

## 한화오션

042660

Apr 25, 2024

Buy

유지

TP 40,000 원

상향

## Company Data

현재가(04/24)	34,450 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	43,444 원
52 주 최저가(보통주)	21,400 원
KOSPI (04/24)	2,675.75p
KOSDAQ (04/24)	862.23p
자본금	15,368 억원
시가총액	105,541 억원
발행주식수(보통주)	30,636 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2615 만주
평균거래대금(60 일)	795 억원
외국인지분(보통주)	16.59%
주요주주	
한화에어로스페이스 외 4 인	46.29%
한국산업은행	19.50%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	12.2	39.5	37.5
상대주가	15.3	24.2	29.7



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com


**KYOBO** 교보증권

## 1분기 영업이익 시장 예상치 큰 폭 상회

## 한화오션 1분기 영업이익 시장 예상치 큰 폭 상회

한화오션의 1분기 매출액은 2조 2,836억원(YoY +58.6%, QoQ +2.4%), 영업이익 529억원(OPM +2.3%) 기록. 매출액은 시장예상치인 매출액 2조 1,931억원과 부합하는 실적이었으며 영업이익은 144억원을 크게 상회하는 호실적 기록. 상선부문 매출액 성장이 전사 매출액 성장을 견인. 상선부문 경우(YoY +69.9%, QoQ +8.7%) 고선가, 고마진 선종인 LNG선의 매출비중이 51.4%까지 상승(4Q23 48%)했기 때문. 해양부문 매출액도 기수주 프로젝트의 본격 생산 및 생산 안정화 기조에 따라 YoY +40.7%, QoQ +4.8% 상승. 특수선 부문 매출액의 경우 장보고-III B-II 3번함 본격 생산 전 일시적 매출 공백기간이었기에 QoQ로는 -50.1% 기록. w 전체 영업이익의 경우 생산안정화 비용 등의 예정원가가 180억원 반영됐지만 환율효과 350억원이 이를 상쇄. 부문별로는 상선부문에서 매출성장 동인과 마찬가지로 LNG선 비중 확대 등에 따라 YoY, QoQ 흑자전환하였으며 해양부문에서도 소송환입 등의 일회성 요인 부재에도, 추가 Change Order 확보 등으로 안정적인 이익 확보. 특수선 부문의 경우 QoQ로 큰 폭의 매출감소가 있었음에도 흑자가 지속됨

## 특수선, 상반기내 가시적인 Milestone 제시될 것

특수선 부문에서 빠르면 4월~5월경 시범사업 성격의 미해군 MRO 관련 Milestone 제시될 것으로 보임. 건조사업의 경우에도 1)국내(8,000억원 규모의 울산급 Batch-IV 2척, 7,000억원 규모의 KDDX 상세설계 및 선도함 수주 위해 노력), 2)해외(잠수함:폴란드, 필리핀, 캐나다, 사우디, 수상함: 태국, 호주 등) 다방면으로 노력 중

## 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 40,000원으로 상향

한화오션에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 40,000원 상향. 목표주가는 25년~26년 평균 BPS 18,774원에 Implied PBR 2.13배를 적용하여 산출함.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	4,860	7,408	9,556	10,585	11,432
YoY(%)	8.3	52.4	29.0	10.8	8.0
영업이익(십억원)	-1,614	-196	246	519	860
OP 마진(%)	-33.2	-2.6	2.6	4.9	7.5
순이익(십억원)	-1,745	160	232	491	791
EPS(원)	-16,262	757	758	1,601	2,580
YoY(%)	적지	흑전	0.1	111.2	61.1
PER(배)	-1.2	33.1	45.5	21.5	13.4
PCR(배)	-2.3	-13.7	-28.0	-145.8	38.1
PBR(배)	2.7	1.8	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	-2.5	-156.3	27.2	15.3	9.4
ROE(%)	-117.8	6.3	5.2	9.9	13.7

## 한화오션 [042660]

1분기 영업이익 시장 예상치 큰 폭 상회

[도표 1] 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,439.8	1,820.7	1,916.8	2,230.9	2,283.6	2,389.1	2,416.4	2,466.8	7,408.3	9,555.9	10,584.9
YoY	15.6%	53.8%	95.3%	53.9%	58.6%	31.2%	26.1%	10.6%	52.4%	29.0%	10.8%
영업이익	-62.8	-159.0	74.1	-48.8	52.9	38.2	74.9	80.0	-196.5	246.0	518.7
OPM	-4.4%	-8.7%	3.9%	-2.2%	2.3%	1.6%	3.1%	3.2%	-2.7%	2.6%	4.9%

자료: 한화오션, 교보증권 리서치센터

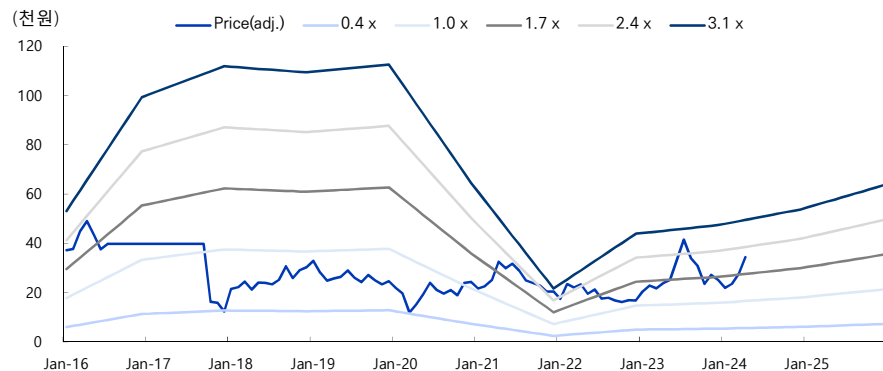
[도표 2] 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) $(A = a + (b \times c))$	7.31	
무위험수익률 (a)	3.36	최근 3개월 동안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.06	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.97	52주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	11.81	
영구성장률 (C)	3.32	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B $(D = (B - C) / (A - C))$	2.13	
적정주주가치 $(E = D \times d)$	12,250	
12M Fwd. 자본총계 (d)	5,752	
발행주식수 (e)	306,359	
주당주주가치 $(F = E / e)$	39,986	
12개월 목표주가 $(G = F)$	40,000	
현재가(H)	34,450	
상승여력 $(I = G / H)$	16.1	
투자 의견	Buy	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한화오션 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

## 한화오션 [042660]

1분기 영업이익 시장 예상치 큰 폭 상회

### [한화오션 042660]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860	7,408	9,556	10,585	11,432
매출원가	6,207	7,310	8,910	9,654	10,139
매출총이익	-1,347	99	646	931	1,293
매출총이익률 (%)	-27.7	1.3	6.8	8.8	11.3
판매비와관리비	267	295	400	413	433
영업이익	-1,614	-196	246	519	860
영업이익률 (%)	-33.2	-2.7	2.6	4.9	7.5
EBITDA	-1,483	-50	380	642	973
EBITDA Margin (%)	-30.5	-0.7	4.0	6.1	8.5
영업외손익	-181	80	68	145	209
관계기업손익	0	1	1	1	1
금융수익	540	553	620	647	685
금융비용	-1,137	-899	-803	-763	-727
기타	416	425	250	260	250
법인세비용차감전순이익	-1,794	-116	314	663	1,069
법인세비용	-50	-276	82	172	278
계속사업순이익	-1,745	160	232	491	791
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,745	160	232	491	791
당기순이익률 (%)	-35.9	2.2	2.4	4.6	6.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	1
지배지분순이익	-1,745	160	232	490	790
지배순이익률 (%)	-35.9	2.2	2.4	4.6	6.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	272	-170	106	-66	41
포괄순이익	-1,473	-10	338	425	832
비지배지분포괄이익	0	0	-5	-7	-13
지배지분포괄이익	-1,473	-10	344	431	846

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	-1,384	-737	-458
당기순이익	0	0	232	491	791
비현금항목의 가감	711	-546	-612	-563	-511
감가상각비	130	146	134	123	113
외환손익	135	47	-63	-63	-63
지분법평가손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	446	-736	-681	-622	-559
자산부채의 증감	39	-1,195	-909	-509	-520
기타현금흐름	-1,815	-198	-96	-155	-218
투자활동 현금흐름	88	197	-206	-307	-407
투자자산	37	0	0	0	0
유형자산	-120	-131	-200	-300	-400
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	328	407	597
기초 현금	1,779	660	1,799	2,127	2,535
기말 현금	660	1,799	2,127	2,535	3,132
NOPLAT	-1,569	270	182	384	636
FCF	-1,519	-910	-792	-302	-171

자료: 한화오션, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,822	9,218	9,689	10,295	11,123
현금및현금성자산	660	1,799	2,127	2,535	3,132
매출채권 및 기타채권	405	332	327	323	318
재고자산	2,202	2,891	3,185	3,024	2,858
기타유동자산	4,556	4,195	4,049	4,414	4,815
비유동자산	4,413	4,727	4,806	4,996	5,296
유형자산	3,787	4,062	4,128	4,305	4,592
관계기업투자금	4	4	6	7	9
기타금융자산	274	127	125	124	123
기타비유동자산	348	534	546	559	572
자산총계	12,236	13,945	14,495	15,291	16,419
유동부채	10,672	7,459	7,743	7,986	8,229
매입채무 및 기타채무	1,487	1,498	1,561	1,567	1,558
차입금	1,283	486	471	457	443
유동상채무	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	9,838	10,009	10,185
지배지분	745	4,307	4,651	5,276	6,227
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	-2,636	-2,146	-1,355
기타자본변동	7	7	7	7	7
비지배지분	0	5	5	6	7
자본총계	745	4,312	4,657	5,282	6,234
총차입금	2,982	2,354	2,253	2,157	2,065

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

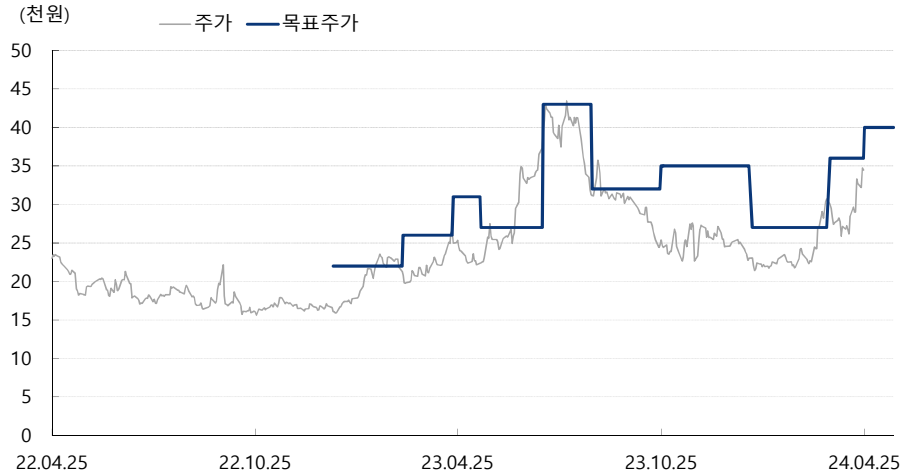
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-16,262	757	758	1,601	2,580
PER	-1.2	33.1	45.5	21.5	13.4
BPS	6,943	14,060	15,183	17,222	20,327
PBR	2.7	1.8	2.3	2.0	1.7
EBITDAPS	-13,823	-239	1,241	2,095	3,176
EV/EBITDA	-2.5	-156.3	27.2	15.3	9.4
SPS	38,321	35,085	31,192	34,551	37,315
PSR	0.5	0.7	1.1	1.0	0.9
CFPS	-14,162	-4,308	-2,587	-986	-558
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	29.0	10.8	8.0
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	110.8	65.7
순이익 증가율	적지	흑전	45.2	111.2	61.1
수익성					
ROIC	-343.8	28.8	5.8	8.7	13.9
ROA	-15.3	1.2	1.6	3.3	5.0
ROE	-117.8	6.3	5.2	9.9	13.7
안정성					
부채비율	1,542.4	223.4	211.3	189.5	163.4
순차입금비율	24.4	16.9	15.5	14.1	12.6
이자보상배율	-13.2	-1.2	1.6	3.6	6.2

한화오션 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 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		
2023.03.07	매수	26,000	(15.08)	1.83					
2023.04.21	매수	31,000	(22.93)	(18.18)					
2023.05.08	매수	31,000	(24.60)	(18.18)					
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 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하