

Company Analysis

한화오션 042660

Mar 25, 2024

1분기 적자 지속 전망, 큰 그림은 긍정적

Buy

유지

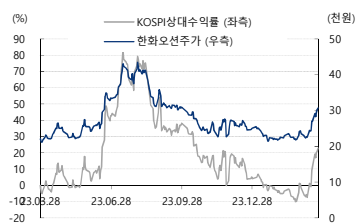
TP 36,000 원

상향

Company Data

현재가(03/22)	30,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	43,444 원
52 주 최저가(보통주)	20,700 원
KOSPI (03/22)	2,748.56p
KOSDAQ (03/22)	903.98p
자본금	15,368 억원
시가총액	94,052 억원
발행주식수(보통주)	30,636 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	186.7 만주
평균거래대금(60 일)	488 억원
외국인지분(보통주)	17.22%
주요주주	
한화에어로스페이스 외 4 인	46.29%
국민연금공단	19.50%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	41.1	1.8	40.8
상대주가	36.8	-7.1	23.8

1Q23 Preview: 적자 유지

한화오션의 2024년 1분기 실적은 매출액 2조 2,514억원(QoQ 0.9%, YoY 56.4%), 영업적자 158억원(QoQ 적자지속, YoY 적자지속, OPM -0.7%) 기록 전망. 20~21년 수주한 공사 손실충당금 발생 가능 호선의 비중이 23년 40%에서 24년 20%로 감소될 전망이나, 상반기 손실펍이 컸던 선박이 몰려 있어 상반기에는 유의미한 실적 개선은 어려울 것임. 여기에 지난 분기 반영됐던 사외 외주단가 인상분(1,400억원)에서 추가적으로 투입될 비용이 있어 보임.

선종별 매출 비중은 23년 LNG선 40%초반 수준에서 24년 60%까지 상승될 것으로 전망되며 25년에는 70% 가까이 올라갈 것으로 추정됨. 따라서 올해 상반기→하반기→25년까지의 계단식 실적 개선이 기대됨.

공정 진행 중인 NOC FP, WTIV 1호선 + Janzs lo FCS, WTIV 2호선 공정에 따른 매출 증가

4분기 기준 NOC FP의 공정 진행률은 64.5%, 에네티 WTIV 1호선 65.3%로 본격 생산이 진행됨에 따라 3분기 대비 매출액이 64.8% 급증하였음. 올해도 Janzs lo FCS, WTIV 2호선이 공사진행되며 23년 대비 매출액이 소폭 증가할 전망. 특수선 부문에서도 현재 동시건조 Capa인 수상함 2척, 잠수함 2척, MRO 2척에서 29년 이후에는 수상함 4척, 잠수함 5척, MRO 2척까지 증대될 전망이기에 장기적으로는 연 3조원 매출을 기록하는 사업부로 성장할 전망이다

투자의견 Buy 유지, 목표주가 36,000원 상향

한화오션에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 하향. 목표주가는 25년~26년 평균 BPS 18,477원에 Implied PBR 1.97배를 적용하여 산출함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	4,860	7,408	9,524	10,585	11,432
YoY(%)	8.3	52.4	28.6	11.1	8.0
영업이익(억원)	-1,614	-196	119	470	757
OP 마진(%)	-33.2	-2.6	1.2	4.4	6.6
순이익(억원)	-1,745	160	173	482	747
EPS(원)	-16,262	757	563	1,570	2,436
YoY(%)	적지	흑전	-25.6	178.7	55.2
PER(배)	-1.2	33.1	54.5	19.6	12.6
PCR(배)	-2.3	-13.7	-20.3	-114.1	41.0
PBR(배)	2.7	1.8	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	-2.5	-156.3	36.6	14.8	9.3
ROE(%)	-117.8	6.3	3.9	9.8	13.2



조선/기계 안유동

3771-9130,

20220081@iprovest.com

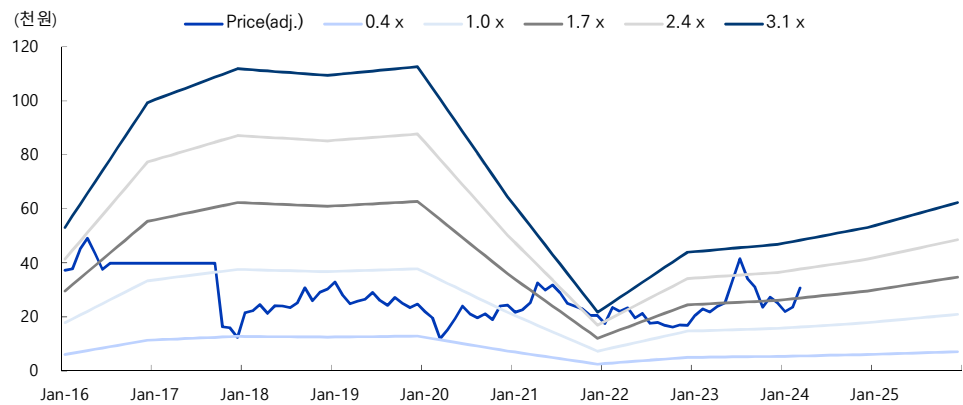
[도표 64] 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,439.8	1,820.7	1,916.8	2,230.9	2,251.4	2,389.1	2,416.4	2,466.8	7,408.3	9,523.7	10,584.9
YoY	15.6%	53.8%	95.3%	53.9%	56.4%	31.2%	26.1%	10.6%	8.7%	7.4%	13.4%
영업이익	-62.8	-159.0	74.1	-48.8	-15.8	31.1	45.9	57.4	-196.5	118.6	470.2
OPM	-4.4%	-8.7%	3.9%	-2.2%	-0.7%	1.3%	1.9%	2.3%	-2.7%	1.2%	4.4%

자료: 한화오션, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 한화오션 12M Fwd PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 66] 한화오션 목표주가 산정

(단위: 원, 주, %, 십억원)

구분	Valuation	비고
자기자본비용 (COE) ($A = a + (b \times c)$)	7.46	
무위험수익률 (a)	3.37	최근 3개월 동안채 1년 수익률
시장위험 프리미엄 (b)	4.06	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	1.01	52주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	11.50	
영구성장률 (C)	3.27	Min(장기유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B ($D = (B - C) / (A - C)$)	1.97	
적정주주가치 ($E = D \times d$)	11,125	
12M Fwd. 자본총계 (d)	5,661	
발행주식수 (e)	306,359	
주당주주가치 ($F = E / e$)	36,312	
12개월 목표주가 ($G \approx F$)	36,000	
현재가(H)	30,700	
상승여력($I = G / H$)	17.3	
투자 의견	Buy	

교보증권 리서치센터

[한화오션 042660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860	7,408	9,524	10,585	11,432
매출원가	6,207	7,310	9,001	9,700	10,237
매출총이익	-1,347	99	523	885	1,195
매출총이익률 (%)	-27.7	1.3	5.5	8.4	10.5
판매비와관리비	267	295	404	415	438
영업이익	-1,614	-196	119	470	757
영업이익률 (%)	-33.2	-2.7	1.2	4.4	6.6
EBITDA	-1,483	-50	253	593	870
EBITDA Margin (%)	-30.5	-0.7	2.7	5.6	7.6
영업외손익	-181	80	115	181	252
관계기업손익	0	1	1	1	1
금융수익	540	553	617	642	678
금융비용	-1,137	-899	-803	-763	-727
기타	416	425	300	300	300
법인세비용차감전순이익	-1,794	-116	233	651	1,010
법인세비용	-50	-276	61	169	262
계속사업순이익	-1,745	160	173	482	747
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,745	160	173	482	747
당기순이익률 (%)	-35.9	2.2	1.8	4.5	6.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	1
지배지분순이익	-1,745	160	173	481	746
지배순이익률 (%)	-35.9	2.2	1.8	4.5	6.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	272	-170	106	-66	41
포괄순이익	-1,473	-10	279	415	788
비지배지분포괄이익	0	0	-4	-7	-12
지배지분포괄이익	-1,473	-10	283	422	801

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,065	-1,939	-1,436	-754	-502
당기순이익	0	0	173	482	747
비현금항목의 가감	711	-546	-630	-563	-519
감가상각비	130	146	134	123	113
외환손익	135	47	-63	-63	-63
지분법평가손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	446	-736	-699	-621	-568
자산부채의 증감	39	-1,195	-901	-517	-520
기타현금흐름	-1,815	-198	-78	-156	-209
투자활동 현금흐름	88	197	-206	-307	-407
투자자산	37	0	0	0	0
유형자산	-120	-131	-200	-300	-400
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	276	390	553
기초 현금	1,779	660	1,799	2,075	2,466
기말 현금	660	1,799	2,075	2,466	3,019
NOPLAT	-1,569	270	88	348	560
FCF	-1,519	-910	-879	-346	-247

자료: 기업명, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,822	9,218	9,626	10,226	11,010
현금및현금성자산	660	1,799	2,075	2,466	3,019
매출채권 및 기타채권	405	332	327	323	318
재고자산	2,202	2,891	3,175	3,024	2,858
기타유동자산	4,556	4,195	4,049	4,414	4,815
비유동자산	4,413	4,727	4,806	4,996	5,296
유형자산	3,787	4,062	4,128	4,305	4,592
관계기업투자금	4	4	6	7	9
기타금융자산	274	127	125	124	123
기타비유동자산	348	534	546	559	572
자산총계	12,236	13,945	14,432	15,222	16,306
유동부채	10,672	7,459	7,740	7,986	8,229
매입채무 및 기타채무	1,487	1,498	1,557	1,567	1,558
차입금	1,283	486	471	457	443
유동상채무	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	9,835	10,009	10,185
지배지분	745	4,307	4,592	5,207	6,114
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	-2,696	-2,215	-1,468
기타자본변동	7	7	7	7	7
비지배지분	0	5	5	6	7
자본총계	745	4,312	4,597	5,213	6,121
총차입금	2,982	2,354	2,253	2,157	2,065

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-16,262	757	563	1,570	2,436
PER	-1.2	33.1	54.5	19.6	12.6
BPS	6,943	14,060	14,988	16,996	19,958
PBR	2.7	1.8	2.0	1.8	1.5
EBITDAPS	-13,823	-239	825	1,937	2,841
EV/EBITDA	-2.5	-156.3	36.6	14.8	9.3
SPS	38,321	35,085	31,087	34,551	37,315
PSR	0.5	0.7	1.0	0.9	0.8
CFPS	-14,162	-4,308	-2,870	-1,128	-806
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.3	52.4	28.6	11.1	8.0
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	296.5	61.0
순이익 증가율	적지	흑전	7.9	178.7	55.2
수익성					
ROIC	-343.8	28.8	2.8	7.9	12.3
ROA	-15.3	1.2	1.2	3.2	4.7
ROE	-117.8	6.3	3.9	9.8	13.2
안정성					
부채비율	1,542.4	223.4	214.0	192.0	166.4
순차입금비용	24.4	16.9	15.6	14.2	12.7
이자보상배율	-13.2	-1.2	0.8	3.2	5.4