

# 한화오션 (042660) : 상상력을 보태면 어디까지 갈지 몰라

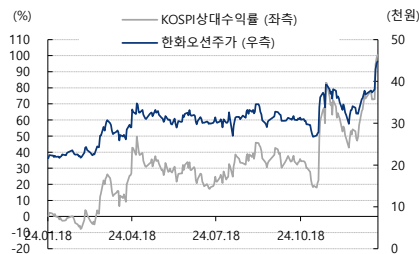
**Buy**  
**TP 54,000원**

유지

상향

Company Data	
현재가(01/09)	44,750 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	44,750 원
52주 최저가(보통주)	21,400 원
KOSPI (11/03)	2,521.90p
KOSDAQ (11/03)	723.52p
자본금	15,368 억원
시가총액	137,120 억원
발행주식수(보통주)	30,641만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	546.8만주
평균거래대금(60일)	2,071 억원
외국인지분(보통주)	18.90%
주요주주	한화에어로스페이스 외 4인 46.28% 한국산업은행 19.50%

Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	49.9	47.9	88.0
상대주가	40.3	68.2	91.0

## ▶ 4Q24 preview: 매출 2조 9,893억원(YoY +34.0%), 영업이익 1,160억원(OPM +3.9%)

- 한화오션의 4Q24 매출은 2조 9,893억원(YoY +34.0%), 영업이익 1,160억원(OPM +3.9%)로 매출은 시장예상치에 부합하겠으나 영업이익은 시장예상치 963억원을 20.5% 상회할 것으로 추정됨. 임단협 비용 반영에도 불구하고 환율효과로 인해 호실적을 기록했을 것으로 추정
- 2025년은 매출액 12조 2,928억원(YoY +16.9%), 영업이익 6,527억원(YoY +253.1%, OPM +5.3%)을 기록할 것으로 추정됨. 타사 대비 24년 대비 25년 매출 성장률이 높은 이유는 뒤늦게 공정안정화 효과가 나타날 것으로 추정했기 때문. 공사손실충당금(적자호선)의 비중은 23년 63%에서 24년 30%, 25년에는 5~10%로 급감할 전망.
- 본업이 턱어라운드 되는 상황에서 지금의 멀티플은 중장기적으로 큰 부담이 없는 상황(25년 PBR 2.9배, 26년 2.6배). 미합정 시장에 대한 진출이 언제, 어떤 방식으로 전개될 지 모르는 가운데 하방리스크보단 상승 업사이드가 클 것이라고 판단됨

## ▶ 투자의견 Buy, 목표주가 54,000원 상향

- 목표주가 산출은 2027년 추정 BPS에 Implied PBR 2.79배를 적용하여 산출

Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12결산(십억원)					
매출액 (십억원)	4,860	7,408	10,512	12,293	13,194
YoY(%)	8.3	52.4	41.9	16.9	7.3
영업이익(십억원)	-1,614	-196	185	440	720
OP마진(%)	-33.2	-2.6	1.8	3.6	5.5
순이익(십억원)	-1,745	160	22	267	471
EPS(원)	-16,262	757	71	872	1,534
YoY(%)	적지	흑전	-90.6	1,120.9	75.9
PER(배)	-1.2	33.1	522.9	51.3	29.2
PCR(배)	-2.3	-13.7	-17.1	-29.0	-53.0
PBR(배)	2.7	1.8	2.6	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	-2.5	-156.3	32.9	18.8	11.6
ROE(%)	-117.8	6.3	0.5	5.8	9.1

## 한화오션 분기, 연간실적 추이 및 전망

- 한화오션의 4Q24 매출은 2조 9,893억원(YoY +34.0%), 영업이익 1,160억원(OPM +3.9%)로 매출은 시장예상치에 부합하겠으나 영업이익은 시장예상치 963억원을 20.5% 상회할 것으로 추정됨. 임단협 비용 반영에도 불구하고 환율효과로 인해 호실적을 기록했을 것으로 추정
- 2025년은 매출액 12조 2,928억원(YoY +16.9%), 영업이익 6,527억원(YoY +253.1%, OPM +5.3%)을 기록할 것으로 추정됨. 타사 대비 24년 대비 25년 매출 성장률이 높은 이유는 뒤늦게 공정안정화 효과가 나타날 것으로 추정했기 때문. 공사손실충당금(적자호선)의 비중은 23년 63%에서 24년 30%, 25년에는 5~10%로 급감할 전망.
- 본업이 턴어라운드 되는 상황에서 지금의 멀티플은 중장기적으로 큰 부담이 없는 상황(25년 PBR 2.9배, 26년 2.6배). 미함정 시장에 대한 진출이 언제, 어떤 방식으로 전개될 지 모르는 가운데 하방리스크보단 상승 업사이드가 클 것이라고 판단됨

### 한화오션 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,439.8	1,820.7	1,916.8	2,230.9	2,283.6	2,536.1	2,703.1	2,989.3	7,408.3	10,512.1	12,292.8
YoY	15.6%	53.8%	95.3%	53.9%	39.3%	35.4%	41.0%	34.0%	52.4%	41.9%	16.9%
영업이익	-62.8	-159.0	74.1	-48.8	52.9	-9.7	25.6	116.0	-196.5	184.9	652.7
OPM	-4.4%	-8.7%	3.9%	-2.2%	2.3%	-0.4%	0.9%	3.9%	-2.7%	1.8%	5.3%

자료: 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860	7,408	10,512	12,293	13,194
매출원가	6,207	7,310	9,966	11,233	11,791
매출총이익	-1,347	99	546	1,060	1,403
매출총이익률 (%)	-27.7	1.3	5.2	8.6	10.6
판매비와관리비	267	295	361	407	428
영업이익	-1,614	-196	185	653	975
영업이익률 (%)	-33.2	-2.7	1.8	5.3	7.4
EBITDA	-1,483	-50	331	799	1,122
EBITDA Margin (%)	-30.5	-0.7	3.2	6.5	8.5
영업외손익	-181	80	-375	-325	-357
관계기업손익	0	1	1	1	1
금융수익	540	553	580	708	764
금융비용	-1,137	-899	-897	-955	-1,022
기타	416	425	-60	-80	-100
법인세비용차감전순손익	-1,794	-116	-190	327	619
법인세비용	-50	-276	-49	85	161
계속사업순손익	-1,745	160	-141	242	458
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,745	160	-141	242	458
당기순이익률 (%)	-35.9	2.2	-1.3	2.0	3.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-1,745	160	-141	242	457
지배순이익률 (%)	-35.9	2.2	-1.3	2.0	3.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	272	-170	106	-66	41
포괄순이익	-1,473	-10	-35	176	499
비지배지분포괄이익	0	0	1	-3	-8
지배지분포괄이익	-1,473	-10	-35	179	507

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,065	-1,939	-1,968	-1,165	-782
당기순이익	0	0	-141	242	458
비현금항목의 가감	711	-546	-740	-737	-721
감가상각비	130	146	146	146	147
외환손익	135	47	-63	-63	-63
지분법평가손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	446	-736	-822	-819	-803
자산부채의 증감	39	-1,195	-1,132	-712	-545
기타현금흐름	-1,815	-198	45	42	26
투자활동 현금흐름	88	197	-156	-157	-157
투자자산	37	0	0	0	0
유형자산	-120	-131	-150	-150	-150
기타	171	327	-6	-7	-7
재무활동 현금흐름	-130	2,885	-159	-154	-150
단기차입금	157	-454	-15	-14	-14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-83	-79	-75
자본의 증가(감소)	0	3,497	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-287	-158	-61	-61	-61
현금의 증감	-1,119	1,140	483	2,043	875
기초 현금	1,779	660	1,799	2,282	4,325
기말 현금	660	1,799	2,282	4,325	5,201
NOPLAT	-1,569	270	137	483	722
FCF	-1,519	-910	-999	-232	173

재무상태표	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,822	9,218	9,474	9,971	10,677
현금및현금성자산	660	1,799	2,282	4,325	5,201
매출채권 및 기타채권	405	332	299	269	242
재고자산	2,202	2,891	3,504	3,512	3,298
기타유동자산	4,556	4,195	3,389	1,865	1,935
비유동자산	4,413	4,727	4,743	4,760	4,777
유형자산	3,787	4,062	4,066	4,070	4,073
관계기업투자금	4	4	6	7	9
기타금융자산	274	127	125	124	123
기타비유동자산	348	534	546	559	572
자산총계	12,236	13,945	14,218	14,731	15,454
유동부채	10,672	7,459	7,839	8,048	8,219
매입채무 및 기타채무	1,487	1,498	1,656	1,629	1,547
차입금	1,283	486	471	457	443
유동성채무	1,325	64	63	62	61
기타유동부채	6,578	5,412	5,648	5,900	6,167
비유동부채	818	2,173	2,095	2,023	1,956
차입금	100	1,665	1,582	1,502	1,427
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	718	508	514	521	529
부채총계	11,491	9,633	9,934	10,071	10,175
지배지분	745	4,307	4,279	4,655	5,273
자본금	541	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	10	2,740	2,740	2,740	2,740
이익잉여금	-2,701	-2,868	-3,009	-2,767	-2,309
기타자본변동	7	7	7	7	7
비지배지분	0	5	5	5	6
자본총계	745	4,312	4,283	4,660	5,279
총차입금	2,982	2,354	2,253	2,157	2,065

주요 투자지표	단위: 원, 배, %				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-16,262	757	-459	790	1,492
PER	-1.2	33.1	-81.3	56.6	30.0
BPS	6,943	14,060	13,964	15,192	17,210
PBR	2.7	1.8	2.7	2.9	2.6
EBITDAPS	-13,823	-239	1,081	2,609	3,662
EV/EBITDA	-2.5	-156.3	33.4	14.0	9.1
SPS	38,321	35,085	34,310	40,118	43,059
PSR	0.5	0.7	1.1	1.1	1.0
CFPS	-14,162	-4,308	-3,259	-758	566
DPS	0	0	0	0	0

주요 투자지표	단위: 원, 배, %				
12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	8.3	52.4	41.9	16.9	7.3
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	253.1	49.4
순이익 증가율	적지	흑전	적전	흑전	88.9
수익성					
ROIC	-343.8	28.8	4.8	16.5	39.1
ROA	-15.3	1.2	-1.0	1.7	3.0
ROE	-117.8	6.3	-3.3	5.4	9.2
안정성					
부채비율	1,542.4	223.4	231.9	216.1	192.7
순차입금비용	24.4	16.9	15.8	14.6	13.4
이자보상배율	-13.2	-1.2	1.2	4.5	7.0