

한화오션 (042660)

조선주 랠리에 동참하지 못하는 아쉬움

2분기 매출 2조 5,361억원/영업손실 -96억원

다시 적자 전환이다. 한화오션의 2024년 2분기 실적은 매출 2조 5,361억원/영업손실 -96억원으로 매출은 컨센서스(2조 4,516억원) 및 당사 추정치(2조 3,497억원) 대비 각각 +3.4%, +7.9% 상회하였으나 흑자 지속을 예상했던 시장 및 당사 추정과 달리 한 분기만에 다시 적자 전환했다. 다만 영업손실에 포함된 일회성 손실 -550억원 (수익 850억원=환율효과 250억원+특수선 계약원가 상승 600억원,

비용 1,400억원=외주비용 400억원+LD 500억원+선표변경으로 인한 고정비 증가 500억원)을 감안하면 경상적 이익은 454억원(OPM 1.8%)을 기록하였다. 당초 이번 분기에는 공정 만회를 위한 일회성 비용(협력사 단가인상 및 비용 지급 등)이 감소할 것으로 예상되었으나 오히려 지난 분기(180억원)보다 증가한 400억원의 비용이 발생하였으며 이에 더해 공정 지연으로 인한 LD(지체배상금의 일종) 및 전체 선표 조정(순연)으로 인한 비용까지 발생해 오히려 지난 분기보다 생산공정에서 발생한 손실은 더 커진 모습이다.

다행히 하반기 공정은 다소 숨통이 트일 전망이다. 먼저 해양부문에서 공정에 부담을 주고 있었던 NOC Gallaf Fixed Platform이 최근 야드를 출항하면서 부하가 감소하였다. 그리고 선형부문의 계획 준수율이 최근 대폭 증가하였다는 사측의 설명이 있었다. 조선소 공정의 특성상 선형 공정은 육상의 넓은 부지 및 옥내 작업장에서 충분한 크레인 캐파로 작업할 수 있으나 후행 공정은 통상 안벽에 위치한 제한된 크레인 캐파를 사용하며 납기가 임박한 여러 공정의 중첩으로 작업 효율이 떨어질 수 밖에 없다. 따라서 선형 공정율을 최대한 높이는 것이 전체 납기 준수 여부의 중요한 관건이 되며 하반기부터는 좀더 공정이 안정화될 것이라는 기대를 걸어 본다.

수주 증가 중, 그러나 여전히 부족한 수주잔고

지난해 수주액이 38억 달러에 그치며 저조했던 동사는 올해 들어 현재까지 53억 달러 이상을 수주하며 다시 잔고를 늘리고 있다. 그러나 여전히 수주잔고는 경쟁사 대비 아쉬운 수준이다. 특수선 및 해양을 제외한 순수 상선 기준 수주잔고는 분기말 기준 232억 달러로 삼성중공업의 76.9%, HD현대중공업의 85.2%수준에 그친다. 상대적으로 여유 있는 슬롯을 기반으로 최근 VLCC를 연이어 수주하며 26년 슬롯을 더 채웠으나 현재의 수주잔고대로라면 26년 인도 척수는 28척(이중 LNG 20척)으로 25년 35척(이중 LNG 25척) 보다 감소한다. 물리적으로 더 이상 26년 납기를 제시하기가 어려움을 생각해보면 Q(수주선가)상승을 감안하더라도 상선부문에서 25~26년의 실적 하락 가능성을 배제할 수 없다.

목표주가 35,000원 유지, 투자 의견 HOLD로 하향

동사의 목표주가를 35,000원으로 유지하지만 그간 상승한 주가와 목표주가 사이의 괴리율이 감소한 바 투자 의견을 HOLD로 하향한다. P/B 밸류에이션의 기준 BPS 또한 경쟁사의 기준은 이번 분기에서 증명한 실적의 가시성 확대를 감안하여 12MF에서 26년으로 변경하였으나 동사의 기준은 기존과 같이 12MF로 유지한다. 미국 LNG터미널 운영회사 지분 인수, 미국 조선소 지분 인수 등 중장기 사업 확장은 바람직한 방향으로 가고 있으나 그에 앞서 가장 중요한 본업이 아직 안정되지 않고 있다. 조선주 랠리에 당장 동참하지 못하는 것은 아쉽지만 다음 실적을 기약하기로 한다.

Company Brief

Hold (Downgrade)

목표주가(12M)	35,000원(유지)
증가(2024.07.26)	30,950원
상승여력	13.1%

Stock Indicator

자본금	1,537십억원
발행주식수	30,641만주
시가총액	9,483십억원
외국인지분율	16.8%
52주 주가	21,400~44,255원
60일평균거래량	1,579,122주
60일평균거래대금	49.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-4.8	41.0	-21.2
상대수익률	3.7	-7.6	30.8	-26.0

Price Trend



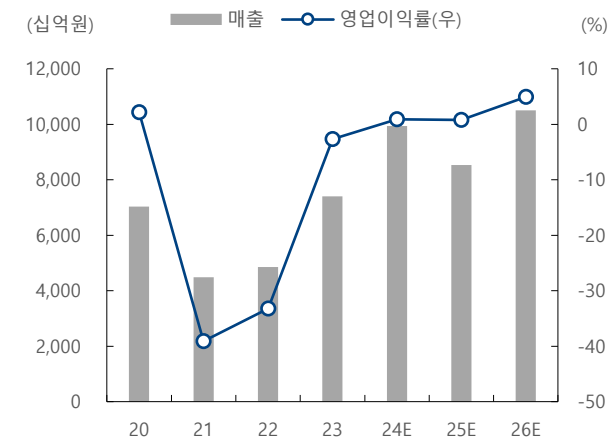
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	7,408	9,936	8,534	10,509
영업이익(십억원)	-196	89	69	520
순이익(십억원)	160	116	131	457
EPS(원)	757	379	428	1,492
BPS(원)	14,060	13,883	13,757	14,694
PER(배)		81.6	72.2	20.7
PBR(배)		2.2	2.2	2.1
ROE(%)	6.3	2.7	3.1	10.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		45.1	50.9	17.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

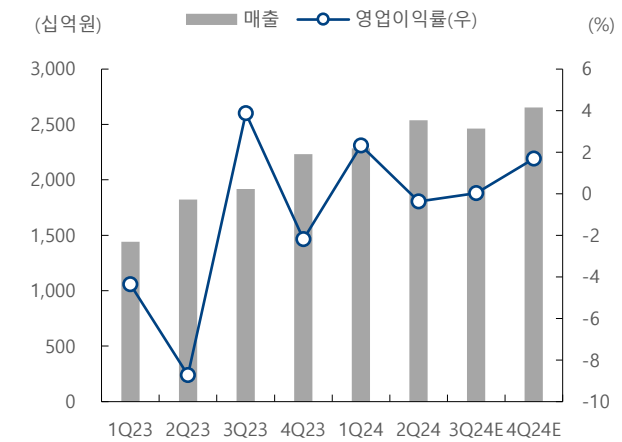
변용진 2122-9181 yongjin.byun@hi-ib.com

그림1. 한화오션 연간 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



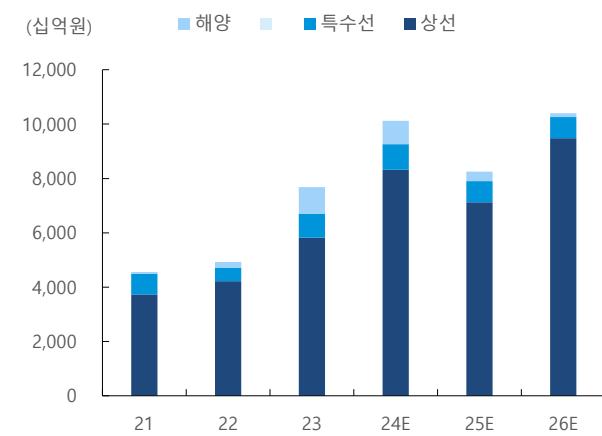
자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 한화오션 분기 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



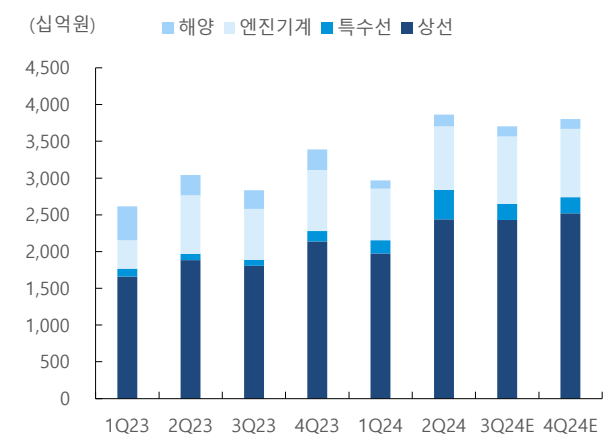
자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 한화오션 연간 부문별 매출 추이 및 전망



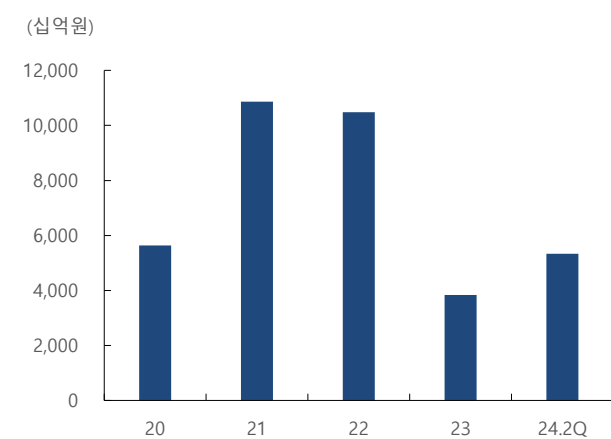
자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 한화오션 분기 부문별 매출 추이 및 전망



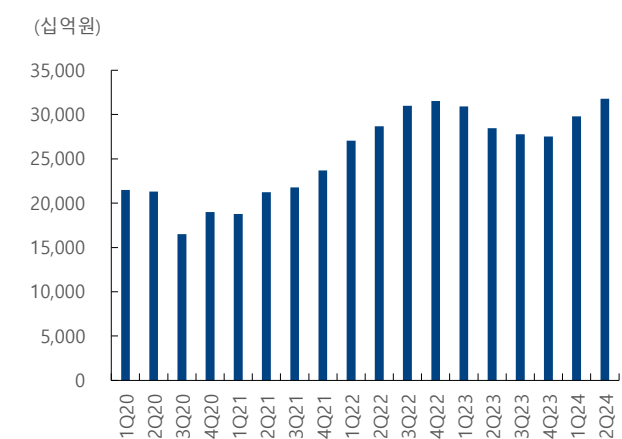
자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 한화오션 연간 신규 수주액 추이



자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 한화오션 분기별 수주잔고 추이



자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

표1. 한화오션 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	4,860.2	7,408.3	9,936.1	8,533.6	10,509.3
상선	4,216.2	5,818.0	8,320.2	7,122.7	9,482.2
특수선	503.3	883.4	942.2	781.5	778.9
해양	202.4	977.1	857.7	350.6	145.5
기타(연결조정등)	-61.7	-270.2			
영업이익	-1,613.5	-196.5	88.7	68.6	519.8
상선	-1,105.4	-482.8	-8.7	26.7	490.4
특수선	64.1	82.1	103.0	36.2	25.1
해양	-650.1	146.5	-24.2	5.8	4.4
기타(연결조정등)	77.8	57.7			
영업이익률	-33.2%	-2.7%	0.9%	0.8%	4.9%
상선	-26.2%	-8.3%	-0.1%	0.4%	5.2%
특수선	12.7%	9.3%	10.9%	4.6%	3.2%
해양	-321.2%	15.0%	-2.8%	1.7%	3.0%

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한화오션 분기 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출	1,439.8	1,820.7	1,916.9	2,230.9	2,283.6	2,536.1	2,463.7	2,652.7
상선	1,144.6	1,375.1	1,509.5	1,788.8	1,944.1	1,890.1	1,998.3	2,265.8
특수선	128.8	242.9	226.5	285.2	142.2	328.9	245.2	225.8
해양	197.2	239.0	276.2	264.7	277.4	199.0	220.2	161.1
기타(연결조정)	-30.8	-36.3	-95.3	-107.8	-80.1	-103.8		
영업이익	-62.8	-159.0	74.1	-48.8	52.9	-9.6	0.5	44.9
상선	-101.0	-161.8	-15.2	-204.8	18.2	-43.4	-14.3	30.8
특수선	-0.3	5.4	-7.6	84.6	5.7	73.4	12.6	11.3
해양	27.6	-17.6	82.5	54.0	18.4	-47.6	2.3	2.8
기타(연결조정)	10.9	15.0	14.4	17.4	10.6	8.0		
영업이익률	-4.4%	-8.7%	3.9%	-2.2%	2.3%	-0.4%	0.0%	1.7%
상선	-8.8%	-11.8%	-1.0%	-11.4%	0.9%	-2.3%	-0.7%	1.4%
특수선	-0.2%	2.2%	-3.4%	29.7%	4.0%	22.3%	5.1%	5.0%
해양	14.0%	-7.4%	29.9%	20.4%	6.6%	-23.9%	1.0%	1.7%

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

표3. 한화오션 2Q24 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q24	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	차이 %	2Q24E	차이 %
매출	2,536.1	1,820.7	39.3%	2,451.6	3.4%	2,349.7	7.9%
영업이익	-9.6	-159.0	적자지속	21.5	-	39.4	-

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

표4. 한화오션 2024 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2024E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2023	YoY %	2024E	차이 %	2024E	차이 %
매출	9,936.1	7,408.3	34.1%	9,743.1	2.0%	9,749.7	1.9%
영업이익	88.7	-196.5	흑자전환	253.7	-65.0%	183.5	-51.6%

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

표5. 한화오션 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출	9,936.1	8,533.6	9,749.7	8,487.9	186.4	45.7
영업이익	88.7	68.6	183.5	118.6	(94.7)	(50.0)
영업이익률	0.9%	0.8%	1.9%	1.4%	-1.0%P	-0.6%P

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

표6. 한화오션 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)	807			757	380
BPS(원)	36,066	20,672	6,945	14,061	13,901
고점 P/E(배)	36.4			64.6	91.5
평균 P/E(배)	28.3			38.9	73.4
저점 P/E(배)	13.9			23.6	56.4
고점 P/B(배)	0.8	1.9	4.1	3.5	2.5
평균 P/B(배)	0.6	1.4	3.1	2.1	2.0
저점 P/B(배)	0.3	1.1	2.5	1.3	1.5
ROE(%)				3.7	2.7
적용 BPS(원)					13,828
Target P/B(배)					2.5
적정주가(원)					34,569
목표주가(원)					35,000
전일 증가(원)					30,950
상승여력					13.1%

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,218	9,247	9,013	9,370	매출액	7,408	9,936	8,534	10,509
현금 및 현금성자산	1,799	735	1,030	511	증가율(%)	52.4	34.1	-14.1	23.2
단기금융자산	125	113	101	91	매출원가	7,310	9,472	8,138	9,587
매출채권	606	720	743	852	매출총이익	99	464	396	923
재고자산	2,891	3,877	3,330	4,101	판매비와관리비	295	376	327	403
비유동자산	4,727	4,572	4,431	4,302	연구개발비	75	-	-	-
유형자산	4,062	3,906	3,764	3,634	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4	4	3	2	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	13,945	13,819	13,443	13,672	영업이익	-196	89	69	520
유동부채	7,459	7,387	7,050	6,991	증가율(%)	적지	흑전	-22.7	657.8
매입채무	893	1,197	1,028	1,266	영업이익률(%)	-2.7	0.9	0.8	4.9
단기차입금	486	536	523	501	이자수익	118	52	69	37
유동성장기부채	64	223	226	244	이자비용	159	161	160	160
비유동부채	2,173	2,173	2,173	2,173	지분법이익(손실)	1	1	1	1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	425	425	425	425
장기차입금	1,665	1,665	1,665	1,665	세전계속사업이익	-116	147	162	579
부채총계	9,633	9,560	9,223	9,164	법인세비용	-276	31	31	122
지배주주지분	4,307	4,254	4,215	4,503	세전계속이익률(%)	-1.6	1.5	1.9	5.5
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	당기순이익	160	116	131	458
자본잉여금	2,740	2,740	2,740	2,740	순이익률(%)	2.2	1.2	1.5	4.4
이익잉여금	-2,868	-2,752	-2,621	-2,163	지배주주귀속 순이익	160	116	131	457
기타자본항목	566	396	226	56	기타포괄이익	-170	-170	-170	-170
비지배주주지분	5	5	5	5	총포괄이익	-10	-54	-39	288
자본총계	4,312	4,259	4,220	4,508	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-1,939	-2,332	-752	-1,570	주당지표 (원)				
당기순이익	160	116	131	458	EPS	757	379	428	1,492
유형자산감가상각비	146	156	142	130	BPS	14,060	13,883	13,757	14,694
무형자산상각비	0	1	1	1	CFPS	1,449	890	895	1,917
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	197	-27	-28	-29	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-130	-	-	-	PER		81.6	72.2	20.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		2.2	2.2	2.1
금융상품의 증감	2	-	-	-	PCR		34.8	34.6	16.1
재무활동 현금흐름	2,885	149	-70	-64	EV/EBITDA		45.1	50.9	17.4
단기금융부채의증감	-552	209	-10	-4	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	6.3	2.7	3.1	10.5
자본의증감	3,497	0	-	-	EBITDA0이익률	-0.7	2.5	2.5	6.2
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	223.4	224.5	218.6	203.3
현금및현금성자산의증감	1,140	-1,064	294	-518	순부채비율	6.7	37.0	30.4	40.1
기초현금및현금성자산	660	1,799	735	1,030	매출채권회전율(x)	12.2	15.0	11.7	13.2
기말현금및현금성자산	1,799	735	1,030	511	재고자산회전율(x)	2.9	2.9	2.4	2.8

자료 : 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

한화오션 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-03-28(담당자변경)	Buy	32,000	-25.6%	-15.7%
2023-05-24	Buy	34,000	4.3%	30.2%
2023-08-17	Hold	37,000	-17.2%	-1.6%
2023-10-26	Buy	37,000	-31.7%	-6.1%
2024-04-25	Hold	35,000	-10.0%	-5.1%
2024-06-05	Buy	35,000	-11.9%	-5.4%
2024-07-29	Hold	35,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%