

Company Analysis

# 한화오션 042660

Jan 15, 2024

## 3분기 시장예상치 부합 예상

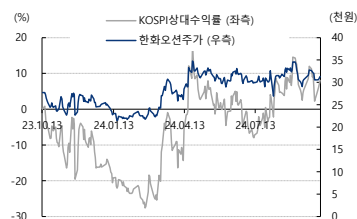
**Buy** 유지

**TP 41,000 원** 유지

Company Data

현재가(10/04)	31,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	34,750 원
52 주 최저가(보통주)	21,400 원
KOSPI (10/04)	2,569.71p
KOSDAQ (10/04)	768.98p
자본금	15,368 억원
시가총액	95,907 억원
발행주식수(보통주)	30,641 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	111.1 만주
평균거래대금(60 일)	353 억원
외국인지분(보통주)	17.82%
주요주주	
한화에어로스페이스 외 4 인	46.29%
한국산업은행	19.50%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.4	21.1	5.9
상대주가	-4.0	29.2	-0.8

3Q24 Preview: 시장예상치 부합

한화오션의 2024년 3분기 실적은 매출액 2조 5,958억원(QoQ 2.4%, YoY 35.4%), 영업이익 623억원(QoQ 흑자전환, YoY 흑자전환, OPM 2.4%)을 기록했을 것으로 추정됨. 하계휴가, 통근버스 추돌 사고, 파업 등의 이슈로 약 13%의 조업일수 감소가 있었을 것으로 판단됨. 그럼에도 불구하고 LNGC 매출비중 증가로 전분기대비 매출 증가를 예상함. 영업이익의 경우도 달러/원 환율 하락 효과에 따른 290억원 음의 효과 발생에도 불구하고 고선가 물량 반영(공사손실충당금 발생호선 매출비중 23년 63%에서 올해 30%로 감소)과 전분기 기집행된 비용(지체보상금 500억원(상선부문), 선표조정 500억원(해양부문), 특별 지원금 등의 외주비 항목 400억원 등) 등의 효과로 흑자 전환을 기대함.

3분기 실적 턴어라운드를 시작으로 본격적인 실적 개선 기대

클락스 기준 한화오션의 상반기 상선 인도 척수는 LNG선 1척(21년 7월 수주), 컨테이너선 5척(20~21년 수주)으로 총 8척. 하반기에는 LNG선 18척, 컨테이너선 7척(11척이나 HMM 4척은 지연될 것으로 추정되어 제외)으로, 총 25척이 인도될 것으로 전망됨. 따라서 1,2분기보다 3,4분기에 더 많은 매출이 발생될 것으로 기대되며 3분기는 특히 계절적 비수 기임에도 불구하고 LNG선 매출이 늘어나 QoQ로 매출은 감소하지 않을 것으로 기대됨. 해양 부문 NOC FP, WTIV 1호선 공정 마무리 단계지만 janzlo FCS, WTIV2호선 공사가 본격 진행 예정임에 따라 다음 분기에 매출 회복되며 4분기까지 추가 증가할 전망. 또한 한화로 부터 양수한 플랜트, 풍력 사업부의 실적이 3, 4분기 연결될 것으로 기대됨. 사측에서 제공한 2024년 합산 매출액 목표는 1조 1,003억원으로 23년 대비 49.5% 증가하며, 영업이익 또한 387억원(OPM +3.5%). 플랜트 사업부의 경우 그룹사의 물량 확보를 통해 안정적인 매출과 영업이익률(4% 내외)을 기록 중이며 풍력 사업부 실적 또한 올해부터 본격적으로 성장할 것으로 전망. 2023년 낙찰된 390MW규모(15MW 터빈 26기 설치) 신안우이 해상 풍력이 올해 안에 착공될 예정이기 때문

투자의견 Buy, 목표주가 41,000원 유지

한화오션에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 기존 41,000원 유지. 목표주가는 25~26년 BPS 평균치에 Implied PBR 2.12배를 곱하여 산출

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	4,860	7,408	10,081	11,343	12,578
YoY(%)	8.3	52.4	36.1	12.5	10.9
영업이익(십억원)	-1,614	-196	190	564	1,037
OP 마진(%)	-33.2	-2.6	1.9	5.0	8.2
순이익(십억원)	-1,745	160	222	510	881
EPS(원)	-16,262	757	724	1,663	2,873
YoY(%)	적지	흑전	-4.4	129.8	72.7
PER(배)	-1.2	33.1	43.2	18.8	10.9
PCR(배)	-2.3	-13.7	-23.8	-281.3	22.3
PBR(배)	2.7	1.8	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	-2.5	-156.3	26.8	12.2	6.9
ROE(%)	-117.8	6.3	5.0	10.3	15.2



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

조선

다시 시작된 우려, 그럼에도 기대할 수 있는 것들

[도표 97] 한화오션 실적 추이 및 전망

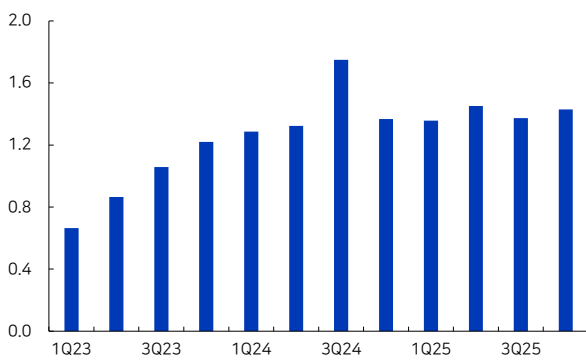
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,439.8	1,820.7	1,916.8	2,230.9	2,283.6	2,536.1	2,595.8	2,665.0	7,408.3	10,080.5	11,342.7
YoY	15.6%	53.8%	95.3%	53.9%	39.3%	35.4%	19.5%	19.1%	52.4%	36.1%	12.5%
영업이익	-62.8	-159.0	74.1	-48.8	52.9	-9.7	62.3	84.7	-196.5	190.3	564.2
OPM	-4.4%	-8.7%	3.9%	-2.2%	2.3%	-0.4%	2.4%	3.2%	-2.7%	1.9%	5.0%

자료: 한화오션, 교보증권 리서치센터

[도표 98] 한화오션 LNG 선 매출인식 추정

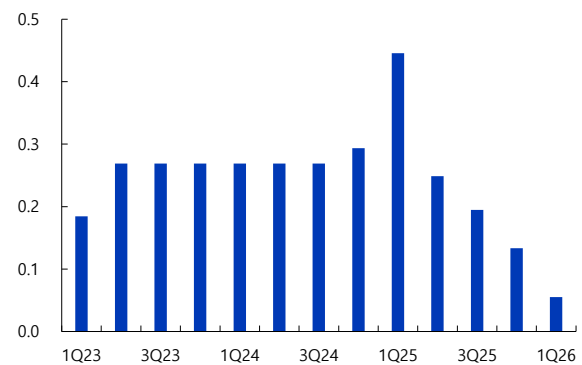
(조원)



주: 현재 수주잔고 기준, 추가 수주 감인X, 공정률에 따른 매출인식은 자체 가정  
자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

[도표 99] 한화오션 컨테이너선 매출인식 추정

(조원)



주: 현재 수주잔고 기준, 추가 수주 감인X, 공정률에 따른 매출인식은 자체 가정  
자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

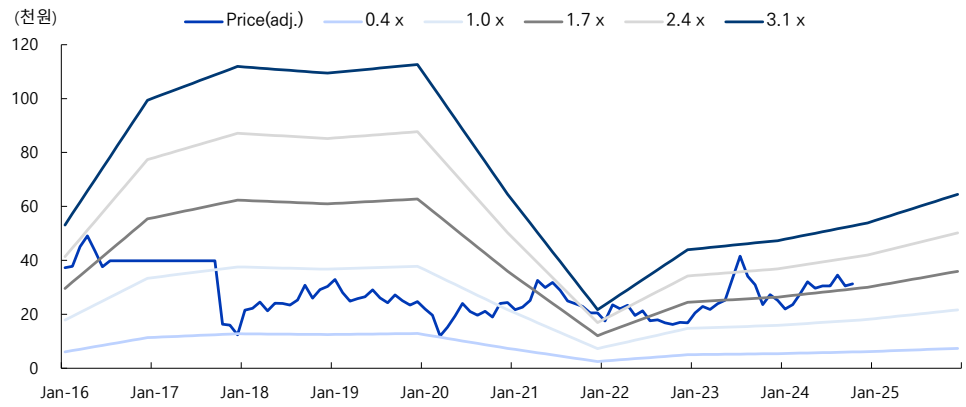
[도표 100] 한화오션 원가 Break down 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,860.2	7,408.3	10,080.5	11,342.7
YoY	8.3%	52.4%	36.1%	12.5%
비용의 성격별 분류	6,541.0	7,604.8	9,890.2	10,778.5
Of 매출액	134.6%	102.7%	98.1%	95.0%
YoY	29.3%	16.3%	30.1%	9.0%
재고자산의 변동	- 629.6	- 566.6	- 455.7	- 550.6
원재료 및 저장품 사용액	4,020.2	4,618.3	5,400.0	5,865.0
종업원급여	804.2	948.4	1,086.4	1,153.6
상각비	121.3	146.0	142.5	151.2
지급수수료	121.8	121.3	165.0	185.6
외주비	1,452.3	2,302.8	2,648.5	2,944.5
기타비용	650.9	34.6	903.7	1,029.3

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 101] 한화오션 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

조선

다시 시작된 우려, 그럼에도 기대할 수 있는 것들

[한화오션 042660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860	7,408	10,081	11,343	12,578
매출원가	6,207	7,310	9,544	10,401	11,138
매출총이익	-1,347	99	536	941	1,441
매출총이익률 (%)	-27.7	1.3	5.3	8.3	11.5
판매비와관리비	267	295	346	377	404
영업이익	-1,614	-196	190	564	1,037
영업이익률 (%)	-33.2	-2.7	1.9	5.0	8.2
EBITDA	-1,483	-50	337	711	1,184
EBITDA Margin (%)	-30.5	-0.7	3.3	6.3	9.4
영업외손익	-181	80	110	125	154
관계기업손익	0	1	1	1	1
금융수익	540	553	642	657	689
금융비용	-1,137	-899	-803	-763	-727
기타	416	425	270	230	190
법인세비용차감전순이익	-1,794	-116	300	689	1,191
법인세비용	-50	-276	78	179	310
계속사업순이익	-1,745	160	222	510	881
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,745	160	222	510	881
당기순이익률 (%)	-35.9	2.2	2.2	4.5	7.0
비지배지분순이익	0	0	0	1	1
지배지분순이익	-1,745	160	222	510	880
지배순이익률 (%)	-35.9	2.2	2.2	4.5	7.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	272	-170	106	-66	41
포괄순이익	-1,473	-10	328	444	922
비지배지분포괄이익	0	0	-5	-7	-14
지배지분포괄이익	-1,473	-10	333	451	937

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,065	-1,939	-1,504	-805	-441
당기순이익	0	0	222	510	881
비현금항목의 가감	711	-546	-625	-544	-450
감가상각비	130	146	146	146	147
외환손익	135	47	-63	-63	-63
지분법평가손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	446	-736	-707	-626	-532
자산부채의 증감	39	-1,195	-1,031	-620	-628
기타현금흐름	-1,815	-198	-71	-151	-245
투자활동 현금흐름	88	197	-156	-157	-157
투자자산	37	0	0	0	0
유형자산	-120	-131	-150	-150	-150
기타	171	327	-6	-7	-7
재무활동 현금흐름	-130	2,885	-159	-154	-150
단기차입금	157	-454	-15	-14	-14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-83	-79	-75
자본의 증가(감소)	0	3,497	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-287	-158	-61	-61	-61
현금의 증감	-1,119	1,140	682	223	500
기초 현금	1,779	660	1,799	2,482	2,705
기말 현금	660	1,799	2,482	2,705	3,205
NOPLAT	-1,569	270	141	417	767
FCF	-1,519	-910	-894	-206	137

자료: 한화오션, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,822	9,218	9,794	10,523	11,687
현금및현금성자산	660	1,799	2,482	2,705	3,205
매출채권 및 기타채권	405	332	299	269	242
재고자산	2,202	2,891	3,360	3,241	3,145
기타유동자산	4,556	4,195	3,653	4,308	5,095
비유동자산	4,413	4,727	4,743	4,760	4,777
유형자산	3,787	4,062	4,066	4,070	4,073
관계기업투자금	4	4	6	7	9
기타금융자산	274	127	125	124	123
기타비유동자산	348	534	546	559	572
자산총계	12,236	13,945	14,537	15,283	16,464
유동부채	10,672	7,459	7,796	7,969	8,175
매입채무 및 기타채무	1,487	1,498	1,613	1,550	1,503
차입금	1,283	486	471	457	443
유동성채무	1,325	64	63	62	61
기타유동부채	6,578	5,412	5,648	5,900	6,167
비유동부채	818	2,173	2,095	2,023	1,956
차입금	100	1,665	1,582	1,502	1,427
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	718	508	514	521	529
부채총계	11,491	9,633	9,891	9,992	10,131
지배지분	745	4,307	4,641	5,285	6,326
자본금	541	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	10	2,740	2,740	2,740	2,740
이익잉여금	-2,701	-2,868	-2,646	-2,137	-1,257
기타자본변동	7	7	7	7	7
비지배지분	0	5	5	6	7
자본총계	745	4,312	4,646	5,291	6,333
총차입금	2,982	2,354	2,253	2,157	2,065

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

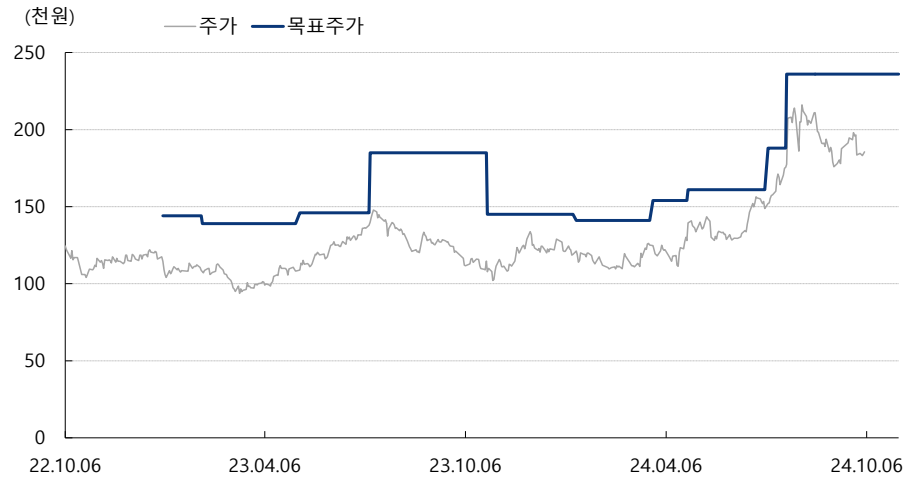
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-16,262	757	724	1,663	2,873
PER	-1.2	33.1	43.2	18.8	10.9
BPS	6,943	14,060	15,147	17,248	20,646
PBR	2.7	1.8	2.1	1.8	1.5
EBITDAPS	-13,823	-239	1,099	2,320	3,863
EV/EBITDA	-2.5	-156.3	26.8	12.2	6.9
SPS	38,321	35,085	32,898	37,018	41,050
PSR	0.5	0.7	1.0	0.8	0.8
CFPS	-14,162	-4,308	-2,917	-673	446
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

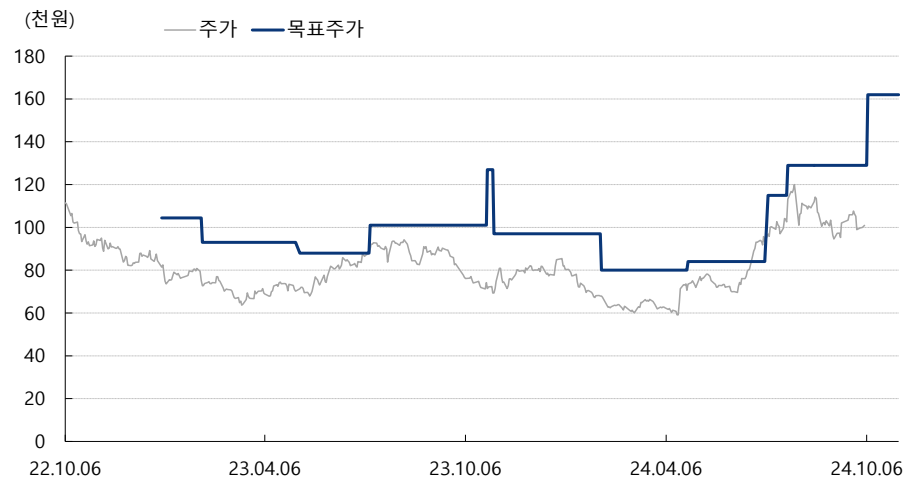
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.3	52.4	36.1	12.5	10.9
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	196.5	83.8
순이익 증가율	적지	흑전	38.7	129.8	72.7
수익성					
ROIC	-343.8	28.8	4.8	10.1	17.1
ROA	-15.3	1.2	1.6	3.4	5.5
ROE	-117.8	6.3	5.0	10.3	15.2
안정성					
부채비율	1,542.4	223.4	212.9	188.9	160.0
순차입금비율	24.4	16.9	15.5	14.1	12.5
이자보상배율	-13.2	-1.2	1.3	3.9	7.4

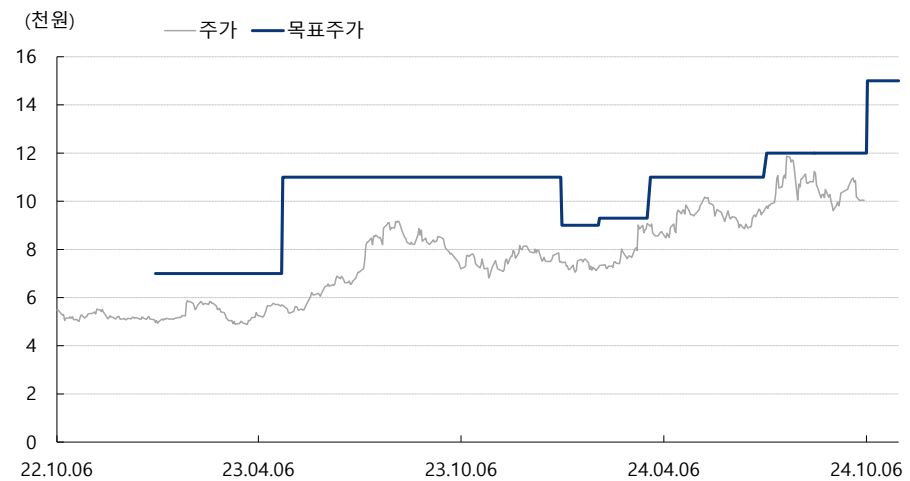
HD 현대중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



HD 현대미포 최근 2년간 목표주가 변동추이



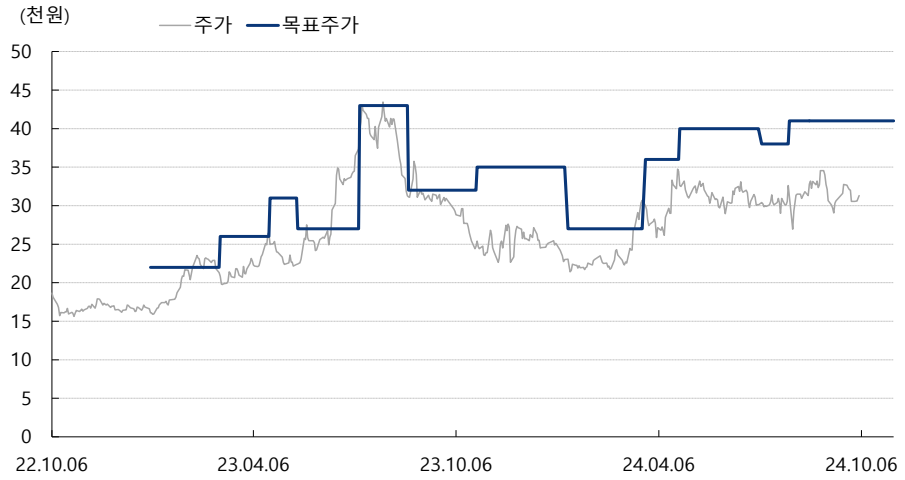
삼성중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



조선

다시 시작된 우려, 그럼에도 기대할 수 있는 것들

한화오션 최근 2년간 목표주가 변동추이



HD 현대중공업 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	144,000	(24.22)	(21.32)	2024.03.25	매수	154,000	(21.71)	(15.45)
2023.02.08	매수	139,000	(26.45)	(18.85)	2024.04.26	매수	161,000	(14.08)	(2.86)
2023.04.18	매수	139,000	(25.67)	(18.85)	2024.07.08	매수	188,000	(12.44)	(6.65)
2023.04.29	매수	139,000	(25.45)	(18.85)	2024.07.25	매수	236,000	(17.10)	(8.47)
2023.05.08	매수	146,000	(15.30)	(5.55)	2024.10.06	매수	236,000		
2023.07.11	매수	185,000	(23.08)	(20.11)					
2023.07.28	매수	185,000	(31.06)	(20.11)					
2023.10.26	매수	145,000	(26.44)	(24.14)					
2023.11.01	매수	145,000	(17.81)	(7.72)					
2024.01.15	매수	141,000	(17.10)	(14.89)					
2024.02.07	매수	141,000	(18.15)	(10.57)					

자료: 교보증권 리서치센터

HD 현대미포 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.02	매수	104,400	(25.42)	(20.98)	2024.03.25	매수	80,000	(20.17)	(8.00)
2023.02.08	매수	93,000	(24.40)	(17.20)	2024.04.26	매수	84,000	(6.89)	13.93
2023.04.19	매수	93,000	(24.00)	(17.20)	2024.07.08	매수	115,000	(12.60)	(9.39)
2023.04.28	매수	93,000	(23.91)	(17.20)	2024.07.26	매수	129,000	(18.25)	(6.98)
2023.05.08	매수	88,000	(10.18)	(0.11)	2024.10.07	매수	162,000		
2023.07.11	매수	101,000	(11.12)	(6.73)					
2023.09.04	매수	101,000	(14.82)	(6.73)					
2023.10.26	매수	127,000	(43.86)	(42.99)					
2023.11.01	매수	97,000	(18.83)	(2.89)					
2023.01.15	매수	87,000	(10.02)	8.28					
2024.02.07	매수	80,000	(20.77)	(15.75)					

자료: 교보증권 리서치센터

## 조선

다시 시작된 우려, 그럼에도 기대할 수 있는 것들

### 삼성중공업 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	7,000	(26.97)	(24.86)	2024.02.08	매수	9,300	(14.82)	(2.37)
2023.01.31	매수	7,000	(24.10)	(16.14)	2024.03.25	매수	11,000	(15.53)	(7.55)
2023.04.14	매수	7,000	(24.10)	(16.14)	2024.07.08	매수	12,000	(11.93)	(1.08)
2023.04.14	매수	7,000	(23.41)	(16.14)	2024.10.07	매수	15,000		
2023.04.28	매수	11,000	(50.73)	(49.73)					
2023.05.08	매수	11,000	(42.93)	(34.55)					
2023.07.11	매수	11,000	(39.12)	(21.91)					
2023.07.27	매수	11,000	(32.06)	(16.64)					
2023.10.30	매수	11,000	(38.00)	(38.00)					
2023.11.01	매수	11,000	(30.62)	(25.82)					
2024.01.05	매수	9,000	(18.68)	(15.56)					

자료: 교보증권 리서치센터

### 한화오션 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.03	매수	22,000	(8.46)	7.01	2024.04.25	매수	40,000	(21.72)	(17.00)
2023.03.07	매수	26,000	(15.08)	1.83	2024.07.08	매수	38,000	(19.96)	(14.21)
2023.04.21	매수	31,000	(22.93)	(18.18)	2024.08.02	매수	41,000	(22.86)	(15.73)
2023.05.08	매수	31,000	(24.60)	(18.18)	2024.10.07	매수	41,000		
2023.05.16	매수	27,000	7.91	38.36					
2023.07.11	매수	43,000	(8.63)	1.03					
2023.08.24	매수	32,000	(5.81)	11.75					
2023.10.25	매수	35,000	(30.43)	(29.29)					
2023.11.01	매수	35,000	(28.21)	(21.14)					
2024.01.15	매수	27,000	(12.75)	13.70					
2024.03.25	매수	36,000	(18.86)	(3.47)					

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.1	3.3	0.7	0.0

### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

### [기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 석재  
**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하