



**BUY (유지)**

목표주가(12M) **49,000원**  
현재주가(1.10) **45,000원**

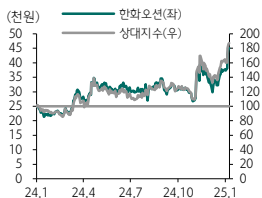
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,515.78
52주 최고/최저(원)	45,000/21,400
시가총액(십억원)	13,788.6
시가총액비중(%)	0.67
발행주식수(천주)	306,413.4
60일 평균 거래량(천주)	5,163.4
60일 평균 거래대금(십억원)	189.0
외국인지분율(%)	18.84
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 4인	46.28
한국산업은행	19.50

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,217.9	11,321.6
영업이익(십억원)	159.5	568.7
순이익(십억원)	40.2	392.5
EPS(원)	131	1,281
BPS(원)	14,048	15,218

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,860.2	7,408.3	10,470.0	11,356.1
영업이익	(1,613.6)	(196.5)	183.8	584.0
세전이익	(1,794.3)	(116.3)	45.9	485.5
순이익	(1,744.8)	159.9	18.1	380.6
EPS	(13,757)	757	59	1,242
증감율	적지	흑전	(92.21)	2,005.08
PER	(1.22)	33.16	633.05	36.23
PBR	2.86	1.78	2.70	2.98
EV/EBITDA	(2.67)	(160.84)	37.67	17.17
ROE	(117.79)	6.33	0.42	8.58
BPS	5,880	14,063	13,858	15,100
DPS	0	0	0	0



Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2025년 01월 13일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 한화오션 (042660)

### 꽃길만 걷자

#### 4Q24 Pre : 생산 안정화에 더해진 환율 효과

한화오션의 4Q24 실적은 매출 2조9,472억원(YoY +32.1%, QoQ +9.0%), 영업이익 1,149억원(YoY 흑자전환, QoQ +349.3%, OPM 3.9%)을 전망하며, 컨센서스(매출 2조9,045억원, 영업이익 978억원) 상회할 것으로 판단한다. 컨센서스를 상회하는 이와 같은 호실적은 근본적으로 1) 환율 상승과 2) 생산 안정화에 기인한다. 1) 환율이 3분기 대비 약 +50원/달러 상승하는 과정에서 한화오션의 영업이익은 전사 기준 400~500억원 수준의 환율 효과 있을 것으로 예상된다. 당분간 환율이 가파르게 하락할 요인 부재한 점 고려할 때, 실적 개선 속도 빨라질 것으로 판단한다. 2) 주목할 점은 예상보다 빠르게 안정된 생산성이다. 기존에는 생산 안정화 시점을 2025년으로 예상했으나, 안정화 시점이 소폭 앞당겨진 것으로 파악된다. 생산성의 안정화는 구조적 실적 개선 요인으로 작용 가능한 바(생산 안정화를 위한 비용 지출 규모의 감소 효과), 이번 4분기 실적 성장을 유의미한 지표로 삼을 수 있다고 판단한다. 수주 Factor의 경우 4분기 신규 수주를 포함, 연간 약 11~12조원(89억달러) 수준일 것으로 추정한다.

#### 그동안의 선별 수주가 빛을 발할 시점

2025년 1월 현 시점 국내 조선사에 대한 투자 포인트는 크게 두 가지다(LNG, 방산). 1) 하나증권은 약 3~4년 후 LNG 시장 규모가 크게 증가할 것으로 전망하는데, 현재 대부분의 조선사 도크가 향후 2~3년치 물량까지 채워져 있음을 고려할 때 2025년 LNG 운반선 수주 흐름은 여전히 견조할 것으로 판단한다. 한화오션은 상선 수주잔고 내 LNG 운반선 비중이 약 80%(금액 기준), 전사 내 비중이 약 60% 수준인 만큼 LNG 시장 규모 확대 수혜를 온전히 누릴 수 있을 것으로 판단한다. 2) 조선업 내 방산의 중요성이 부각되고 있다. 특히 美 트럼프 대통령 당선인이 우방국과의 협력을 공식적으로 언급한 만큼, 향후 국내 조선업의 미국과의 군함/잠수함/MRO 협력 범위 더욱 넓어질 것으로 예상된다. 필리핀소 인수(한화시스템 60%, 한화오션 40%)를 기점으로 방산 분야에 선제적으로 투자한 한화오션의 수혜 강도 더욱 강할 것으로 전망한다. 이에 더해 미국 외에도 폴란드/캐나다/중동 등 다수 국가와 특수선 수주 협의 중인 바, LNG를 차지하더라도 2026~2028년 수주 흐름 긍정적일 것으로 판단한다. 3) 두 가지의 큰 포인트를 제외하더라도, 단기적으로는 컨테이너선 수주 가능성 존재한다고 판단한다. 한화오션은 선별 수주 기조를 유지해 오는 과정에서 컨테이너선 단납기(2027년) CAPA가 상대적으로 여유 있다. 즉, 빠른 인도를 원하는 선사에게 매력적인 선택지가 될 수 있음에 주목할 필요가 있다.

#### 가파른 주가 상승에도 여전히 목표주가에 도달하지 못한 현재 주가

한화오션에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 49,000원을 유지한다. 목표주가 산출 방식은 기존과 동일하다. 2026년 예상 BPS에 Target P/B 3배를 적용했다. 예상보다 빠른 실적 개선 과정에서 산출 결과는 기존 대비 소폭 상승했으나 목표주가를 변경할 수준의 변화는 아니기에 기존과 동일하게 유지한다. 최근 주가가 가파르게 상승하며 Upside 다소 감소했으나, 수주/실적 성장 동력은 여전히 강한 바 향후 목표주가 상향 여력 충분하다고 판단한다.

도표 1. 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출	1,439.8	1,820.7	1,916.8	2,230.9	2,283.6	2,536.1	2,703.1	2,947.2	7,408.3	10,470.0	11,356.1	12,439.4
YoY(%)	15.6	53.8	95.3	53.9	58.6	39.3	41.0	32.1	52.4	41.3	8.5	9.5
QoQ(%)	(0.6)	26.5	5.3	16.4	2.4	11.1	6.6	9.0				
영업이익	(62.8)	(159.0)	74.1	(48.8)	52.9	(9.7)	25.6	114.9	(196.5)	183.8	584.0	799.4
YoY(%)	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	(65.5)	흑전	적지	흑전	217.7	36.9
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전	적전	흑전	349.3				
영업이익률(%)	(4.4)	(8.7)	3.9	(2.2)	2.3	(0.4)	0.9	3.9	(2.7)	1.8	5.1	6.4
YoY(%p)	33.4	(0.3)	67.8	26.5	6.7	8.4	(2.9)	6.1	30.5	4.4	3.4	1.3
QoQ(%p)	24.4	(4.4)	12.6	(6.1)	4.5	(2.7)	1.3	3.0				
지배순이익	(120.4)	(237.2)	231.5	286.0	51.0	(27.5)	(74.9)	69.4	159.9	18.1	380.6	579.0

자료: 한화오션, Dart, 하나증권

도표 2. 한화오션 Valuation

(단위 : 원, 배)

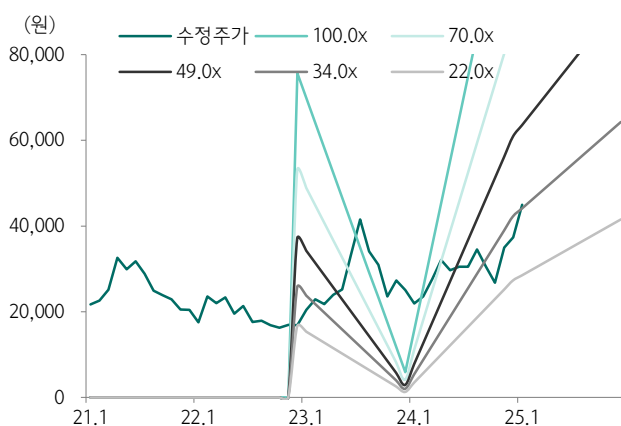
	2005	2006	2007	2008	비고
P/B(High)	3.0	3.3	5.7	4.6	4년 평균치 : 4.2
P/B(Low)	1.6	2.0	2.3	0.7	4년 평균치 : 1.7
P/B(Avg.)	2.2	2.7	4.0	3.0	4년 평균치 : 3.0

	2023	2024F	2025F	2026F	비고
BPS(원)	14,062.5	13,857.6	15,099.8	16,989.5	
Target P/B(배)				3.0	과거 슈퍼사이클 기간의 평균 P/B 3.0배
Target Price(원)				50,968.4	목표 주가 : 49,000원

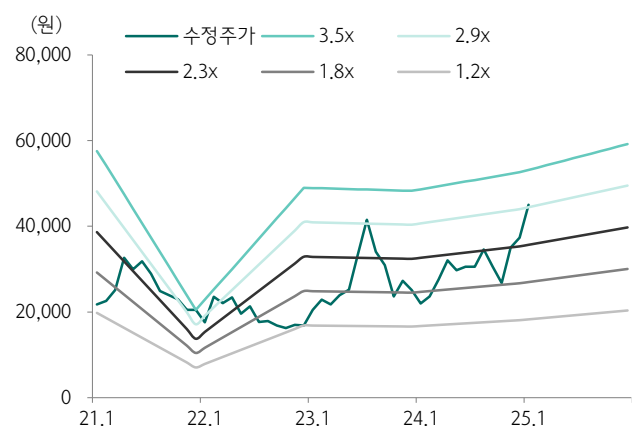
자료: 한화오션, 하나증권

도표 3. 한화오션 12M Fwd P/E



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 한화오션 12M Fwd P/B



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 한화오션 Orderbook List (1)

선종	계약일	인도 예정일	대체 연료 타입
LPG	2024-11-15	2027-09	LPG
LPG	2024-11-15	2027-11	LPG
LNG	2024-11-08	2027-09	LNG Capable
LNG	2024-11-08	2027-12	LNG Capable
Container	2024-10-09	2027-	LNG Capable
Container	2024-10-09	2027-	LNG Capable
Container	2024-10-09	2027-	LNG Capable
Container	2024-10-09	2027-	LNG Capable
Container	2024-10-09	2027-	LNG Capable
Container	2024-10-09	2027-	LNG Capable
FSRU	2024-09-30	2027-10	
LNG	2024-06-30	2028-04	LNG Capable
LNG	2024-06-30	2028-07	LNG Capable
LNG	2024-06-30	2028-08	LNG Capable
LNG	2024-06-30	2028-10	LNG Capable
Tanker	2024-06-28	2026-08	
Tanker	2024-06-28	2026-11	
Tanker	2024-06-28	2027-02	
Tanker	2024-06-28	2027-04	
Tanker	2024-06-13	2026-11	
LPG	2024-04-16	2027-03	LPG
LNG	2024-04-02	2026-12	LNG Capable
LNG	2024-04-02	2027-03	LNG Capable
LNG	2024-04-02	2027-05	LNG Capable
LNG	2024-04-02	2027-08	LNG Capable
LNG	2024-03-24	2026-	LNG Capable
LNG	2024-03-24	2026-	LNG Capable
LNG	2024-03-24	2027-	LNG Capable
LNG	2024-03-24	2027-	LNG Capable
LNG	2024-03-24	2027-	LNG Capable
LNG	2024-03-24	2027-	LNG Capable
LNG	2024-03-24	2027-	LNG Capable
LNG	2024-03-24	2027-	LNG Capable
LNG	2024-03-24	2028-	LNG Capable
Tanker	2024-02-22	2026-08	
Tanker	2024-02-22	2026-11	
Ammonia/LPG	2024-01-19	2027-05	LPG
Ammonia/LPG	2024-01-19	2027-08	LPG
Ammonia/LPG	2023-11-24	2026-09	LPG
Ammonia/LPG	2023-11-14	2026-06	LPG, Ammonia Ready
Ammonia/LPG	2023-11-14	2026-09	LPG, Ammonia Ready
Ammonia/LPG	2023-11-14	2027-01	LPG, Ammonia Ready
Ammonia/LPG	2023-11-14	2027-04	LPG, Ammonia Ready

자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 한화오션 Orderbook List (2)

선종	계약일	인도 예정일	대체 연료 타입
LNG	2023-07-31	2027-02	LNG Capable
LNG	2023-04-07	2027-08	LNG Capable
LNG	2023-03-14	2027-03	LNG Capable
LNG	2023-03-14	2027-06	LNG Capable
LNG	2023-02-10	2027-03	LNG Capable
LNG	2022-11-08	2026-12	LNG Capable
LNG	2022-11-04	2026-12	LNG Capable
LNG	2022-10-20	2026-09	LNG Capable
LNG	2022-10-20	2026-12	LNG Capable
LNG	2022-10-04	2026-01	LNG Capable
LNG	2022-10-04	2026-05	LNG Capable
LNG	2022-10-04	2025-09	LNG Capable
LNG	2022-10-04	2025-10	LNG Capable
LNG	2022-10-04	2026-	LNG Capable
LNG	2022-10-04	2026-	LNG Capable
LNG	2022-09-22	2026-04	LNG Capable
LNG	2022-09-22	2026-07	LNG Capable
LNG	2022-09-06	2025-02	LNG Capable
LNG	2022-09-06	2025-04	LNG Capable
LNG	2022-09-06	2025-05	LNG Capable
LNG	2022-09-06	2025-06	LNG Capable
LNG	2022-09-06	2025-09	LNG Capable
LNG	2022-09-06	2025-11	LNG Capable
LNG	2022-09-06	2026-02	LNG Capable
LNG	2022-08-12	2026-09	LNG Capable
LNG	2022-06-08	2026-04	LNG Capable
LNG	2022-06-08	2026-06	LNG Capable
LNG	2022-06-05	2024-12	LNG Capable
LNG	2022-06-05	2024-12	LNG Capable
LNG	2022-06-05	2025-01	LNG Capable
LNG	2022-06-05	2025-02	LNG Capable
LNG	2022-04-14	2026-01	LNG Capable
LNG	2022-04-14	2026-03	LNG Capable
LNG	2022-04-01	2025-11	LNG Capable
LNG	2022-04-01	2025-12	LNG Capable
LNG	2022-03-23	2025-10	LNG Capable
LNG	2022-03-23	2025-11	LNG Capable
LNG	2022-03-23	2025-12	LNG Capable
LNG	2022-03-17	2025-10	LNG Capable
LNG	2022-03-17	2025-12	LNG Capable

자료: Clarkson, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860.2	7,408.3	10,470.0	11,356.1	12,439.4
매출원가	6,207.0	7,309.5	9,889.4	10,330.5	11,162.7
매출총이익	(1,346.8)	98.8	580.6	1,025.6	1,276.7
판매비	266.7	295.3	396.9	441.6	477.3
영업이익	(1,613.6)	(196.5)	183.8	584.0	799.4
금융손익	(596.9)	(346.2)	(294.0)	(98.5)	(76.8)
중속/관계기업손익	0.2	1.5	7.8	0.0	0.0
기타영업외손익	415.9	424.9	148.3	0.0	0.0
세전이익	(1,794.3)	(116.3)	45.9	485.5	722.6
법인세	(49.5)	(276.3)	27.7	105.1	143.9
계속사업이익	(1,744.8)	160.0	18.2	380.4	578.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,744.8)	160.0	18.2	380.4	578.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.2	0.1	(0.2)	(0.3)
지배주주순이익	(1,744.8)	159.9	18.1	380.6	579.0
지배주주지분포괄이익	(1,472.6)	(10.0)	(50.2)	380.5	578.9
NOPAT	(1,569.0)	270.5	72.8	457.6	640.2
EBITDA	(1,483.1)	(50.5)	354.5	747.0	947.7
성장성(%)					
매출액증가율	8.33	52.43	41.33	8.46	9.54
NOPAT증가율	적지	흑전	(73.09)	528.57	39.90
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	110.72	26.87
영업이익증가율	적지	적지	흑전	217.74	36.88
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(88.68)	2,002.76	52.13
EPS증가율	적지	흑전	(92.21)	2,005.08	52.17
수익성(%)					
매출총이익률	(27.71)	1.33	5.55	9.03	10.26
EBITDA이익률	(30.52)	(0.68)	3.39	6.58	7.62
영업이익률	(33.20)	(2.65)	1.76	5.14	6.43
계속사업이익률	(35.90)	2.16	0.17	3.35	4.65

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(13,757)	757	59	1,242	1,890
BPS	5,880	14,063	13,858	15,100	16,989
CFPS	(8,154)	(1,826)	716	2,438	3,093
EBITDAPS	(11,693)	(239)	1,157	2,438	3,093
SPS	38,321	35,085	34,173	37,061	40,597
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(1.22)	33.16	633.05	36.23	23.81
PBR	2.86	1.78	2.70	2.98	2.65
PCFR	(2.06)	(13.75)	52.16	18.46	14.55
EV/EBITDA	(2.67)	(160.84)	37.67	17.17	12.78
PSR	0.44	0.72	1.09	1.21	1.11
재무비율(%)					
ROE	(117.79)	6.33	0.42	8.58	11.78
ROA	(15.27)	1.22	0.11	1.94	2.75
ROIC	(30.73)	4.72	1.03	5.87	8.10
부채비율	1,542.43	223.38	344.37	338.99	317.71
순부채비율	257.70	9.90	32.16	18.09	2.35
이자보상배율(배)	(13.25)	(1.24)	0.94	2.64	3.60

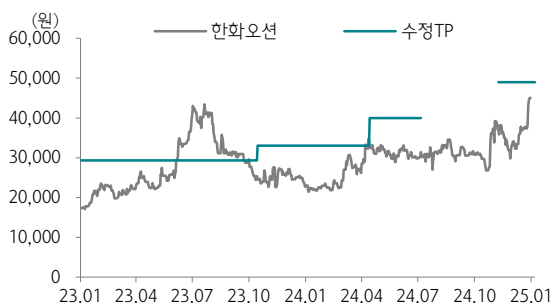
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,822.5	9,217.5	13,285.7	14,876.9	16,446.3
금융자산	1,354.6	2,155.7	3,956.1	4,518.4	5,260.6
현금성자산	659.7	1,799.3	3,485.4	3,995.7	4,696.1
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	2,202.1	2,890.8	3,818.9	4,240.4	4,579.3
기타유동자산	4,265.8	4,171.0	5,510.7	6,118.1	6,606.4
비유동자산	4,413.2	4,727.2	5,600.7	5,451.0	5,313.5
투자자산	278.1	130.9	309.3	322.7	333.5
금융자산	274.4	126.7	303.7	316.5	326.8
유형자산	3,786.7	4,062.2	4,512.2	4,349.8	4,202.0
무형자산	1.5	4.3	236.8	236.2	235.6
기타비유동자산	346.9	529.8	542.4	542.3	542.4
자산총계	12,235.7	13,944.8	18,886.3	20,327.9	21,759.8
유동부채	10,672.5	7,459.4	12,338.6	13,346.1	14,155.9
금융부채	2,931.8	778.2	3,512.3	3,545.6	3,572.4
매입채무	617.0	892.7	1,179.3	1,309.5	1,414.1
기타유동부채	7,123.7	5,788.5	7,647.0	8,491.0	9,169.4
비유동부채	818.2	2,173.2	2,297.5	2,351.3	2,394.5
금융부채	342.6	1,804.5	1,810.5	1,810.5	1,810.5
기타비유동부채	475.6	368.7	487.0	540.8	584.0
부채총계	11,490.7	9,632.6	14,636.2	15,697.4	16,550.4
지배주주지분	745.0	4,307.5	4,245.5	4,626.1	5,205.1
자본금	541.5	1,536.8	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	10.1	2,740.2	117.6	117.6	117.6
자본조정	2,339.6	2,339.6	2,339.3	2,339.3	2,339.3
기타포괄이익누계액	554.5	559.0	494.0	494.0	494.0
이익잉여금	(2,700.7)	(2,868.2)	(242.5)	138.1	717.1
비배주주지분	0.0	4.7	4.7	4.5	4.2
자본총계	745.0	4,312.2	4,250.2	4,630.6	5,209.3
순금융부채	1,919.8	427.1	1,366.7	837.8	122.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(1,065.4)	(1,939.2)	(993.1)	438.3	647.8
당기순이익	(1,744.8)	160.0	18.2	380.4	578.7
조정	640.3	(903.8)	99.0	189.1	174.6
감가상각비	130.5	146.0	170.7	163.0	148.3
외환거래손익	135.0	46.5	81.3	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	90.4	(6.2)	0.0	0.0
기타	375.0	(1,186.7)	(146.8)	26.1	26.3
영업활동 자산부채 변동	39.1	(1,195.4)	(1,110.3)	(131.2)	(105.5)
투자활동 현금흐름	88.0	196.7	(892.9)	(65.3)	(52.5)
투자자산감소(증가)	191.1	153.2	(170.6)	(13.4)	(10.8)
자본증가(감소)	(119.3)	(130.7)	(250.2)	0.0	0.0
기타	16.2	174.2	(472.1)	(51.9)	(41.7)
재무활동 현금흐름	(129.8)	3,065.2	2,772.9	7.2	0.5
금융부채증가(감소)	201.8	(660.2)	2,740.1	33.3	26.8
자본증가(감소)	(7.5)	3,725.4	(2,622.4)	0.0	0.0
기타재무활동	(324.1)	(0.0)	2,655.2	(26.1)	(26.3)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1,119.2)	1,322.8	1,638.5	510.3	700.4
Unlevered CFO	(1,034.2)	(385.6)	219.3	747.1	947.8
Free Cash Flow	(1,185.4)	(2,069.8)	(1,244.1)	438.3	647.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 한화오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.20	BUY	49,000		
		담당자 변경		
24.4.25	BUY	40,000	-21.57%	-2.00%
23.10.26	BUY	33,000	-23.44%	5.30%
22.3.10	BUY	29,318	-21.36%	48.18%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(위경제)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 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 2025년 1월 13일 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	94.57%	4.98%	0.45%	100%

\* 기준일: 2025년 01월 10일