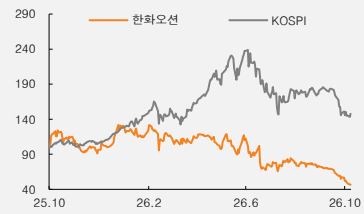


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 90,000원
현재주가(26/10/27)	53,000원
상승여력	69.8%

영업이익(26F,십억원)	2,083
Consensus 영업이익(26F,십억원)	2,212
EPS 성장률(26F,%)	35.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	9.6
MKT P/E(26F,x)	5.3
KOSPI	5,638.34
시가총액(십억원)	16,240
발행주식수(백만주)	306
유동주식비율(%)	53.5
외국인 보유비중(%)	10.3
벤테(12M) 일간수익률	0.65
52주 최저가(원)	53,000
52주 최고가(원)	149,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-33.4	-60.3	-62.1
상대주가	-16.4	-53.4	-72.8



[조선]

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

한화오션

돌파구가 필요한 시점

3Q26 Review: 예견된 하회, 특수선 부진을 해양 C/O가 상쇄

한화오션의 3Q26 매출액은 3조 4,139억원(-37.3% QoQ, 12.9% YoY), 영업이익은 4,857억원(-34.0% QoQ, 67.6% YoY)으로 컨센서스를 각 1.7%, 10.2% 하회했다. 상선 영업이익은 4,718억원(-35.9% QoQ)으로 하계휴가·추석 연휴에 따른 조업일수 감소(-9일 QoQ)와 환율 영향으로 OPM이 17.4%로 5.3%p QoQ 하락했다. 특수선은 일부 진행 호선의 공사손실충당부채 인식으로 706억원의 영업손실(OPM -19.4%)을 기록했다. 해양(EPU)이 FPSO C/O 인식과 시추·O&M 자회사 호조로 영업이익 914억원(OPM 17.3%)을 기록하며 상쇄했다.

본업 실적 모멘텀은 단기 소강 불가피

상선은 3Q26 OPM 17.4%를 현재 빈티지의 경상 수익성으로 판단한다. 매출 규모와 평균환율(1,467원 vs 1,419원)이 비슷했던 1Q(17.9%)와 유사하다. 4Q 성과급 일시 반영(-5%p QoQ) 이후 28년까지 18%대에서 개선세 둔화를 전망한다. 2Q말 평균 약정환율(1,472원)은 3Q말(1,353원) 대비 유리한 수준이었으며, 추가분 포함 현재 헤지 비율은 50% 이상이다. 남은 오픈 포지션과 만기 구조가 관건이다.

본업 OPM 개선 둔화는 1) 빈티지 효과의 정점 통과(24년 이후 빈티지 3Q 78%→27F 98.9%), 2) 믹스 악화(LNGC 비중 3Q26 53.6%→27F 35%)에 배경한다. 컨테이너선 비중이 27F 36.4%로 상승하나 마진 열위는 부정하기 어렵다. 3) 특수선은 국내사업(장보고 Batch-II 2번함, 울산급 5·6번함) 위주 공정으로 KDDX(4Q28~)와 태국 초도함(2H28) 건조 진입 전까지 OPM이 LSD에 머물 전망이다. 현재 28년 증익 요소는 신규 플로팅도크(3Q27~)와 생산 최적화에 한하며, 태국 후속함(3~4척)과 사우디/그리스 등 대형 잠수함 수주 현실화가 상향 요인이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 90,000원으로 하향

동사에 대한 매수 의견을 유지하나 목표주가는 기존 128,000원에서 90,000원으로 29.7% 하향한다. 28F EPS(7,506원→6,600원) 및 멀티플(17x→14x) 하향에 인한다. 본업 증익이 정체되는 상황에서 밸류에이션 회복은 미국 사업 현실화에 달렸다. 그룹사는 오스탈USA 인수 본협상 중으로, 성사시 동사의 브릿지 전략(거제 초도함 건조→후속함 현지 건조) 현실성이 크게 확대된다. 현지 건조역량 확충에 대한 지지는 초당적인 만큼, 중간선거 이후 예산 편성과 더불어 수주 가시성 확대가 기대된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	10,776	12,784	15,751	14,657	15,171
영업이익 (십억원)	238	1,168	2,083	2,195	2,389
영업이익률 (%)	2.2	9.1	13.2	15.0	15.7
순이익 (십억원)	528	1,246	1,686	1,954	2,022
EPS (원)	1,724	4,066	5,503	6,376	6,600
ROE (%)	11.5	22.6	23.8	21.7	18.4
P/E (배)	21.7	27.9	9.6	8.3	8.0
P/B (배)	2.4	5.6	2.0	1.6	1.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한화오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,023	5,443	3,414	3,441	3,472	12.9	-37.3
영업이익	290	736	486	555	541	67.6	-34.0
영업이익률 (%)	9.6	13.5	14.2	16.1	15.6	4.6	0.7
세전이익	273	669	112	489	460	-59.0	-83.3
순이익	269	693	145	483	418	-46.1	-79.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한화오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		비고
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	15,736	14,714	15,751	14,657	0.1	-0.4	환율 하락, 상선 마진율 조정 3Q 외환손실
영업이익	2,220	2,372	2,083	2,195	-6.2	-7.4	
세전이익	2,098	2,233	1,653	2,056	-21.2	-7.9	
순이익	2,105	2,121	1,686	1,954	-19.9	-7.9	
EPS (원)	6,870	6,922	5,503	6,376	-19.9	-7.9	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한화오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 한화오션 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	전사	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	5,443	3,414	3,684	12,784	15,751	14,657	15,171
	상선	2,569	2,807	2,464	2,686	2,793	3,240	2,715	2,994	10,525	11,741	11,701	11,924
	특수선	303	237	375	369	318	327	363	363	1,284	1,372	1,343	1,648
	EPU	384	460	271	414	211	2,068	528	328	1,529	3,134	1,613	1,599
	기타	-113	-209	-87	-146	-112	-192	-192		-555	-495		
매출액 YoY	전사	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	65.2	12.9	10.9	18.6	23.2	-6.9	3.5
	상선	32.1	32.9	13.5	9.4	8.7	15.4	10.2	11.5	21.2	11.6	-0.3	1.9
	특수선	113.4	-28.0	91.2	-4.3	4.9	38.2	-3.2	-1.6	22.0	6.8	-2.1	22.7
	EPU	38.4	131.1	-37.6	-19.8	-45.0	349.7	94.4	-20.9	7.1	104.9	-48.5	-0.9
영업이익	전사	259	372	290	248	441	736	486	421	1,168	2,083	2,195	2,389
	상선	233	377	307	175	501	736	472	378	1,092	2,086	2,133	2,241
	특수선	41	18	29	3	-21	-3	-71	31	92	-64	37	91
	EPU	-18	-7	-53	28	-57	6	91	12	-50	52	26	57
	기타	2	-17	6	42	19	-3	-7		33	9		
OPM (%)	전사	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	13.5	14.2	11.4	9.1	13.2	15.0	15.7
	상선	9.1	13.4	12.5	6.5	17.9	22.7	17.4	12.6	10.4	17.8	18.2	18.8
	특수선	13.6	7.7	7.7	0.9	-6.5	-0.9	-19.4	8.4	7.1	-4.6	2.7	5.5
	EPU	-4.6	-1.5	-19.4	6.7	-27.2	0.3	17.3	3.7	-3.2	1.7	1.6	3.6
	기타	-1.6	8.1	-7.4	-28.9	-16.7	1.5	3.6		-6.0	-1.8		
세전이익		217	151	273	202	506	669	112	367	842	1,653	2,056	2,336
법인세비용		1	2	3	-410	6	-24	-33	18	-404	-33	103	313
순이익 (지배)		216	148	269	612	500	693	145	348	1,246	1,686	1,954	2,022

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

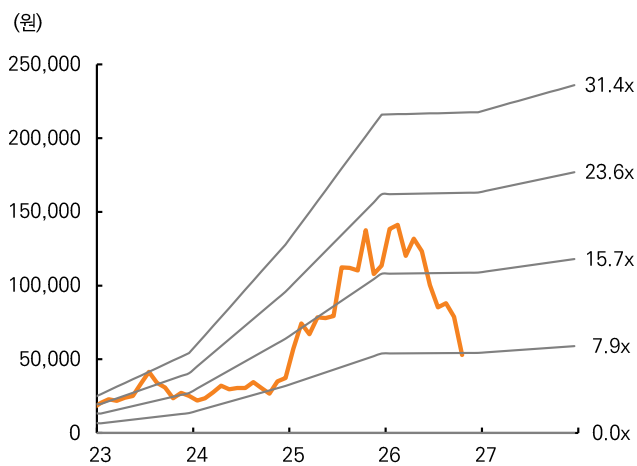
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 목표주가 산출: P/E 밸류에이션

항목	단위	값	비고
적용 EPS	원	6,600	2028F
Target P/E	배	13.7	기존 17x → 07년 사이클 평균(미국 프리미엄 제거)
목표주가	원	90,000	
현재주가	원	53,000	
목표시가총액	조원	27.6	
현재시가총액	조원	16.2	
상승여력	%	69.8	

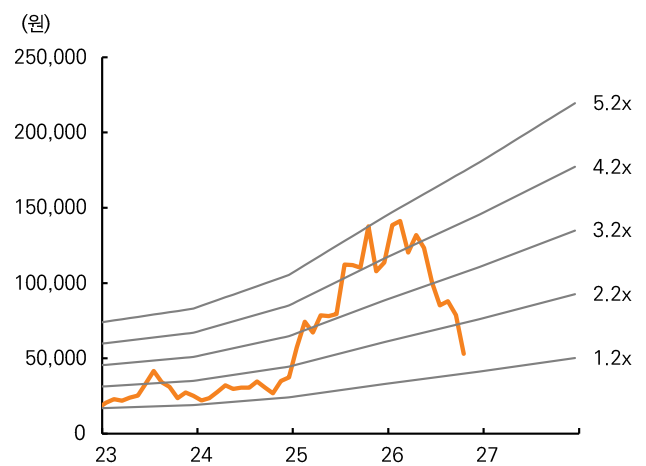
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 한화오션 12MF P/E 밴드



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 한화오션 12MF P/B 밴드



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

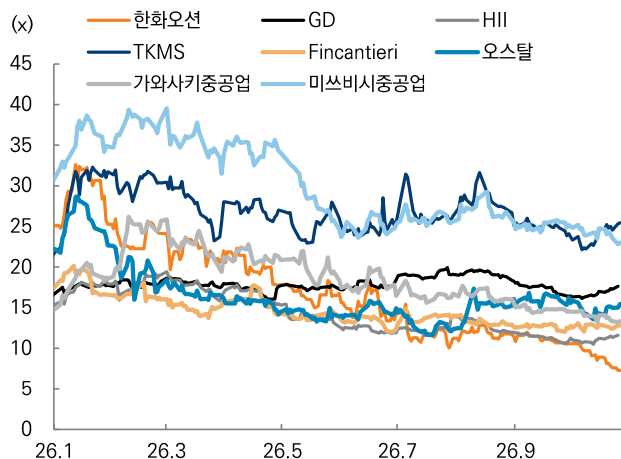
표 5. 글로벌 조선사 Peer 밸류에이션 테이블

(x, %)

분류	회사명	시가총액	PER				EV/EBITDA				PBR				ROE			
			25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F
조선사	한화오션	16,240	7.9	8.1	8.3	7.3	18.0	8.5	7.7	6.8	2.2	2.0	1.6	1.3	32.3	27.8	21.2	19.7
	HD현대중공업	30,596	11.5	9.8	8.4	7.2	16.6	5.9	5.1	4.4	2.9	2.6	2.1	1.8	30.1	29.3	28.2	27.0
	HD한국조선해양	17,446	5.1	4.5	3.8	3.4	3.2	1.6	1.3	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8	25.7	26.3	25.8	24.9
	삼성중공업	14,423	24.7	15.2	9.7	7.9	14.0	8.5	6.2	5.2	2.9	2.8	2.1	1.7	13.4	20.0	24.7	23.9
	대한조선	1,404	4.5	4.7	4.6	4.1	3.9	2.1	1.9	1.7	1.2	1.0	0.9	0.7	34.3	24.4	20.8	19.6
	Avg.		10.7	8.5	7.0	6.0	11.1	5.3	4.5	3.9	2.1	1.9	1.5	1.2	27.2	25.5	24.1	23.0
일본	미쓰비시중공업	100,099	28.3	27.0	23.0	19.6	17.4	15.0	12.8	11.1	3.7	3.5	3.1	2.8	14.4	13.2	14.1	14.4
	가와사키중공업	15,968	15.1	15.3	13.3	12.1	13.8	9.3	8.6	7.8	2.0	1.8	1.6	1.6	14.8	12.9	12.9	13.4
	나무라 조선소	2,460	12.0	11.3	10.4	8.4	4.1	5.0	4.4	3.6	2.1	-	-	-	19.7	18.2	-	-
	Avg.		18.5	17.8	15.6	13.3	11.8	9.8	8.6	7.5	2.6	2.6	2.4	2.2	16.3	14.8	13.5	13.9
중국	CSSC	51,888	16.7	12.8	9.5	7.8	-	6.3	4.8	4.0	1.7	1.6	1.4	1.3	14.5	13.2	15.7	16.8
	YZJ	34,495	28.9	19.7	10.6	7.3	-	14.3	8.5	6.0	12.6	8.0	4.8	3.0	67.7	50.1	47.2	41.8
	Hengli	19,440	9.9	8.9	7.8	7.3	-	6.5	5.8	5.4	2.9	2.5	2.1	1.9	32.2	31.4	29.9	27.7
	Avg.		18.5	13.8	9.3	7.5	-	9.1	6.3	5.1	5.8	4.1	2.8	2.1	38.1	31.6	31.0	28.8
미국	제너럴 다이내믹스	128,211	21.8	21.0	19.2	17.6	16.1	14.6	13.5	12.6	3.6	3.4	3.2	3.1	17.8	17.3	17.5	17.7
	헌팅턴 잉겔스	14,699	18.5	15.1	13.4	11.6	13.7	12.8	11.1	9.9	2.1	2.0	1.9	1.7	13.0	13.8	14.3	14.9
	Avg.		20.2	18.1	16.3	14.6	14.9	13.7	12.3	11.3	2.8	2.7	2.6	2.4	15.4	15.6	15.9	16.3

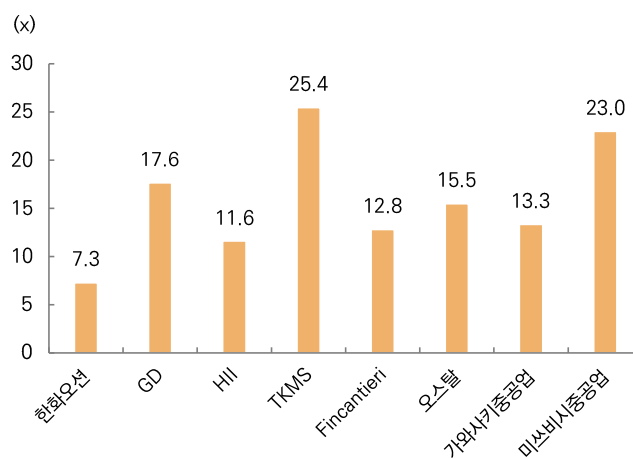
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 해양 방산업체 28F P/E 배수 추이



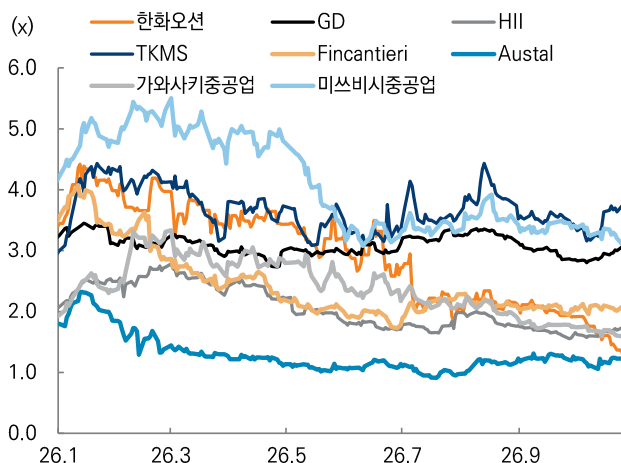
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 해양 방산업체 28F P/E



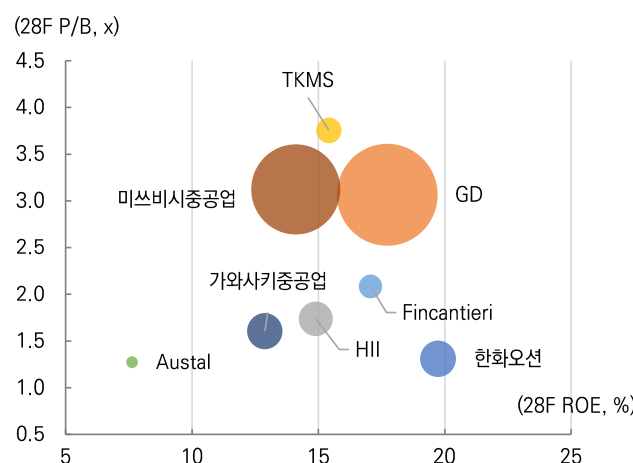
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 해양 방산업체 28F P/B 배수 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 해양 방산업체 28F P/B vs. ROE



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[실적 Q&A]

Q) 상선 수주에 있어 선가 협상 스탠스에 적절한 백로그 길이

A. 현재 3년치 보유. 올해 수주는 연간 매출액(80억불) 대비 80% 수준. 잔여기간 중 협의 중 프로젝트 파이프라인이 있는 상황에서 선가 인하를 감수한 무리한 수주는 지양.

Q) 3분기 상선 매출 내 수주 빈티지별 비중

A. 24년, 25년 수주분이 대부분.

Q) 영업외손실 내 환영향 규모 및 향후 헛지 정책 방향성

A. 금액 비공개. 지난해 하반기부터 올해까지 신규 수주분 대한 헛지 시행. 향후 분기부터 환 민감도 점차 축소될 것. 환율 10% 변동시 영업이익 영향은 10% 밑도는 수준.

Q) 특수선 적자의 배경 및 수주 파이프라인 업데이트

A. 일부 진행 호선에서 공사손실이 예상돼 공사손실충당부채를 보수적으로 인식. 26년 잔여 기간 목표는 태국 호위함 계약 완료. 27년에는 국내 지원함 일부와 전투용 USV, 해외 에스토니아·그리스 OPV를 타깃.

Q) 상선 수익성 전망: 2Q 22.7% 이후 빈티지발 개선폭 크지 않을텐데 4분기 이후 방향성

A. 4분기 수준이 차년도에도 유지될 것으로 예상.

Q) LNGC 발주 전망 및 운임 상황

A. 미국 중심 프로젝트가 많아 30년 이후 납기 LNGC 수요는 풍부. 다만 29년 납기 이전 LNGC는 인기가 높지 않음. 1) 미용선 LNGC가 42척으로 역대 최대인 점, 2) 카타르 생산 시설 타격으로 용선이 풀린 선박이 운임을 끌어내린 점. 스팟 운임은 지역별 일 2~4만달러로 선사 기대치(7만달러 중반)를 크게 밑돌아 단기 발주심리에 부담. 장기 용선료는 견조.

Q) 해양; P79 이후 물량 및 Venus FPSO

A. P79 인도 후 WTIV 신조, 신안우이, 일부 모듈 공사가 진행 중. Venus FPSO는 경쟁 입찰에 참여 중이며, 수주 시 27~30년에 걸쳐 수익화.

Q) 성과급 안분 계획 및 전년비 증가 전망에 대한 코멘트

A. 기말 일시반영 유지. 영업이익 등 재무적 성과 이외 전략과제 이행 등 정성적 지표 고려.

Q) FDC 사업 추진 현황 및 계약 가시화 시점

A. Gastech에서 공개한 60MW급 FDC는 AIP 획득 디자인 보유. 수요는 많아 보이나 온쇼어 대안과 함께 검토되는 한편 시점은 확정하기 어려움. 다양한 수요처와 연결 중이며 조만간 기회가 있을 것.

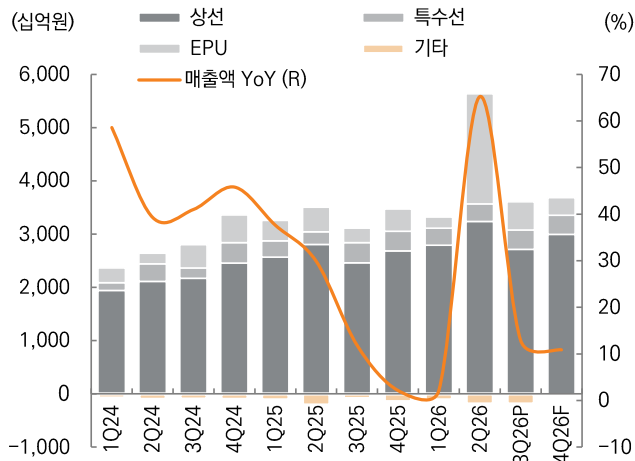
Q) 대형 컨테이너선 신조의 중국향 발주 외 인콰이어리 현황

A. 작년 Evergreen·Yang Ming·HMM 17척, 올해 Yang Ming 6척 수주. 선사 재무 여력과 얼라이언스 재편에 따라 대형선 기회는 지속. 관심을 확인하고 대응 중인 건이 있음.

Q) 한화필리조선 지배구조 개편 및 그룹사 미국 시장 진입에 따른 수혜 구조

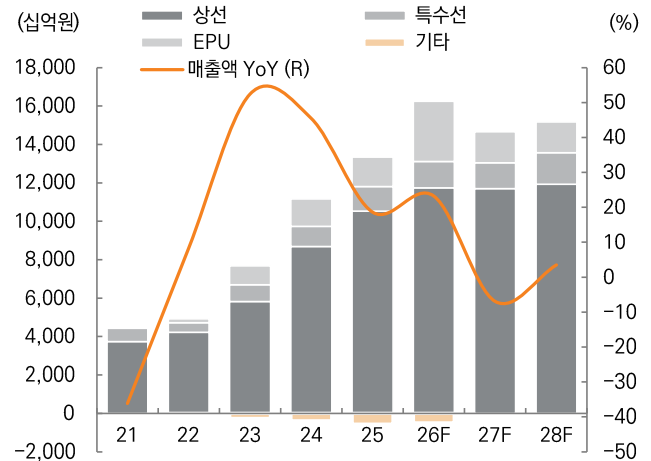
A. 지배구조 변경에 따른 간접 수혜는 있으나 영업이익 단의 직접 수혜는 없음. 투자의 핵심은 미국 직접 진출이 가능한 생산거점 확보. 거제에서 초도선을 건조하고 후속선을 현지로 이전하는 브리지 전략으로 상선·관공선·함정 수요에 대응할 계획.

그림 7. 한화오션 분기 매출액 및 전사 성장률 전망



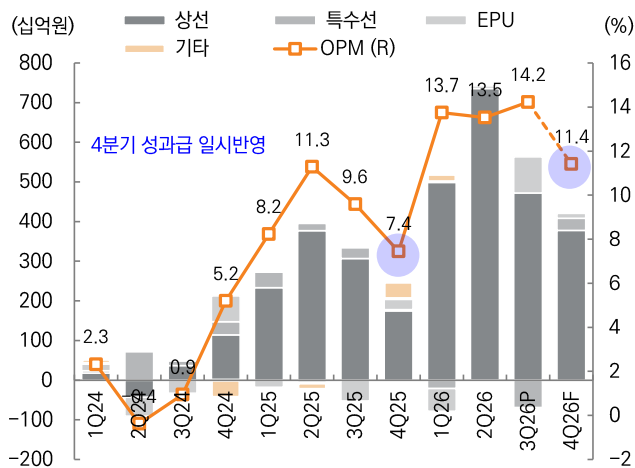
자료: 한화오션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 8. 한화오션 연간 매출액 및 전사 성장률 전망



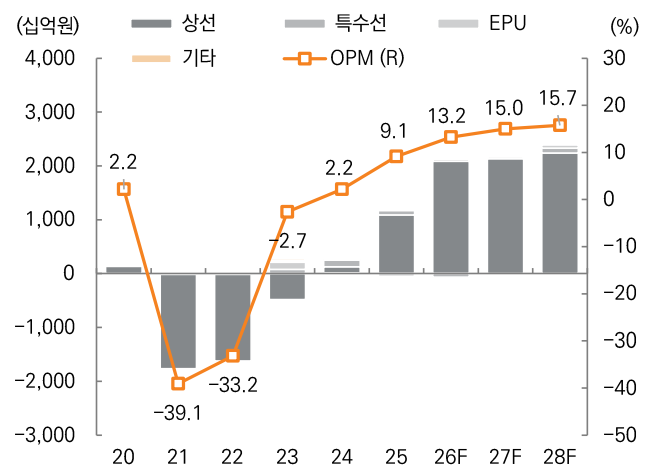
자료: 한화오션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 9. 한화오션 분기 영업이익, 영업이익률 전망



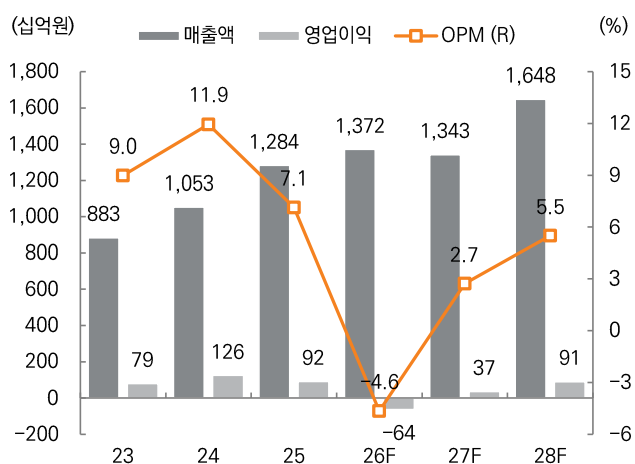
자료: 한화오션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 10. 한화오션 연간 영업이익, 영업이익률 전망



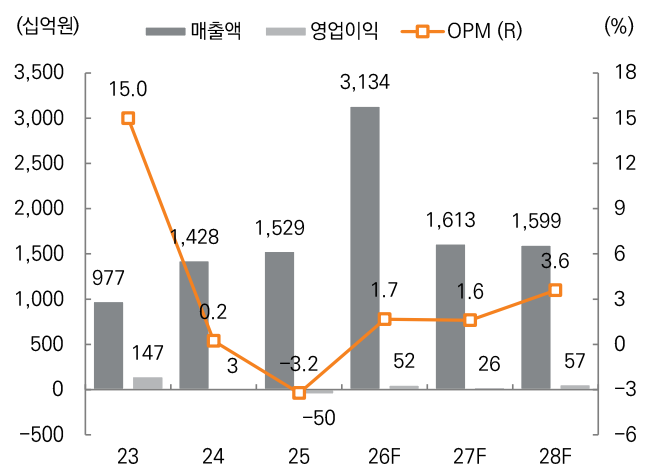
자료: 한화오션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 11. 한화오션 특수선 매출액, 영업이익 전망



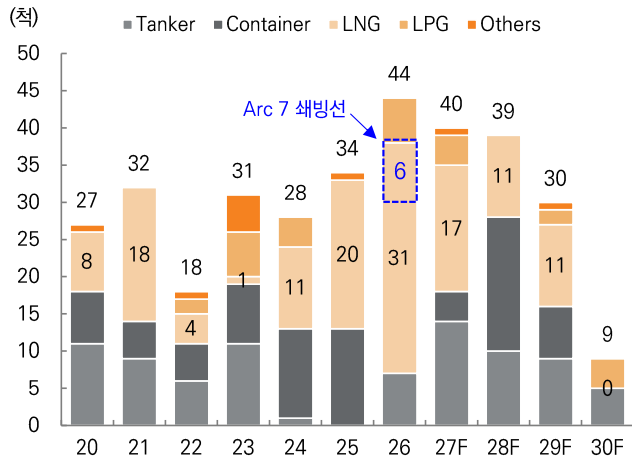
자료: 한화오션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 12. 한화오션 해양 매출액, 영업이익 전망



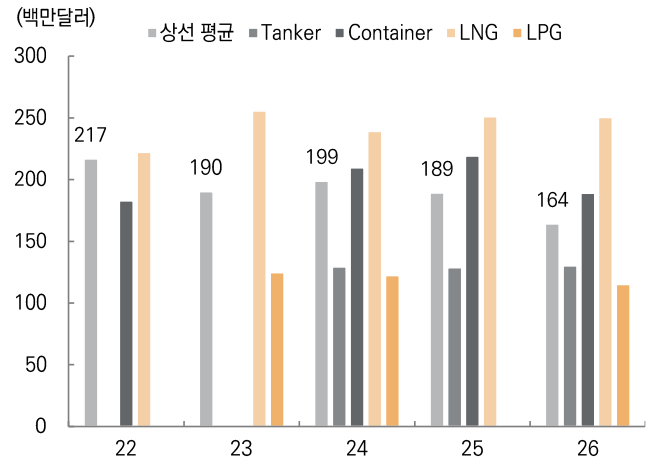
자료: 한화오션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 13. 한화오션 연도별 인도예정 척수



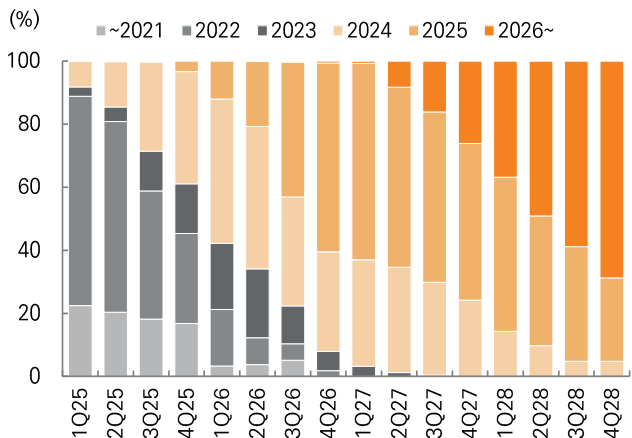
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 한화오션 연도별 평균 수주가격



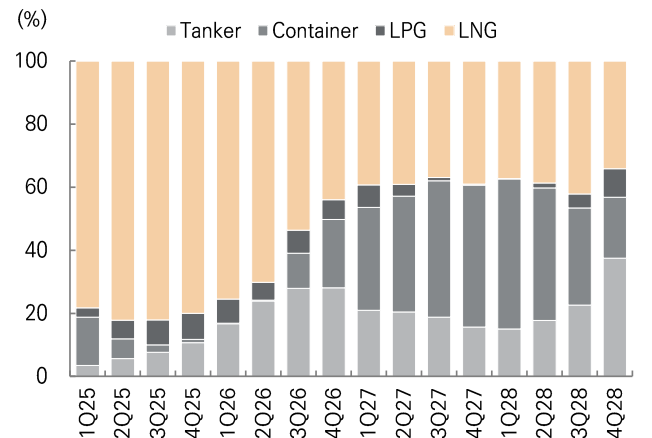
주: 26년은 YTD, 자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 한화오션 상선 매출액의 수주연도별 비중 추정



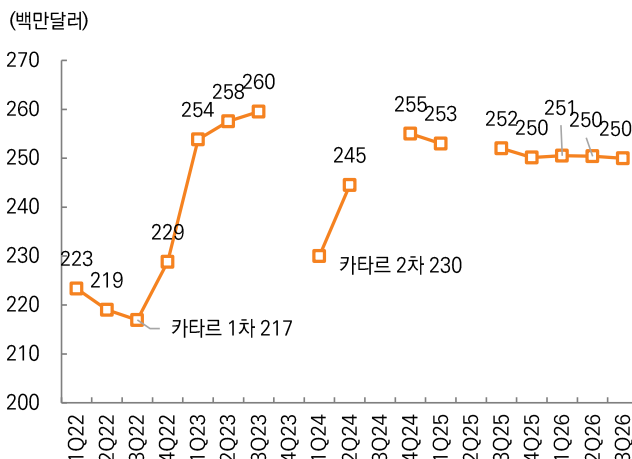
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 16. 한화오션 상선 매출액의 선종별 비중 추정



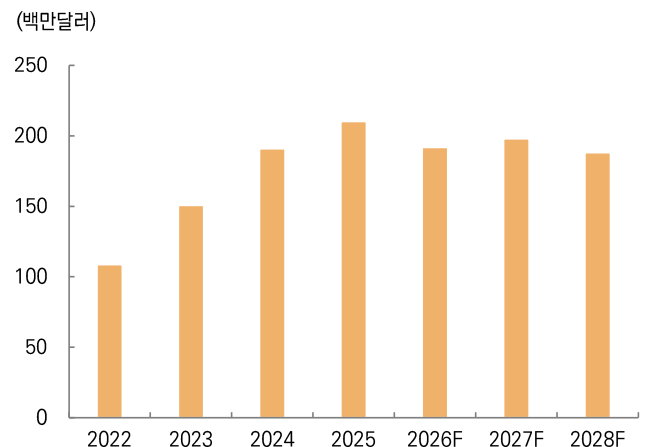
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 17. 한화오션 분기 평균 LNGC 계약선가



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 18. 한화오션 상선 매출액의 연평균 건조선가 추정



주: 현재 수주잔고 기준, 자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 6. 한화그룹의 오스탈 USA 인수 추진 경과

일자	내용	비고
2024.04	한화오션, 오스탈 본사 인수 제안했으나 거절	A\$1.02bn, 주당 A\$2.825
2024.09	한화오션, 인수 철회	
2025.03	HAA, 본사 지분 9.9% 장외 매수	A\$4.45, TRS 9.9% 별도
2025.12	호주 FIRB, 19.9% 상향 승인	상한 19.9%
2026.08	HDUSA, 오스탈 USA 100% 인수 제안	EV US\$1.05~1.20bn
2026.09	Wildcat 경쟁 입찰	EV US\$1.25~1.35bn
2026.10.14	한화와 본협상 개시, 와일드캣 협의 지속	
2026.10.21	Wildcat, 프레이저 조선소 인수 계약 (오스탈 입찰 철수 여부는 미확인)	US\$350m

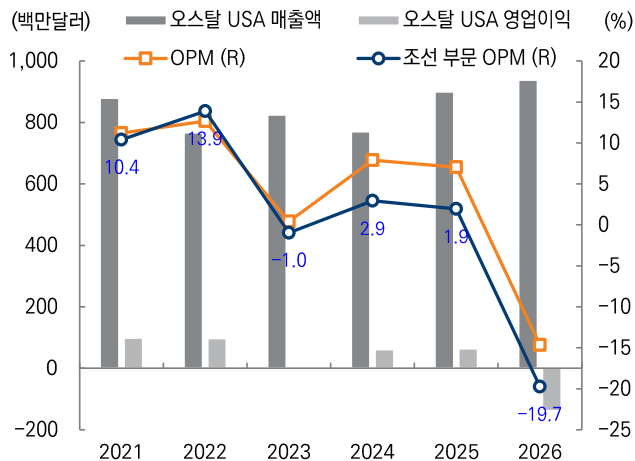
자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 오스탈 USA vs 한화필리조션소

항목	오스탈 USA	한화필리조션소
주력 제품	함정·잠수함 모듈	상선(존스법)
부지	180에이커	115에이커 (+47에이커 임차)
인력	약 3,500명	약 2,500명 → 최대 4배 증원 계획
건조 CAPA	약 4척 (추정) (잔여 수주잔고 36척/FY27~FY35 9년)	1~2척 → 목표 20척
수주잔고	A\$10.9bn	약 20척
인수가	EV US\$1.05~1.20bn (제안)	US\$100m
수익성	FY26 EBIT -A\$203m	6개 분기 연속 영업적자

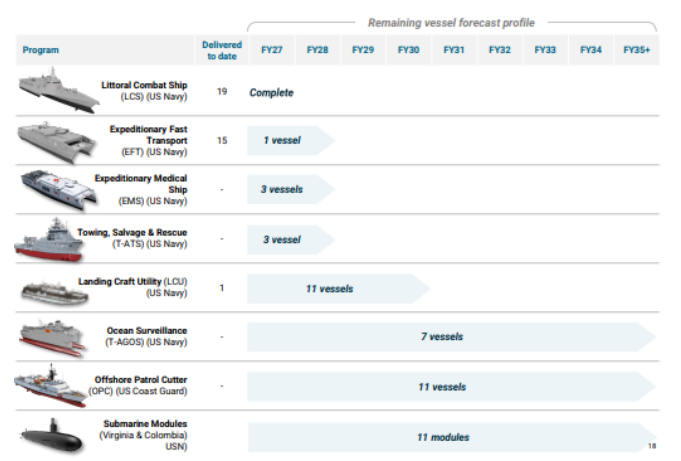
자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 오스탈USA 전사 및 조선 부문 OPM 추이



주: 6월말 결산법인, 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 오스탈USA 수주잔고: 총 36척, A\$10.9bn



자료: Austal

한화오션 (042660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,784	15,751	14,657	15,171
매출원가	10,943	12,890	11,729	12,047
매출총이익	1,841	2,861	2,928	3,124
판매비와관리비	673	777	733	734
조정영업이익	1,168	2,083	2,195	2,389
영업이익	1,168	2,083	2,195	2,389
비영업손익	-326	-430	-139	-53
금융손익	-120	-146	-71	-23
관계기업등 투자손익	-77	-90	0	0
세전계속사업손익	842	1,653	2,056	2,336
계속사업법인세비용	-404	-33	103	313
계속사업이익	1,246	1,686	1,954	2,022
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,246	1,686	1,954	2,022
지배주주	1,246	1,686	1,954	2,022
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,266	1,836	1,954	2,022
지배주주	1,266	1,836	1,954	2,022
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,401	2,363	2,494	2,699
FCF	605	730	1,526	1,682
EBITDA 마진율 (%)	11.0	15.0	17.0	17.8
영업이익률 (%)	9.1	13.2	15.0	15.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.7	10.7	13.3	13.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	12,082	14,525	15,346	16,376
현금 및 현금성자산	778	1,676	2,549	3,581
매출채권 및 기타채권	869	1,038	1,034	1,034
재고자산	3,040	3,526	3,512	3,511
기타유동자산	7,395	8,285	8,251	8,250
비유동자산	8,059	8,820	9,116	9,306
관계기업투자등	1,000	1,109	1,105	1,104
유형자산	5,273	5,814	6,136	6,348
무형자산	362	341	319	299
자산총계	20,141	23,345	24,462	25,682
유동부채	11,200	12,106	11,270	10,468
매입채무 및 기타채무	1,589	1,762	1,755	1,755
단기금융부채	3,407	3,464	2,664	1,864
기타유동부채	6,204	6,880	6,851	6,849
비유동부채	2,765	3,227	3,226	3,226
장기금융부채	2,446	2,874	2,874	2,874
기타비유동부채	319	353	352	352
부채총계	13,966	15,333	14,496	13,694
지배주주지분	6,170	8,007	9,961	11,983
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	182	209	209	209
이익잉여금	1,552	3,197	5,151	7,173
비지배주주지분	5	5	5	5
자본총계	6,175	8,012	9,966	11,988

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,315	1,434	2,126	2,182
당기순이익	1,246	1,686	1,954	2,022
비현금수익비용가감	338	-6	312	478
유형자산감가상각비	208	257	277	289
무형자산상각비	25	23	22	20
기타	105	-286	13	169
영업활동으로인한자산및부채의변동	-121	-126	15	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	17	283	0	0
재고자산 감소(증가)	-94	-54	14	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	244	211	-4	0
법인세납부	-8	4	-103	-313
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,449	-777	-438	-332
유형자산처분(취득)	-706	-704	-600	-500
무형자산감소(증가)	13	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	321	-9	0	0
기타투자활동	-1,077	-63	162	168
재무활동으로 인한 현금흐름	330	114	-820	-817
장단기금융부채의 증가(감소)	57	485	-800	-800
자본의 증가(감소)	63	27	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	210	-398	-20	-17
현금의 증가	190	898	873	1,033
기초현금	588	778	1,676	2,549
기말현금	778	1,676	2,549	3,581

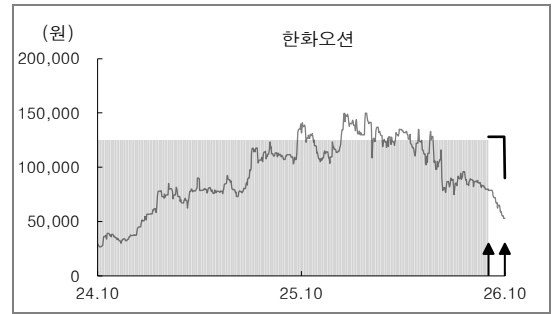
자료: 한화오션, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	27.9	9.6	8.3	8.0
P/CF (x)	22.0	9.7	7.2	6.5
P/B (x)	5.6	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	28.4	8.8	7.7	6.4
EPS (원)	4,066	5,503	6,376	6,600
CFPS (원)	5,168	5,484	7,393	8,159
BPS (원)	20,139	26,152	32,528	39,128
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	18.6	23.2	-6.9	3.5
EBITDA증가율 (%)	235.4	68.7	5.6	8.2
조정영업이익증가율 (%)	390.8	78.4	5.4	8.8
EPS증가율 (%)	135.9	35.3	15.9	3.5
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	4.4	4.8	4.2	4.3
매입채무 회전율 (회)	11.4	13.0	11.3	11.6
ROA (%)	6.6	7.8	8.2	8.1
ROE (%)	22.6	23.8	21.7	18.4
ROIC (%)	18.0	20.3	18.6	18.1
부채비율 (%)	226.2	191.4	145.5	114.2
유동비율 (%)	107.9	120.0	136.2	156.4
순차입금/자기자본 (%)	81.0	57.2	29.2	9.0
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	9.2	10.3	12.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화오션 (042660)				
2026.10.28	매수	90,000	-	-
2026.09.29	매수	128,000	-48.37	-38.44



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화오션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.