

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	37,000 원 (하향)
✓ 상승여력	30.1%	✓ 현재주가 (10월 28일)	28,450 원

[조선]

이동현 연구위원
✉ ldh@shinhan.com

이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

신한생각 노력도 같은 방향성, 우량한 상선에 방산까지

3분기는 더딘 회복과 환손실로 기대치를 하회했으나 상선은 완전한 흑자. 수주 속도가 느렸지만 따라 가는 중, '25년 경쟁사와 이익 격차 축소 기대. 신규수주 경쟁력 유지와 방산업의 확장성, 덜 오른 주가도 느린 회복 전망

3Q24 Review 더딘 회복과 변동성에도 상선은 흑자 안착

[3Q24 실적] 매출액 2조 7,031억원(+7%, 이하 전분기대비), 영업이익 256억원(흑전, 2Q24 -97억원), 영업이익률 0.9%(+1.3%p)를 기록. 컨센서스 대비 매출액은 +11%, 영업이익 -55%의 어닝쇼크. 신한 추정치 상회

[매출액] 상선 2조 1,707억원(+3%), 특수선 1,961억원(-40%), 해양 2,922억원(+47%), 플랜트 1,427억원(양수도 후 반영 시작). 상선은 조업 일수 감소에도 LNG선 비중 증가, 특수선은 전분기 원가상승분 반영의 기저효과로 감소, 해양은 주요 프로젝트 매출 반영 증가. [영업이익] 상선 364억원(흑전), 특수선 137억원(-81%), 해양 -352억원(적축). 상선은 저가 물량 감소, 일회성 -560억원(환영향 -451억원 외) 반영

[수주/전망] 누적 수주는 74억불, 상선만 67억불. 빠른 납기에 고선가 수주, 현재도 복수 프로젝트 협의 중, 연말까지 3년치 수주잔고 유지. '25년에도 LNG선, 컨테이너선 VLAC, VLCC로 성장기조를 유지할 수 있을 것

Valuation & Risk

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 3.7만원으로 하향(기준 4만원, -7.5%). '24년, '25년 평균 주당순자산(BPS) 15,752원에 적용 주가순자산비율(PBR)을 5% 할증(기준 10%)한 2.3배를 적용. 쇄빙LNG선 매각 진행, 공정개선 속도, 신규 수주, 환율 추이 등에 따른 실적 및 자산 변동

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	4,860.2	(1,613.6)	(1,744.8)	(1.2)	(117.8)	2.9	(2.6)	-
2023	7,408.3	(196.5)	159.9	33.1	6.3	1.8	(160.8)	-
2024F	10,618.3	188.4	33.5	260.0	0.8	2.0	33.4	-
2025F	11,280.3	760.8	522.2	16.7	11.4	1.8	12.5	-
2026F	12,259.2	1,112.0	851.5	10.2	16.2	1.5	8.4	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	유지
Valuation	하향

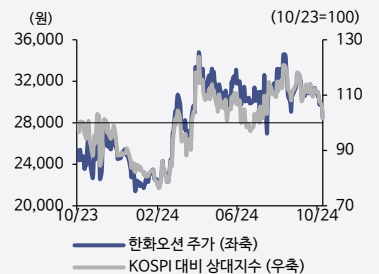
시가총액	8,717.5십억원
발행주식수(유동비율)	306.4백만주(29.2%)
52주 최고가/최저가	34,750 원/21,400 원
일평균 거래액 (60일)	42,458백만원
외국인 지분율	17.9%

주요주주 (%)

한화에어로스페이스 외 4인	46.3
한국산업은행	19.5

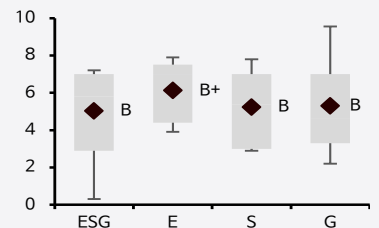
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.9)	(5.5)	16.6	11.8
상대	(5.7)	(0.1)	2.6	14.0

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



한화오션 2024년 3분기 잠정 영업실적

	3Q24P	2Q24	QoQ(%)	3Q23	YoY(%)	신한(기준)	컨센서스
매출액 (십억원)	2,703	2,536	6.6	1,917	41.0	2,411	2,434
영업이익	26	(10)	흑전	74	(65.5)	13	57
세전이익	(73)	(25)	적지	232	적전	2	(29)
순이익	(75)	(28)	적지	232	적전	2	28
영업이익률 (%)	0.9	(0.4)	-	3.9	-	0.5	2.3
세전이익률	(2.7)	(1.0)	-	12.1	-	0.1	(1.2)
순이익률	(2.8)	(1.1)	-	12.1	-	0.1	1.2

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

한화오션 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	전체	1,440	1,821	1,917	2,231	2,284	2,536	2,703	3,095	4,860	7,408	10,618	11,280	12,259
	조선+해양	1,471	1,857	2,012	2,339	2,364	2,581	2,409	2,919	5,748	7,678	10,272	10,788	11,362
	선박	1,145	1,375	1,510	1,789	1,944	2,015	1,854	2,330	4,425	5,818	8,143	8,081	8,655
	해양/특수	326	482	503	550	420	566	554	588	1,323	1,861	2,128	2,707	2,707
	기타	29	35	14	17	29	35	15	218	110	96	297	700	801
영업이익	전체	(63)	(159)	74	(49)	53	(10)	26	120	(1,614)	(196)	188	761	1,112
세전이익		(120)	(237)	232	9	54	(25)	(73)	100	(1,794)	(116)	56	542	881
순이익		(120)	(237)	232	286	51	(28)	(75)	85	(1,745)	160	34	522	851
매출액 증가율	YoY	15.6	53.8	95.3	53.9	58.6	39.3	41.0	38.8	8.3	52.4	43.3	6.2	8.7
	QoQ	(0.6)	26.5	5.3	16.4	2.4	11.1	6.6	14.5	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	(65.5)	흑전	적지	적지	흑전	303.8	46.2
	QoQ	적지	적지	흑전	적전	흑전	적전	흑전	367.4	-	-	-	-	-
영업이익률	전체	(4.4)	(8.7)	3.9	(2.2)	2.3	(0.4)	0.9	3.9	(33.2)	(2.7)	1.8	6.7	9.1
	세전이익률	(8.3)	(13.0)	12.1	0.4	2.4	(1.0)	(2.7)	3.2	(36.9)	(1.6)	0.5	4.8	7.2
	순이익률	(8.4)	(13.0)	12.1	12.8	2.2	(1.1)	(2.8)	2.8	(35.9)	2.2	0.3	4.6	6.9

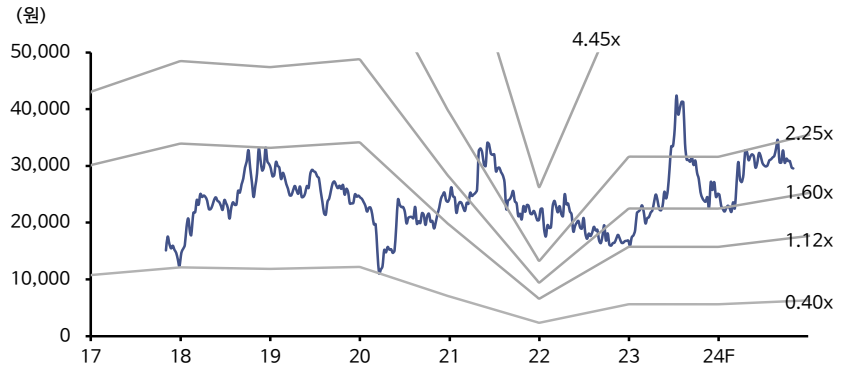
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한화오션 PBR Valuation - 목표주가 37,000원으로 하향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	37,000	기준 40,000원, -7.5%
Target PBR (배)	2.33	- 2005년 평균 PBR 2.23배를 5% 할증, 기준 10% : 한화그룹 피인수 이후 정상화 국면, 느린 회복 반영
현재주가 (원)	28,450	시가총액 87,175억원, 목표 시가총액 113,373억원
상승여력 (%)	30.1	투자조건 매수 유지
BPS (원)	15,752	- '25년 추정 BPS, 기준 15,517원, 변동폭 미미

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한화오션 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

글로벌 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률 (%)			PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)		EPS성장률 (%)	
			1M	3M	6M	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
한국	HD현대중공업	16.6	2.2	18.2	51.6	35.4	19.2	2.83	2.49	18.7	11.9	8.3	14.3	1,078.4	84.4
	HD한국조선해양	13.3	8.5	15.6	56.1	13.5	8.1	1.21	1.06	7.1	4.3	8.4	12.4	269.3	66.9
	삼성중공업	8.6	2.6	0.6	16.3	33.0	15.4	2.25	1.95	15.7	10.7	7.2	13.4	흑전	114.4
	한화오션	8.7	0.7	1.5	15.1	53.0	21.7	2.12	1.94	28.1	14.5	4.0	9.3	8.4	144.8
	HD현대미포	4.3	5.7	3.2	62.1	54.9	17.8	1.96	1.76	28.6	10.6	3.5	10.3	흑전	208.0
	평균					38.0	16.4	2.08	1.84	19.6	10.4	6.3	11.9	452.1	123.7
중국	중국선박공업	37.0	24.1	7.3	12.2	36.4	21.8	3.66	3.21	22.1	13.8	10.2	14.9	1,363.1	67.1
	중국선박중공	25.0	15.1	17.2	18.9	60.3	30.2	1.53	1.45	-	-	2.5	4.9	흑전	100.0
	양쯔강조선소	10.2	(1.2)	4.2	33.9	8.7	7.3	2.08	1.71	5.0	4.3	25.9	25.0	43.2	19.1
	평균					35.1	19.8	2.42	2.12	13.6	9.1	12.8	14.9	703.1	62.0
일본	미쯔비시중공업	67.2	27.3	6.6	63.4	28.4	24.3	3.08	2.77	15.7	14.1	11.4	12.3	109.9	16.8
	가와사키중공업	9.7	34.5	3.4	33.4	13.3	11.6	1.53	1.36	8.5	7.9	11.7	12.4	42.3	14.3
	평균					20.9	18.0	2.30	2.06	12.1	11.0	11.6	12.3	76.1	15.5
싱가포르	케펠	12.2	7.2	0.5	(10.0)	14.2	12.2	1.09	1.05	17.0	15.6	7.8	8.9	41.9	16.3
	셴코프마린	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.4	5.8	-	122.4
	평균					14.2	12.2	1.09	1.05	17.0	15.6	5.1	7.3	41.9	69.4
전체평균						31.9	17.2	2.12	1.88	16.7	10.8	8.6	12.0	369.6	81.2

자료: Bloomberg, 신한투자증권

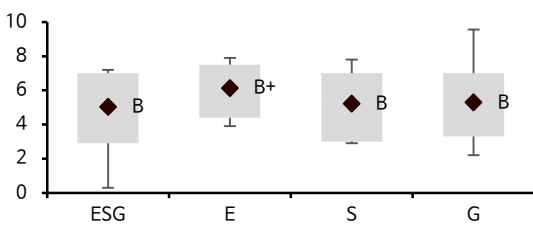
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경 및 에너지 경영 국제표준에 기반한 환경경영 체계를 운영중. 3R 실천운동(Reduce, Reuse, Recycle) 등을 통해 전 임직원과 환경 보전에 대한 문제의식을 공유하며 지속적인 환경개선 활동 추진
- ◆ 안전보건경영을 회사 경영의 최우선 가치로 삼고 무재해, 무질병 달성을 위한 국내 최고 수준의 HSE 관련 시설, 장비 및 인력을 갖추고 있음. 하도급 개선 과제 추진과 협력사 지원 및 소통을 강화하기 위해 상생협력 담당조직 신설
- ◆ 이사회 과반 이상 사외이사로 구성. 주주 환원 정책은 조선업 시황 회복 및 경영 정상화 달성 이후 최우선 검토 예정

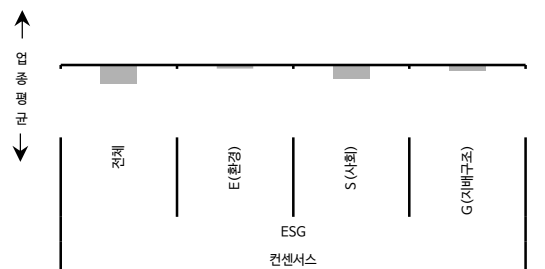
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

'제 2 연평해전 승전 기념회' 장학기금 전달



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

부리산업특화단지 지원사업 및 협력사 상생



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

외국인 근로자 방한 용품 지급



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

안전보건과 환경, 행복을 위한 HSE 경영방침



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	12,235.7	13,944.8	17,831.9	19,217.7	20,364.9
유동자산	7,822.5	9,217.5	12,351.6	13,694.5	14,819.9
현금및현금성자산	659.7	1,799.3	1,382.9	1,674.6	2,436.1
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	2,202.1	2,890.8	3,459.9	3,791.7	3,906.6
비유동자산	4,413.2	4,727.2	5,480.3	5,523.2	5,544.9
유형자산	3,786.7	4,062.2	4,528.4	4,541.1	4,552.6
무형자산	1.5	4.3	5.5	4.9	4.4
투자자산	278.1	130.9	402.3	433.2	443.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	11,490.7	9,632.6	13,522.9	14,389.1	14,689.0
유동부채	10,672.5	7,459.4	11,080.8	11,898.4	12,181.5
단기차입금	1,283.4	485.7	2,477.8	2,477.8	2,477.8
매출채무	617.0	892.7	1,240.6	1,359.6	1,400.8
유동성장기부채	1,324.5	64.0	77.7	77.7	77.7
비유동부채	818.2	2,173.2	2,442.1	2,490.7	2,507.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	342.6	1,804.5	1,935.0	1,935.0	1,935.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	745.0	4,312.2	4,309.0	4,828.6	5,675.8
자본금	541.5	1,536.8	1,536.8	1,536.8	1,536.8
자본잉여금	10.1	2,740.2	111.8	111.8	111.8
기타자본	2,339.6	2,339.6	(27.3)	(27.3)	(27.3)
기타포괄이익누계액	554.5	559.0	570.8	570.8	570.8
이익잉여금	(2,700.7)	(2,868.2)	(220.5)	301.6	1,153.1
지배주주지분	745.0	4,307.5	4,304.3	4,826.5	5,677.9
비지배주주지분	0.0	4.7	4.7	2.1	(2.1)
*충차입금	3,243.0	2,582.7	4,879.6	4,916.9	4,929.8
*순차입금(순현금)	1,888.4	427.1	3,153.7	2,867.2	2,107.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(1,065.4)	(1,939.2)	(1,917.7)	525.3	978.5
당기순이익	(1,744.8)	160.0	33.6	519.6	847.3
유형자산상각비	130.4	145.7	166.2	167.4	168.4
무형자산상각비	0.1	0.3	0.6	0.6	0.5
외화환산손실(이익)	135.0	46.5	17.2	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(3.2)	(0.4)	1.2	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.2)	90.4	(0.7)	0.0	0.0
운전자본변동	39.1	(1,195.4)	(1,998.1)	(190.1)	(65.8)
(법인세납부)	0.0	0.0	(16.9)	(22.1)	(34.0)
기타	378.2	(1,186.3)	(120.8)	49.9	62.1
투자활동으로인한현금흐름	88.0	196.7	(457.9)	(243.0)	(201.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(120.0)	(130.7)	(276.9)	(180.0)	(180.0)
유형자산의감소	0.7	0.5	0.8	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.9)	(2.8)	(1.7)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	36.7	0.0	(194.4)	(30.9)	(10.7)
기타	172.5	329.7	14.3	(32.1)	(11.1)
FCF	(668.5)	(512.7)	(1,837.8)	436.1	960.5
재무활동으로인한현금흐름	(129.8)	2,885.2	1,995.7	9.4	(15.2)
차입금의증가(감소)	(45.1)	(551.6)	2,039.4	37.3	12.9
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(84.7)	3,436.8	(43.7)	(27.9)	(28.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	(38.6)	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(12.0)	(3.2)	2.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(1,119.2)	1,139.6	(416.4)	291.7	761.5
기초현금	1,778.9	659.7	1,799.3	1,382.9	1,674.6
기말현금	659.7	1,799.3	1,382.9	1,674.6	2,436.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860.2	7,408.3	10,618.3	11,280.3	12,259.2
증감률 (%)	8.3	52.4	43.3	6.2	8.7
매출원가	6,207.0	7,309.5	10,108.8	10,199.1	10,827.5
매출총이익	(1,346.9)	98.8	509.5	1,081.2	1,431.8
매출총이익률 (%)	(27.7)	1.3	4.8	9.6	11.7
판매관리비	266.7	295.3	321.1	320.4	319.8
영업이익	(1,613.6)	(196.5)	188.4	760.8	1,112.0
증감률 (%)	적지	적지	흑전	303.8	46.2
영업이익률 (%)	(33.2)	(2.7)	1.8	6.7	9.1
영업외손익	(180.8)	80.2	(132.8)	(219.2)	(230.8)
금융손익	(596.9)	(346.2)	(381.2)	(213.5)	(215.4)
기타영업외손익	415.9	424.9	247.7	(5.7)	(15.3)
중속 및 관계기업관련손익	0.2	1.5	0.7	0.0	0.0
세전계속사업이익	(1,794.3)	(116.3)	55.6	541.6	881.2
법인세비용	(49.5)	(276.3)	22.0	22.1	34.0
계속사업이익	(1,744.8)	160.0	33.6	519.6	847.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,744.8)	160.0	33.6	519.6	847.3
증감률 (%)	적지	흑전	(79.0)	1,446.5	63.1
순이익률 (%)	(35.9)	2.2	0.3	4.6	6.9
(지배주주)당기순이익	(1,744.8)	159.9	33.5	522.2	851.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.2	0.1	(2.6)	(4.2)
총포괄이익	(1,472.6)	(9.8)	42.8	519.6	847.3
(지배주주)총포괄이익	(1,472.6)	(10.0)	42.8	522.7	852.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.2	0.1	(3.1)	(5.1)
EBITDA	(1,483.1)	(50.5)	355.2	928.8	1,281.0
증감률 (%)	적지	적지	흑전	161.5	37.9
EBITDA 이익률 (%)	(30.5)	(0.7)	3.3	8.2	10.4

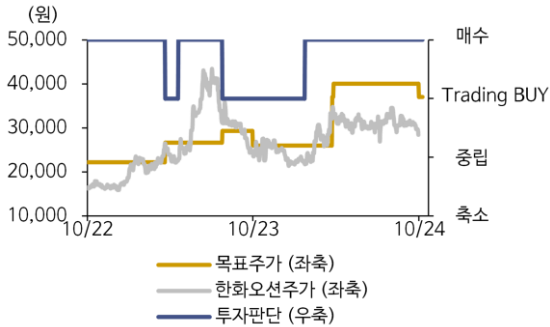
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(13,757)	758	110	1,696	2,765
EPS (지배순이익, 원)	(13,757)	757	109	1,704	2,779
BPS (자본총계, 원)	5,874	14,076	14,063	15,758	18,523
BPS (지배지분, 원)	5,874	14,060	14,047	15,752	18,530
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(1.2)	33.1	259.4	16.8	10.3
PER (지배순이익, 배)	(1.2)	33.1	260.0	16.7	10.2
PBR (자본총계, 배)	2.9	1.8	2.0	1.8	1.5
PBR (지배지분, 배)	2.9	1.8	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA (배)	(2.6)	(160.8)	33.4	12.5	8.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(30.5)	(0.7)	3.3	8.2	10.4
영업이익률 (%)	(33.2)	(2.7)	1.8	6.7	9.1
순이익률 (%)	(35.9)	2.2	0.3	4.6	6.9
ROA (%)	(15.3)	1.2	0.2	2.8	4.3
ROE (지배순이익, %)	(117.8)	6.3	0.8	11.4	16.2
ROIC (%)	(34.6)	0.2	2.0	9.6	13.7
안정성					
부채비율 (%)	1,542.4	223.4	313.8	298.0	258.8
순차입금비율 (%)	253.5	9.9	73.2	59.4	37.1
현금비율 (%)	6.2	24.1	12.5	14.1	20.0
이자보상배율 (배)	(13.2)	(1.2)	0.9	3.4	4.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.5	10.6	5.3	3.7	3.8
재고자산회수기간 (일)	125.5	125.5	109.2	117.3	114.6
매출채권회수기간 (일)	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

한화오션(042660)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 08월 16일	매수	22,210	(20.5)	6.0
2023년 02월 17일		6개월경과	(0.6)	18.8
2023년 04월 20일	Trading BUY	26,653	(12.5)	(4.8)
2023년 05월 19일	매수	26,653	28.6	63.0
2023년 08월 24일	Trading BUY	29,318	1.5	22.0
2023년 10월 30일	Trading BUY	26,000	(6.9)	6.2
2024년 02월 22일	매수	26,000	3.2	28.1
2024년 04월 22일	매수	37,000	(6.5)	(6.1)
2024년 04월 25일	매수	40,000	(21.9)	(13.6)
2024년 10월 26일		6개월경과	(27.5)	(26.1)
2024년 10월 30일	매수	37,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 28일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------