



BUY

목표주가(12M) 40,000원(상향)
현재주가(4.24) 34,450원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,675.75
52주 최고/최저(원)	43,444/21,400
시가총액(십억원)	10,554.1
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	306,358.9
60일 평균 거래량(천주)	1,735.9
60일 평균 거래대금(십억원)	48.7
외국인지분율(%)	16.47
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 4 인	46.29
한국산업은행	19.50

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,290.5	9,908.9
영업이익(십억원)	249.7	582.8
순이익(십억원)	195.9	452.5
EPS(원)	686	1,536
BPS(원)	14,369	16,013

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,860.2	7,408.3	9,843.1	11,209.1
영업이익	(1,613.6)	(196.5)	314.0	656.4
세전이익	(1,794.3)	(116.3)	323.1	667.2
순이익	(1,744.8)	159.9	269.7	533.8
EPS	(13,757)	757	880	1,742
증감율	적지	폭전	16.25	97.95
PER	(1.22)	33.16	39.15	19.78
PBR	2.86	1.78	2.31	2.06
EV/EBITDA	(2.67)	(160.84)	16.99	9.38
ROE	(117.79)	6.33	6.07	11.02
BPS	5,880	14,063	14,943	16,685
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 25일 | 기업분석_Earnings Review

한화오션 (042660)

예상보다 빠르게 실현된 흑자전환

목표주가 40,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한화오션 목표주가를 40,000원으로 기존대비 21.2% 상향하며 투자의견은 매수를 유지한다. 2025년 예상 BPS에 목표 PBR 2.4배를 적용했다. 실적 추정치 상향과 특수선 역량 확대에 대한 기대감 등을 반영하였다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 일부 일회성 비용과 환율 영향을 제외하더라도 경상 흑자 구간에 들어섰으며 향후에도 해당 추세가 지속될 수 있을 전망이다. 2024년 1분기 말 기준 신규 수주는 23.5억달러를 기록하면서 2023년보다 빠른 증가 흐름을 보여주고 있으며 수주잔고는 298.1억달러로 2.5년 이상 물량을 지속 유지하는 모습이다. 2024년 기준 PBR 2.3배다.

1Q24 영업이익 529억원(흑자전환)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 22,836억원을 기록하면서 전분기대비 2.4%, 전년대비 58.6% 개선되었다. 특수선 매출이 신조 시작 전 일시적 공백으로 감소했음에도 상선 건조물량 증가 및 고선가 LNG 매출 비중이 51%까지 상승하며 외형이 성장했다. 해양 공정 본격화에 더해 긍정적인 환율 흐름도 실적에 기여했다. 영업이익은 529억원으로 전분기대비 흑자로 전환했다. 생산 안정화, 재료비 증가 등 180억원 비용이 발생했음에도 원/달러 환율 상승 영향이 350억원 가량 반영되면서 경상적인 이익률은 1.6% 수준을 달성했다. 과거 수주한 저가 컨테이너선 인도가 상반기 중 완료될 것으로 예상되며 LNG선 매출 비중은 연간 60% 수준까지 점진적 상승이 기대된다. 고선가 매출 비중 상승에 비례하여 마진도 꾸준한 우상향 흐름을 달성할 것으로 판단된다.

상선 수주 흐름에 더해 방산 및 신규 사업 추이에도 관심

카타르의 LNG 증산 프로젝트가 지속적으로 진행되는 가운데 기존 주력 선종인 LNG선뿐만 아니라 최근 수요가 증가하는 VLAC, 단납기 슬롯을 활용한 VLCC 등 상선 부문의 적극적인 수주가 기대되는 환경이다. 특수선도 함정 건조 능력 확대 및 MRO 사업에 대비한 투자가 이뤄지고 있으며 해외 거점 확보도 추진되고 있다. 국내외 방산 수주 여부에 관심을 가질 시점으로 판단되며 현재 부여받고 있는 상대적으로 높은 멀티플이 정당화될 수 있는 계기가 될 전망이다. 한화로부터 양도받는 풍력발전과 플랜트 사업의 경우 기존 사업과의 시너지가 모색되는 과정으로 판단되며 EPC 및 해상풍력 역량 확보 측면에서 긍정적으로 볼 수 있다.

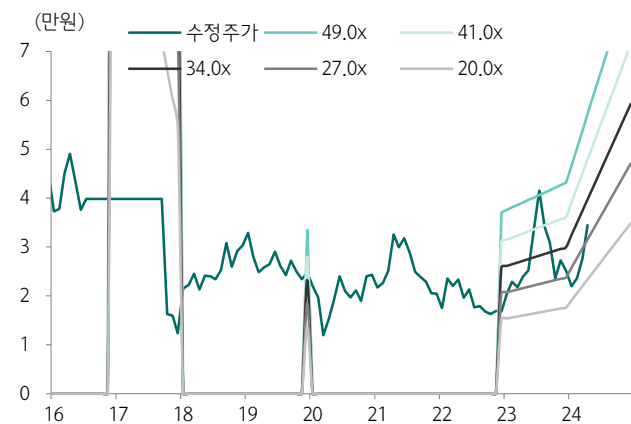
도표 1. 한화오션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	14,398	18,207	19,168	22,309	22,836	23,995	24,333	27,267	58.6	2.4
영업이익	(628)	(1,590)	741	(488)	529	648	669	1,294	흑전	흑전
세전이익	(1,199)	(2,369)	2,316	89	539	675	696	1,321	흑전	502.6
순이익	(1,204)	(2,372)	2,315	2,860	510	573	557	1,057	흑전	(82.2)
영업이익률	(4.4)	(8.7)	3.9	(2.2)	2.3	2.7	2.7	4.7	-	-
세전이익률	(8.3)	(13.0)	12.1	0.4	2.4	2.8	2.9	4.8	-	-
순이익률	(8.4)	(13.0)	12.1	12.8	2.2	2.4	2.3	3.9	-	-

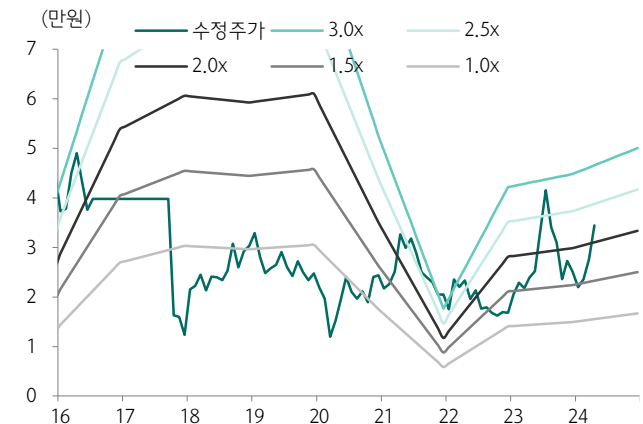
자료: 한화오션, 하나증권

도표 2. 한화오션 12M Fwd PER 추이



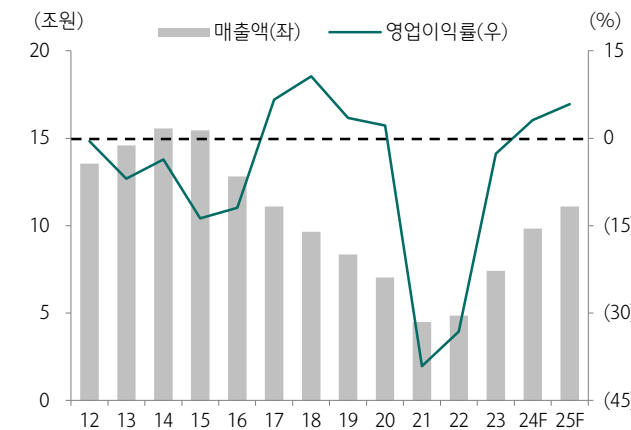
자료: 한화오션, 하나증권

도표 3. 한화오션 12M Fwd PBR 추이



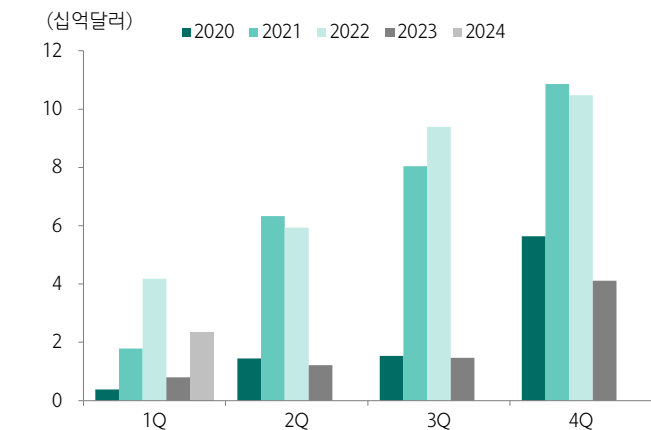
자료: 한화오션, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 한화오션, 하나증권

도표 5. 분기별 누적 주주금액 추이 (2024년 3월 말 기준)



자료: 한화오션, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860.2	7,408.3	9,843.1	11,209.1	12,173.5
매출원가	6,207.0	7,309.5	9,122.7	10,094.5	10,733.6
매출총이익	(1,346.8)	98.8	720.4	1,114.6	1,439.9
판매비	266.7	295.3	406.4	458.2	496.4
영업이익	(1,613.6)	(196.5)	314.0	656.4	943.5
금융손익	(596.9)	(346.2)	8.3	10.0	10.0
종속/관계기업손익	0.2	1.5	0.8	0.8	0.8
기타영업외손익	415.9	424.9	0.0	0.0	0.0
세전이익	(1,794.3)	(116.3)	323.1	667.2	954.3
법인세	(49.5)	(276.3)	53.4	133.4	190.9
계속사업이익	(1,744.8)	160.0	269.7	533.8	763.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,744.8)	160.0	269.7	533.8	763.4
비배주주지분 손이익	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(1,744.8)	159.9	269.7	533.8	763.4
지배주주지분포괄이익	(1,472.6)	(10.0)	269.6	533.6	763.1
NOPAT	(1,569.0)	270.5	262.1	525.2	754.8
EBITDA	(1,483.1)	(50.5)	479.1	835.5	1,163.4
성장성(%)					
매출액증가율	8.33	52.43	32.87	13.88	8.60
NOPAT증가율	적지	흑전	(3.11)	100.38	43.72
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	74.39	39.25
영업이익증가율	적지	적지	흑전	109.04	43.74
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	68.67	97.92	43.01
EPS증가율	적지	흑전	16.25	97.95	43.05
수익성(%)					
매출총이익률	(27.71)	1.33	7.32	9.94	11.83
EBITDA이익률	(30.52)	(0.68)	4.87	7.45	9.56
영업이익률	(33.20)	(2.65)	3.19	5.86	7.75
계속사업이익률	(35.90)	2.16	2.74	4.76	6.27

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(13,757)	757	880	1,742	2,492
BPS	5,880	14,063	14,943	16,685	19,177
CFPS	(8,154)	(1,826)	928	1,953	2,899
EBITDAPS	(11,693)	(239)	1,564	2,727	3,798
SPS	38,321	35,085	32,129	36,588	39,736
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(1.22)	33.16	39.15	19.78	13.82
PBR	2.86	1.78	2.31	2.06	1.80
PCR	(2.06)	(13.75)	37.12	17.64	11.88
EV/EBITDA	(2.67)	(160.84)	16.99	9.38	6.59
PSR	0.44	0.72	1.07	0.94	0.87
재무비율(%)					
ROE	(117.79)	6.33	6.07	11.02	13.90
ROA	(15.27)	1.22	1.81	3.20	4.17
ROIC	(30.73)	4.72	3.94	7.36	9.66
부채비율	1,542.43	223.38	245.53	241.92	225.32
순부채비율	257.70	9.90	4.68	(1.63)	(4.33)
이자보상배율(배)	(13.25)	(1.24)	1.97	4.02	5.68

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,822.5	9,217.5	11,049.3	12,473.6	13,517.2
금융자산	1,354.6	2,155.7	2,419.2	2,752.1	2,951.0
현금성자산	659.7	1,799.3	1,983.7	2,261.4	2,417.6
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	2,202.1	2,890.8	3,533.2	3,980.4	4,326.4
기타유동자산	4,265.8	4,171.0	5,096.9	5,741.1	6,239.8
비유동자산	4,413.2	4,727.2	4,782.5	5,017.7	5,608.7
투자자산	278.1	130.9	151.3	165.5	176.5
금융자산	274.4	126.7	146.2	159.7	170.2
유형자산	3,786.7	4,062.2	4,097.4	4,318.8	4,899.1
무형자산	1.5	4.3	3.9	3.6	3.3
기타비유동자산	346.9	529.8	529.9	529.8	529.8
자산총계	12,235.7	13,944.8	15,831.8	17,491.3	19,125.9
유동부채	10,672.5	7,459.4	8,994.8	10,063.5	10,890.6
금융부채	2,931.8	778.2	829.0	864.4	891.7
매입채무	617.0	892.7	1,091.1	1,229.2	1,336.1
기타유동부채	7,123.7	5,788.5	7,074.7	7,969.9	8,662.8
비유동부채	818.2	2,173.2	2,255.1	2,312.1	2,356.3
금융부채	342.6	1,804.5	1,804.5	1,804.5	1,804.5
기타비유동부채	475.6	368.7	450.6	507.6	551.8
부채총계	11,490.7	9,632.6	11,249.9	12,375.6	13,246.8
지배주주지분	745.0	4,307.5	4,577.2	5,111.0	5,874.4
자본금	541.5	1,536.8	1,536.8	1,536.8	1,536.8
자본잉여금	10.1	2,740.2	2,740.2	2,740.2	2,740.2
자본조정	2,339.6	2,339.6	2,339.6	2,339.6	2,339.6
기타포괄이익누계액	554.5	559.0	559.0	559.0	559.0
이익잉여금	(2,700.7)	(2,868.2)	(2,598.4)	(2,064.7)	(1,301.3)
비지배주주지분	0.0	4.7	4.7	4.7	4.7
자본총계	745.0	4,312.2	4,581.9	5,115.7	5,879.1
순금융부채	1,919.8	427.1	214.3	(83.2)	(254.7)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(1,065.4)	(1,939.2)	259.3	598.8	901.2
당기순이익	(1,744.8)	160.0	269.7	533.8	763.4
조정	640.3	(903.8)	189.6	204.2	245.5
감가상각비	130.5	146.0	165.1	179.0	220.0
외환거래손익	135.0	46.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	90.4	0.0	0.0	0.0
기타	375.0	(1,186.7)	24.5	25.2	25.5
영업활동 자산부채변동	39.1	(1,195.4)	(200.0)	(139.2)	(107.7)
투자활동 현금흐름	88.0	196.7	(299.6)	(469.3)	(853.6)
투자자산감소(증가)	191.1	148.7	(20.4)	(14.2)	(11.0)
자본증가(감소)	(119.3)	(130.2)	(200.0)	(400.0)	(800.0)
기타	16.2	178.2	(79.2)	(55.1)	(42.6)
재무활동 현금흐름	(129.8)	2,885.2	26.2	10.2	1.8
금융부채증가(감소)	201.8	(660.2)	50.8	35.3	27.4
자본증가(감소)	(7.5)	3,725.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(324.1)	(180.0)	(24.6)	(25.1)	(25.6)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1,119.2)	1,139.6	136.9	277.7	156.2
Unlevered CFO	(1,034.2)	(385.6)	284.3	598.4	888.3
Free Cash Flow	(1,185.4)	(2,069.8)	59.3	198.8	101.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.25	BUY	40,000		
23.10.26	BUY	33,000	-23.44%	5.30%
22.11.26	1년 경과		-	-
21.11.26	BUY	29,318	-33.17%	-14.70%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 22일