

한화오션 (042660/KS)

아쉬운 2분기 실적, 다음을 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 37,000 원(상향)

현재주가: 30,950 원

상승여력: 19.5%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	30,641 만주
시가총액	9,483 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외4)	46.28%
한국산업은행	19.50%

Stock Data

주가(24/07/26)	30,950 원
KOSPI	2,731.90 pt
52주 최고가	43,444 원
52주 최저가	21,400 원
60일 평균 거래대금	49 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Review: 컨센서스 하회하며 분기 적자 기록

2Q24 연결 매출액 2 조 5,361 억원(+39.3% YoY, +11.1% QoQ), 영업적자 96 억 원(적지 YoY, 적전 QoQ)을 기록하며 컨센서스(182 억원)을 하회했다. 일회성 환입요 인으로는 1)환율 상승 효과 250 억원과 2)특수선 부문에서 추정 계약가 상승으로 600 억원이 발생했다. 일회성 비용으로는 선표 조정 및 컨테이너선 중심의 지체상금(LD) 설정, 사외협력사 특별 지원금, 그리고 사내 협력사 예비비 및 인센티브 관련하여 총 1,400 억원의 비용이 발생했다.

하반기 저가호선 소화에 따른 점진적 실적개선과 수주 퍼포먼스를 기대

동사의 상선부문은 2Q24 기준으로 동사의 수주잔고에 총 20 척의 컨테이너선이 남아 있으며, '20~'21 년에 수주한 저가 호선이 15 척, '22 년에 수주한 이익 호선이 5 척으로 추정된다 내년 상반기까지 저가호선의 약 90% 인도됨과 동시에 LNGC 매출 비중이 확대되면서 동사의 실적은 점진적으로 개선될 전망이다. 해양부문은 기존 4 기의 공사로 인해 공정 과부하 있었으나, 이 중 2 개 프로젝트 공정이 거의 완료되면서 하반기 부터는 생산 안정화 및 매출인식 본격화에 따른 실적 개선세 이어갈 것으로 예상된다. 동사의 올해 상선 수주는 LNGC 16 척, VLGC/VLAC 3 척, VLCC 7 척을 수주하면서 총 50.7 억불을 기록했다. 하반기 수주 가능성이 있는 카타르 Phase3 Q-Max 급 LNGC 및 탭티어 라이너들의 DF 컨선 물량과 KDDX&울산급 배치 4 까지 고려하면 올해 동사는 3 년치 이상의 수주잔고 레벨을 형성할 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 37,000 원으로 상향

한화오션에 대해 투자의견 매수 유지하며, 목표주가를 기존 35,000 원에서 37,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '25~'26 년 평균 BPS 17,480 원에 Target P/B 2.1 배를 적용하여 산출했다. 미국 조선소 추가 인수와 더불어 미군 함정 MRO 사업, 캐나다 및 폴란드 잠수함 사업, 그리고 호주 호위함 사업 수주 가시화에 따른 동사의 특수선 모멘텀을 기대해본다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	4,487	4,860	7,408	9,944	10,699	11,747
영업이익	십억원	-1,755	-1,614	-196	229	607	893
순이익(지배주주)	십억원	-1,700	-1,745	160	208	528	647
EPS	원	-13,403	-13,757	522	678	1,722	2,112
PER	배	-1.5	-1.2	48.1	45.6	18.0	14.7
PBR	배	1.2	2.9	1.8	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	-2.1	-2.7	-160.8	29.5	14.6	10.8
ROE	%	-55.9	-117.8	6.3	4.7	11.0	12.1

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,283.6	2,536.1	2,501	2,624	2,660	2,672	2,619	2,748	9,944.1	10,699	11,747
YoY	58.6%	39.3%	30.5%	17.6%	16.5%	5.3%	4.7%	4.7%	34.20%	7.60%	9.80%
QoQ	2.4%	11.1%	-1.4%	4.9%	1.4%	0.4%	-2.0%	4.9%	-	-	-
영업이익	52.9	-9.6	76	110	130	146	156	175	229	607	893
YoY	흑전	적지	2.4%	흑전	145.2%	흑전	106.0%	59.4%	흑전	165.3	47.1
QoQ	흑전	적전	흑전	44.3%	18.5%	12.7%	7.0%	11.6%	-	-	-
영업이익률	2.3%	-0.4%	3.0%	4.2%	4.9%	5.5%	6.0%	6.4%	2.3%	5.7%	7.6%

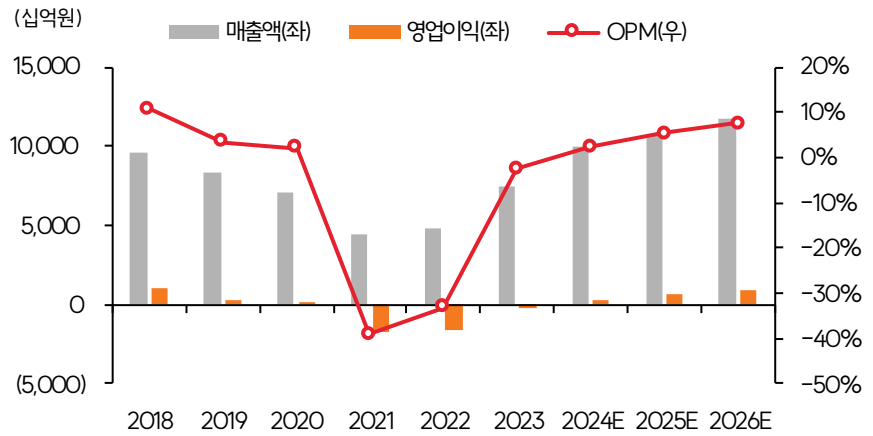
자료: Quantwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'25~'26년 평균 BPS	(A)	원	17,517	
Target P/B	(B)	배	2.1	
주당주주가치	(C)	원	36,786	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	37,000	
현재주가	(E)	원	30,950	2024년 7월 26일 종가
상승여력	(F)	%	19.5	(F) = (D-E)/(E)

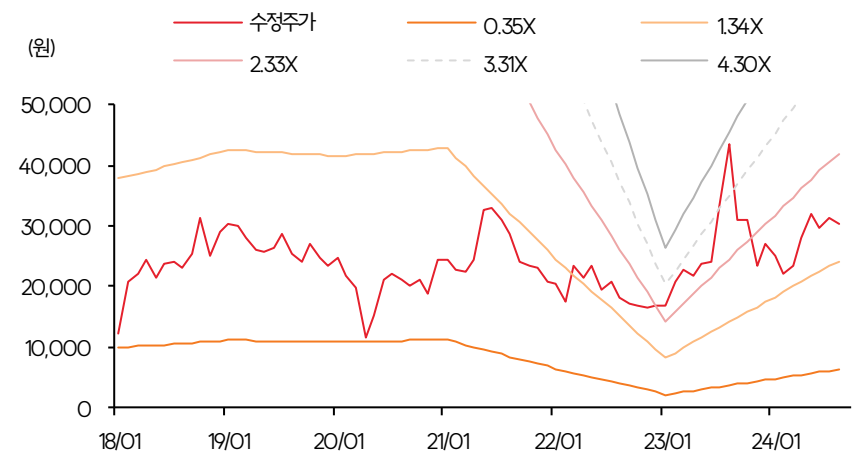
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



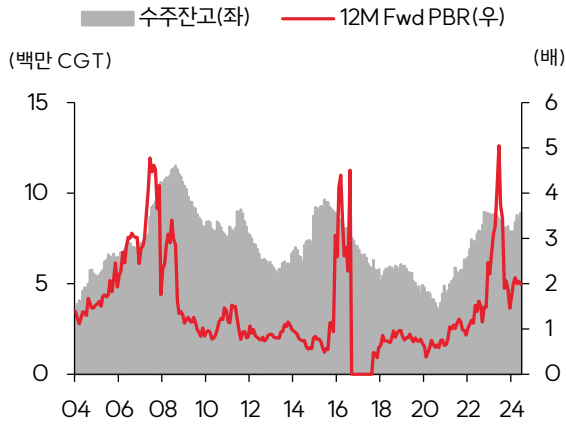
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PBR Band Chart



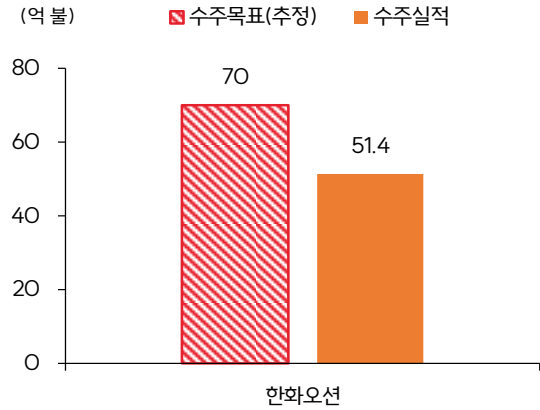
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



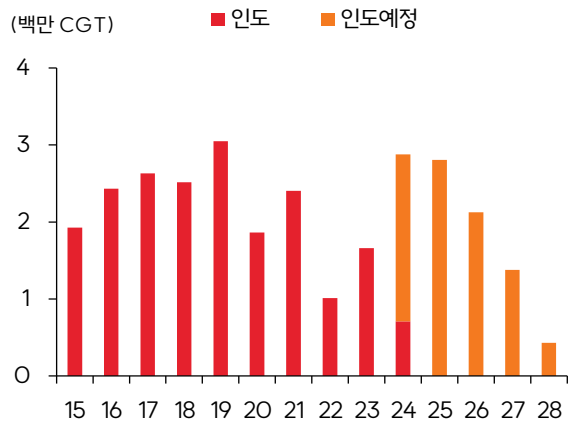
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

한화오션 2024년 수주목표(추정)와 수주실적



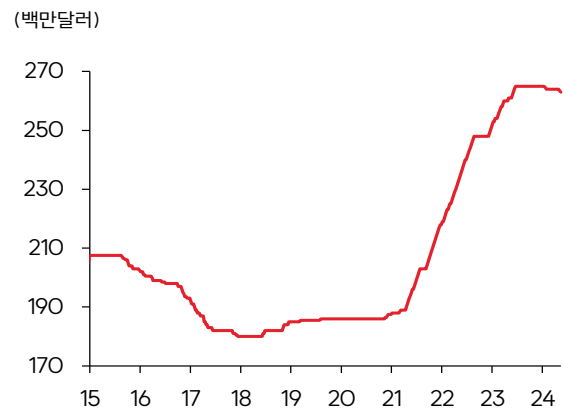
자료: 한화오션, Clarksons, SK 증권 추정

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



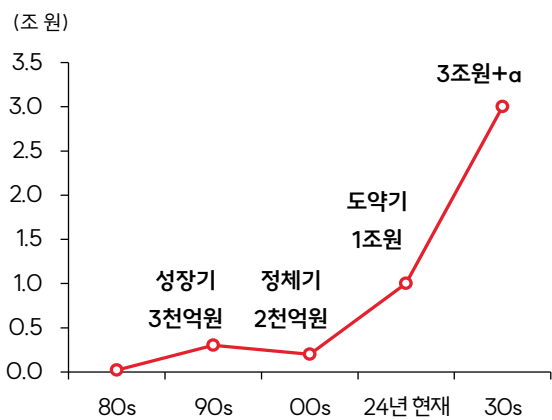
자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBM급 LNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 특수선 사업부 매출액 추이 및 전망



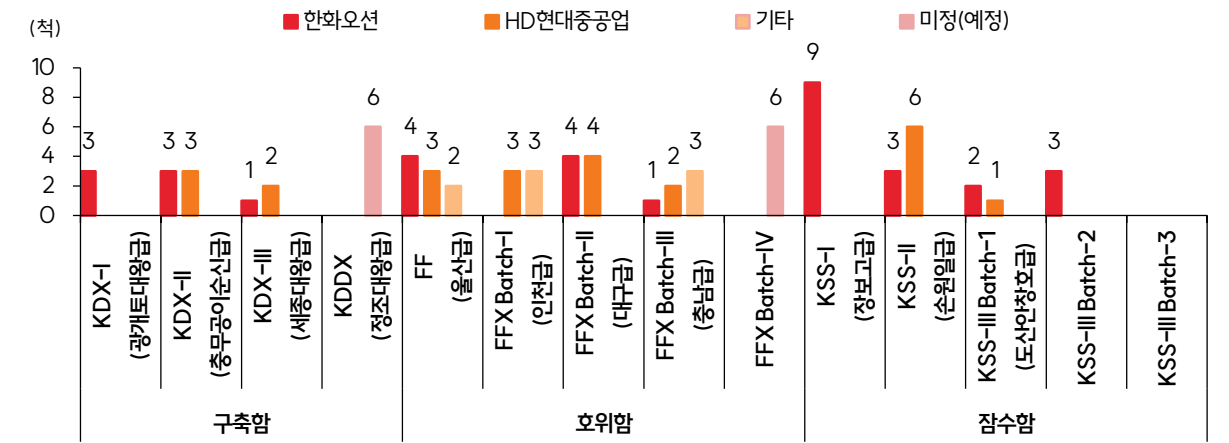
자료: 한화오션, SK 증권

한화오션이 인수할 예정인 미국 필리조선소(Philly Shipyard)



자료: 한화오션, SK 증권

국내 함정(수상함&잠수함) 사업 수주



자료: 각 사, SK 증권

한화오션의 해외 함정 수주

계약연도	인도연도	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

자료: 한화오션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,822	9,218	10,316	11,008	11,827
현금및현금성자산	660	1,799	1,441	1,751	1,674
매출채권 및 기타채권	405	332	168	175	192
재고자산	2,202	2,891	3,191	3,342	3,670
비유동자산	4,413	4,727	5,472	5,683	5,849
장기금융자산	334	128	219	226	245
유형자산	3,787	4,062	4,368	4,573	4,688
무형자산	2	4	5	4	4
자산총계	12,236	13,945	15,788	16,691	17,676
유동부채	10,672	7,459	8,750	9,109	9,414
단기금융부채	2,900	778	2,200	2,290	2,358
매입채무 및 기타채무	806	1,059	1,574	1,638	1,682
단기충당부채	1,570	715	513	538	590
비유동부채	818	2,173	2,518	2,534	2,568
장기금융부채	343	1,805	2,104	2,104	2,104
장기매입채무 및 기타채무	5	5	8	8	8
장기충당부채	329	230	244	254	279
부채총계	11,491	9,633	11,268	11,643	11,981
지배주주지분	745	4,307	4,516	5,043	5,691
자본금	541	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	10	2,740	112	112	112
기타자본구성요소	2,340	2,340	2,341	2,341	2,341
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-2,701	-2,868	-40	488	1,135
비지배주주지분	0	5	5	4	4
자본총계	745	4,312	4,520	5,048	5,695
부채와자본총계	12,236	13,945	15,788	16,691	17,676

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-1,065	-1,939	-878	674	478
당기순이익(손실)	-1,745	160	208	528	647
비현금성항목등	711	-546	152	205	526
유형자산감가상각비	130	146	169	184	185
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	580	-692	-17	21	341
운전자본감소(증가)	39	-1,195	-1,228	-72	-384
매출채권및기타채권의감소(증가)	-187	25	146	-7	-17
재고자산의감소(증가)	-672	-803	-356	-151	-328
매입채무및기타채무의증가(감소)	152	260	87	64	44
기타	-70	-358	-18	-31	-528
법인세납부	0	0	-8	-45	-216
투자활동현금흐름	88	197	-938	-412	-394
금융자산의감소(증가)	44	341	-36	-17	-42
유형자산의감소(증가)	-119	-130	-452	-388	-300
무형자산의감소(증가)	-2	-3	-1	0	0
기타	165	-12	-448	-7	-52
재무활동현금흐름	-130	2,885	1,467	55	40
단기금융부채의증가(감소)	-45	-552	1,301	89	69
장기금융부채의증가(감소)	-23	-29	195	0	0
자본의증가(감소)	-8	3,725	-2,628	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-55	-259	2,599	-35	-29
현금의 증가(감소)	-1,119	1,140	-358	310	-77
기초현금	1,779	660	1,799	1,441	1,751
기말현금	660	1,799	1,441	1,751	1,674
FCF	-1,185	-2,069	-1,331	286	178

자료 : 한화오션, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,860	7,408	9,944	10,699	11,747
매출원가	6,207	7,310	9,339	9,685	10,291
매출총이익	-1,347	99	606	1,014	1,457
매출총이익률(%)	-27.7	1.3	6.1	9.5	12.4
판매비와 관리비	267	295	377	407	564
영업이익	-1,614	-196	229	607	893
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	2.3	5.7	7.6
비영업손익	-181	80	-14	-35	-30
순금융손익	-56	-41	-33	24	-125
외환관련손익	-52	16	-23	41	0
관계기업등 투자손익	0	1	0	0	0
세전계속사업이익	-1,794	-116	215	572	863
세전계속사업이익률(%)	-36.9	-1.6	2.2	5.3	7.3
계속사업법인세	-50	-276	7	45	216
계속사업이익	-1,745	160	208	528	647
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,745	160	208	528	647
순이익률(%)	-35.9	2.2	2.1	4.9	5.5
지배주주	-1,745	160	208	528	647
지배주주귀속 순이익률(%)	-35.9	2.2	2.1	4.9	5.5
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
총포괄이익	-1,473	-10	212	528	647
지배주주	-1,473	-10	212	528	647
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
EBITDA	-1,483	-50	398	791	1,078

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	83	52.4	34.2	7.6	9.8
영업이익	적지	적지	흑전	165.3	47.1
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	166.3	50.8
EBITDA	적지	적지	흑전	98.6	36.3
EPS	적지	흑전	30.0	153.8	22.7
수익성 (%)					
ROA	-15.3	1.2	1.4	3.2	3.8
ROE	-117.8	6.3	4.7	11.0	12.1
EBITDA마진	-30.5	-0.7	4.0	7.4	9.2
안정성 (%)					
유동비율	73.3	123.6	117.9	120.8	125.6
부채비율	1,542.4	223.4	249.3	230.7	210.4
순차입금/자기자본	257.7	9.9	54.2	43.8	40.7
EBITDA/이자비용(배)	-12.2	-0.3	2.2	3.8	6.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-13,757	522	678	1,722	2,112
BPS	5,880	14,063	14,738	16,461	18,573
CFPS	-12,728	998	1,232	2,323	2,717
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-1.2	48.1	45.6	18.0	14.7
PBR	2.9	1.8	2.1	1.9	1.7
PCR	-1.3	25.1	25.1	13.3	11.4
EV/EBITDA	-2.7	-160.8	29.5	14.6	10.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.29	매수	37,000원	6개월		
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%
2021.08.20	중립	23,987원	6개월	-14.83%	9.81%



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 기관투자자 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 07월 29일 기준)

매수	96.91%	중립	3.09%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------