



BUY

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(2.21) 22,150원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,653.31
52주 최고/최저(원)	43,444/19,767
시가총액(십억원)	6,785.8
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	306,358.9
60일 평균 거래량(천주)	1,333.7
60일 평균 거래대금(십억원)	32.9
외국인지분율(%)	17.43
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 4 인	46.29
한국산업은행	19.50

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	7,397.4	9,499.9
영업이익(십억원)	(108.7)	322.8
순이익(십억원)	(78.1)	295.1
EPS(원)	(406)	888
BPS(원)	13,123	14,531

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023P	2024F
매출액	4,486.6	4,860.2	7,408.3	9,480.0
영업이익	(1,754.7)	(1,613.6)	(196.5)	225.7
세전이익	(1,727.5)	(1,794.3)	(116.3)	(124.6)
순이익	(1,699.8)	(1,744.8)	159.9	(113.2)
EPS	(13,403)	(13,757)	759	(370)
증감율	적전	적지	흑전	적전
PER	(1.53)	(1.22)	33.07	(59.86)
PBR	1.17	2.86	2.60	2.39
EV/EBITDA	(2.08)	(2.67)	(158.39)	20.63
ROE	(55.86)	(117.79)	8.64	(3.91)
BPS	17,491	5,880	9,650	9,281
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 22일 | 기업분석_Earnings Review

한화오션 (042660)

2분기부터 실적 회복 기대

목표주가 33,000원, 투자의견 매수 유지

한화오션 목표주가 33,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 상선 공정 진행 본격화, 지체보상금 환입, 드릴십 매각 등으로 외형은 성장했으나 생산공정 안정화 관련 일회성 비용이 대규모로 인식되면서 적자를 기록했다. 2023년 연간 신규 수주는 41.1억달러로 연간 목표 69.8억달러 대비 58.8%를 달성했다. 기존 흐름과는 다르게 2024년 매출 및 신규 수주 가이던스는 제공되지 않았다. 기말 기준 수주잔고는 인도 기준 281.1억달러로 전분기대비 소폭 개선되었다. 2024년 추정치 기준 PBR 2.4배다.

4Q23 영업이익 -488억원(적자전환)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 22,309억원을 기록하면서 전분기대비 16.4%, 전년대비 53.9% 개선되었다. 조업일수가 전분기대비 늘어나며 건조물량이 증가한 가운데 LNG선 매출 비중이 상승하며 외형이 성장했다. 특수선 부문에서는 지체보상금 환입 530억원, 해양 부문은 드릴십 매각 및 인도로 1,100억원이 반영되었다. 영업이익은 -488억원을 기록하면서 전분기대비 적자로 전환했다. 특수선 부문 지체보상금 환입과 해양 드릴십 인도 및 매각 수익에 의한 성장에도 불구하고 생산공정 안정화 비용이 상선 부문에서 1,400억원, 해양 부문에서 800억원 가량 반영되면서 다소 부진한 실적을 기록했다. 한편 해당 일회성 요인들을 제외하면 경상적인 실적은 BEP 수준은 달성한 것으로 보인다. 당기순이익은 이연법인세자산 인식으로 흑자를 기록했다.

상선 중심 성장으로 2024년 연간 영업흑자 전망

2024년은 E-7, E-9 비자 인력 확보로 생산공정이 정상화되는 가운데 LNG선 매출 비중이 지속적으로 상승하며 상선 부문 중심의 성장세가 이어질 전망이다. 연간 20척 이상 LNG선 생산체제 확립 및 상반기 중 기존 대형 컨테이너선 인도 완료를 통해 하반기부터 본격적인 턴어라운드가 기대된다. 1분기 중 일부 생산공정 관련 비용 집행이 예상되고 있지만 해당 비용이 해소되는 2분기부터 정상화가 기대되며 연간 기준으로는 흑자 전환 가능성이 높을 것으로 예상된다.

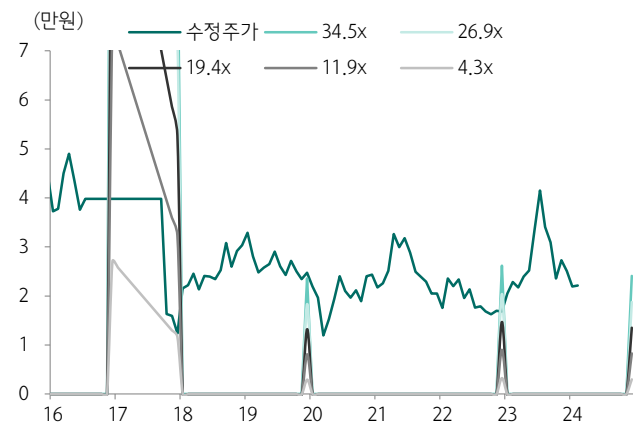
도표 1. 한화오션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023P				2024F				4Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	14,398	18,207	19,168	22,309	21,118	23,175	23,002	27,505	53.9	16.4
영업이익	(628)	(1,590)	741	(488)	(289)	492	752	1,302	적지	적전
세전이익	(1,199)	(2,369)	2,316	89	(1,166)	(384)	(122)	426	흑전	(96.2)
순이익	(1,204)	(2,372)	2,315	2,860	(1,050)	(326)	(98)	341	흑전	23.5
영업이익률	(4.4)	(8.7)	3.9	(2.2)	(1.4)	2.1	3.3	4.7	-	-
세전이익률	(8.3)	(13.0)	12.1	0.4	(5.5)	(1.7)	(0.5)	1.6	-	-
순이익률	(8.4)	(13.0)	12.1	12.8	(5.0)	(1.4)	(0.4)	1.2	-	-

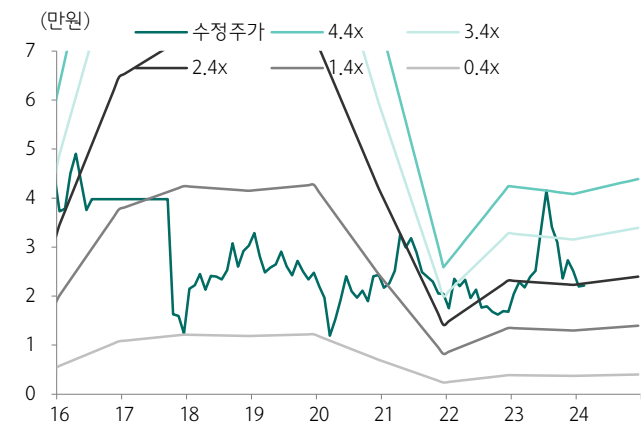
자료: 한화오션, 하나증권

도표 2. 한화오션 12M Fwd PER 추이



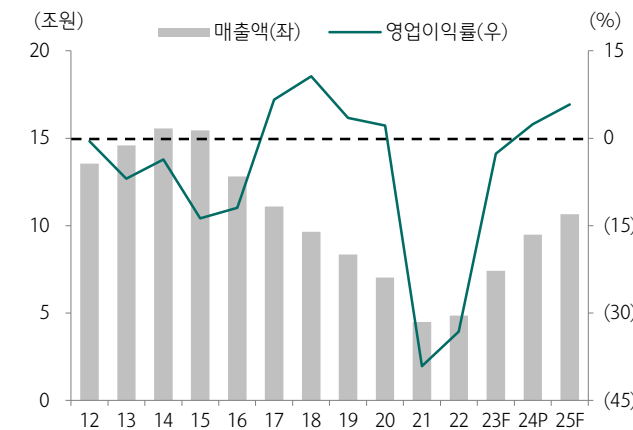
자료: 한화오션, 하나증권

도표 3. 한화오션 12M Fwd PBR 추이



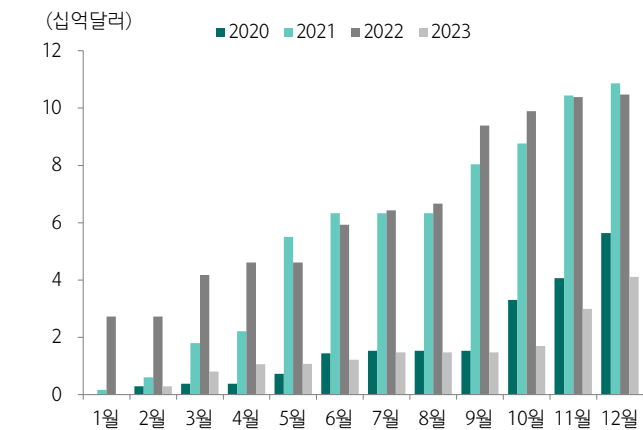
자료: 한화오션, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 한화오션, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2023년 12월 말 기준)



자료: 한화오션, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	4,486.6	4,860.2	7,408.3	9,480.0	10,664.1
매출원가	6,033.7	6,207.0	7,286.6	8,836.8	9,574.2
매출총이익	(1,547.1)	(1,346.8)	121.7	643.2	1,089.9
판매비	207.5	266.7	318.2	417.6	472.8
영업이익	(1,754.7)	(1,613.6)	(196.5)	225.7	617.1
금융손익	(484.0)	(596.9)	(672.2)	(550.3)	(550.3)
종속/관계기업손익	(1.3)	0.2	1.3	0.1	0.5
기타영업외손익	512.5	415.9	751.0	200.0	200.0
세전이익	(1,727.5)	(1,794.3)	(116.3)	(124.6)	267.3
법인세	(27.6)	(49.5)	(276.3)	(11.3)	53.5
계속사업이익	(1,699.8)	(1,744.8)	159.9	(113.2)	213.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,699.8)	(1,744.8)	159.9	(113.2)	213.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(1,699.8)	(1,744.8)	159.9	(113.2)	213.9
지배주주지분포괄이익	(1,650.3)	(1,472.6)	112.8	(113.2)	213.8
NOPAT	(1,726.6)	(1,569.0)	270.1	205.1	493.7
EBITDA	(1,630.7)	(1,483.1)	(54.9)	365.8	749.2
성장성(%)					
매출액증가율	(36.18)	8.33	52.43	27.96	12.49
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	(24.07)	140.71
EBITDA증가율	적전	적지	적지	흑전	104.81
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	173.42
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	적전	흑전
EPS증가율	적전	적지	흑전	적전	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	(34.48)	(27.71)	1.64	6.78	10.22
EBITDA이익률	(36.35)	(30.52)	(0.74)	3.86	7.03
영업이익률	(39.11)	(33.20)	(2.65)	2.38	5.79
계속사업이익률	(37.89)	(35.90)	2.16	(1.19)	2.01

투자지표

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(13,403)	(13,757)	759	(370)	698
BPS	17,491	5,880	9,650	9,281	9,979
CFPS	(1,946)	(8,545)	(2,995)	115	1,322
EBITDAPS	(12,857)	(11,693)	(261)	1,194	2,445
SPS	35,375	38,321	35,175	30,944	34,809
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(1.53)	(1.22)	33.07	(59.86)	31.73
PBR	1.17	2.86	2.60	2.39	2.22
PCR	(10.52)	(1.97)	(8.38)	192.61	16.75
EV/EBITDA	(2.08)	(2.67)	(158.39)	20.63	9.59
PSR	0.58	0.44	0.71	0.72	0.64
재무비율(%)					
ROE	(55.86)	(117.79)	8.64	(3.91)	7.25
ROA	(16.23)	(15.27)	1.04	(0.56)	0.94
ROIC	(29.65)	(30.73)	4.26	2.57	5.79
부채비율	379.04	1,542.43	530.05	658.30	679.00
순부채비율	41.32	257.70	33.74	32.50	18.33
이자보상배율(배)	(15.22)	(13.25)	(1.27)	1.55	4.14

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	6,481.1	7,822.5	13,952.8	16,904.5	19,194.6
금융자산	2,125.0	1,354.6	2,042.6	2,221.2	2,655.5
현금성자산	1,778.9	659.7	972.9	902.4	1,170.0
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	1,139.1	2,202.1	3,389.9	4,179.4	4,707.8
기타유동자산	3,217.0	4,265.8	8,520.3	10,503.9	11,831.3
비유동자산	4,142.1	4,413.2	4,695.1	4,680.4	4,645.5
투자자산	468.9	278.1	407.1	492.5	549.6
금융자산	464.9	274.4	401.4	485.4	541.7
유형자산	3,469.4	3,786.7	3,980.2	3,880.4	3,788.6
무형자산	1.2	1.5	3.1	2.8	2.5
기타비유동자산	202.6	346.9	304.7	304.7	304.8
자산총계	10,623.2	12,235.7	18,647.9	21,584.9	23,840.1
유동부채	7,464.5	10,672.5	12,968.1	15,847.8	17,775.0
금융부채	2,537.6	2,931.8	1,053.4	1,158.3	1,228.5
매입채무	467.2	617.0	949.8	1,171.0	1,319.0
기타유동부채	4,459.7	7,123.7	10,964.9	13,518.5	15,227.5
비유동부채	941.2	818.2	2,720.1	2,890.6	3,004.7
금융부채	503.6	342.6	1,987.9	1,987.9	1,987.9
기타비유동부채	437.6	475.6	732.2	902.7	1,016.8
부채총계	8,405.6	11,490.7	15,688.2	18,738.4	20,779.8
지배주주지분	2,217.6	745.0	2,955.7	2,842.5	3,056.4
자본금	541.5	541.5	1,089.4	1,089.4	1,089.4
자본잉여금	17.7	17.7	1,707.2	1,707.2	1,707.2
자본조정	2,332.1	2,332.1	2,339.6	2,339.6	2,339.6
기타포괄이익누계액	327.6	554.5	564.3	564.3	564.3
이익잉여금	(1,001.3)	(2,700.7)	(2,744.7)	(2,858.0)	(2,644.1)
비지배주주지분	0.0	0.0	4.0	4.0	4.0
자본총계	2,217.6	745.0	2,959.7	2,846.5	3,060.4
순금융부채	916.2	1,919.8	998.7	925.0	560.9

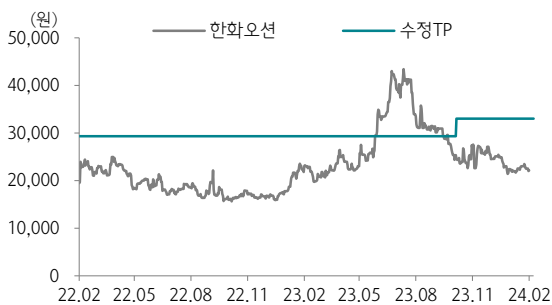
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	485.8	(1,065.4)	(826.6)	2.7	338.5
당기순이익	(1,699.8)	(1,744.8)	159.9	(113.2)	213.9
조정	1,425.1	640.3	(589.1)	164.8	157.3
감가상각비	124.0	130.5	141.6	140.1	132.1
외환거래손익	86.5	135.0	52.3	0.0	0.0
지분법손익	1.3	(0.2)	(1.3)	0.0	0.0
기타	1,213.3	375.0	(781.7)	24.7	25.2
영업활동 자산부채변동	760.5	39.1	(397.4)	(48.9)	(32.7)
투자활동 현금흐름	101.3	88.0	(464.3)	(374.5)	(263.9)
투자자산감소(증가)	76.8	191.1	(127.7)	(85.4)	(57.2)
자본증가(감소)	(94.5)	(121.2)	(89.4)	(40.0)	(40.0)
기타	119.0	18.1	(247.2)	(249.1)	(166.7)
재무활동 현금흐름	(157.0)	(129.8)	1,423.8	80.1	44.9
금융부채증가(감소)	162.0	201.8	(201.6)	104.8	70.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	2,237.4	0.0	0.0
기타재무활동	(319.0)	(331.6)	(612.0)	(24.7)	(25.3)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	435.4	(1,119.2)	268.8	(70.5)	267.5
Unlevered CFO	(246.8)	(1,083.7)	(630.7)	35.4	405.0
Free Cash Flow	385.5	(1,187.3)	(917.0)	(37.3)	298.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.26	BUY	33,000		
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 2월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 22일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	93.46%	6.07%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 02월 19일