

한화오션 042660

느리지만 도착지는 동일하고 모멘텀도 유효

아쉬운 실적

동사의 3분기 실적은 매출액 2.7조원, 영업이익 256억원을 기록했다. 컨센서스 대비 매출액은 상회했지만 영업이익은 하회했다. 매출액 증가의 원인은 플랜트 사업부가 회계적으로 편입되며 1,427억원 반영됐기 때문이다. 영업이익은 해양 공사 손실 -352억원 때문에 컨센서스를 하회했다. 부문별 실적은 다음과 같다. 상선 매출액 2.1조원, 영업이익률 1.7%, 특수선 매출액 0.2조원, 영업이익률 7.0%, 해양 매출액 0.3조원, 영업이익률 -12.0%다. 여전히 해양 공사 비용 상승, 공정 불안정이 실적 회복을 지연시키고 있다. 올해 흑자 전환에 성공했지만 경쟁사 대비 아쉬운 실적이다.

느리지만 도착지는 동일하고 모멘텀도 유효

컨센서스 추이는 여전히 반등하지 못하고 있다. 이로 인해 주가도 박스권 횡보 중이다. 당장 4분기 실적이 경쟁사만큼 회복할 수 있을지도 의문이다. 그럼에도 불구하고 매수를 추천한다. 실적 회복은 느리지만 도착지는 동일한 전망이다. 방산/상선 수주 모멘텀도 유효하기 때문이다. 현재 미 해군의 후속 MRO 프로젝트를 다수 협의 중이다. 또한 빠른 납기가 가능하기 때문에 컨테이너선, VLAC, VLCC 등 다수 프로젝트도 진행 중이다.

미국 해양 방산 모멘텀 기대

지난 해 미 해군성 장관이 거제 사업장을 방문했고, 지난 주 미 해군 태평양함대 사령관 일행이 또 방문했다. 4분기 필리 조선소 인수가 완료될 것이고, 추가 투자 이후 다양한 방안을 통해 미 해군 전력 증강에 기여할 것이다. 최근 한화 디펜스 CEO는 미국 추가 조선소 인수 의사를 밝혔다. 그리고 그는 필리 조선소에서 항공모함, 잠수함, 구축함의 일부를 생산해 미국 내 방산 조선소 공정 지연에 도움을 주겠다고 언급했다. 이를 위해 헌팅턴 잉글스, 제너럴 다이내믹스와 같은 조선업체와 관계를 구축하고 있다고 설명했다. 만약 미국 조선소와 연계된 방산 수주가 발생한다면 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다. 24~25년 실적 추정치는 하향했지만 목표주가는 26년 추정치를 타겟했기 때문에 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860	7,408	10,180	11,054	12,004
영업이익	-1,614	-196	118	603	947
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	1.2	5.5	7.9
세전이익	-1,794	-116	-5	593	943
지배주주지분순이익	-1,745	160	-10	533	728
EPS(원)	-13,757	522	-32	1,740	2,377
증감률(%)	적지	흑전	적전	흑전	36.6
ROE(%)	-117.8	6.3	-0.2	11.7	14.0
PER(배)	-1.2	48.1	-901.1	16.4	12.0
PBR(배)	2.4	1.8	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	-2.7	-160.7	41.9	14.8	9.8

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 중공업·미드·스몰캡

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

강태호 RA

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2024.10.30

매수(유지)

목표주가(유지)	42,000원
현재주가(10/29)	28,450원
상승여력	47.6%

Stock Data

KOSPI	2,617.8pt
시가총액(보통주)	8,717십억원
발행주식수	306,413천주
액면가	5,000원
자본금	1,537십억원
60일 평균거래량	1,334천주
60일 평균거래대금	42,059백만원
외국인 지분율	17.9%
52주 최고가	36,400원
52주 최저가	21,050원
주요주주	
한화에어로스페이스(외 6인)	65.8%
국민연금공단(외 1인)	5.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.9	-5.7
3M	-5.5	-0.1
6M	-14.3	-11.7

주가차트

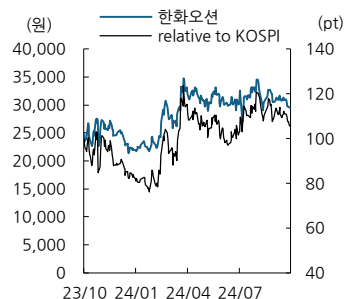


표1 3분기 실적은 컨센서스 하회

(십억원)	3Q24	추정치	컨센서스	추정치 대비	컨센서스 대비
매출액	2,703	2,534	2,434	6.7%	11.1%
영업이익	26	56	57	-54.3%	-54.8%
영업이익률	0.9%	2.0%	2.3%	-1.1%	-1.4%

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터

표1 실적 추정치 하향 조정

(십억원)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	9,669	10,499	10,180	11,054	5.3%	5.3%
매출원가	9,057	9,291	9,631	9,884	6.3%	6.4%
매출원가율	93.7%	88.5%	94.6%	89.4%	0.9%p	0.9%p
매출총이익	613	1,208	550	1,171	-10.3%	-3.1%
매출총이익률	6.3%	11.5%	5.4%	10.6%	-0.9%p	-0.9%p
판매비	406	538	431	567	6.2%	5.3%
판매비율	4.2%	5.1%	4.2%	5.1%	0.0%p	0.0%p
영업이익	206	670	118	603	-42.6%	-9.9%
영업이익률	2.1%	6.4%	1.2%	5.5%	-1.0%p	-0.9%p

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 실적 및 목표주가 산정 - 목표주가는 2026년 타겟으로 유지

(원, 십억원, %, 배)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,408	10,180	11,054	12,004
매출원가	7,310	9,631	9,884	10,440
매출원가율	98.7%	94.6%	89.4%	87.0%
매출총이익	99	550	1,171	1,563
매출총이익률	1.3%	5.4%	10.6%	13.0%
판매비	295	431	567	616
판매비율	4.0%	4.2%	5.1%	5.1%
영업이익	-196	118	603	947
영업이익률	-2.7%	1.2%	5.5%	7.9%
EPS	522	-32	1,740	2,377
ROE	6.3	-0.2	11.7	14.0
PER	48.1	-935.9	17.0	
Target PER				18
목표주가				42,000
현재주가				28,450
상승여력				47.6%

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 추정

[한화오션 042660]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,822	9,218	11,067	11,621	12,575	매출액	4,860	7,408	10,180	11,054	12,004
현금 및 현금성자산	660	1,799	1,223	1,740	2,081	매출원가	6,207	7,310	9,631	9,884	10,440
매출채권 및 기타채권	405	332	440	477	518	매출총이익	-1,347	99	550	1,171	1,563
재고자산	2,202	2,891	4,107	4,297	4,663	판매비 및 관리비	267	295	431	567	616
기타	4,556	4,195	5,296	5,106	5,313	영업이익	-1,614	-196	118	603	947
비유동자산	4,413	4,727	5,445	5,510	5,591	(EBITDA)	-1,483	-50	287	774	1,120
관계기업투자등	44	43	186	193	201	금융손익	-108	-25	-12	-113	-105
유형자산	3,787	4,062	4,531	4,556	4,596	이자비용	122	159	201	221	217
무형자산	2	4	8	11	14	관계기업등 투자손익	0	-90	1	1	1
자산총계	12,236	13,945	16,511	17,130	18,166	기타영업외손익	-73	195	-112	101	100
유동부채	10,672	7,459	9,848	9,938	10,271	세전계속사업이익	-1,794	-116	-5	593	943
매입채무 및 기타채무	1,487	1,498	2,200	2,387	2,590	계속사업법인세비용	-50	-276	5	62	219
단기금융부채	2,932	778	2,874	2,829	2,767	계속사업이익	-1,745	160	-9	530	724
기타유동부채	6,254	5,184	4,774	4,722	4,913	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	818	2,173	2,359	2,354	2,330	당기순이익	-1,745	160	-9	530	724
장기금융부채	343	1,805	1,935	1,914	1,872	지배주주	-1,745	160	-10	533	728
기타비유동부채	476	369	424	440	458	총포괄이익	-1,518	165	-9	530	724
부채총계	11,491	9,633	12,207	12,293	12,601	매출총이익률 (%)	-27.7	1.3	5.4	10.6	13.0
지배주주지분	745	4,307	4,300	4,833	5,561	영업이익률 (%)	-33.2	-2.7	1.2	5.5	7.9
자본금	541	1,537	1,537	1,537	1,537	EBITDA마진률 (%)	-30.5	-0.7	2.8	7.0	9.3
자본잉여금	10	2,740	112	112	112	당기순이익률 (%)	-35.9	2.2	-0.1	4.8	6.0
이익잉여금	-2,701	-2,868	-264	269	997	ROA (%)	-15.3	1.2	-0.1	3.2	4.1
비지배주주지분(연결)	0	5	5	5	5	ROE (%)	-117.8	6.3	-0.2	11.7	14.0
자본총계	745	4,312	4,304	4,838	5,566	ROIC (%)	-41.2	-3.9	1.4	7.3	9.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,065	-1,939	-2,150	828	710	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-1,745	160	-9	530	724	P/E	-1.2	48.1	-901.1	16.4	12.0
비현금수익비용가감	711	-546	69	189	192	P/B	2.4	1.8	2.0	1.8	1.6
유형자산감가상각비	130	146	168	170	172	P/S	0.4	1.0	0.9	0.8	0.7
무형자산감가상각비	0	0	0	1	1	EV/EBITDA	-2.7	-160.7	41.9	14.8	9.8
기타현금수익비용	580	-692	-103	15	17	P/CF	n/a	n/a	145.8	12.1	9.5
영업활동 자산부채변동	39	-1,195	-2,182	109	-207	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-187	25	-139	-37	-41	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-672	-803	-1,602	-190	-365	매출액	8.3	52.4	37.4	8.6	8.6
매입채무 증가(감소)	152	260	675	187	203	영업이익	적지	적지	흑전	410.1	57.0
기타자산 부채변동	746	-677	-1,115	150	-4	세전이익	적지	적지	적지	흑전	59.2
투자활동 현금	88	197	-368	-246	-264	당기순이익	적지	흑전	적전	흑전	36.6
유형자산처분(취득)	-119	-130	-281	-195	-212	EPS	적지	흑전	적전	흑전	36.6
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-4	-4	-4	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	45	342	-68	-17	-18	부채배율	1,542.4	223.4	283.6	254.1	226.4
기타투자활동	165	-12	-16	-29	-30	유동배율	73.3	123.6	112.4	116.9	122.4
재무활동 현금	-130	2,885	1,939	-66	-104	순차입금/자기자본(x)	257.7	9.9	76.8	56.1	40.5
차입금의 증가(감소)	-68	-581	1,951	-66	-104	영업이익/금융비용(x)	-13.2	-1.2	0.6	2.7	4.4
자본의 증가(감소)	0	3,497	0	0	0	총차입금 (십억원)	3,274	2,583	4,809	4,743	4,639
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	1,920	427	3,307	2,712	2,255
기타재무활동	-62	-31	-11	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,119	1,140	-576	517	341	EPS	-13,757	522	-32	1,740	2,377
기초현금	1,779	660	1,799	1,223	1,740	BPS	6,943	14,060	14,035	15,775	18,152
기말현금	660	1,799	1,223	1,740	2,081	SPS	38,321	24,182	33,230	36,083	39,181
NOPLAT	-1,170	-142	86	540	728	CFPS	-8,154	-1,259	195	2,348	2,992
FCF	-907	-1,384	-2,490	583	445	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한화오션 (042660) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-09-06	담당자변경					
2023-09-06	매수	50,000	-34.2	-28.8		
2023-10-26	매수	40,000	-38.0	-31.0		
2024-01-24	매수	35,000	-26.5	-0.7		
2024-04-05	매수	35,000	-14.1	-0.7		
2024-04-25	매수	42,000	-25.7	-17.7		
2024-07-22	매수	42,000	-25.6	-17.7		
2024-08-27	매수	42,000	-25.3	-17.7		
2024-10-14	매수	42,000	-27.3	-25.4		
2024-10-30	매수	42,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.