

# 한화오션 (042660/KS)

## 안정권에 진입

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 40,000 원(상향)

현재주가: 30,850 원

상승여력: 29.7%



Analyst  
한승한

shane.han@sk.com  
3773-9992

#### Company Data

발행주식수	30,641 만주
시가총액	9,453 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외4)	46.28%
한국산업은행	19.50%

#### Stock Data

주가(24/10/11)	30,850 원
KOSPI	2,596.91pt
52주 최고가	34,750 원
52주 최저가	21,400 원
60일 평균 거래대금	50 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q24 Preview: 컨센서스에 부합하며 분기 흑전 예상

3Q24 연결 매출액 2 조 3,141억원(+20.7% YoY, -8.8% QoQ), 영업이익 567 억 원(-23.5% YoY, 흑전 QoQ)을 기록하면서 컨센서스(594 억원)에 부합한 것으로 추정된다. 이전 분기 대비 조업일수 감소 및 이에 따른 고정비 증가와 환율 하락 요인에도 불구하고 2 분기 대폭의 충당금 설정과 외주비 인상, 그리고 강재가 환입 요인으로 분기 흑자 전환에 성공한 것으로 보인다. 이번 분기에는 상선 및 해양 부문에서 생산 차질에 따른 추가적인 일회성 비용이 발생하지 않았으며, 올해 남은 기간 저가 호선 소화 과정에는 차질이 없을 것으로 예상된다. 특히 해양부문에서는 NOC 갈라프 FP 가 7 월 말에 출항 되며 야드 내 과부화는 해결됐으며, WTIV 1 기와 웨브론 FCS 의 본격적인 원자재 투입을 통한 매출 인식이 반영된 것으로 추정된다.

### 올해도 좋았지만 내년 수주를 더 기대

현재까지 약 73.6 억불을 수주했으며, 4 분기에 타겟하고 있는 옵션을 포함한 LNGC 물량과 Maersk LNG D/F 컨테이너선 잔여 옵션 4 척까지 고려하면 약 20 억불 내외의 추가 수주를 통해 올해 총 80 억불 정도 규모의 수주 실적을 달성할 가능성이 높다. 내년 Next Decade 의 Rio Grande 를 포함한 북미 프로젝트 향 LNGC 수주를 통해 상선 부문에서의 수익성 높은 가스운반선 중심의 수주 실적과 함께 최근 다이내믹 인수를 통한 향후 메이저 오일/가스 업체들의 해양플랜트 수주까지 기대해 볼 수 있다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000 원으로 상향

한화오션에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 37,000 원에서 40,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '26 년 추정 BPS 18,289 원에 Target P/B 2.2 배를 적용하여 산출했다. 특수선 부문에서는 국내 KDDX 와 울산 배치 4 사업이 계속 해서 지연되고 있는 상황이나, 해외 폴란드·캐나다 잠수함 및 호주 수상함 사업 수주에 대한 기대감은 점진적으로 확대될 것이기에 주가 상승 여력 충분히 기대해볼 수 있다는 판단이다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	4,487	4,860	7,408	9,566	10,829	11,890
영업이익	십억원	-1,755	-1,614	-196	192	575	904
순이익(지배주주)	십억원	-1,700	-1,745	160	135	500	659
EPS	원	-13,403	-13,757	522	440	1,633	2,149
PER	배	-1.5	-1.2	48.1	72.0	19.4	14.8
PBR	배	1.2	2.9	1.8	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	-2.1	-2.7	-160.8	34.9	16.8	12.0
ROE	%	-55.9	-117.8	6.3	3.1	10.7	12.5

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	2,501	2,624	9,944	10,699	2,386	2,504	9,709	10,983	2,394	2,688	9,829	10,757
영업이익	76	110	229	607	58	95	197	582	59	106	209	571
영업이익률	3.0%	4.2%	2.3%	5.7%	2.5%	3.8%	2.0%	5.3%	2.5%	3.9%	2.1%	5.3%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,284	2,536	2,314	2,432	2,601	2,682	2,711	2,835	7,408	9,566	10,829
YoY	58.6%	39.3%	20.7%	9.0%	13.9%	5.8%	17.1%	16.6%	52.4%	29.1%	13.2%
QoQ	2.4%	11.1%	-8.8%	5.1%	7.0%	3.1%	1.1%	4.6%	-	-	-
영업이익	53	-10	57	92	117	137	152	169	-196	192	575
YoY	흑전	적지	-23.5%	흑전	121.1%	흑전	167.7%	83.6%	적지	흑전	199.0%
QoQ	흑전	적전	흑전	62.8%	26.8%	16.8%	11.0%	11.7%	-	-	-
영업이익률	2.3%	-0.4%	2.5%	3.8%	4.5%	5.1%	5.6%	6.0%	-2.7%	2.0%	5.3%

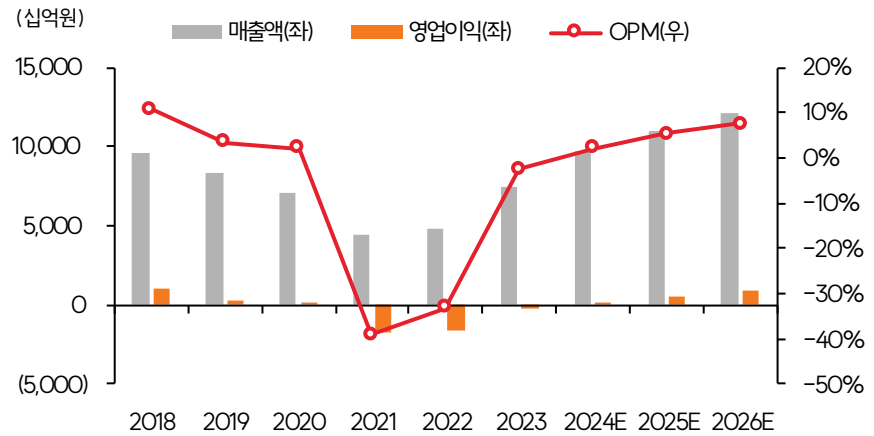
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	18,289	
Target P/B	(B)	배	2.2	
주당주가가치	(C)	원	40,236	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	40,000	
현재주가	(E)	원	30,850	2024년 10월 11일 종가
상승여력	(F)	%	29.7	(F) = (D-E)/(E)

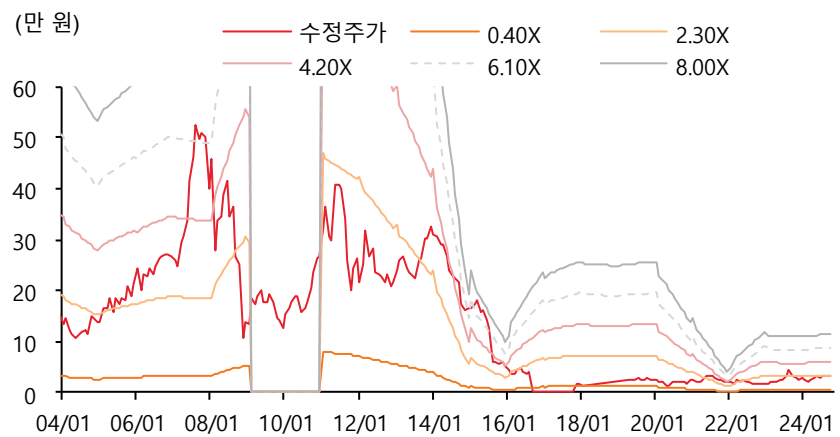
자료: 한화오션, SK 증권 추정

### 한화오션 실적 추이 및 전망



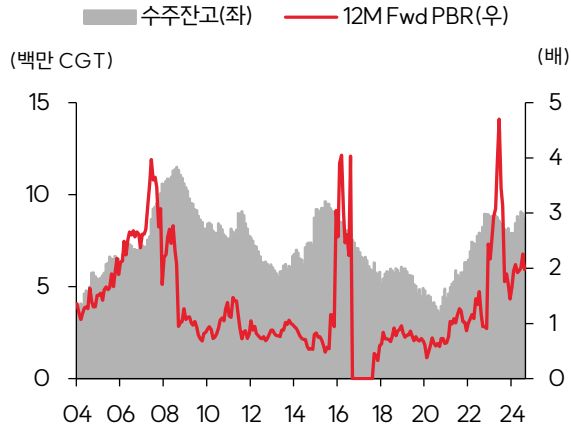
자료: 한화오션, SK 증권 추정

### 한화오션 PBR Band Chart



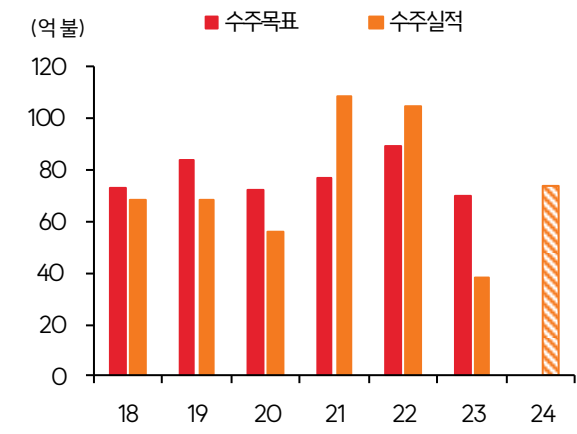
자료: Bloomberg, SK 증권

### 한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



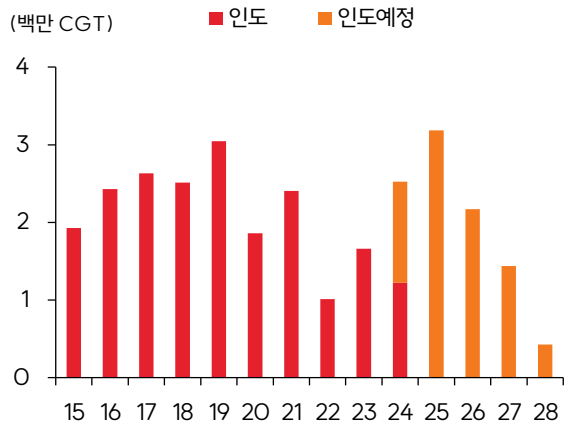
자료: Clarksons, SK 증권

### 한화오션 연도별 수주목표 및 수주실적



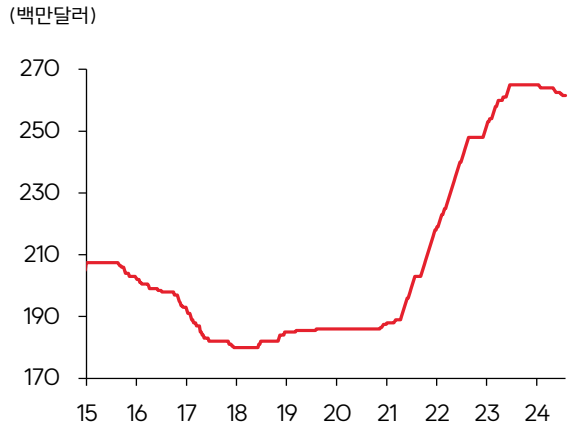
자료: 한화오션, Clarksons, SK 증권 추정

### 한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



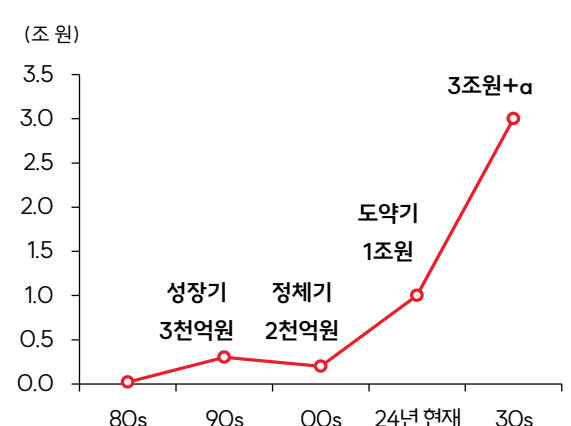
자료: Clarksons, SK 증권

### 174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: 한화오션, SK 증권 추정

### 한화오션 특수선 사업부 매출액 추이 및 전망



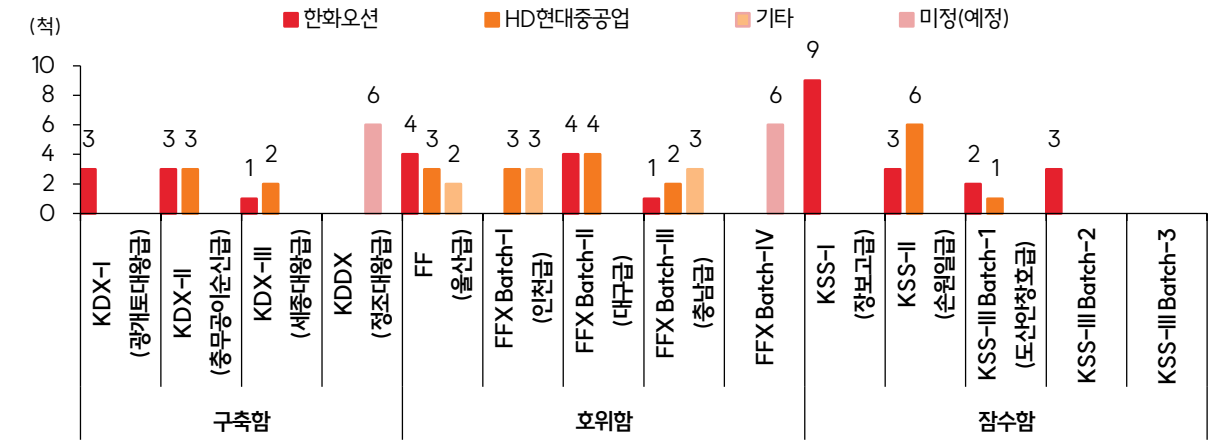
자료: 한화오션, SK 증권

### 미국 필리조선소(Philly Shipyard)



자료: 한화오션, SK 증권

## 국내 함정(수상함&amp;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
2024	2024(예정)	미국	군수지원함	1	40,000	수백억원

자료 : 한화오션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	7,822	9,218	11,091	11,841	12,689
현금및현금성자산	660	1,799	1,712	1,709	1,413
매출채권 및 기타채권	405	332	334	347	381
재고자산	2,202	2,891	2,978	3,472	3,812
<b>비유동자산</b>	4,413	4,727	5,819	6,034	6,206
장기금융자산	334	128	276	284	304
유형자산	3,787	4,062	4,653	4,861	4,979
무형자산	2	4	6	5	5
<b>자산총계</b>	12,236	13,945	16,910	17,875	18,895
<b>유동부채</b>	10,672	7,459	9,926	10,376	10,709
단기금융부채	2,900	778	2,990	3,112	3,205
매입채무 및 기타채무	806	1,059	1,709	1,779	1,823
단기충당부채	1,570	715	382	445	489
<b>비유동부채</b>	818	2,173	2,536	2,553	2,584
장기금융부채	343	1,805	2,104	2,104	2,104
장기매입채무 및 기타채무	5	5	12	12	12
장기충당부채	329	230	244	254	279
<b>부채총계</b>	11,491	9,633	12,461	12,929	13,293
<b>지배주주지분</b>	745	4,307	4,444	4,945	5,603
자본금	541	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	10	2,740	112	112	112
기타자본구성요소	2,340	2,340	2,344	2,344	2,344
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-2,701	-2,868	-119	381	1,040
비지배주주지분	0	5	4	2	-2
<b>자본총계</b>	745	4,312	4,449	4,946	5,602
<b>부채와자본총계</b>	12,236	13,945	16,910	17,875	18,895

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	-1,065	-1,939	-1,495	327	412
당기순이익(손실)	-1,745	160	135	498	655
비현금성항목등	711	-546	175	367	564
유형자산감가상각비	130	146	167	180	181
무형자산상각비	0	0	1	0	0
기타	580	-692	8	187	382
운전자본감소(증가)	39	-1,195	-1,722	-381	-451
매출채권및기타채권의감소(증가)	-187	25	-33	-14	-34
재고자산의감소(증가)	-672	-803	-473	-494	-340
매입채무및기타채무의증가(감소)	152	260	184	69	44
기타	-70	-358	-86	-199	-575
법인세납부	0	0	-3	-42	-218
<b>투자활동현금흐름</b>	88	197	-792	-408	-382
금융자산의감소(증가)	44	341	25	-12	-29
유형자산의감소(증가)	-119	-130	-401	-388	-300
무형자산의감소(증가)	-2	-3	-2	0	0
기타	165	-12	-413	-8	-53
<b>재무활동현금흐름</b>	-130	2,885	2,210	92	68
단기금융부채의증가(감소)	-45	-552	2,085	121	93
장기금융부채의증가(감소)	-23	-29	150	0	0
자본의증가(감소)	-8	3,725	-2,628	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-55	-259	2,603	-30	-26
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,119	1,140	-88	-3	-296
기초현금	1,779	660	1,799	1,712	1,709
기말현금	660	1,799	1,712	1,709	1,413
FCF	-1,185	-2,069	-1,896	-61	112

자료 : 한화오션 SK증권 추정

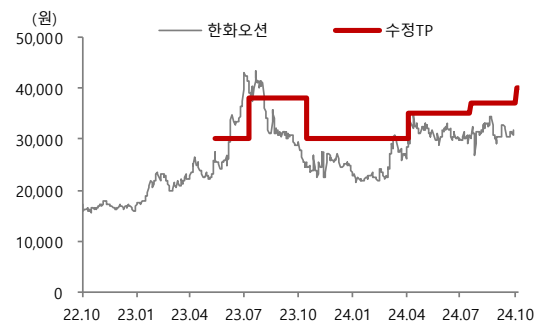
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	4,860	7,408	9,566	10,829	11,890
<b>매출원가</b>	6,207	7,310	9,026	9,843	10,416
<b>매출총이익</b>	-1,347	99	540	986	1,474
매출총이익률(%)	-27.7	1.3	5.6	9.1	12.4
<b>판매비와 관리비</b>	267	295	347	411	571
<b>영업이익</b>	-1,614	-196	192	575	904
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	2.0	5.3	7.6
<b>비영업손익</b>	-181	80	-50	-35	-30
순금융손익	-56	-41	-110	-145	-164
외환관련손익	-52	16	59	41	0
관계기업등 투자손익	0	1	1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-1,794	-116	143	540	874
세전계속사업이익률(%)	-36.9	-1.6	1.5	5.0	7.3
<b>계속사업법인세</b>	-50	-276	8	42	218
<b>계속사업이익</b>	-1,745	160	135	498	655
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-1,745	160	135	498	655
순이익률(%)	-35.9	2.2	1.4	4.6	5.5
<b>지배주주</b>	-1,745	160	135	500	659
지배주주귀속 순이익률(%)	-35.9	2.2	1.4	4.6	5.5
<b>비지배주주</b>	0	0	-0	-2	-3
<b>총포괄이익</b>	-1,473	-10	144	498	655
<b>지배주주</b>	-1,473	-10	144	501	659
<b>비지배주주</b>	0	0	-1	-3	-4
<b>EBITDA</b>	-1,483	-50	360	755	1,086

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	83	52.4	29.1	13.2	9.8
영업이익	적지	적지	흑전	199.0	57.2
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	278.2	61.8
EBITDA	적지	적지	흑전	110.0	43.7
EPS	적지	흑전	-15.6	270.7	31.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-15.3	1.2	0.9	2.9	3.6
ROE	-117.8	6.3	3.1	10.7	12.5
EBITDA마진	-30.5	-0.7	3.8	7.0	9.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	73.3	123.6	111.7	114.1	118.5
부채비율	1,542.4	223.4	280.1	261.4	237.3
순차입금/자기자본	257.7	9.9	69.4	64.7	63.6
EBITDA/이자비용(배)	-12.2	-0.3	1.8	3.2	5.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-13,757	522	440	1,633	2,149
BPS	5,880	14,063	14,507	16,140	18,289
CFPS	-12,728	998	987	2,222	2,743
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-1.2	48.1	72.0	19.4	14.8
PBR	2.9	1.8	2.2	2.0	1.7
PCR	-1.3	25.1	32.1	14.3	11.6
EV/EBITDA	-2.7	-160.8	34.9	16.8	12.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.14	매수	40,000원	6개월		
2024.07.29	매수	37,000원	6개월	-14.72%	-6.62%
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%
2022.04.20	중립	23,987원	6개월	-22.33%	-34.81%



### 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 10월 14일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------