

Company Update

Analyst 오지훈

02) 6915-5662

jihoonoh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 39,000원

현재가 (10/29) 28,450원

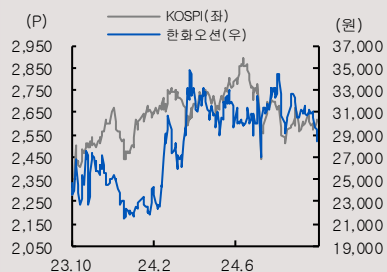
KOSPI (10/29)	2,617.80pt
시가총액	8,717십억원
발행주식수	306,413천주
액면가	5,000원
52주 최고가	34,750원
최저가	21,400원
60일 일평균거래대금	42십억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
한화에어로스페이스 외	46.28%
한국산업은행	19.50%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-12%	3%
절대기준	-7%	-14%	17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	39,000	39,000	-
EPS(24)	-25	-2,947	▲
EPS(25)	954	1,512	▼

한화오션 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한화오션 (042660)

3Q24 Review: 컨센서스 하회, 그러나 공정차질 비용 감소

3Q24 Review: 컨센서스 하회

한화오션 3Q24 연결 영업실적은 매출액 2조 7,031억원(YoY +41.0%, QoQ +6.6%), 영업이익 256억원(YoY -65.5%, QoQ 흑전, OPM 0.95%)으로 컨센서스를 하회했다. 일회성 비용은 총 560억원(환율 하락 영향 -410억원, 외주비 인상분 -70억원, 지체 보상금 -80억원)이 발생했다. 공정차질 관련 비용이 150억 발생했는데, 2분기의 1,400억 대비 크게 감소하며 생산차질이 개선되는 중이라 판단한다. 매출 또한 조업 일수 감소에도 불구하고 LNGc 매출 비중 증가에 따른 믹스 개선 효과와 플랜트사업 편입으로 전분기 대비 증가했다.

공정차질 관련 비용 감소 중

2021년 하청지회 파업과 2024년 3차례의 중대재해의 영향으로 동종사 대비 가장 실적 개선 속도가 느리나, 공정차질 관련 비용이 감소 중이다. 생산 공정 중 선행 공정은 정상화 수준에 도달했고, 후행 공정도 올해 하반기에는 안정화가 예상된다. 2021년 수주한 적자호선 컨테이너 물량과 카타르 LNGc가 차례대로 인도되며 향후 수익성 개선이 전망된다. 4Q24에는 임단협 관련 일회성 비용이 발생할 전망이다. 2025년부터는 1) 공정차질 관련 비용 감소 및 외국인 인력 투입으로 인한 생산 안정화, 2) 적자호선 컨테이너 물량 비중 감소 및 고선가 LNGc 비중 확대 등으로 상선 부문에서는 유의미한 실적 개선을 추정한다.

투자의견 매수 및 목표주가 39,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 39,000원을 유지한다. 동사는 여전히 동종사 대비 단납기 여유 슬롯이 상대적으로 많이 남아있어, 가장 높은 선가로 도크를 채울 가능성이 높다고 판단한다. 실제로 동사는 올해 10월 머스크로부터 16K TEU LNG D/F 컨테이너선 6척을 2027년 납기로 수주했다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860	7,408	10,378	11,283	11,736
영업이익	-1,614	-196	130	504	924
세전이익	-1,794	-116	-2	389	801
지배주주순이익	-1,745	160	-8	292	601
EPS(원)	-13,757	757	-25	954	1,962
증가율(%)	2.6	-105.5	-103.2	-3,988.2	105.6
영업이익률(%)	-33.2	-2.6	1.3	4.5	7.9
순이익률(%)	-35.9	2.2	-0.1	2.6	5.1
ROE(%)	-117.8	6.3	-0.2	6.6	12.3
PER	-1.2	33.1	-1,159.7	29.8	14.5
PBR	2.9	1.8	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	-2.5	-159.1	43.2	18.9	11.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한화오션 3Q24 Review

단위:	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전 분기	
십억원, %, %p	2024.09(P)	2024.09(E)	vs Chg	2024.09(E)	vs Con	2023.09(A)	YoY	2024.06(A)	QoQ
매출액	2,703	2,539	6.5%	2,434	11.1%	1,917	41.0%	2,536	6.6%
영업이익	26	50	-49.2%	57	-54.8%	74	-65.5%	-10	흑전
당기순이익	-75	-498	적지	-71	적지	232	적전	-27	적지
OPM	0.9%	2.0%	-1.0%p	2.3%	-1.4%p	3.9%	-2.9%p	-0.4%	1.3%p
NPM	-2.8%	-19.6%	16.9%p	-2.9%	0.1%p	12.1%	-14.8%p	-1.1%	-1.7%p

자료: 한화오션, IBK투자증권

표 2. 한화오션 실적 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,440	1,821	1,917	2,231	2,284	2,536	2,703	2,855	2,746	2,739	2,853	2,944	7,408	10,378	11,283	11,736
YoY	15.6%	53.8%	95.3%	53.9%	58.6%	39.3%	41.0%	28.0%	20.2%	8.0%	5.6%	3.1%	52.4%	40.1%	8.7%	4.0%
QoQ	-0.6%	26.5%	5.3%	16.4%	2.4%	11.1%	6.6%	5.6%	-3.8%	-0.2%	4.2%	3.2%				
조선 부문																
매출액	1,145	1,375	1,510	1,789	1,944	2,112	2,171	2,257	2,196	2,182	2,318	2,406	5,818	8,484	9,102	9,643
영업이익	-101	-162	-15	-205	18	-43	36	63	65	71	129	162	-483	74	427	773
OPM	-8.8%	-11.8%	-1.0%	-11.4%	0.9%	-2.1%	1.7%	2.8%	3.0%	3.2%	5.6%	6.7%	-8.3%	0.9%	4.7%	8.0%
해양 부문																
매출액	197	239	276	265	277	199	292	300	326	330	334	333	977	1,068	1,323	1,264
영업이익	28	-18	83	54	18	-48	-35	-29	-15	-8	0	4	147	-94	-19	38
OPM	14.0%	-7.4%	29.9%	20.4%	6.6%	-23.9%	-12.0%	-9.8%	-4.5%	-2.5%	0.0%	1.2%	15.0%	-8.8%	-1.4%	3.0%
특수선 부문																
매출액	129	243	227	285	142	329	196	199	201	204	187	190	883	866	782	747
영업이익	0	5	-8	85	6	73	14	21	23	21	18	20	82	114	82	98
OPM	-0.2%	2.2%	-3.4%	29.7%	4.0%	22.3%	7.0%	10.8%	11.3%	10.2%	9.8%	10.5%	9.3%	13.2%	10.5%	13.2%
플랜트/풍력 부문																
매출액	0	0	0	0	0	0	143	200	122	124	114	115	0	343	476	482
영업이익	0	0	0	0	0	0	3	6	4	4	3	4	0	8	14	16
OPM	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	2.8%	2.9%	3.0%	2.8%	3.1%	0.0%	2.4%	3.0%	3.2%
영업이익	-63	-159	74	-49	53	-10	26	61	77	87	151	189	-196	130	504	924
OPM	-4.4%	-8.7%	3.9%	-2.2%	2.3%	-0.4%	0.9%	2.1%	2.8%	3.2%	5.3%	6.4%	-2.7%	1.3%	4.5%	7.9%
YoY	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	44.7%	흑전	488.6%	211.0%	적지	흑전	288.2%	83.4%
QoQ	적지	적지	흑전	적전	흑전	적전	흑전	137.8%	25.8%	13.7%	73.0%	25.6%				
세전이익	-120	-237	232	9	54	-25	-73	42	50	57	121	161	-116	-2	389	801
당기순이익	-120	-237	232	286	51	-27	-75	42	38	43	91	121	160	-7	292	600

자료: 한화오션, IBK투자증권

한화오션 3Q24 주요 Q&A

[비용, 생산안정화]

Q 생산안정화, 외주비 비용 추이? 타사 대비 회복 속도 느린 원인으로 추정하는데 LNGc 매출 비중이 증가하며 마진이 개선되는 속도?

A ① LD: 인도 지연이 예상되는 프로젝트에 대해서 선반영. ② 생산안정화 비용: 사내외 협력사 공정만회, 생산안정화 비용 지출 ③ 해양: 환 노출되어 있어 환율 하락만큼 비용 발생, 프로젝트 일정 조정으로 인한 비용 상승, 2021년 하청지회 파업으로 인한 공정차질 여파가 현재까지 영향 미침 ④ 타사 대비 마진 개선 속도 느린 이유: 2024년 3차례의 중대재해로 인한 작업 정지 영향

Q 생산안정화 비용이 계속 발생하는데 타사 대비 낮은 수준의 이익률이 지속되는지? 선행공정 개선되고 있고 선제적으로 충당금 설정했는데 언제 정상적인 마진이 가능한지?

A 타사와 인력확보를 위한 경쟁이 심화되며 외주단가 상승이 불가피했음. 손실호선에 대해서는 계속 충당금 쌓고 있는 중. 현재 수주잔고 중 50~60%를 차지하는 LNGc 중 185백만달러 수준에 수주한 물량들은 수익성이 낮았지만, 잔여 호선들은 수익성이 좋은 물량들임. 2025년부터 생산안정화 지속된다는 가정 하에 타사 대비 준수한 수익성 달성 전망

Q 해양 적자 지속되는데 진행률?

A 잔고에 총 7개의 프로젝트. ① NOC: 2024년 10월 세일어웨이. 현지 공사 2025년 3월 완료 예정 ② WTIV 1호선: 진수 완료, 2025년 2월 중순 인도 예정 ③ WTIV 2호선: 2025년 9월 인도 목표 ④ JIC(Jansz-lo): 2026년 1월 공사 완료 후 인도 ⑤ P79: 2026년 9월 현지화 작업 후 세일어웨이. 현재는 야드에 탑사이드 모듈 가져와서 합치는 작업 중. 모든 해양 프로젝트에 대해서 충당금 설정해서 생산 공정 계획대로 진행된다면 추가적인 충당금 설정은 없을 예정

Q 필리조선소, 다이나맥 관련 추가 투자 가능성?

A 필리조선소는 아직 기업 결합 절차가 완료되지 않아 추가 투자에 대해서는 미정인 상태. 실사 결과, 한국 조선소 대비 생산성 향상을 이끌어 낼 수 있는 부분이 많이 보이며 이를 위한 추가 투자는 일부 필요하다고 예상. 다이나맥은 아직 공개 매입 중으로 회사 내부 사안을 파악하기 어려움. 필리와는 다른 상황

Q 블록, 기자재 수급차질 여부? VLAC 탱크에 대해서 투자하는데 데크하우스, 어퍼데크 등 투자 있을지? 내작, 외주화 현재 상황과 투자 계획 업데이트?

A 선행공정(탑재 전 단계)은 공정 달성 완료라 판단. 후행, 진수 공정물도 안정화 중이며, 후행 공정이 계획 대비 느린 상태인데 하반기에는 안정화 예상. VLAC 탱크 수급 불안정은 없음.

Q 외국인 인력 투입 현황?

A 직영 생산직 올해 초 730명 계획했지만 GRI 지수가 높아지면서 300명 수준으로 도입 계획 중. 2024년 8월 중순부터 용접, 전기, 도장공이 입국 후 직무 교육과정 입과 예정

[특수선]

Q 프로젝트별 진행 상황 업데이트?

A 국내 사업은 울산급 Batch-IV, KDDX 사업, 해외는 폴란드, 중동, 캐나다, 호주 등 사업이 있음. ① **울산급 Batch-IV**: 선도함 2척, 8천억 규모 입찰 진행 중. 빠르면 연내 계약 체결 예정 ② **KDDX**: 7천억 규모, 연내 계약 체결 예상 ③ **폴란드**: 2Q25 숏리스트 선정 → 3Q25 RFP → 2026년 계약 체결 예상 ④ **캐나다**: 3Q24 RFI 나온 후 답변 준비 중 → 3Q25 RFP → 2028년 계약 체결 예상 ⑤ **호주**: 1Q25 숏리스트 확정 → 2027년 계약 체결 예상

[기타]

Q 컨테이너, LNGc 수주 가능 슬롯?

A 컨테이너선은 2027년 하반기 인도 슬롯 일부, LNGc는 2027년 슬롯 거의 소진됐고, 2028년 슬롯 조금 남아있음

Q 러시아 쇠빙 LNGc 계약 해지됐는데 매각 어려운지?

A 현재 중재가 걸려있는 상황으로 아직 매각은 어려운 상태

Q (주)한화로부터 인수한 플랜트 사업부 수주잔고 및 실적?

A 수주잔고 5,300억원, 4Q24 2,000억 매출 발생하며 수주잔고 3,000억으로 감소 예상. 하반기 매출은 3,500억 수준 예상

한화오션 (042660)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860	7,408	10,378	11,283	11,736
증가율(%)	8.3	52.4	40.1	8.7	4.0
매출원가	6,207	7,310	9,863	10,356	10,375
매출총이익	-1,347	99	515	926	1,360
매출총이익률 (%)	-27.7	1.3	5.0	8.2	11.6
판매비	267	295	385	423	436
판매비율(%)	5.5	4.0	3.7	3.7	3.7
영업이익	-1,614	-196	130	504	924
증가율(%)	-8.0	-87.8	-166.0	288.2	83.4
영업이익률(%)	-33.2	-2.6	1.3	4.5	7.9
순금융손익	-597	-346	-454	-453	-476
이자손익	-56	-41	-124	-227	-229
기타	-541	-305	-330	-226	-247
기타영업외손익	416	425	322	338	352
종속/관계기업손익	0	1	1	0	0
세전이익	-1,794	-116	-2	389	801
법인세	-50	-276	5	97	200
법인세율	2.8	237.9	-250.0	24.9	25.0
계속사업이익	-1,745	160	-7	292	600
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,745	160	-7	292	600
증가율(%)	2.6	-109.2	-104.3	-4,335.1	105.5
당기순이익률 (%)	-35.9	2.2	-0.1	2.6	5.1
지배주주당기순이익	-1,745	160	-8	292	601
기타포괄이익	272	-170	9	0	0
총포괄이익	-1,473	-10	2	292	600
EBITDA	-1,483	-50	289	659	1,081
증가율(%)	-9.1	-96.6	-672.6	127.9	64.1
EBITDA마진율(%)	-30.5	-0.7	2.8	5.8	9.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-13,757	757	-25	954	1,962
BPS	5,874	14,060	14,040	14,994	16,956
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-1.2	33.1	-1,159.7	29.8	14.5
PBR	2.9	1.8	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	-2.5	-159.1	43.2	18.9	11.2
성장성지표(%)					
매출증가율	8.3	52.4	40.1	8.7	4.0
EPS증가율	2.6	-105.5	-103.2	-3,988.2	105.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-117.8	6.3	-0.2	6.6	12.3
ROA	-15.3	1.2	0.0	1.7	3.5
ROIC	-67.8	4.7	-0.1	3.7	7.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	1,542.4	223.4	281.8	269.6	241.1
순차입금 비율(%)	215.3	7.9	87.6	80.6	64.9
이자보상배율(배)	-13.2	-1.2	0.6	1.7	3.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	258.1	156.7
재고자산회전율	2.9	2.9	3.4	3.5	3.5
총자산회전율	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,822	9,218	10,984	11,483	12,236
현금및현금성자산	660	1,799	839	991	1,408
유가증권	492	125	46	47	48
매출채권	0	0	29	59	91
재고자산	2,202	2,891	3,191	3,291	3,387
비유동자산	4,413	4,727	5,461	5,513	5,499
유형자산	3,787	4,062	4,546	4,591	4,634
무형자산	2	4	6	5	5
투자자산	278	131	364	370	376
자산총계	12,236	13,945	16,445	16,996	17,735
유동부채	10,672	7,459	9,743	9,981	10,100
매입채무및기타채무	617	893	1,144	1,180	1,214
단기차입금	1,283	486	2,789	2,877	2,960
유동성장기부채	1,325	64	78	78	78
비유동부채	818	2,173	2,395	2,416	2,436
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	100	1,665	1,749	1,749	1,749
부채총계	11,491	9,633	12,138	12,397	12,535
지배주주지분	745	4,307	4,302	4,594	5,195
자본금	541	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	10	2,740	112	112	112
자본조정등	2,340	2,340	11	11	11
기타포괄이익누계액	554	559	571	571	571
이익잉여금	-2,701	-2,868	-262	31	632
비지배주주지분	0	5	5	5	4
자본총계	745	4,312	4,307	4,599	5,199
비이자부채	8703	7367	7479	7651	7705
총차입금	2,788	2,266	4,659	4,746	4,830
순차입금	1,604	342	3,775	3,709	3,373

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,065	-1,939	-1,941	28	325
당기순이익	-1,745	160	-7	292	600
비현금성 비용 및 수익	711	-546	24	44	34
유형자산감가상각비	130	146	159	155	157
무형자산상각비	0	0	1	0	0
운전자본변동	39	-1,195	-1,849	-81	-80
매출채권등의 감소	-187	25	-48	-30	-32
재고자산의 감소	-672	-803	-686	-100	-96
매입채무등의 증가	152	260	245	36	34
기타 영업현금흐름	-70	-358	-109	-227	-229
투자활동 현금흐름	88	197	-1,143	-424	-350
유형자산의 증가(CAPEX)	-120	-131	-287	-200	-200
유형자산의 감소	1	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-3	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	54	0	-120	-6	-5
기타	155	331	-735	-218	-145
재무활동 현금흐름	-130	2,885	2,123	548	443
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	3,497	0	0	0
기타	-130	-612	2123	548	443
기타 및 조정	-12	-3	1	0	0
현금의 증가	-1,119	1,140	-960	152	418
기초현금	1,779	660	1,799	839	991
기말현금	660	1,799	839	991	1,408

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

한화오션	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
<div> <div>(원)</div> </div>	2024.10.14	매수	39,000	-21.69	-19.62
	2024.10.29	매수	39,000		