

한화오션 (042660)

이재니

jini.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

유지

현재주가

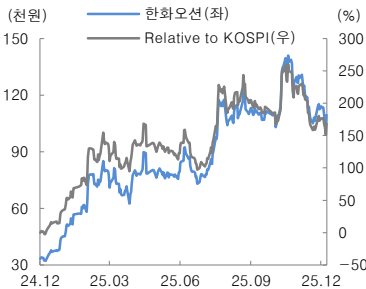
109,700

(25.12.19)

조선업증

KOSPI	4020.55
시가총액	33,552십억원
시가총액비중	1.01%
자본금(보통주)	1,537십억원
52주 최고/최저	141,000원 / 32,250원
120일 평균거래대금	3,019억원
외국인지분율	9.53%
주요주주	한화에어로스페이스 외 1 인 42.01% 한국산업은행 15.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.0	-2.0	22.8	239.5
상대수익률	-13.0	-16.0	-9.1	105.7



거제조선소 탐방일지

- 용접 로봇은 생산성 증대의 핵심 포인트, 2030년까지 자동화율 80% 목표
- 동사가 지향하는 스마트야드의 종착지는 낙후된 미국 조선소
- 캐나다 CPSP 프로젝트 수주 가능성은 충분함

용접 로봇의 등장, 생산성 증대의 개화기

한화오션의 거제 조선소 탐방일정은 자동화 공장, LNG 화물창, 특수선 사업장 순서로 방문하였다. 도시 속에서 살아가는 사람들에게 있어 조선소는 낙후한 현장일 것이라는 이미지와는 달리 거제조선소는 깨끗하고, 선진적이고, 질서정연했다. 가장 주목할만한 점은 자동화 공장이었다.

자동화 공장에는 선체의 평블록을 용접하는 용접 로봇들이 있었다. 용접로봇은 단 순히 선체에만 관여하지 않고 LNG 화물창 내부에서도 운용 중이었다. 화물창을 구성하는 인바(Invar) 평면 역시 자동 용접을 적용했다. 현재 자동 용접이 기술적으로 어려운 곳은 곡블록이나 각진 면뿐이다.

현재는 현장직 1명당 용접로봇 3대를 운용할 수 있어 효율성이 3배로 늘어나며 2026년까지 3천억원을 투입해 현재 68% 수준의 내업 용접 자동화율을 2030년까지는 90% 이상 끌어올리는 것을 목표에 두고 있다. 현재 운용 중인 로봇을 타 공정에도 투입할 수 있도록 업무를 확장시킬 계획이며 자율주행으로 돌아다니며 용접하는 로봇도 기술개발 중에 있다. 한국의 조선업은 여타 산업 못지 않게 기술개발과 자동화를 통해 ‘스마트 야드’를 조용히 구축하고 있는 중이다.

왜 스마트야드여야 하는가?

동사의 스마트 야드는 해외, 즉 미국에서 더 큰 시너지를 발휘할 것이다. 미국은 중국을 견제하기 위해 조선업을 재건하려 하는데, 가장 큰 허들은 인력(혹은 인건비)와 생산성이다. 이를 타개하기 위해서는 AI와 로봇, 그리고 데이터를 축적하는 일은 필수불가결이다. 동사는 국내 거제조선소를 기반으로 쌓은 데이터를 미국 필리조선소에 implement 시키고 있다. 동사는 필리조선소에 50억 달러를 투입해 자동화 설비, 디지털, 트윈, 품질 관리시스템 등을 단계적으로 구축할 계획이다. 조선업의 디지털 전환은 인간의 일자리를 AI/로봇이 대체하는 것이 아닌 산재로부터 지켜주고 육체적인 부하를 줄여주는 순기능을 보여주며 더 이상 기피 산업이 아닌 성장 산업으로 거듭날 수 있을 것이다.

특수선(군함이라든가 해병선 MRO) 잘하쥬

특수선 구역은 4개의 공장으로 구성되어 있으며 2공장은 MRO(창정비)를 수행하고, 4공장은 잠수함과 수상함을 모두 건조할 수 있는 신설 공장이다.

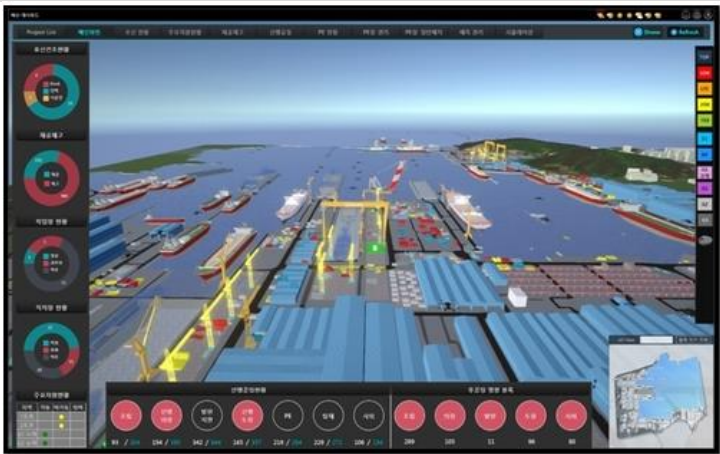
현재 입찰 진행 중인 캐나다 CPSP 프로젝트는 한국의 원팀(한화오션과 HD현대중공업)과 독일의 TKMS가 경쟁 중이다. 한국의 경쟁력은 단연 빠른 납기이다. 현재 한국은 2034년까지 캐나다에 4척 인도를 제안했고 독일은 2033년까지 1척을 제안했다. 폴란드와는 달리 북미지역은 빠른 납기를 중시하고 있어 국내 조선사의 수주 가능성을 긍정적으로 보고 있다.

그림 1. 한화오션 거제사업장 전경



자료: 한화오션 대산증권 Research Center

그림 2. 스마트야드 생산관리센터



자료: 한화오션 대산증권 Research Center

그림 3. 탑재론지 용접로봇



자료: 한화오션 대산증권 Research Center

그림 4. 무레일 EGW 자동용접장치



자료: 한화오션 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,408	10,776	13,193	15,659	16,529
매출원가	7,310	10,092	11,214	12,964	13,160
매출총이익	99	684	1,979	2,695	3,369
판매비와관리비	295	446	641	761	817
영업이익	-196	238	1,338	1,935	2,552
영업외수익	-27	22	10.1	12.4	15.4
EBITDA	-50	418	1,513	2,123	2,749
영업외손익	80	-57	-51	187	272
관계기업손익	1	15	15	15	15
금융수익	553	697	666	549	593
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-899	-1,172	-1,258	-919	-1,023
외환평가손실	366	488	562	241	362
기타	425	403	526	542	686
법인세비용차감전순이익	-116	181	1,286	2,122	2,824
법인세비용	276	347	-309	-509	-678
계속사업순이익	160	528	978	1,612	2,146
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	528	978	1,612	2,146
당기순이익률	2.2	4.9	7.4	10.3	13.0
비자본비용순이익	0	0	0	0	0
자본비용순이익	160	528	978	1,612	2,146
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	4	4	5	5
포괄순이익	-10	568	1,022	1,661	2,200
비자본비용포괄이익	0	0	0	0	0
자본비용포괄이익	-10	568	1,022	1,661	2,200

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	757	1,724	3,191	5,262	7,004
PER	33.1	21.7	35.7	21.7	16.3
BPS	20,400	15,858	19,297	24,840	32,158
PBR	1.2	2.4	5.7	4.4	3.4
EBITDAPS	-239	1,363	4,937	6,929	8,970
EV/EBITDA	NA	39.0	25.0	17.7	13.3
SPS	35,085	35,171	43,055	51,105	53,943
PSR	0.7	1.1	2.5	2.1	2.0
CFPS	-3,135	1,156	4,786	6,907	9,498
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	52.4	45.5	22.4	18.7	5.6
영업이익 증/감률	작지	흑전	462.4	44.6	31.9
순이익 증/감률	흑전	230.0	85.1	64.9	33.1
수익성					
ROIC	21.0	23.7	16.0	15.3	18.0
ROA	-1.5	1.5	7.4	10.2	12.5
ROE	6.3	11.5	18.2	23.8	24.6
안정성					
부채비율	223.4	266.9	209.9	157.6	113.8
순차입금비율	9.9	99.0	71.6	51.7	30.8
이자보상비율	-1.2	1.4	8.4	12.4	16.5

자료: 한화오션 대선증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,218	11,246	11,427	12,363	13,534
현금및현금성자산	1,799	588	1,046	1,261	2,105
매출채권 및 기타채권	332	892	919	946	975
재고자산	2,891	2,780	3,403	4,039	4,264
기타유동자산	4,195	6,986	6,060	6,116	6,191
비유동자산	4,727	6,598	6,914	7,263	7,557
유형자산	4,062	4,648	4,774	4,929	5,027
관계기업투자금	4	324	496	669	841
기타비유동자산	661	1,625	1,644	1,665	1,690
자산총계	13,945	17,844	18,341	19,626	21,092
유동부채	7,459	10,347	9,558	8,912	7,900
매입채무 및 기타채무	1,498	2,048	2,269	2,495	2,574
차입금	486	3,195	2,876	2,588	2,329
유동상채무	64	73	75	77	80
기타유동부채	5,412	5,030	4,338	3,752	2,917
비유동부채	2,173	2,634	2,864	3,096	3,328
차입금	1,665	2,028	2,236	2,443	2,651
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	508	606	628	652	677
부채총계	9,633	12,980	12,422	12,008	11,229
자본부분	4,307	4,859	5,913	7,611	9,854
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	119	119	119	119
이익잉여금	-2,868	236	1,214	2,827	4,973
기타자본변동	2,899	2,966	3,043	3,129	3,225
비자본부분	5	5	6	7	9
자본총계	4,312	4,863	5,919	7,619	9,863
순차입금	427	4,814	4,239	3,938	3,036

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,905	-2,076	-1,633	-740
당기순이익	160	528	978	1,612	2,146
비현금항목의 가감	-822	-174	489	504	764
감가상각비	146	180	175	189	197
외환손익	47	12	38	-158	-73
자본평가손익	-1	-15	-15	-15	-15
기타	-1,013	-350	291	489	656
자산부채의 증감	-1,195	-3,158	-3,140	-3,148	-2,882
기타현금흐름	-82	-101	-403	-601	-768
투자활동 현금흐름	197	-1,110	-893	-940	-893
투자자산	0	-209	-180	-181	-183
유형자산	-130	-372	-295	-340	-290
기타	327	-529	-418	-419	-420
재무활동 현금흐름	2,885	2,803	2,462	2,494	2,523
단기차입금	-454	2,554	-320	-288	-259
사채	0	246	100	100	100
장기차입금	0	108	108	108	108
유상증자	3,619	-2,634	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-280	2,529	2,574	2,574	2,574
현금의 증감	1,140	-1,211	457	216	844
기초 현금	660	1,799	588	1,046	1,261
기말 현금	1,799	588	1,046	1,261	2,105
NOPLAT	270	694	1,017	1,470	1,939
FCF	283	495	892	1,309	1,836

[Compliance Notice]

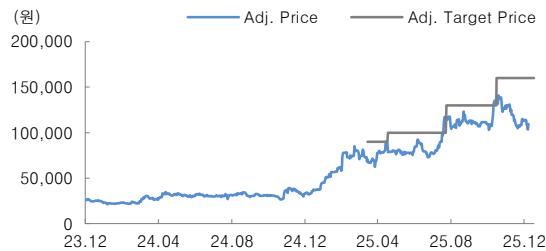
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지나)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화오션(042660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.23	25.11.28	25.10.27	25.10.13	25.09.08	25.08.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	130,000	130,000	130,000
과다율(평균%)		(25.11)	(21.19)	(13.13)	(14.38)	(13.79)
과다율(최대/최소%)		(11.88)	(11.88)	7.46	(5.23)	(5.23)
제시일자	25.07.15	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.10	25.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과다율(평균%)	(17.62)	(20.07)	(19.46)	(19.15)	(21.38)	(21.65)
과다율(최대/최소%)	17.40	(7.60)	(7.60)	(7.60)	(16.00)	(18.80)
제시일자	25.05.16	25.05.10	25.05.02	25.04.29	25.04.25	25.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	90,000	90,000
과다율(평균%)	(21.00)	(20.91)	(20.42)	(21.50)	(16.86)	(18.43)
과다율(최대/최소%)	(18.80)	(19.50)	(19.60)	(21.50)	(0.11)	(10.11)
제시일자	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26		00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	90,000	90,000	90,000	90,000		
과다율(평균%)	(20.44)	(23.91)	(23.59)	(25.28)		
과다율(최대/최소%)	(11.00)	(18.78)	(20.44)	(25.00)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251219)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수상승률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수상승률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수상승률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장지수상승률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장지수상승률)
 - : 향후 6개월간 시장지수상승률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장지수상승률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장지수상승률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상