

한화오션 042660

실적 서프라이즈 & LNG선 수주 증가 전 매수

1분기 실적 컨센서스 상회 추정

동사 주가는 2월 중순 이후 박스권 횡보 하고 있다. 가파르게 상승한 주가에 대한 차익 실현, 밸류에이션 부담, 신조선가 지수 하락 등 산업 우려, 시장 수급(반도체, 자동차)의 이슈로 기간 조정 중인 것이다. 그러나 4월부터 다시 주가는 상승할 전망이다. 첫 번째 이유는 실적 서프라이즈다. 지난 사이클에서 불황 시기가 길었던 만큼 여전히 충당금 설정 등 실적 불확실성에 대한 두려움이 있고, 이로 인해 애널리스트는 실적을 보수적으로 추정할 수 밖에 없다. 현재 1Q25 컨센서스는 매출액 2.9조원, 영업이익 1,300억원, OPM 4.4%다. 그러나 우리는 지난 4Q24의 5% 수준 영업이익률을 유지할 것으로 추정한다. 따라서 영업이익은 1,500억원을 상회하겠다. 이는 경영 정상화, 환율 효과, 저선가 건조 비중 감소에 기인한다. 영업이익 컨센서스는 추가 상향될 것이다.

4월부터 재개 될 수주 증가 사이클

동사의 신규 수주는 4월부터 증가할 전망이다. 외신에 의하면 초대형 컨테이너선 프로젝트가 1건 있다. 7~9척 수준의 북미향 LNG선 시리즈 프로젝트를 포함하여 유럽 및 아시아 선주 프로젝트까지 총 4~5개 진행 중인 것으로 예상된다. Dark Fleet 제재, 인도량 감소 등 탱커 업황 턴어라운드를 기대하는 선주들의 VLCC 프로젝트가 1~2개 이상 있다. 이 외에 VLEC, LCO2 캐리어 등 다양한 프로젝트 문의가 들어오고 있고, 해양 플랜트도 1~2개 수주를 목표로 진행 중이다. 북미 LNG 프로젝트는 시간이 지날수록 허가될 전망으로 수주는 증가할 수 밖에 없겠다. 2025~2026년 수주 감소에 대한 우려는 기우다.

미국 해양 방산 모멘텀 빠르게 현실화 중

미국 해군 대령 출신이며 해리티지 재단의 Brent Sadler가 월요일 해사청장으로 지명되었다. 그는 중국의 상업 및 군사적 조선 능력이 미국을 위협한다고 지적하며, 미국이 이에 대응하려면 "해양 국가 전력"을 통해 경제적-군사적 레버리지를 통합적으로 활용해야 한다고 주장했다. 미국 해양 방산 모멘텀은 조용하지만 빠르게 현실화 중이다. 투자자의 매수와 목표주가 10만원에 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,860	7,408	10,776	11,984	13,160
영업이익	-1,614	-196	238	708	1,038
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	2.2	5.9	7.9
세전이익	-1,794	-116	181	967	1,303
지배주주지분순이익	-1,745	160	528	869	1,002
EPS(원)	-13,757	522	1,724	2,836	3,270
증감률(%)	적지	흑전	230.3	64.6	15.3
ROE(%)	-117.8	6.3	11.6	16.6	16.2
PER(배)	-1.2	48.1	21.7	24.8	21.5
PBR(배)	2.4	1.8	2.4	3.8	3.2
EV/EBITDA(배)	-2.7	-160.7	39.0	28.1	19.9

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 중공업·미국

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.03.27

매수(유지)

목표주가(유지)	100,000원
현재주가(03/26)	70,400원
상승여력	42.0%

Stock Data

KOSPI	2,643.9pt
시가총액(보통주)	21,572십억원
발행주식수	306,413천주
액면가	5,000원
자본금	1,537십억원
60일 평균거래량	7,693천주
60일 평균거래대금	487,801백만원
외국인 지분율	11.9%
52주 최고가	87,200원
52주 최저가	24,850원
주요주주	
한화에어로스페이스(외 4인)	65.8%
국민연금공단(외 1인)	5.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.9	-3.0
3M	86.5	77.7
6M	120.0	121.0

주가차트

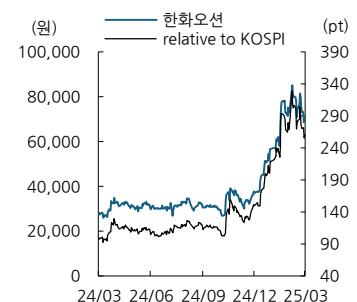
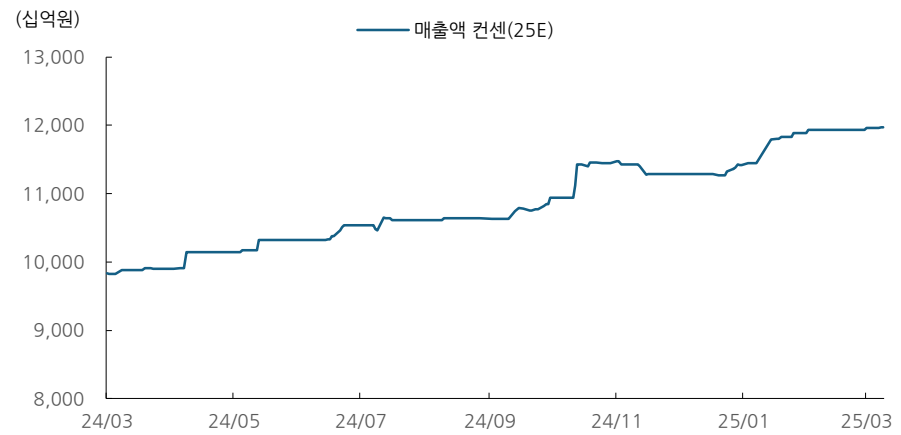
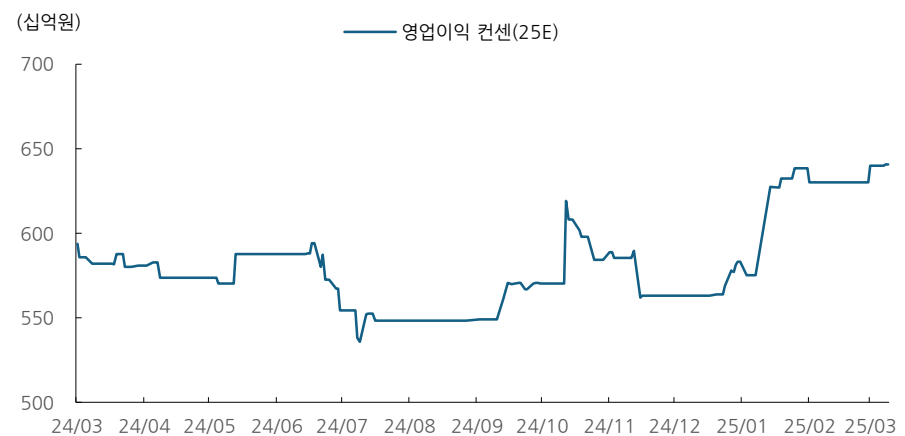


그림1 매출액 컨센서스 추이 - 컨센서스 20% 상향 조정됨



자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 영업이익 컨센서스 추이 - 컨센서스는 추가 상향 조정 예상



자료: DS투자증권 리서치센터

[한화오션 042660]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	7,822	9,218	11,246	12,592	13,688	매출액	4,860	7,408	10,776	11,984	13,160
현금 및 현금성자산	660	1,799	588	1,443	2,111	매출원가	6,207	7,310	10,092	10,661	11,447
매출채권 및 기타채권	405	332	892	1,104	1,142	매출총이익	-1,347	99	684	1,323	1,713
재고자산	2,202	2,891	2,780	3,311	3,427	판매비 및 관리비	267	295	446	615	675
기타	4,556	4,195	6,986	6,734	7,008	영업이익	-1,614	-196	238	708	1,038
비유동자산	4,413	4,727	6,598	6,681	6,786	(EBITDA)	-1,483	-50	418	908	1,238
관계기업투자등	44	43	576	600	624	금융손익	-108	-25	26	14	21
유형자산	3,787	4,062	4,648	4,685	4,740	이자비용	122	159	173	131	129
무형자산	2	4	394	378	362	관계기업등 투자손익	0	-90	44	144	144
자산총계	12,236	13,945	17,844	19,273	20,474	기타영업외손익	-73	195	-127	101	100
유동부채	10,672	7,459	10,347	10,961	11,184	세전계속사업이익	-1,794	-116	181	967	1,303
매입채무 및 기타채무	1,487	1,498	2,048	2,759	2,856	계속사업법인세비용	-50	-276	-347	98	301
단기금융부채	2,932	778	3,616	3,571	3,509	계속사업이익	-1,745	160	528	869	1,002
기타유동부채	6,254	5,184	4,683	4,632	4,820	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	818	2,173	2,634	2,631	2,607	당기순이익	-1,745	160	528	869	1,002
장기금융부채	343	1,805	2,180	2,159	2,117	지배주주	-1,745	160	528	869	1,002
기타비유동부채	476	369	454	472	491	총포괄이익	-1,518	165	528	869	1,002
부채총계	11,491	9,633	12,980	13,592	13,791	매출총이익률 (%)	-27.7	1.3	6.3	11.0	13.0
지배주주지분	745	4,307	4,807	5,676	6,678	영업이익률 (%)	-33.2	-2.7	2.2	5.9	7.9
자본금	541	1,537	1,537	1,537	1,537	EBITDA마진률 (%)	-30.5	-0.7	3.9	7.6	9.4
자본잉여금	10	2,740	119	119	119	당기순이익률 (%)	-35.9	2.2	4.9	7.3	7.6
이익잉여금	-2,701	-2,868	236	1,105	2,108	ROA (%)	-15.3	1.2	3.3	4.7	5.0
비지배주주지분(연결)	0	5	5	5	5	ROE (%)	-117.8	6.3	11.6	16.6	16.2
자본총계	745	4,312	4,812	5,681	6,683	ROIC (%)	-41.2	-3.9	2.5	7.0	8.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,065	-1,939	-2,905	1,074	949	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-1,745	160	528	869	1,002	P/E	-1.2	48.1	21.7	24.8	21.5
비현금수익비용가감	711	-822	-174	22	75	P/B	2.4	1.8	2.4	3.8	3.2
유형자산감가상각비	130	146	173	175	177	P/S	0.4	1.0	1.1	1.8	1.6
무형자산상각비	0	0	6	25	24	EV/EBITDA	-2.7	-160.7	39.0	28.1	19.9
기타현금수익비용	580	-968	-387	-466	-414	P/CF	n/a	n/a	32.3	24.2	20.0
영업활동 자산부채변동	39	-1,195	-3,158	184	-128	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-187	25	-291	-211	-39	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-672	-803	-340	-531	-116	매출액	8.3	52.4	45.5	11.2	9.8
매입채무 증가(감소)	152	260	210	711	97	영업이익	적지	적지	흑전	197.7	46.6
기타자산 부채변동	746	-677	-2,738	215	-70	세전이익	적지	적지	흑전	434.2	34.8
투자활동 현금	88	197	-1,110	-153	-177	당기순이익	적지	흑전	230.0	64.5	15.3
유형자산처분(취득)	-119	-130	-372	-211	-232	EPS	적지	흑전	230.3	64.6	15.3
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-5	-8	-8	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	45	342	-331	106	105	부채비율	1,542.4	223.4	269.8	239.3	206.4
기타투자활동	165	-12	-402	-40	-41	유동비율	73.3	123.6	108.7	114.9	122.4
재무활동 현금	-130	2,885	2,803	-66	-104	순차입금/자기자본(x)	257.7	9.9	100.7	68.8	46.7
차입금의 증가(감소)	-68	-581	2,826	-66	-104	영업이익/금융비용(x)	-13.2	-1.2	1.4	5.4	8.1
자본의 증가(감소)	0	3,497	0	0	0	총차입금 (십억원)	3,274	2,583	5,795	5,729	5,625
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	1,920	427	4,845	3,909	3,122
기타재무활동	-62	-31	-23	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,119	1,140	-1,211	855	668	EPS	-13,757	522	1,724	2,836	3,270
기초현금	1,779	660	1,799	588	1,443	BPS	6,943	14,060	15,688	18,525	21,795
기말현금	660	1,799	588	1,443	2,111	SPS	38,321	24,182	35,168	39,112	42,947
NOPLAT	-1,170	-142	172	636	798	CFPS	-8,154	-2,161	1,155	2,906	3,514
FCF	-907	-1,661	-3,914	921	772	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한화오션 (042660) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-09-06	담당자변경					
2023-09-06	매수	50,000	-34.2	-28.8	100,000	
2023-10-26	매수	40,000	-38.0	-31.0	50,000	
2024-01-24	매수	35,000	-26.5	-0.7	50,000	
2024-04-05	매수	35,000	-14.1	-0.7	50,000	
2024-04-25	매수	42,000	-23.7	-6.7	50,000	
2024-07-22	매수	42,000	-22.6	-6.7	50,000	
2024-08-27	매수	42,000	-21.6	-6.7	50,000	
2024-10-14	매수	42,000	-20.3	-6.7	50,000	
2024-10-30	매수	42,000	-18.4	-6.7	50,000	
2025-01-07	매수	45,000	13.2	35.3	50,000	
2025-02-05	매수	75,000	-1.6	13.5	50,000	
2025-03-19	매수	100,000	-26.7	-19.9	50,000	
2025-03-27	매수	100,000			100,000	

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자 비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.