

한화오션 (042660/KS)

살짝 아쉽지만, 그래도 턱어라운드

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 40,000 원(유지)

현재주가: 28,450 원

상승여력: 40.6%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

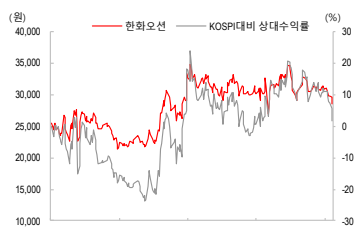
Company Data

발행주식수	30,641 만주
시가총액	8,717 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외4)	46.28%
한국산업은행	19.50%

Stock Data

주가(24/10/29)	28,450 원
KOSPI	2,617.80 pt
52주 최고가	34,750 원
52주 최저가	21,400 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 시장 예상치 큰 폭 하회, 분기 흑전 성공

3Q24 연결 매출액 2 조 7,031 억원(+41.0% YoY, +6.6% QoQ), 영업이익은 256 억원(-65.5% YoY, 흑전 QoQ)을 기록했다. 매출액의 경우 (주)한화로부터 양수한 플랜트 사업부 편입과 LNGC 비중 확대 효과로 조업일수 감소에도 불구하고 이전 분기 대비 소폭 상승했다. 반면 영업이익의 경우 환율 하락에 따른 손실 410 억원의 대부분이 해양플랜트 부문에서 발생했으며, 외주비 인상 비용 70 억원과 LD 반영 등 계약가 변경 효과로 인한 비용 80 억원을 포함하여 총 560 억원의 일회성 손실이 발생함에 따라 컨센서스(566 억원)를 큰 폭 하회하는 실적 기록했으나 분기 흑전에는 성공했다.

이제 남은 건 타이트한 공정관리를 통한 빠른 실적개선 뿐

상선 부문에서는 지난 2 분기 공손충 설정 컨테이너선 척 수가 15 척이었으나, 이번 분기 때 4 척이 인도됐으며, 향후 4Q24 와 1Q25 에 걸쳐 나머지 호선도 인도가 될 예정이다. 이에 더해 내년부터는 이번 임단협 타결에 따른 공정 개선 효과와 더불어 연간 LNGC 가 매출에서 차지하는 비중이 약 70%까지 확대될 예정임에 따라 건조 비중 확대 효과까지 더해지며 안정적인 이익 성장 보여줄 것으로 전망한다. 해양 부문은 아직까지는 다른 사업부 대비 느린 속도의 실적 개선세를 보이고 있으나, 공정 과부하 해소 따라 추가 충당금 설정의 가능성은 상당히 제한적인 상황이다. 또한 이번 환율 하락 요인을 제외하면 BEP 에 가까운 실적 기록했을 것으로 추정되며, 4 분기 고환율 기조 유지 시 환율 상승에 따른 환차익 효과를 기대해 볼 수 있는 상황이다. 적자 구간은 지났고 공정 개선 효과를 통한 빠른 실적 개선세를 보여주는 일만 남았다.

투자의견 매수 및 목표주가 40,000 원 유지

한화오션에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 40,000 원을 유지한다. 특수선 부문에서 국내 울산급 배치4 및 KDDX 사업 입찰 결과가 남은 4 분기에 나올 가능성 높은 상황이며, 폴란드 및 캐나다 잠수함 프로젝트의 RFP 는 3Q25 에 나올 것으로 예상된다. 또한 7 함대 및 미 본토 함대를 타겟으로 한 미 함정 MRO 추가 수주를 지속적으로 추진하고 있기에 동사의 함정 사업 수주 기대감은 시간이 지날수록 확대될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	4,487	4,860	7,408	10,412	11,822	12,559
영업이익	십억원	-1,755	-1,614	-196	176	613	929
순이익(지배주주)	십억원	-1,700	-1,745	160	119	536	598
EPS	원	-13,403	-13,757	522	387	1,749	1,953
PER	배	-1.5	-1.2	48.1	73.4	16.3	14.6
PBR	배	1.2	2.9	1.8	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	-2.1	-2.7	-160.8	36.6	15.6	11.4
ROE	%	-55.9	-117.8	6.3	2.7	11.4	11.4

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E
매출액	2,504	2,601	9,709	10,983	2,889	2,834	10,412	11,822	2,733	2,838	9,829	11,119
영업이익	95	117	197	582	107	126	176	613	113	125	209	619
영업이익률	3.8%	4.5%	2.0%	5.3%	3.7%	4.5%	1.7%	5.2%	4.1%	4.4%	2.1%	5.6%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,284	2,536	2,703.1	2,889	2,834	2,941	2,959	3,089	10,412	11,822	12,559
YoY	58.6%	39.3%	41.0%	29.5%	24.1%	16.0%	9.5%	6.9%	40.5%	13.5%	6.2%
QoQ	2.4%	11.1%	6.6%	6.9%	-1.9%	3.8%	0.6%	4.4%	-	-	-
영업이익	53	-10	25.6	107	126	151	159	178	176	613	929
YoY	흑전	적지	-65.5%	흑전	138.8%	흑전	519.6%	65.8%	흑전	248.6%	51.5%
QoQ	흑전	적전	흑전	318.1%	18.1%	19.2%	5.2%	11.9%	-	-	-
영업이익률	2.3%	-0.4%	0.9%	3.7%	4.5%	5.1%	5.4%	5.7%	1.7%	5.2%	7.4%

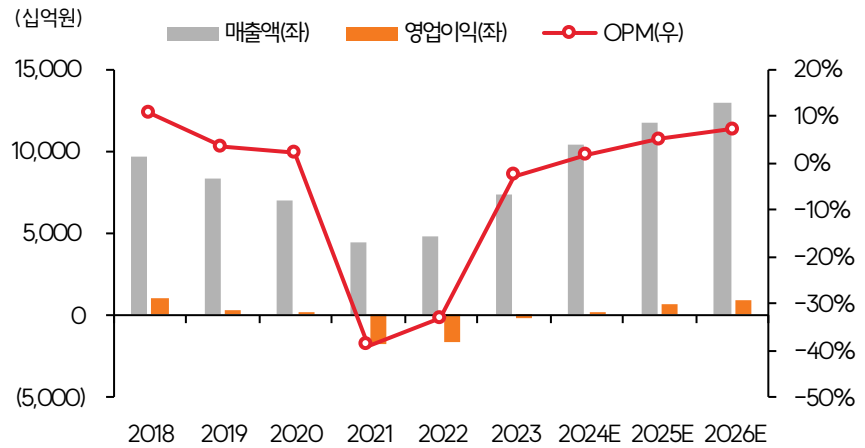
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	18,156	
Target P/B	(B)	배	2.2	
주당주가가치	(C)	원	39,943	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	40,000	
현재주가	(E)	원	28,450	2024년 10월 29일 종가
상승여력	(F)	%	40.6	(F) = (D-E)/(E)

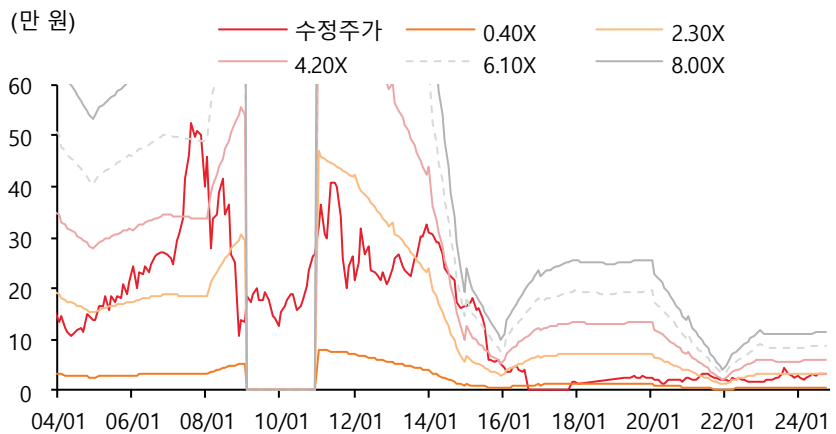
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



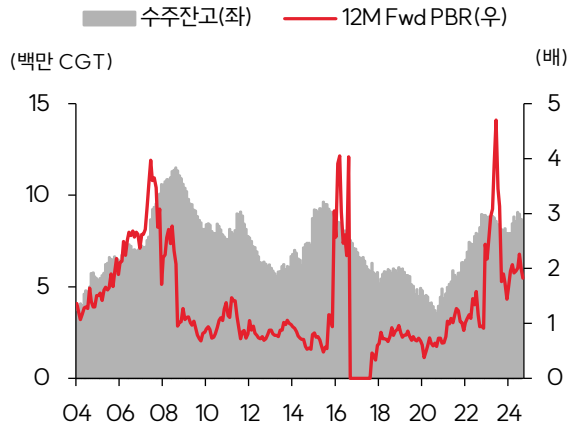
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PBR Band Chart



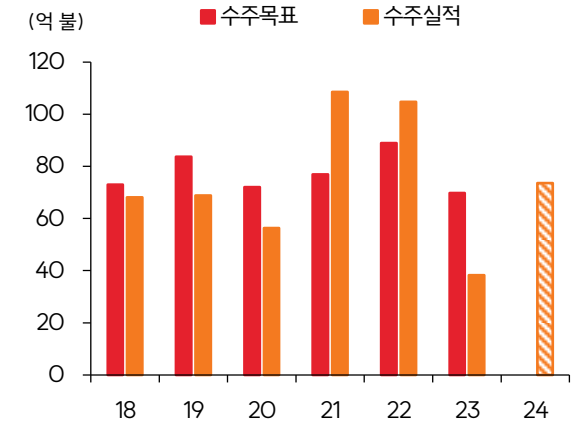
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



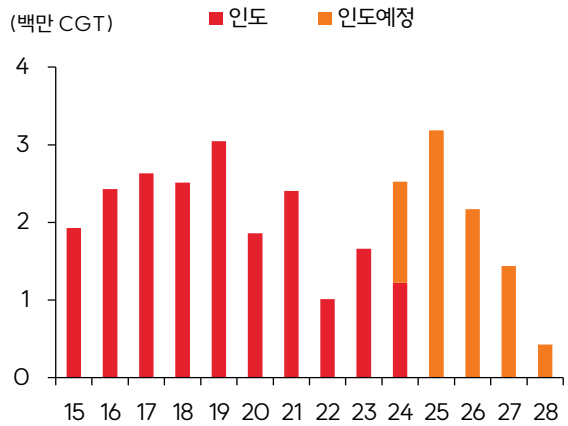
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 연도별 수주목표 및 수주실적



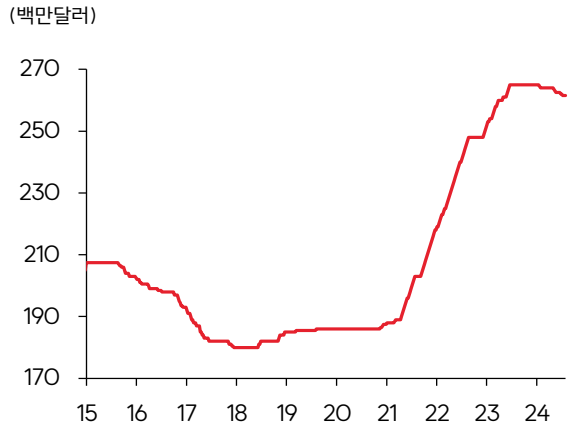
자료: 한화오션, Clarksons, SK 증권 추정

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 특수선 사업부 매출액 추이 및 전망



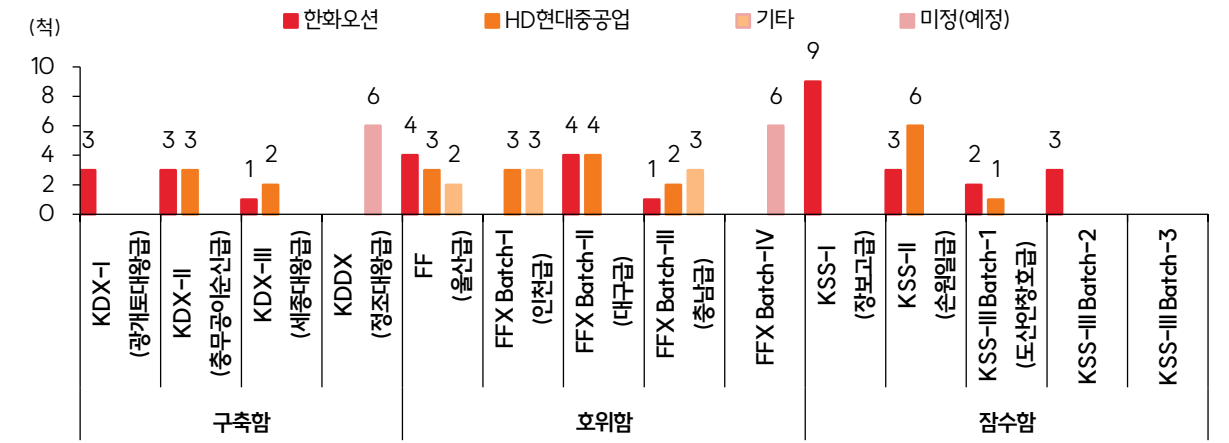
자료: 한화오션, SK 증권

미국 필리조선소(Philly Shipyard)



자료: 한화오션, SK 증권

국내 함정(수상함&잠수함) 사업 수주



자료 : 각 사, SK 증권

한화오션의 해외 함정 수주

계약연도	인도년도	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
2024	2024(예정)	미국	군수지원함	1	40,000	수백억원

자료 : 한화오션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,822	9,218	11,075	11,824	12,573
현금및현금성자산	660	1,799	1,696	1,979	1,762
매출채권 및 기타채권	405	332	334	347	369
재고자산	2,202	2,891	2,978	3,184	3,382
비유동자산	4,413	4,727	5,819	6,034	6,186
장기금융자산	334	128	276	284	297
유형자산	3,787	4,062	4,653	4,861	4,979
무형자산	2	4	6	5	5
자산총계	12,236	13,945	16,894	17,858	18,759
유동부채	10,672	7,459	9,926	10,339	10,630
단기금융부채	2,900	778	2,990	3,112	3,205
매입채무 및 기타채무	806	1,059	1,709	1,779	1,799
단기충당부채	1,570	715	382	408	434
비유동부채	818	2,173	2,536	2,553	2,569
장기금융부채	343	1,805	2,104	2,104	2,104
장기매입채무 및 기타채무	5	5	12	12	12
장기충당부채	329	230	244	254	270
부채총계	11,491	9,633	12,461	12,892	13,198
지배주주지분	745	4,307	4,428	4,964	5,561
자본금	541	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	10	2,740	112	112	112
기타자본구성요소	2,340	2,340	2,344	2,344	2,344
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-2,701	-2,868	-135	400	999
비지배주주지분	0	5	4	2	-1
자본총계	745	4,312	4,432	4,966	5,561
부채와자본총계	12,236	13,945	16,894	17,858	18,759

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-1,065	-1,939	-1,511	613	448
당기순이익(손실)	-1,745	160	118	533	596
비현금성항목등	711	-546	175	361	613
유형자산감가상각비	130	146	167	180	181
무형자산상각비	0	0	1	0	0
기타	580	-692	8	180	431
운전자본감소(증가)	39	-1,195	-1,722	-131	-355
매출채권및기타채권의감소(증가)	-187	25	-33	-14	-22
재고자산의감소(증가)	-672	-803	-473	-206	-198
매입채무및기타채무의증가(감소)	152	260	184	69	20
기타	-70	-358	-86	-196	-679
법인세납부	0	0	-3	-45	-274
투자활동현금흐름	88	197	-792	-408	-352
금융자산의감소(증가)	44	341	25	-12	-19
유형자산의감소(증가)	-119	-130	-401	-388	-300
무형자산의감소(증가)	-2	-3	-2	0	0
기타	165	-12	-413	-8	-34
재무활동현금흐름	-130	2,885	2,210	92	68
단기금융부채의증가(감소)	-45	-552	2,085	121	93
장기금융부채의증가(감소)	-23	-29	150	0	0
자본의증가(감소)	-8	3,725	-2,628	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-55	-259	2,603	-30	-26
현금의 증가(감소)	-1,119	1,140	-104	283	-217
기초현금	1,779	660	1,799	1,696	1,979
기말현금	660	1,799	1,696	1,979	1,762
FCF	-1,185	-2,069	-1,913	225	148

자료 : 한화오션 SK증권 추정

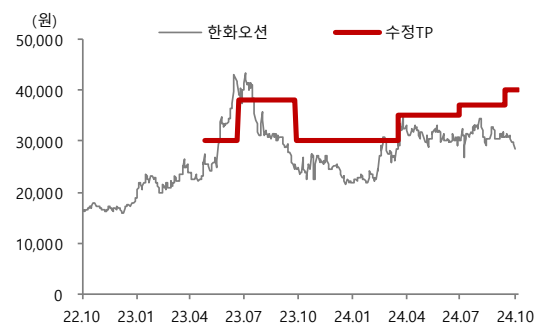
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,860	7,408	10,412	11,822	12,559
매출원가	6,207	7,310	9,870	10,793	11,027
매출총이익	-1,347	99	543	1,030	1,532
매출총이익률(%)	-27.7	1.3	5.2	8.7	12.2
판매비와 관리비	267	295	367	416	603
영업이익	-1,614	-196	176	613	929
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	1.7	5.2	7.4
비영업손익	-181	80	-50	-35	-60
순금융손익	-56	-41	-110	-136	-157
외환관련손익	-52	16	59	41	0
관계기업등 투자손익	0	1	1	0	0
세전계속사업이익	-1,794	-116	126	578	869
세전계속사업이익률(%)	-36.9	-1.6	1.2	4.9	6.9
계속사업법인세	-50	-276	8	45	274
계속사업이익	-1,745	160	118	533	596
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,745	160	118	533	596
순이익률(%)	-35.9	2.2	1.1	4.5	4.7
지배주주	-1,745	160	119	536	598
지배주주귀속 순이익률(%)	-35.9	2.2	1.1	4.5	4.8
비지배주주	0	0	-0	-3	-3
총포괄이익	-1,473	-10	128	533	596
지배주주	-1,473	-10	128	536	599
비지배주주	0	0	-0	-3	-4
EBITDA	-1,483	-50	343	794	1,111

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	83	52.4	40.5	13.5	6.2
영업이익	적지	적지	흑전	248.6	51.5
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	357.5	50.3
EBITDA	적지	적지	흑전	131.2	40.0
EPS	적지	흑전	-25.8	351.4	11.7
수익성 (%)					
ROA	-15.3	1.2	0.8	3.1	3.3
ROE	-117.8	6.3	2.7	11.4	11.4
EBITDA마진	-30.5	-0.7	3.3	6.7	8.8
안정성 (%)					
유동비율	73.3	123.6	111.6	114.4	118.3
부채비율	1,542.4	223.4	281.1	259.6	237.3
순차입금/자기자본	257.7	9.9	70.1	59.0	58.0
EBITDA/이자비용(배)	-12.2	-0.3	1.7	3.3	5.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-13,757	522	387	1,749	1,953
BPS	5,880	14,063	14,454	16,203	18,156
CFPS	-12,728	998	934	2,337	2,547
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-1.2	48.1	73.4	16.3	14.6
PBR	2.9	1.8	2.0	1.8	1.6
PCR	-1.3	25.1	30.5	12.2	11.2
EV/EBITDA	-2.7	-160.8	36.6	15.6	11.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.14	매수	40,000원	6개월		
2024.07.29	매수	37,000원	6개월	-14.76%	-6.62%
2024.04.15	매수	35,000원	6개월	-10.84%	-0.71%
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%
2022.04.20	중립	23,987원	6개월	-22.33%	-34.81%



Compliance Notice

작성자(한승한)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 기관투자자나 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 10월 30일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------