# 한화오션 (042660)

## 좋은 실적과 밝은 전망

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 65,000원(상향) |
| 현재주가(1.24) | 56,700원 |

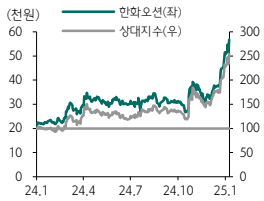
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,536.80 |
| 52주 최고/최저(원) | 56,700/21,700 |
| 시가총액(십억원) | 17,373.6 |
| 시가총액비중(%) | 0.84 |
| 발행주식수(천주) | 306,413.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 6,314.1 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 250.6 |
| 외국인지분율(%) | 19.63 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 한화에어로스페이스 외 4 인 | 46.28 |
| 한국산업은행 | 19.50 |

**Consensus Data**

| | 2024 | 2025 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 10,293.6 | 11,446.4 |
| 영업이익(십억원) | 170.5 | 575.4 |
| 순이익(십억원) | 50.8 | 403.5 |
| EPS(원) | 168 | 1,270 |
| BPS(원) | 14,066 | 15,275 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 4,860.2 | 7,408.3 | 10,776.0 | 12,718.9 |
| 영업이익 | (1,613.6) | (196.5) | 237.9 | 694.3 |
| 세전이익 | (1,794.3) | (116.3) | 176.9 | 611.7 |
| 순이익 | (1,744.8) | 159.9 | 525.2 | 487.0 |
| EPS | (13,757) | 757 | 1,714 | 1,589 |
| 증감율 | 적지 | 흑전 | 126.42 | (7.29) |
| PER | (1.22) | 33.16 | 21.79 | 35.68 |
| PBR | 2.86 | 1.78 | 2.41 | 3.32 |
| EV/EBITDA | (2.67) | (160.84) | 31.48 | 14.26 |
| ROE | (117.79) | 6.33 | 11.59 | 9.75 |
| BPS | 5,880 | 14,063 | 15,513 | 17,102 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |

Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

### 4Q24 Re : 영업이익 컨센서스 +47% 상회

한화오션의 4Q24 실적은 매출 3조2,532억원(YoY +45.8%, QoQ +20.4%), 영업이익 1,690억원(YoY 흑자전환, QoQ +560.2%, OPM 5.2%) 기록하며 컨센서스(매출 2조9,821억원, 영업이익 1,152억원) 크게 상회했다. 4분기 실적의 하이라이트는 전 부문 수익성 크게 개선된 점이다. 1) 상선 부문(매출 비중 75.5%)은 매출 2조4,550억원, 영업이익 1,145억원을 기록했다. 영업이익 크게 증가했는데(YoY 흑자전환, QoQ +214.6%), 두가지 요인 존재한다. 생산 공정 안정화, LNG운반선 등의 고가 물량 비중 상승 과정에서 구조적 수익성 개선 가능했고, 높은 환율과 낮은 후판 가격이 이익 증가폭 확대시킨 것으로 판단한다. 2) 특수선 부문(매출 비중 11.8%) 역시 매출 3,855억원, 영업이익 330억원 기록하며 영업이익 QoQ +140.9% 증가했다. 연간 부문 매출이 처음으로 1조원을 돌파(2022년 5,033억원, 2023년 8,834억원), 부문 성장성에 주목할 필요 있다고 판단한다. 잠수함 신조 공사 돌입하며 실적 성장 이어질 것으로 예상되며, 향후 MRO, 잠수함 등에 대한 신규 수주 기대 가능하다. 3) 해양 부문(매출 비중 9.9%)은 매출 3,223억원, 영업이익 727억원 기록했다. FCS, WTIV 2호기 매출 본격화 과정에서 실적 성장했으며, 환율 상승 효과 크게 누리며 수익성 크게 개선됐다(영업이익 YoY +34.6%, QoQ 흑자전환).

### 믹스 개선도 중지만 파이의 확대가 중요

국내 조선업에 대한 투자포인트는 여전히 LNG다. LNG 시장 규모가 얼마나 빠르게 확대되느냐가 향후 LNG 운반선 수주 흐름을 결정할 것이며, 해당 수주 흐름이 국내 조선사의 장기 실적 성장성을 좌우할 것이다. 다만 한화오션에 접근할 때는 LNG에 국한되어서는 안된다고 판단한다. 특수선 부문 성장 가속 페달을 가장 강하게 밟고 있는 만큼, 방산 MRO 및 잠수함/함정 사업에 대한 관심을 현재보다 깊게 가질 필요가 있다. 한화오션의 미 해군 MRO 사업은 2025년 최대 6척 수준까지 확대될 가능성이 있으며(현재 2척), 해당 CAPA가 상선 CAPA를 침범하지 않는다는 점에서 순수 실적 성장에 기여할 전망이다. 이외에도 다수 국가와 잠수함 계약 논의하고 있는 바, 잠수함 건조 통한 부문 실적 개선 가능성 높다고 판단한다. 특수선 부문의 성장 가시성이 높아지고 있는 현 시점에서, 주목해야 할 글로벌 이벤트는 미국의 법령 개정이다. 번스-톨리프스 수정법, 존스법이 개정된다면 한화오션의 성장성은 빠르게 확대될 전망이다. 특수선 부문 외에도 해양 부문 역시 FPSO 수주 지속 추진하고 있는 바, 전 부문 실적 개선 통한 한화오션의 2025년 연간 실적은 매출 12조7,189억원(YoY +18.0%), 영업이익 6,943억원(YoY +191.9%, OPM 5.5%) 수준일 것으로 판단한다.

### Multiple 상향 논거 충분

한화오션에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 65,000원으로 상향한다. 2026년 예상 BPS 19,660원에 Target P/B 3.3배 적용했다. 한화오션에 대한 투자포인트는 LNG 외에도 특수선이 있다는 점에서, 특수선 부문의 성장성이 가시화되는 2026년을 Valuation 기준 시점으로 둠이 적절하다고 판단한다. Multiple의 경우, 특수선이라는 새로운 성장 동력이 있다는 점에서 P/B 평균치의 과거 고점 수준 적용 가능하다고 판단하여 최근 고점이었던 3.3배를 적용했다(역사적 고점 4.0배). LNG 운반선의 믹스 개선이 빨라지고 특수선 성장이 가팔라진다면, Target P/B는 평균치가 아닌 상단에 기초할 수 여력 존재한다. 현 시점에서 여전히 매수 접근 가능하다고 판단한다.

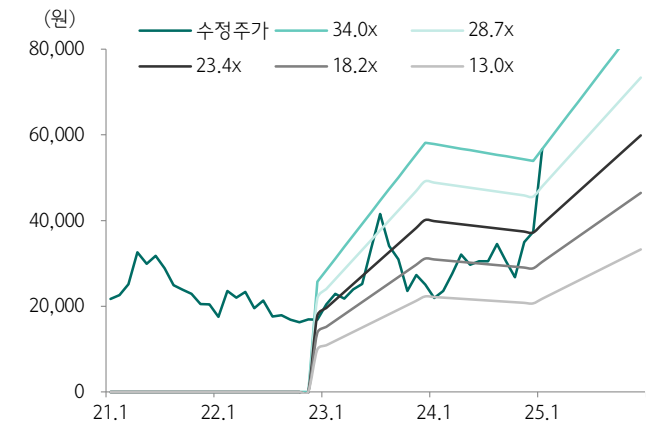
**도표 1. 한화오션 실적 추이 및 전망**

(단위 : 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **2,283.6** | **2,536.1** | **2,703.1** | **3,253.2** | **2,938.2** | **3,107.1** | **3,076.7** | **3,597.0** | **7,408.3** | **10,776.0** | **12,718.9** | **13,579.2** |
| YoY(%) | 58.6 | 39.3 | 41.0 | 45.8 | 28.7 | 22.5 | 13.8 | 10.6 | 52.4 | 45.5 | 18.0 | 6.8 |
| QoQ(%) | 2.4 | 11.1 | 6.6 | 20.4 | (9.7) | 5.7 | (1.0) | 16.9 | | | | |
| **영업이익** | **52.9** | **(9.7)** | **25.6** | **169.0** | **140.8** | **148.4** | **177.9** | **227.2** | **(196.5)** | **237.9** | **694.3** | **1,019.9** |
| YoY(%) | 흑전 | 적지 | (65.5) | 흑전 | 166.0 | 흑전 | 595.6 | 34.4 | 적지 | 흑전 | 191.9 | 46.9 |
| QoQ(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 560.6 | (16.7) | 5.4 | 19.9 | 27.7 | | | | |
| **영업이익률(%)** | **2.3** | **(0.4)** | **0.9** | **5.2** | **4.8** | **4.8** | **5.8** | **6.3** | **(2.7)** | **2.2** | **5.5** | **7.5** |
| YoY(%p) | 6.7 | 8.4 | (2.9) | 7.4 | 2.5 | 5.2 | 4.8 | 1.1 | 30.5 | 4.9 | 3.3 | 2.1 |
| QoQ(%p) | 4.5 | (2.7) | 1.3 | 4.2 | (0.4) | (0.0) | 1.0 | 0.5 | | | | |
| 지배순이익 | 51.0 | (27.5) | (74.9) | 576.4 | 101.0 | 96.6 | 117.3 | 172.0 | 159.9 | 525.0 | 487.0 | 783.9 |

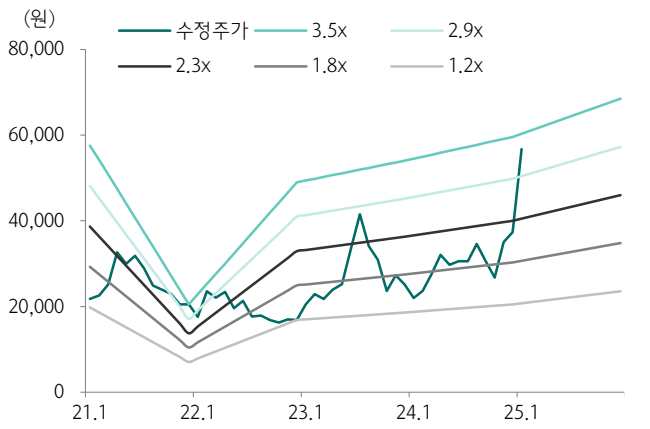
자료: 한화오션, Dart, 하나증권

**도표 2. 한화오션 12M Fwd P/E**




자료: Quantiwise, 하나증권

**도표 3. 한화오션 12M Fwd P/B**




자료: Quantiwise, 하나증권

**도표 4. 한화오션 Valuation**

(단위 : 원, 배)

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| P/B(High) | 3.0 | 3.3 | 5.7 | 4.6 | 4년 평균치 : 4.2 |
| P/B(Low) | 1.6 | 2.0 | 2.3 | 0.7 | 4년 평균치 : 1.7 |
| P/B(Avg.) | 2.2 | 2.7 | 4.0 | 3.0 | 4년 평균치 : 3.0 |

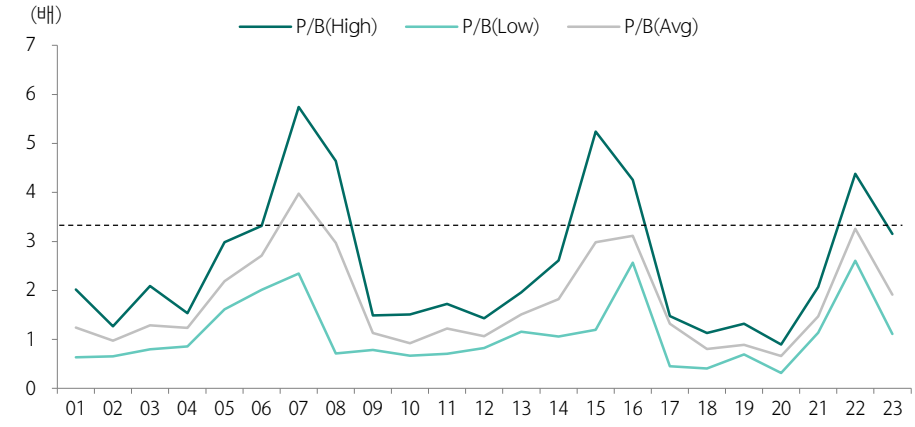
| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| BPS(원) | 14,062.5 | 15,512.6 | 17,101.8 | 19,660.2 | |
| Target P/B(배) | | | | 3.3 | P/B 평균치 Band 상단 3.3배 적용 |
| Target Price(원) | | | | 64,878.5 | **목표 주가 : 65,000원** |

자료: 한화오션, 하나증권

**P/B 평균치(Avg)의 흐름 고려,**
**최근 고점은 3.3배**
**역사적 고점은 4.0배 수준**

**P/B 상단(High) 적용은**
**특수선 부문의 실적 반영**
**본격화 시점에 고려 가능할 것**

**도표 5. 한화오션 Historical P/B (High, Low, Avg 각각)**




자료: 한화오션, Quantiwise, 하나증권

**도표 6. 한화오션 Orderbook List (1)**

| 선종 | 계약일 | 인도 예정일 | 대체 연료 타입 |
|---|---|---|---|
| LPG | 2024-11-15 | 2027-09 | LPG |
| LPG | 2024-11-15 | 2027-11 | LPG |
| LNG | 2024-11-08 | 2027-09 | LNG Capable |
| LNG | 2024-11-08 | 2027-12 | LNG Capable |
| Container | 2024-10-09 | 2027- | LNG Capable |
| Container | 2024-10-09 | 2027- | LNG Capable |
| Container | 2024-10-09 | 2027- | LNG Capable |
| Container | 2024-10-09 | 2027- | LNG Capable |
| Container | 2024-10-09 | 2027- | LNG Capable |
| Container | 2024-10-09 | 2027- | LNG Capable |
| FSRU | 2024-09-30 | 2027-10 | |
| LNG | 2024-06-30 | 2028-04 | LNG Capable |
| LNG | 2024-06-30 | 2028-07 | LNG Capable |
| LNG | 2024-06-30 | 2028-08 | LNG Capable |
| LNG | 2024-06-30 | 2028-10 | LNG Capable |
| Tanker | 2024-06-28 | 2026-08 | |
| Tanker | 2024-06-28 | 2026-11 | |
| Tanker | 2024-06-28 | 2027-02 | |
| Tanker | 2024-06-28 | 2027-04 | |
| Tanker | 2024-06-13 | 2026-11 | |
| LPG | 2024-04-16 | 2027-03 | LPG |
| LNG | 2024-04-02 | 2026-12 | LNG Capable |
| LNG | 2024-04-02 | 2027-03 | LNG Capable |
| LNG | 2024-04-02 | 2027-05 | LNG Capable |
| LNG | 2024-04-02 | 2027-08 | LNG Capable |
| LNG | 2024-03-24 | 2026- | LNG Capable |
| LNG | 2024-03-24 | 2026- | LNG Capable |
| LNG | 2024-03-24 | 2027- | LNG Capable |
| LNG | 2024-03-24 | 2027- | LNG Capable |
| LNG | 2024-03-24 | 2027- | LNG Capable |
| LNG | 2024-03-24 | 2027- | LNG Capable |
| LNG | 2024-03-24 | 2027- | LNG Capable |
| LNG | 2024-03-24 | 2028- | LNG Capable |
| Tanker | 2024-02-22 | 2026-08 | |
| Tanker | 2024-02-22 | 2026-11 | |
| Ammonia/LPG | 2024-01-19 | 2027-05 | LPG |
| Ammonia/LPG | 2024-01-19 | 2027-08 | LPG |
| Ammonia/LPG | 2023-11-24 | 2026-09 | LPG |
| Ammonia/LPG | 2023-11-14 | 2026-06 | LPG, Ammonia Ready |
| Ammonia/LPG | 2023-11-14 | 2026-09 | LPG, Ammonia Ready |
| Ammonia/LPG | 2023-11-14 | 2027-01 | LPG, Ammonia Ready |
| Ammonia/LPG | 2023-11-14 | 2027-04 | LPG, Ammonia Ready |

자료: Clarkson, 하나증권

**도표 7. 한화오션 Orderbook List (2)**

| 선종 | 계약일 | 인도 예정일 | 대체 연료 타입 |
|---|---|---|---|
| LNG | 2023-07-31 | 2027-02 | LNG Capable |
| LNG | 2023-04-07 | 2027-08 | LNG Capable |
| LNG | 2023-03-14 | 2027-03 | LNG Capable |
| LNG | 2023-03-14 | 2027-06 | LNG Capable |
| LNG | 2023-02-10 | 2027-03 | LNG Capable |
| LNG | 2022-11-08 | 2026-12 | LNG Capable |
| LNG | 2022-11-04 | 2026-12 | LNG Capable |
| LNG | 2022-10-20 | 2026-09 | LNG Capable |
| LNG | 2022-10-20 | 2026-12 | LNG Capable |
| LNG | 2022-10-04 | 2026-01 | LNG Capable |
| LNG | 2022-10-04 | 2026-05 | LNG Capable |
| LNG | 2022-10-04 | 2025-09 | LNG Capable |
| LNG | 2022-10-04 | 2025-10 | LNG Capable |
| LNG | 2022-10-04 | 2026- | LNG Capable |
| LNG | 2022-10-04 | 2026- | LNG Capable |
| LNG | 2022-09-22 | 2026-04 | LNG Capable |
| LNG | 2022-09-22 | 2026-07 | LNG Capable |
| LNG | 2022-09-06 | 2025-02 | LNG Capable |
| LNG | 2022-09-06 | 2025-04 | LNG Capable |
| LNG | 2022-09-06 | 2025-05 | LNG Capable |
| LNG | 2022-09-06 | 2025-06 | LNG Capable |
| LNG | 2022-09-06 | 2025-09 | LNG Capable |
| LNG | 2022-09-06 | 2025-11 | LNG Capable |
| LNG | 2022-09-06 | 2026-02 | LNG Capable |
| LNG | 2022-08-12 | 2026-09 | LNG Capable |
| LNG | 2022-06-08 | 2026-04 | LNG Capable |
| LNG | 2022-06-08 | 2026-06 | LNG Capable |
| LNG | 2022-06-05 | 2024-12 | LNG Capable |
| LNG | 2022-06-05 | 2024-12 | LNG Capable |
| LNG | 2022-06-05 | 2025-01 | LNG Capable |
| LNG | 2022-06-05 | 2025-02 | LNG Capable |
| LNG | 2022-04-14 | 2026-01 | LNG Capable |
| LNG | 2022-04-14 | 2026-03 | LNG Capable |
| LNG | 2022-04-01 | 2025-11 | LNG Capable |
| LNG | 2022-04-01 | 2025-12 | LNG Capable |
| LNG | 2022-03-23 | 2025-10 | LNG Capable |
| LNG | 2022-03-23 | 2025-11 | LNG Capable |
| LNG | 2022-03-23 | 2025-12 | LNG Capable |
| LNG | 2022-03-17 | 2025-10 | LNG Capable |
| LNG | 2022-03-17 | 2025-12 | LNG Capable |

자료: Clarkson, 하나증권

# 추정 재무제표

**손익계산서** (단위:십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **4,860.2** | **7,408.3** | **10,776.0** | **12,718.9** | **13,579.2** |
| 매출원가 | 6,207.0 | 7,309.5 | 10,157.9 | 11,550.9 | 12,071.6 |
| 매출총이익 | (1,346.8) | 98.8 | 618.1 | 1,168.0 | 1,507.6 |
| 판관비 | 266.7 | 295.3 | 380.2 | 473.6 | 487.7 |
| **영업이익** | **(1,613.6)** | **(196.5)** | **237.9** | **694.3** | **1,019.9** |
| 금융손익 | (596.9) | (346.2) | (291.2) | (82.6) | (52.8) |
| 종속/관계기업손익 | 0.2 | 1.5 | 7.8 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 415.9 | 424.9 | 222.4 | 0.0 | 0.0 |
| **세전이익** | **(1,794.3)** | **(116.3)** | **176.9** | **611.7** | **967.1** |
| 법인세 | (49.5) | (276.3) | (348.1) | 125.0 | 183.6 |
| 계속사업이익 | (1,744.8) | 160.0 | 525.0 | 486.7 | 783.5 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **(1,744.8)** | **160.0** | **525.0** | **486.7** | **783.5** |
| 비지배주주지분 순이익 | 0.0 | 0.2 | (0.1) | (0.2) | (0.4) |
| **지배주주순이익** | **(1,744.8)** | **159.9** | **525.2** | **487.0** | **783.9** |
| 지배주주지분포괄이익 | (1,472.6) | (10.0) | 456.8 | 486.8 | 783.7 |
| NOPAT | (1,569.0) | 270.5 | 706.0 | 552.5 | 826.3 |
| EBITDA | (1,483.1) | (50.5) | 408.5 | 857.3 | 1,168.2 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | 8.33 | 52.43 | 45.46 | 18.03 | 6.76 |
| NOPAT증가율 | 적지 | 흑전 | 161.00 | (21.74) | 49.56 |
| EBITDA증가율 | 적지 | 적지 | 흑전 | 109.87 | 36.27 |
| 영업이익증가율 | 적지 | 적지 | 흑전 | 191.85 | 46.90 |
| (지배주주)순익증가율 | 적지 | 흑전 | 228.46 | (7.27) | 60.97 |
| EPS증가율 | 적지 | 흑전 | 126.42 | (7.29) | 60.98 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | (27.71) | 1.33 | 5.74 | 9.18 | 11.10 |
| EBITDA이익률 | (30.52) | (0.68) | 3.79 | 6.74 | 8.60 |
| 영업이익률 | (33.20) | (2.65) | 2.21 | 5.46 | 7.51 |
| 계속사업이익률 | (35.90) | 2.16 | 4.87 | 3.83 | 5.77 |

**대차대조표** (단위:십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **7,822.5** | **9,217.5** | **14,778.3** | **16,535.3** | **18,132.5** |
| 금융자산 | 1,354.6 | 2,155.7 | 4,480.8 | 5,150.4 | 6,094.2 |
| 현금성자산 | 659.7 | 1,799.3 | 3,961.2 | 4,575.8 | 5,486.6 |
| 매출채권 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 재고자산 | 2,202.1 | 2,890.8 | 4,215.4 | 4,660.9 | 4,928.6 |
| 기타유동자산 | 4,265.8 | 4,171.0 | 6,082.1 | 6,724.0 | 7,109.7 |
| **비유동자산** | **4,413.2** | **4,727.2** | **5,613.2** | **5,464.4** | **5,324.6** |
| 투자자산 | 278.1 | 130.9 | 321.9 | 336.1 | 344.6 |
| 금융자산 | 274.4 | 126.7 | 315.8 | 329.2 | 337.3 |
| 유형자산 | 3,786.7 | 4,062.2 | 4,512.2 | 4,349.8 | 4,202.0 |
| 무형자산 | **1.5** | **4.3** | **236.8** | **236.2** | **235.6** |
| 기타비유동자산 | **346.9** | **529.8** | **542.3** | **542.3** | **542.4** |
| **자산총계** | **12,235.7** | **13,944.8** | **20,391.5** | **21,999.7** | **23,457.1** |
| **유동부채** | **10,672.5** | **7,459.4** | **13,286.3** | **14,351.1** | **14,990.8** |
| 금융부채 | 2,931.8 | 778.2 | 3,543.7 | 3,578.9 | 3,600.0 |
| 매입채무 | 617.0 | 892.7 | 1,301.8 | 1,439.3 | 1,522.0 |
| 기타유동부채 | 7,123.7 | 5,788.5 | 8,440.8 | 9,332.9 | 9,868.8 |
| **비유동부채** | **818.2** | **2,173.2** | **2,348.1** | **2,404.9** | **2,439.0** |
| 금융부채 | **342.6** | **1,804.5** | **1,810.5** | **1,810.5** | **1,810.5** |
| 기타비유동부채 | 475.6 | 368.7 | 537.6 | 594.4 | 628.5 |
| **부채총계** | **11,490.7** | **9,632.6** | **15,634.4** | **16,756.0** | **17,429.8** |
| **지배주주지분** | **745.0** | **4,307.5** | **4,752.5** | **5,239.5** | **6,023.4** |
| 자본금 | **541.5** | **1,536.8** | **1,537.1** | **1,537.1** | **1,537.1** |
| 자본잉여금 | 10.1 | 2,740.2 | 117.6 | 117.6 | 117.6 |
| 자본조정 | 2,339.6 | 2,339.6 | 2,339.3 | 2,339.3 | 2,339.3 |
| 기타포괄이익누계액 | 554.5 | 559.0 | 494.0 | 494.0 | 494.0 |
| 이익잉여금 | (2,700.7) | (2,868.2) | 264.6 | 751.5 | 1,535.4 |
| **비지배주주지분** | **0.0** | **4.7** | **4.5** | **4.2** | **3.8** |
| **자본총계** | **745.0** | **4,312.2** | **4,757.0** | **5,243.7** | **6,027.2** |
| 순금융부채 | 1,919.8 | 427.1 | 873.3 | 239.0 | (683.6) |

**투자지표**

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | (13,757) | 757 | 1,714 | 1,589 | 2,558 |
| BPS | 5,880 | 14,063 | 15,513 | 17,102 | 19,660 |
| CFPS | (8,154) | (1,826) | 1,134 | 2,798 | 3,813 |
| EBITDAPS | (11,693) | (239) | 1,333 | 2,798 | 3,813 |
| SPS | 38,321 | 35,085 | 35,172 | 41,509 | 44,317 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | (1.22) | 33.16 | 21.79 | 35.68 | 22.17 |
| PBR | 2.86 | 1.78 | 2.41 | 3.32 | 2.88 |
| PCFR | (2.06) | (13.75) | 32.94 | 20.26 | 14.87 |
| EV/EBITDA | (2.67) | (160.84) | 31.48 | 14.26 | 9.67 |
| PSR | 0.44 | 0.72 | 1.06 | 1.37 | 1.28 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | (117.79) | 6.33 | 11.59 | 9.75 | 13.92 |
| ROA | (15.27) | 1.22 | 3.06 | 2.30 | 3.45 |
| ROIC | (30.73) | 4.72 | 9.79 | 6.84 | 10.12 |
| 부채비율 | 1,542.43 | 223.38 | 328.66 | 319.54 | 289.18 |
| 순부채비율 | 257.70 | 9.90 | 18.36 | 4.56 | (11.34) |
| 이자보상배율(배) | (13.25) | (1.24) | 1.21 | 3.12 | 4.56 |

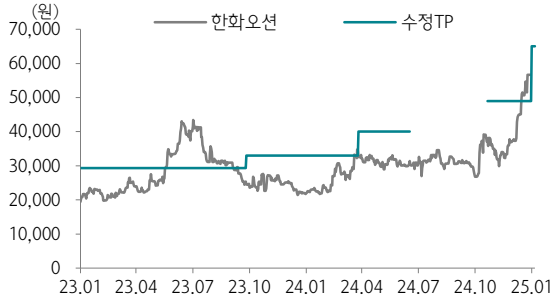
**현금흐름표** (단위:십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **(1,065.4)** | **(1,939.2)** | **(609.6)** | **537.3** | **874.9** |
| 당기순이익 | (1,744.8) | 160.0 | 525.0 | 486.7 | 783.5 |
| 조정 | 640.3 | (903.8) | 99.2 | 189.3 | 174.7 |
| 감가상각비 | 130.5 | 146.0 | 170.7 | 163.0 | 148.3 |
| 외환거래손익 | 135.0 | 46.5 | 81.3 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (0.2) | 90.4 | (6.2) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 375.0 | (1,186.7) | (146.6) | 26.3 | 26.4 |
| 영업활동 자산부채 변동 | 39.1 | (1,195.4) | (1,233.8) | (138.7) | (83.3) |
| **투자활동 현금흐름** | **88.0** | **196.7** | **(954.4)** | **(69.1)** | **(41.5)** |
| 투자자산감소(증가) | 191.1 | 153.2 | (183.2) | (14.1) | (8.5) |
| 자본증가(감소) | (119.3) | (130.7) | (250.2) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 16.2 | 174.2 | (521.0) | (55.0) | (33.0) |
| **재무활동 현금흐름** | **(129.8)** | **3,065.2** | **2,804.2** | **8.9** | **(5.3)** |
| 금융부채증가(감소) | 201.8 | (660.2) | 2,771.4 | 35.2 | 21.2 |
| 자본증가(감소) | (7.5) | 3,725.4 | (2,622.4) | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (324.1) | (0.0) | 2,655.2 | (26.3) | (26.5) |
| 배당지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증감** | **(1,119.2)** | **1,322.8** | **2,114.2** | **614.7** | **910.8** |
| Unlevered CFO | (1,034.2) | (385.6) | 347.5 | 857.4 | 1,168.3 |
| Free Cash Flow | (1,185.4) | (2,069.8) | (860.7) | 537.3 | 874.9 |

자료: 하나증권

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

**한화오션**




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 25.1.31 | BUY | 65,000 | | |
| 24.11.20 | BUY | 49,000 | -19.53% | 15.71% |
| | | 담당자 변경 | | |
| 24.4.25 | BUY | 40,000 | -21.57% | -2.00% |
| 23.10.26 | BUY | 33,000 | -23.44% | 5.30% |
| 22.3.10 | BUY | 29,318 | -21.36% | 48.18% |

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(위경재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경재)는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 93.64% | 5.91% | 0.45% | 100% |

* 기준일: 2025년 01월 28일