IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 장성호
02) 6915-5661
cpszoo9080@ibks.com

한화오션 (042660)

3Q26 Review: 첫 고비는 넘겼다

매수 (유지)

목표주가 (하향)	90,000원
현재가 (10/27)	53,000원

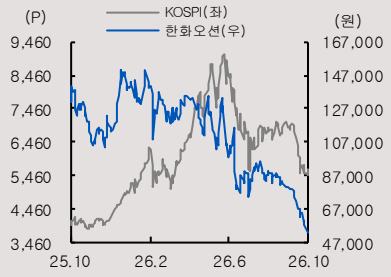
KOSPI (10/27)	5,638.34pt
시가총액	16,240십억원
발행주식수	306,413천주
액면가	5,000원
52주 최고가	149,900원
최저가	53,000원
60일 일평균거래대금	71십억원
외국인 지분율	10.3%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
한화에어로스페이스	30.44%
한국산업은행	15.25%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-53%	-73%
절대기준	-33%	-60%	-62%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	90,000	120,000	▼
EPS(26)	4,811	4,870	▼
EPS(27)	4,513	4,940	▼

한화오션 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

부진하나, 이미 예상되었던 수준

한화오션의 2026년 3분기 영업실적은 매출액 3조 4,139억원(yoy +12.9%, qoq -37.3%), 영업이익 4,857억원(yoy +67.6%, qoq -34.0%)으로 당사 추정치에 대체로 부합했다. 조업일수 감소와 원화 강세에도 불구하고 상선 부문의 견조한 수익성과 에너지 플랜트 부문에서의 C/O(계약 변경) 500~600억원 가량이 반영되면서 전사 영업이익률은 14.2%를 기록했다. 특수선 부문은 고정비 부담이 지속되는 가운데 일부 프로젝트의 예정원가 상승으로 적자폭이 확대되었다.

야드 효율성 개선의 단서가 될 상선 부문의 영업이익률

이번 3분기 실적에서는 상선 부문의 영업이익률이 17.4%를 기록했다는 점을 주목할 필요가 있다. 대내외 악재가 겹쳤고, 3분기는 LNG운반선의 매출 비중이 본격적으로 감소하기 시작하는 구간임에도 10%대 후반의 높은 이익률을 유지했기 때문이다. 생산 효율성 개선과 원가 통제 능력을 증명하는 결과라 판단한다. 70%에 달했던 높은 LNG운반선 매출 비중은 올해 상반기에 호실적을 달성할 수 있었던 주요 요인이었지만, 2027년에는 LNG운반선 매출 비중 감소를 감내해야 한다. 이러한 상황에서 야드 효율성 개선은 2027년 실적을 방어할 수 있는 주요 변수로 작용할 전망이다. 또한, 향후 LNG운반선 매출 비중이 다시 확대되었을 때 환율 영향 없이도 실적 개선을 이어갈 수 있는 기반이 될 것으로 예상한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 90,000원으로 하향

투자의견은 매수를 유지하나 목표주가는 90,000원으로 25.0% 하향한다. 장기 환율 가정을 기존 1,450원 수준에서 1,400원으로 조정하며 목표주가 산정의 기준이 되는 2027~2028년 실적 추정치를 하향조정했기 때문이다. 그러나 미국을 중심으로 한 LNG 액화플랜트 증설과 이로 인한 LNG운반선 발주 강세 전망에는 변함이 없기 때문에 투자의견은 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,608	13,743	15,716
영업이익	238	1,168	1,995	1,785	2,395
세전이익	181	842	1,440	1,600	2,338
지배주주순이익	528	1,246	1,474	1,383	1,987
EPS(원)	1,724	4,066	4,811	4,513	6,484
증가율(%)	127.6	135.9	18.3	-6.2	43.7
영업이익률(%)	2.2	9.1	12.8	13.0	15.2
순이익률(%)	4.9	9.7	9.4	10.1	12.6
ROE(%)	11.5	22.6	21.1	16.3	19.5
PER	21.7	27.9	11.0	11.7	8.2
PBR	2.4	5.6	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	38.9	28.4	8.8	9.2	6.6

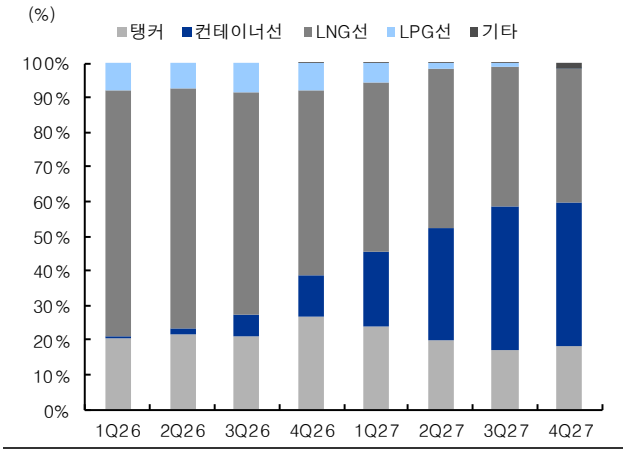
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한화오션 실적테이블 (단위: 십억원, %)

구분	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,210	5,443	3,414	3,541	3,228	3,420	3,278	3,817	12,784	15,608	13,743	15,716
상선	2,795	3,238	2,715	2,948	2,604	2,799	2,618	3,148	10,525	11,696	11,170	12,719
특수선	318	327	363	366	368	371	374	377	1,284	1,374	1,491	1,536
EPU	179	2,058	528	381	390	411	438	466	1,529	3,146	1,706	2,176
기타	-82	-180	-192	-155	-135	-161	-152	-173	-555	-608	-622	-715
영업이익	441	736	486	332	456	473	442	415	1,168	1,995	1,785	2,395
상선	502	736	472	378	485	507	463	418	1,092	2,087	1,873	2,237
특수선	-21	-3	-71	-10	-7	-9	-11	-10	92	-104	-36	-36
EPU	-74	6	91	-31	-16	-18	-3	13	-50	-7	-24	226
기타	34	-3	-7	-6	-7	-7	-7	-6	34	18	-27	-33
영업이익률	13.7	13.5	14.2	9.4	14.1	13.8	13.5	10.9	9.1	12.8	13.0	15.2
상선	18.0	22.7	17.4	12.8	18.6	18.1	17.7	13.3	10.4	17.8	16.8	17.6
특수선	-6.5	-0.9	-19.4	-2.6	-1.9	-2.3	-2.9	-2.6	7.1	-7.6	-2.4	-2.3
EPU	-	0.3	17.3	-	-	-	-	2.7	-	-	-	10.4
yoy												
매출액	2.1	65.2	12.9	6.6	0.6	-37.2	-4.0	7.8	18.6	22.1	-11.9	14.4
상선	8.8	15.4	10.2	9.8	-6.8	-13.6	-3.6	6.8	21.2	11.1	-4.5	13.9
특수선	4.9	38.2	-3.2	-0.8	15.8	13.5	3.0	3.0	22.0	7.0	8.5	3.0
EPU	-53.4	347.6	94.4	-7.9	118.2	-80.0	-16.9	22.1	49.7	105.7	-45.8	27.6
영업이익	70.6	98.0	67.6	34.1	3.3	-35.8	-9.0	24.9	390.8	70.9	-10.5	34.1
상선	115.2	95.1	53.6	116.5	-3.3	-31.1	-1.9	10.6	766.7	91.1	-10.3	19.5
특수선	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	-27.2	적전	적지	적지
EPU	적지	흑전	흑전	적전	적지	적전	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
qoq												
매출액	-3.4	69.6	-37.3	3.7	-8.8	6.0	-4.2	16.4				
상선	4.0	15.9	-16.2	8.6	-11.7	7.5	-6.5	20.2				
특수선	-13.7	2.8	10.9	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8				
EPU	-56.8	1050.3	-74.4	-27.7	2.3	5.4	6.6	6.2				
영업이익	78.2	66.9	-34.0	-31.6	37.2	3.8	-6.5	-6.2				
상선	187.7	46.5	-35.9	-19.9	28.5	4.4	-8.6	-9.7				
특수선	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
EPU	적전	흑전	1,374.2	적전	적지	적지	적지	흑전				

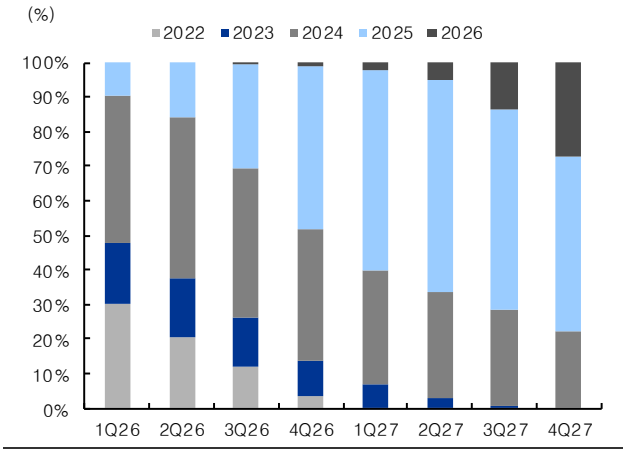
자료: 한화오션, IBK투자증권

그림 1. 한화오션 상선 선종별 매출 인식 비중 추이(추정치)



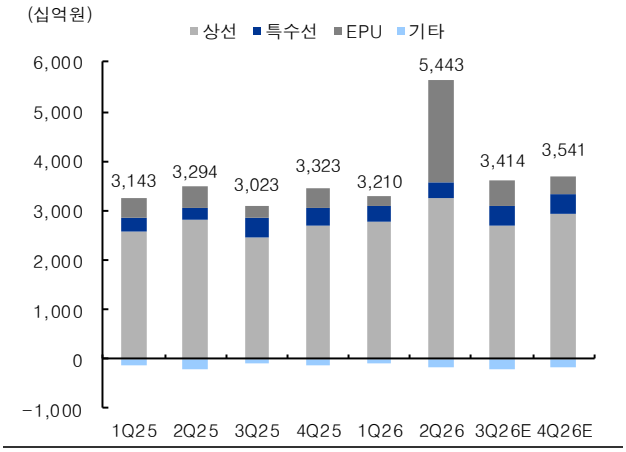
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 2. 한화오션 상선 수주연도별 매출 인식 비중 추이(추정치)



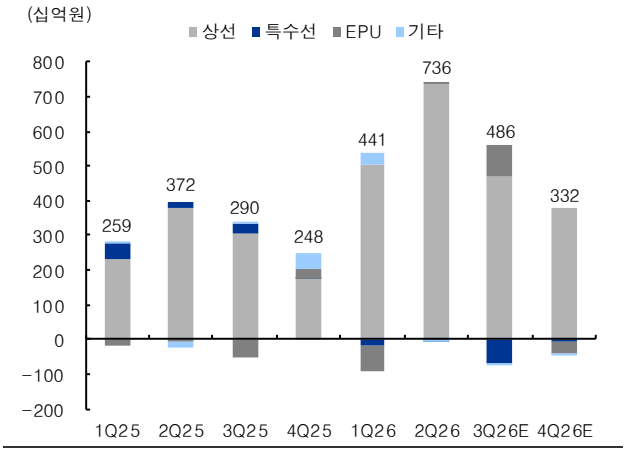
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 3. 한화오션 사업부문별 매출 추이 및 전망



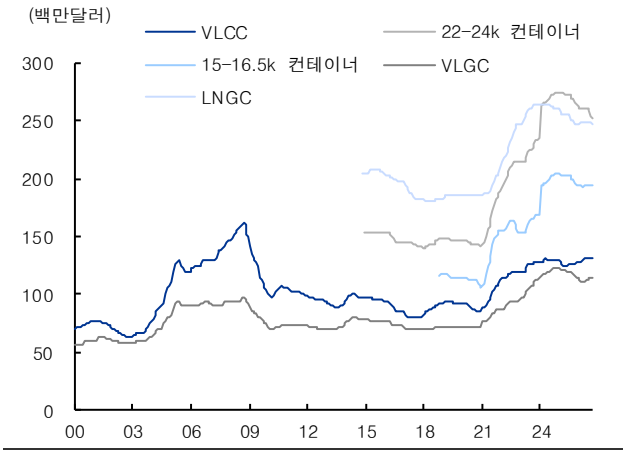
자료: 한화오션, IBK투자증권

그림 4. 한화오션 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



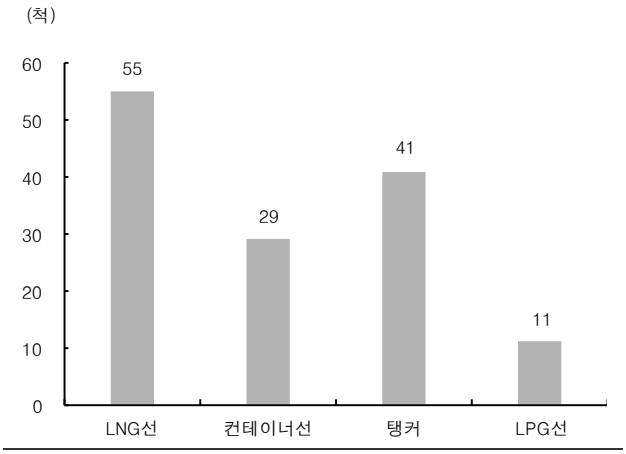
자료: 한화오션, IBK투자증권

그림 5. 한화오션 주력 선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 6. 한화오션 상선 수주 잔고 구성(9월 기준)



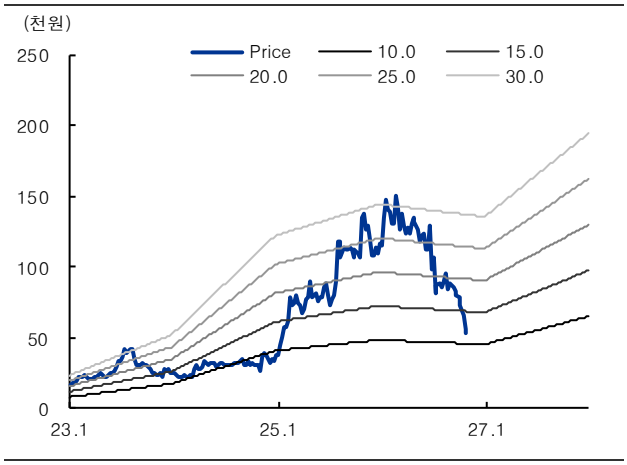
자료: 한화오션, IBK투자증권

표 2. 한화오션 Valuation 테이블

구분	단위	2024	2025	2026E	2027E	2028E
발행주식수	백만주	306.4	306.4	306.4	306.4	306.4
EPS	원	1,724	4,066	4,811	4,513	6,484
PER(고)	배	23.8	37.3	31.2	33.2	23.1
PER(저)	배	12.2	8.9	11.0	11.7	8.2
PER(평균)	배	17.3	22.5	22.8	24.3	16.9
조선3사 평균 PER	배	72.8	33.1	11.2	8.8	7.4
현재주가	원				53,000	
Target PER	배	2025년 대형 조선 3사 평균 PER 40% 할인			19.8	
적정주가	원				89,581	
목표주가	원	적정주가를 백의 자리에서 반올림			90,000	
괴리율	%				69.8	

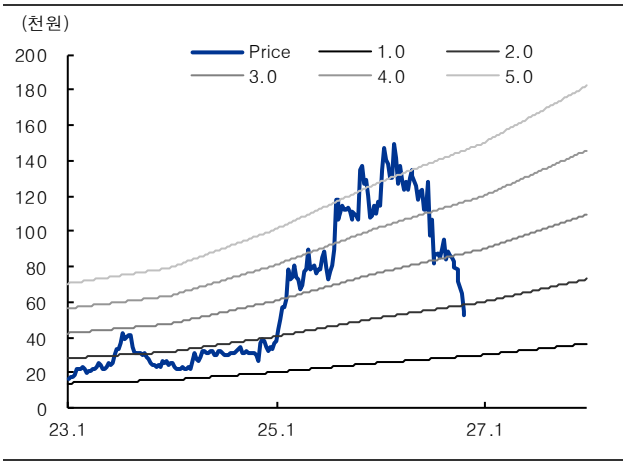
자료: IBK투자증권

그림 7. 한화오션 PER 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 8. 한화오션 PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

한화오션 (042660)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,608	13,743	15,716
증가율(%)	45.5	18.6	22.1	-11.9	14.4
매출원가	10,092	10,943	12,852	11,248	12,509
매출총이익	684	1,840	2,755	2,495	3,207
매출총이익률 (%)	6.3	14.4	17.7	18.2	20.4
판관비	446	673	760	710	813
판관비율(%)	4.1	5.3	4.9	5.2	5.2
영업이익	238	1,168	1,995	1,785	2,395
증가율(%)	-221.1	390.8	70.9	-10.5	34.1
영업이익률(%)	2.2	9.1	12.8	13.0	15.2
순금융손익	-476	-124	-174	-45	13
이자손익	-108	-120	-149	-45	13
기타	-368	-4	-25	0	0
기타영업외손익	403	-124	-120	0	0
종속/관계기업손익	15	-77	-261	-141	-70
세전이익	181	842	1,440	1,600	2,338
법인세	-347	-404	-34	217	351
법인세율	-191.7	-48.0	-2.4	13.6	15.0
계속사업이익	528	1,246	1,474	1,383	1,987
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,474	1,383	1,987
증가율(%)	230.0	135.9	18.3	-6.2	43.7
당기순이익률 (%)	4.9	9.7	9.4	10.1	12.6
지배주주당기순이익	528	1,246	1,474	1,383	1,987
기타포괄이익	40	21	150	0	0
총포괄이익	568	1,266	1,624	1,383	1,987
EBITDA	418	1,401	2,255	2,034	2,644
증가율(%)	-926.9	235.4	61.0	-9.8	30.0
EBITDA마진율(%)	3.9	11.0	14.4	14.8	16.8

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	8,832	10,756	13,693
현금및현금성자산	588	778	1,324	2,147	3,245
유가증권	15	10	271	806	1,525
매출채권	0	0	807	870	995
재고자산	2,780	3,040	1,030	1,111	1,270
비유동자산	6,598	8,059	8,308	8,379	8,520
유형자산	4,648	5,273	5,551	5,551	5,551
무형자산	394	362	354	354	354
투자자산	617	1,196	1,565	1,571	1,582
자산총계	17,844	20,141	17,140	19,135	22,212
유동부채	10,347	11,200	6,184	6,647	7,563
매입채무및기타채무	985	938	558	602	688
단기차입금	3,195	3,055	2,031	2,189	2,504
유동성장기부채	73	282	266	266	266
비유동부채	2,634	2,765	3,146	3,296	3,470
사채	100	253	450	450	450
장기차입금	1,929	2,093	2,266	2,390	2,515
부채총계	12,980	13,966	9,331	9,942	11,033
지배주주지분	4,859	6,170	7,805	9,188	11,175
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	209	209	209
자본조정등	2,339	2,339	1	1	1
기타포괄이익누계액	627	560	739	739	739
이익잉여금	236	1,552	2,985	4,368	6,355
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	7,810	9,193	11,180
비이자부채	7585	8189	4210	4538	5190
총차입금	5,395	5,777	5,121	5,404	5,843
순차입금	4,791	4,988	3,526	2,451	1,073

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,724	4,066	4,811	4,513	6,484
BPS	15,857	20,137	25,472	29,985	36,470
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	21.7	27.9	11.0	11.7	8.2
PBR	2.4	5.6	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	38.9	28.4	8.8	9.2	6.6
성장성지표(%)					
매출증가율	45.5	18.6	22.1	-11.9	14.4
EPS증가율	127.6	135.9	18.3	-6.2	43.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	11.5	22.6	21.1	16.3	19.5
ROA	3.3	6.6	7.9	7.6	9.6
ROIC	8.1	14.1	16.1	14.7	20.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	266.9	226.2	119.5	108.2	98.7
순차입금 비율(%)	98.5	80.8	45.1	26.7	9.6
이자보상배율(배)	1.4	6.0	8.9	8.9	10.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	16.4	16.8
재고자산회전율	3.8	4.4	7.7	12.8	13.2
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2,905	1,315	1,288	1,686	2,135
당기순이익	528	1,246	1,474	1,383	1,987
비현금성 비용 및 수익	-174	338	572	434	306
유형자산감가상각비	173	208	240	232	232
무형자산상각비	6	25	20	17	17
운전자본변동	-3,158	-121	-609	-86	-171
매출채권등의 감소	-291	17	-687	-63	-125
재고자산의 감소	-340	-94	2,442	-80	-159
매입채무등의 증가	210	244	-271	44	86
기타 영업현금흐름	-101	-148	-149	-45	13
투자활동 현금흐름	-1,110	-1,449	2,437	-1,277	-1,943
유형자산의 증가(CAPEX)	-374	-710	-426	-232	-232
유형자산의 감소	1	3	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	13	-11	-17	-17
투자자산의 감소(증가)	-159	-757	-212	-6	-11
기타	-573	2	3085	-1022	-1683
재무활동 현금흐름	2,803	330	-3,189	414	906
차입금의 증가(감소)	142	748	87	124	124
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	2661	-418	-3276	290	782
기타 및 조정	1	-6	10	0	0
현금의 증가	-1,211	190	546	823	1,098
기초현금	1,799	588	778	1,324	2,147
기말현금	588	778	1,324	2,147	3,245

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

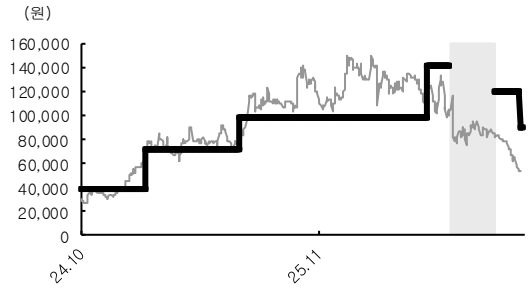
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

한화오션



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.10.14	매수	39,000	-0.79	58.72
2025.02.11	매수	72,000	7.77	28.33
2025.07.17	매수	98,000	24.02	52.96
2026.05.26	매수	141,000	-31.59	-4.33
2026.09.14		담당자변경	-	-
2026.09.14	매수	120,000	-40.12	-30.33
2026.10.28	매수	90,000		