

한화오션 (042660/KS)

줄건 쥐, 하반기를 기대하자

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 35,000 원(유지)

현재주가: 30,250 원

상승여력: 15.7%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	30,643 만주
시가총액	9,267 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외4)	46.29%
한국산업은행	19.50%

Stock Data

주가(24/07/09)	30,250 원
KOSPI	2,867.38 pt
52주 최고가	43,444 원
52주 최저가	21,400 원
60일 평균 거래대금	60 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 컨센서스 대폭 하회하며 영업적자 기록 예상

2Q24 연결 매출액 2 조 4,076 억원(+32.2% YoY, +5.4% QoQ), 영업적자 22 억원(적지 YoY, 적전 QoQ)을 기록하면서 컨센서스 큰 폭 하회한 것으로 추정된다. 1) 컨테이너선에 집중된 공정 지연으로 인해 공손충 설정과 2) 외주단가 인상이 주된 요인으로 작용한 것으로 파악된다. 다만 이번 분기 대폭의 충당금 설정 및 외주단가 인상으로 인해 올해 3분기부터는 관련 비용 발생하지 않을 것으로 예상됨에 따라 드라마틱한 실적 개선 폭 시현하며 분기 흑자 달성할 것으로 전망한다.

견고한 주주세, 하반기 함정 사업 가시화에 따른 특수선 모멘텀 기대

미국 필리조선소 인수에 따라 미국 본토(2, 3, 4 함대) 함정 MRO 수주 가능성 매우 높아졌으며, 아직 한화오션 USA Internation LLC 에 3 천억원 이상의 투자재원이 남아 있는 것으로 추정되기 때문에 추가 조선소 인수를 기대해본다. 캐나다&폴란드 잠수함 및 호주 호위함 프로젝트 등 시간이 지날수록 동사의 수주 기대감 및 가시성 높아지며 특수선 모멘텀 충분히 기대해 볼만하다. 한화그룹의 넥스트디케이드(NextDecade) 지분 투자를 통해 향후 Rio Grande 4, 5 번 액화트레인 FID 가 결정되면 해당 LNGC 물량 수주 가능성 높다는 판단이며, 현재 탐-티어 라이너와 컨테이너선 건조 계약을 협의 중인 것으로 파악되기 때문에 작년부터 이어진 동사의 상선 수주규모에 대한 지나친 우려는 하반기 갈수록 점진적으로 해소될 것으로 예상한다.

투자의견 매수 및 목표주가 35,000 원 유지

한화오션에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 기존 35,000 원을 유지한다. 목표주가는 '25 년 예상 BSP 15,841 원에 Target P/B 2.2 배를 적용하여 산출했다. 이번 분기 시장 예상치 크게 하회하는 실적 기록할 것으로 예상되나, 3분기부터는 공정 안정화에 따른 큰 폭의 실적 개선세 보여줄 전망이며, 올해 하반기부터 안정적인 실적 개선 모멘텀 가져갈 것으로 예상한다. 또한 미국 조선소 인수에 따른 미국 본토 함정 MRO 수주 가능성과 글로벌 잠수함 프로젝트 수주 기대감에 따른 특수선 프리미엄 이전 대비 높게 평가 받기에 충분하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	7,030	4,487	4,860	7,408	9,693	10,430
영업이익	십억원	153	-1,755	-1,614	-196	193	439
순이익(지배주주)	십억원	87	-1,700	-1,745	160	173	372
EPS	원	683	-13,403	-13,757	522	566	1,215
PER	배	35.7	-1.5	-1.2	48.1	53.4	24.9
PBR	배	0.8	1.2	2.9	1.8	2.1	1.9
EV/EBITDA	배	15.2	-2.1	-2.7	-160.8	32.5	18.8
ROE	%	2.3	-55.9	-117.8	6.3	3.9	8.0

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,283.6	2,407.6	2,441	2,561	2,596	2,605	2,551	2,677	7,408	9,693.2	10,430
YoY	58.6%	32.2%	27.4%	14.8%	13.7%	8.2%	4.5%	4.5%	52.4%	30.8%	7.60%
QoQ	2.4%	5.4%	1.4%	4.9%	1.4%	0.3%	-2.1%	4.9%	-	-	-
영업이익	52.9	-2.2	58	85	92	108	118	121	-196	193	439
YoY	흑전	적지	-22.2%	흑전	73.0%	흑전	104.9%	42.4%	적지	흑전	126.8
QoQ	흑전	적전	흑전	47.1%	7.8%	17.7%	9.7%	2.3%	-	-	-
영업이익률	2.3%	-0.1%	2.4%	3.3%	3.5%	4.1%	4.6%	4.5%	-2.7%	2.0%	4.2%

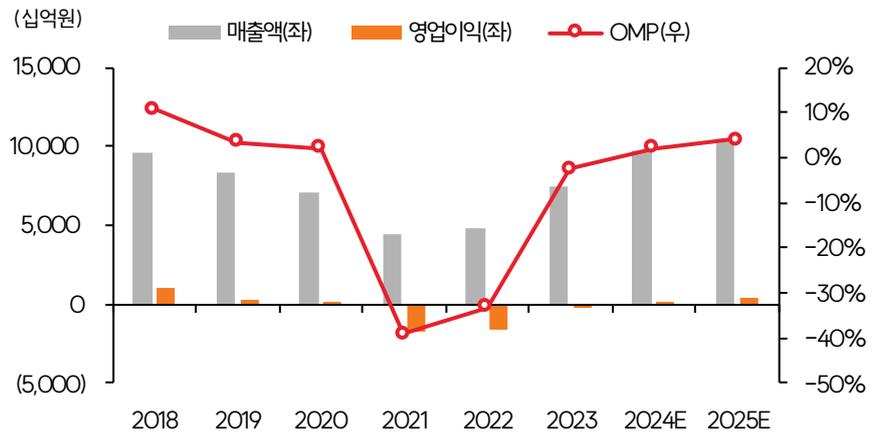
자료: Quantwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'25년 예상 BPS	(A)	원	15,841	
Target P/B	(B)	배	2.2	
주당주주가치	(C)	원	34,850	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	35,000	
현재주가	(E)	원	30,250	2024년 7월 9일 종가
상승여력	(F)	%	15.7	(F) = (D-E)/(E)

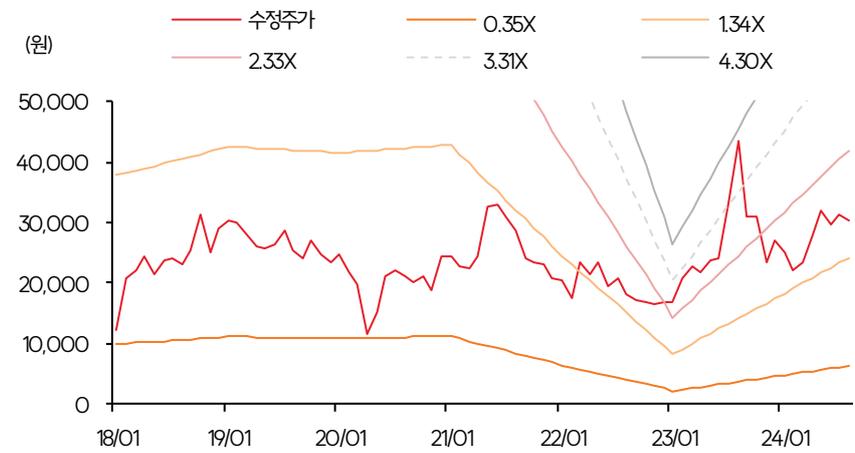
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PBR Band Chart



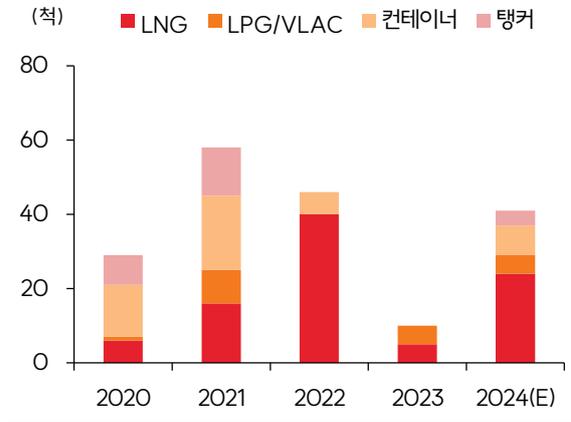
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



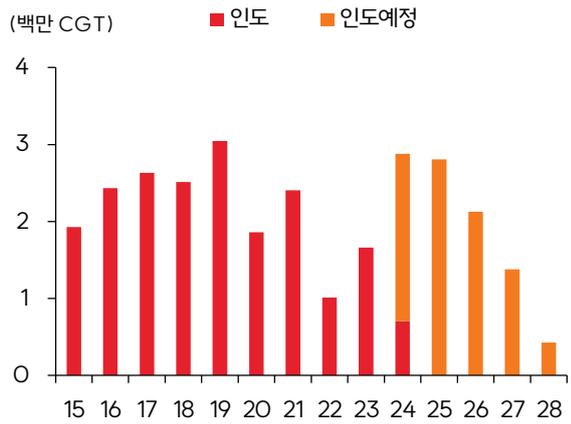
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: 한화오션, Clarksons, SK 증권 추정

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



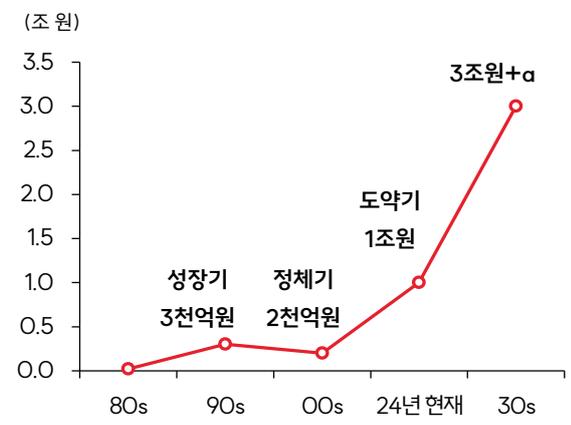
자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBM급 LNGC 선가 추이



자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 특수선 사업부 매출액 추이 및 전망



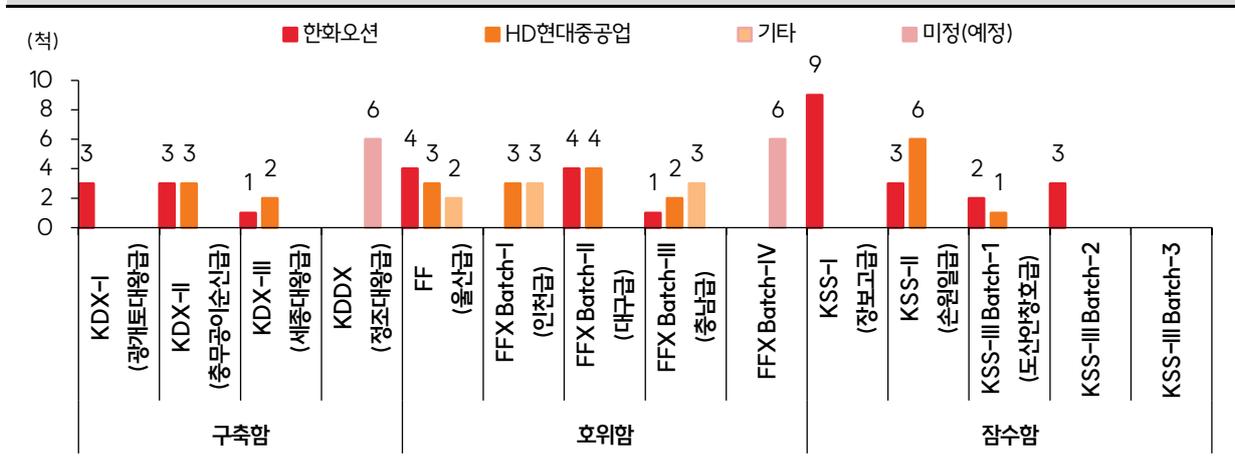
자료: 한화오션, SK 증권

한화오션이 인수할 예정인 미국 필리조선소(Philly Shipyard)



자료: 한화오션, SK 증권

국내 함정(수상함&잠수함) 사업 수주



자료 : 각사, SK 증권

한화오션의 해외 함정 수주

계약연도	인도연도	국가	함정 종류	척 수	규모(톤)	계약금액(억)
1998	2001	방글라데시	호위함	1	2,300	USD 1.0
2010	-	말레이시아	훈련함 설계	2	1,200	USD 0.62
2012	2018	영국	군수지원함	4	37,000	GBP 4.52
2013	2016	노르웨이	군수지원함	1	26,000	USD 2.34
2013	2019	태국	호위함	1	3,600	USD 4.70
2003	-	인도네시아	잠수함 창정비	2	1,400	USD 0.60/USD 0.75
2011	2021	인도네시아	잠수함 건조	3	1,300	USD 10.80
2017	-	인도네시아	잠수함 성능개량	1	1,300	USD 0.3

자료: 한화오션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	6,481	7,822	9,218	10,282	10,817
현금및현금성자산	1,779	660	1,799	1,407	1,566
매출채권 및 기타채권	345	405	332	168	175
재고자산	1,139	2,202	2,891	3,191	3,336
비유동자산	4,142	4,413	4,727	5,472	5,683
장기금융자산	465	334	128	219	226
유형자산	3,469	3,787	4,062	4,368	4,573
무형자산	1	2	4	5	4
자산총계	10,623	12,236	13,945	15,753	16,500
유동부채	7,464	10,672	7,459	8,750	9,108
단기금융부채	2,538	2,900	778	2,200	2,290
매입채무 및 기타채무	617	806	1,059	1,574	1,638
단기충당부채	1,758	1,570	715	513	537
비유동부채	941	818	2,173	2,518	2,534
장기금융부채	504	343	1,805	2,104	2,104
장기매입채무 및 기타채무	7	5	5	8	8
장기충당부채	335	329	230	244	254
부채총계	8,406	11,491	9,633	11,268	11,642
지배주주지분	2,218	745	4,307	4,481	4,853
자본금	541	541	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	18	10	2,740	112	112
기타자본구성요소	2,332	2,340	2,340	2,341	2,341
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-1,001	-2,701	-2,868	-74	298
비지배주주지분	0	0	5	5	4
자본총계	2,218	745	4,312	4,486	4,858
부채외자본총계	10,623	12,236	13,945	15,753	16,500

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	486	-1,065	-1,939	-913	524
당기순이익(손실)	-1,700	-1,745	160	173	372
비현금성항목등	1,453	711	-546	152	204
유형자산감가상각비	124	130	146	169	184
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,329	580	-692	-18	20
운전자본감소(증가)	760	39	-1,195	-1,228	-67
매출채권및기타채권의감소(증가)	343	-187	25	146	-7
재고자산의감소(증가)	-290	-672	-803	-356	-145
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	152	260	87	64
기타	-28	-70	-358	-16	-16
법인세납부	0	0	0	-7	-31
투자활동현금흐름	101	88	197	-938	-412
금융자산의감소(증가)	93	44	341	-36	-17
유형자산의감소(증가)	-95	-119	-130	-452	-388
무형자산의감소(증가)	0	-2	-3	-1	0
기타	103	165	-12	-448	-7
재무활동현금흐름	-157	-130	2,885	1,467	55
단기금융부채의증가(감소)	-77	-45	-552	1,301	89
장기금융부채의증가(감소)	-17	-23	-29	195	0
자본의증가(감소)	0	-8	3,725	-2,628	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-62	-55	-259	2,599	-35
현금의 증가(감소)	435	-1,119	1,140	-393	160
기초현금	1,344	1,779	660	1,799	1,407
기말현금	1,779	660	1,799	1,407	1,566
FCF	391	-1,185	-2,069	-1,365	136

자료 : 한화오션 SK증권 추정

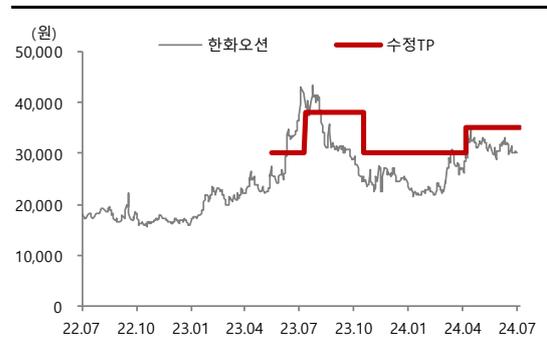
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,487	4,860	7,408	9,693	10,430
매출원가	6,034	6,207	7,310	9,136	9,598
매출총이익	-1,547	-1,347	99	557	832
매출총이익률(%)	-34.5	-27.7	1.3	5.8	8.0
판매비와 관리비	208	267	295	364	393
영업이익	-1,755	-1,614	-196	193	439
영업이익률(%)	-39.1	-33.2	-2.7	2.0	4.2
비영업손익	27	-181	80	-14	-35
순금융손익	-76	-56	-41	-34	12
외환관련손익	1	-52	16	-23	41
관계기업등 투자손익	-1	0	1	0	0
세전계속사업이익	-1,727	-1,794	-116	179	404
세전계속사업이익률(%)	-38.5	-36.9	-1.6	1.9	3.9
계속사업법인세	-28	-50	-276	6	31
계속사업이익	-1,700	-1,745	160	173	372
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,700	-1,745	160	173	372
순이익률(%)	-37.9	-35.9	2.2	1.8	3.6
지배주주	-1,700	-1,745	160	173	372
지배주주귀속 순이익률(%)	-37.9	-35.9	2.2	1.8	3.6
비지배주주	0	0	0	-0	-0
총포괄이익	-1,650	-1,473	-10	178	372
지배주주	-1,650	-1,473	-10	178	372
비지배주주	0	0	0	-0	-0
EBITDA	-1,631	-1,483	-50	363	623

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-36.2	8.3	52.4	30.8	7.6
영업이익	적전	적지	적지	흑전	126.8
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	125.0
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	71.5
EPS	적전	적지	흑전	8.5	114.6
수익성 (%)					
ROA	-16.2	-15.3	1.2	1.2	2.3
ROE	-55.9	-117.8	6.3	3.9	8.0
EBITDA마진	-36.3	-30.5	-0.7	3.7	6.0
안정성 (%)					
유동비율	86.8	73.3	123.6	117.5	118.8
부채비율	379.0	1,542.4	223.4	251.2	239.7
순차입금/자기자본	41.3	257.7	9.9	55.4	49.3
EBITDA/이자비용(배)	-14.1	-12.2	-0.3	2.0	3.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-13,403	-13,757	522	566	1,215
BPS	17,491	5,880	14,063	14,626	15,841
CFPS	-12,425	-12,728	998	1,119	1,815
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-1.5	-1.2	48.1	53.4	24.9
PBR	1.2	2.9	1.8	2.1	1.9
PCR	-1.6	-1.3	25.1	27.0	16.7
EV/EBITDA	-2.1	-2.7	-160.8	32.5	18.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.15	매수	35,000원	6개월		
2023.10.26	매수	30,000원	6개월	-17.33%	2.33%
2023.07.20	중립	38,202원	6개월	-13.15%	-36.13%
2023.05.24	매수	30,206원	6개월	6.43%	42.50%
2022.11.10	중립	16,880원	6개월	19.86%	56.84%
2021.08.20	중립	23,987원	6개월	-14.83%	9.81%



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 10일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------