234
YoY	388.5	흑전	1,032.8	46.4	70.6	98.0	67.6	116.6	(221.2)	365.6	98.3	1.6
OPM	8.2	11.3	9.6	7.7	13.7	13.5	14.2	14.1	2.2	8.7	13.9	14.8
상선	233	377	307	203	502	736	472	546	126	1,120	2,256	2,137
YoY	1,181.9	흑전	736.8	76.9	115.2	95.1	53.6	169.7	흑전	788.9	101.4	(5.2)
특수선	41	18	29	(87)	(21)	(3)	(71)	(8)	126	1	(102)	29
YoY	624.6	(75.1)	109.5	적전	적전	적전	적전	적지	53.2	(99.1)	적전	흑전
에너지플랜트	(18)	(7)	(53)	32	(74)	6	91	(2)	3	(46)	(62)	67
YoY	적전	적지	적지	(51.4)	적지	흑전	흑전	적전	(97.8)	적전	적지	흑전

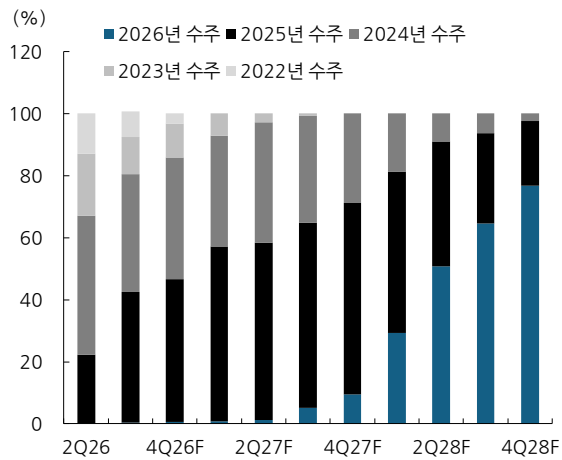
자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 한화오션 밸류에이션 테이블

	단위		비고
주식 수	(주)	306,413,394	
Target EPS	(원)	6,062	12F EPS 적용
Target P/E	(x)	16.5	25년 한화오션 PER 평균에 20%할인(할인은 군함 수출 프리미엄 삭제)
목표주가	(원)	100,000	
현재주가	(원)	53,000	전일 종가
Upside	(%)	88.7	

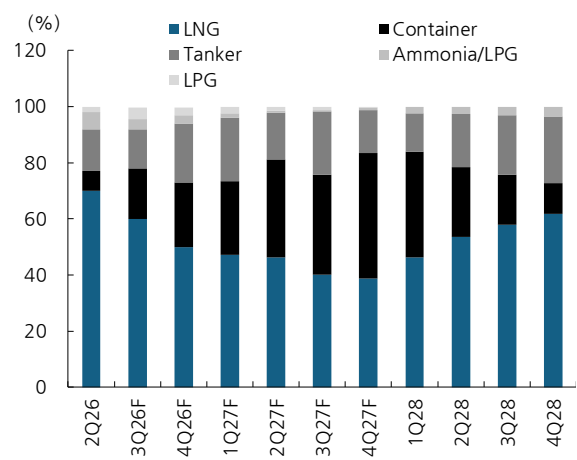
자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 분기별 수주 연도 기준 매출 비중 추이



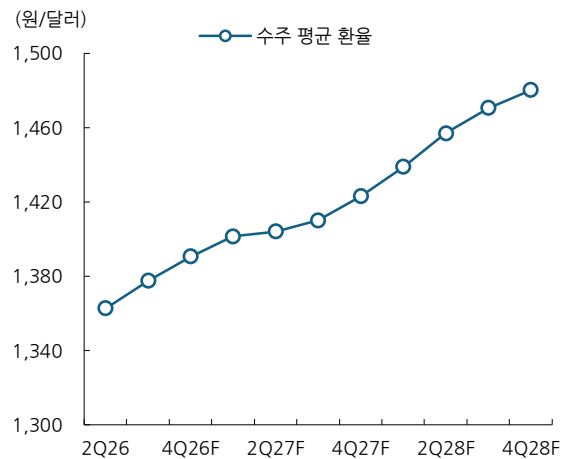
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 선종별 매출 비중 분기 추이



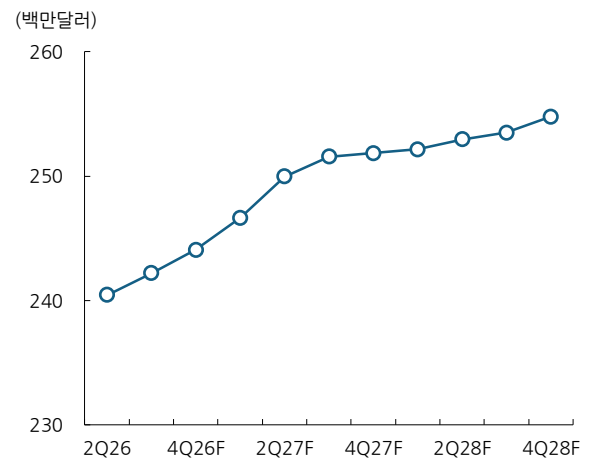
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 분기별 수주 환율 추이 및 전망



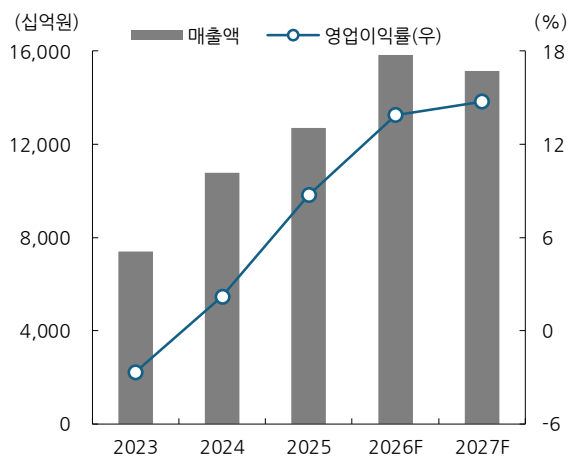
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 분기별 LNG선가 추이(매출 반영 기준)



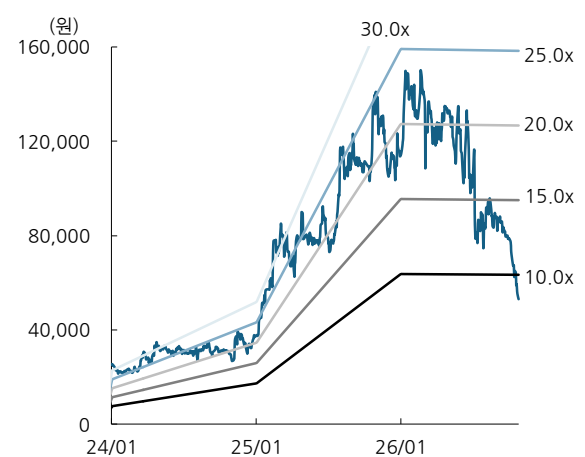
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 한화오션 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 한화오션 12MFP PER 밴드



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[한화오션 042660]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	12,082	11,260	12,913	매출액	7,408	10,776	12,784	15,882	15,139
현금 및 현금성자산	1,799	588	778	1,241	2,462	매출원가	7,310	10,092	10,943	12,912	12,187
매출채권 및 기타채권	332	892	962	513	540	매출총이익	99	684	1,840	2,970	2,952
재고자산	2,891	2,780	3,040	1,643	1,728	판매비 및 관리비	295	446	673	770	718
기타	4,195	6,986	7,301	7,864	8,183	영업이익	-196	238	1,168	2,199	2,234
비유동자산	4,727	6,598	8,059	9,138	9,832	(EBITDA)	-50	418	1,401	2,470	2,521
관계기업투자등	43	576	1,188	1,524	1,586	금융손익	-25	26	-192	-282	-205
유형자산	4,062	4,648	5,273	5,826	6,404	이자비용	159	173	196	227	214
무형자산	4	394	362	364	359	관계기업등 투자손익	-90	44	-77	-175	-171
자산총계	13,945	17,844	20,141	20,399	22,745	기타영업외손익	195	-127	-56	-59	-60
유동부채	7,459	10,347	11,200	8,882	8,862	세전계속사업이익	-116	181	842	1,683	1,797
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,143	1,380	1,452	계속사업법인세비용	-276	-347	-404	-58	-60
단기금융부채	778	3,616	3,407	3,532	3,279	계속사업이익	160	528	1,246	1,741	1,857
기타유동부채	5,184	4,683	5,651	3,970	4,131	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2,173	2,634	2,765	3,160	2,969	당기순이익	160	528	1,246	1,741	1,857
장기금융부채	1,805	2,180	2,446	2,774	2,570	지배주주	160	528	1,246	1,741	1,857
기타비유동부채	369	454	319	386	399	총포괄이익	165	596	1,179	1,741	1,857
부채총계	9,633	12,980	13,966	12,042	11,831	매출총이익률 (%)	1.3	6.3	14.4	18.7	19.5
지배주주지분	4,307	4,859	6,170	8,352	10,910	영업이익률 (%)	-2.7	2.2	9.1	13.8	14.8
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537	EBITDA마진률 (%)	-0.7	3.9	11.0	15.5	16.7
자본잉여금	2,740	119	182	209	209	당기순이익률 (%)	2.2	4.9	9.7	11.0	12.3
이익잉여금	-2,868	236	1,552	3,252	5,109	ROA (%)	1.2	3.3	6.6	8.6	8.6
비지배주주지분(연결)	5	5	5	5	5	ROE (%)	6.3	11.5	22.6	24.0	19.3
자본총계	4,312	4,863	6,175	8,357	10,914	ROIC (%)	-3.9	2.5	8.9	14.6	13.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	1,315	-1,393	1,930	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	160	528	1,246	1,741	1,857	P/E	48.1	21.7	27.9	9.3	8.7
비현금수익비용가감	-822	-174	338	-2,497	267	P/B	1.8	2.4	5.6	1.9	1.5
유형자산감가상각비	146	173	208	246	262	P/S	1.0	1.1	2.7	1.0	1.1
무형자산상각비	0	6	25	24	25	EV/EBITDA	-160.7	39.0	28.4	8.6	7.7
기타현금수익비용	-968	-354	105	-2,956	-20	P/CF	n/a	32.3	22.0	n/a	7.6
영업활동 자산부채변동	-1,195	-3,158	-121	-550	-195	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	25	-291	17	388	-27	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-803	-340	-94	1,830	-86	매출액	52.4	45.5	18.6	24.2	-4.7
매입채무 증가(감소)	260	210	244	-532	72	영업이익	적지	흑전	390.8	88.3	1.6
기타자산 부채변동	-677	-2,738	-288	-2,236	-154	세전이익	적지	흑전	365.3	99.8	6.8
투자활동 현금	197	-1,110	-1,449	-1,145	-1,155	당기순이익	흑전	230.0	135.9	39.7	6.7
유형자산처분(취득)	-130	-372	-706	-705	-840	EPS	흑전	230.3	135.9	39.7	6.7
무형자산 감소(증가)	-3	-5	13	-25	-20	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	342	-331	-719	-379	-236	부채비율	223.4	266.9	226.2	144.1	108.4
기타투자활동	-12	-402	-37	-36	-58	유동비율	123.6	108.7	107.9	126.8	145.7
재무활동 현금	2,885	2,803	330	2,992	447	순차입금/자기자본(x)	9.9	99.6	81.0	59.5	30.2
차입금의 증가(감소)	-581	2,826	354	127	-253	영업이익/금융비용(x)	-1.2	1.4	6.0	9.7	10.5
자본의 증가(감소)	3,497	0	0	2,794	700	총차입금 (십억원)	2,583	5,795	5,853	6,306	5,849
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	427	4,845	5,001	4,973	3,291
기타재무활동	-31	-23	-24	71	0	주당지표(원)					
현금의 증가	1,140	-1,211	190	462	1,222	EPS	522	1,724	4,066	5,682	6,062
기초현금	660	1,799	588	778	1,241	BPS	14,060	15,857	20,137	27,258	35,604
기말현금	1,799	588	778	1,241	2,462	SPS	24,182	35,168	41,720	51,831	49,406
NOPLAT	-142	172	847	1,594	1,619	CFPS	-2,161	1,155	5,168	-2,468	6,933
FCF	-1,661	-3,914	14	-2,452	775	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한화오션 (042660) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-10-30	매수	42,000	-18.4	-6.7		
2025-01-07	매수	45,000	13.2	35.3		
2025-02-05	매수	75,000	-1.6	13.5		
2025-03-19	매수	100,000	-25.1	-10.1		
2025-03-27	매수	100,000	-24.7	-10.1		
2025-05-07	매수	120,000	-18.3	17.5		
2025-11-03	담당자변경					
2025-11-03	매수	160,000	-20.5	-6.3		
2026-01-12	매수	160,000	-16.9	-6.3		
2026-04-16	매수	160,000	-17.2	-15.6		
2026-04-28	매수	170,000	-34.6	-20.7		
2026-07-23	매수	132,000	-32.7	-31.9		
2026-07-28	매수	145,000	-44.6	-33.9		
2026-10-28	매수	100,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.