



BUY(Maintain)

목표주가: 41,000원(하향)

주가(10/29): 28,450원

시가총액: 87,175억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst **이한결**

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/29)		2,617.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	34,750 원	21,400원
등락률	-18.1%	32.9%
수익률	절대	상대
1M	-6.9%	-5.7%
6M	-14.3%	-12.0%
1Y	14.9%	1.5%

Company Data

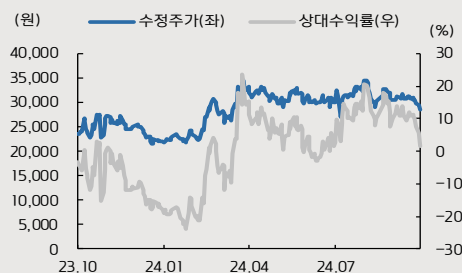
발행주식수	306,413 천주	
일평균 거래량(3M)	1,348천주	
외국인 지분율	17.9%	
배당수익률(24E)	0.0%	
BPS(24E)	13,766원	
주요 주주	한화에어로스페이스 외 4인	46.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,860.2	7,408.3	10,404.9	11,796.1
영업이익	-1,613.6	-196.5	164.8	605.3
EBITDA	-1,483.1	-50.5	321.4	790.8
세전이익	-1,794.3	-116.3	130.7	570.5
순이익	-1,744.8	160.0	80.0	427.9
지배주주지분순이익	-1,744.8	159.9	80.4	423.6
EPS(원)	-13,757	757	262	1,382
증감률(% YoY)	적지	흑전	-65.3	426.7
PER(배)	N/A	33.1	108.4	20.6
PBR(배)	2.87	1.79	2.07	1.95
EV/EBITDA(배)	-2.5	-159.1	28.1	11.6
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	1.6	5.1
ROE(%)	-117.8	6.3	1.9	9.7
순차입금비율(%)	219.6	7.9	7.1	9.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



3Q24 Review

한화오션 (042660)

방향성은 확실, 속도의 문제



3분기 영업이익은 265억원으로 어닝 쇼크를 시현하였다. 플랜트 사업의 양수 및 LNG선 매출 비중 확대로 매출은 성장하였으나 생산 안정화에 따른 비용이 지속적으로 발생하면서 수익성 개선이 더딘 상황으로 추정한다. 견조한 신조 발주 수요가 지속되고 있어 연말까지 가스선과 컨테이너선을 중심으로 추가 수주가 기대된다. 수주잔고의 질적 개선에 기반한 중장기 실적 성장세를 전망한다.

>>> 3분기 영업이익 265억원, 어닝 쇼크

3분기 매출액 2조 7,031억원(yoy +41.0%), 영업이익 256억원(yoy -65.4%, OPM 0.9%)를 달성하며 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. 이번 분기부터 매출에 (주)한화에서 양수한 플랜트 사업부의 편입 효과가 반영되었다. 또한, 고가 LNG선 매출 비중 상승으로 조업일수의 감소에도 매출 성장세는 지속되고 있다. 수익성 측면에서 저가 컨테이너선 매출 인식 비중 감소로 손익 회복이 시작된 것으로 추정한다. 이번 분기 일회성 요인으로서는 환율 상승에 따른 손실 410억원, 외주 비용 인상 손실 70억원, LD 반영 등 계약가 변경 효과로 손실 80억원 등 약 560억원이 반영되었다. 생산 안정화에 따른 비용이 지속적으로 발생하고 있는 부분은 아쉽지만 전분기 대비 손실 규모는 큰 폭으로 감소하며 향후 실적 회복세가 본격화될 것으로 기대한다.

>>> 견조한 신조 발주 수요에 수주 확대 기대

동사의 올해 10월말까지 LNG운반선 17척, VLCC 7척, 컨테이너선 6척 등 총 33척을 수주하며 약 67억달러의 신조선 수주를 달성하였다. 앞으로도 동사의 주력 선종인 LNG운반선은 신규 LNG 수출 프로젝트의 증가에 힘입어 견조한 수요가 예상된다. 또한, 올해 컨테이너선의 대량 발주에도 불구하고 아직 발주를 하지 못한 선사들의 경우 컨테이너선 발주를 이어갈 것으로 예상된다. 동사는 가스선과 컨테이너선을 중심으로 여러 프로젝트를 협의 중인 것으로 추정하며 아직 경쟁사 대비 납기 슬롯에 여유가 있어 추가 수주가 기대된다. 올해 타깃으로 하는 수주가 모두 마무리된다면 연말 기준 약 3년치 정도의 수주잔고를 유지할 수 있을 것으로 전망한다. 견조한 신조 발주 수요에 힘입어 수주잔고의 질적 개선이 지속됨에 따라 중장기 실적 성장세가 나타날 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 41,000원으로 하향

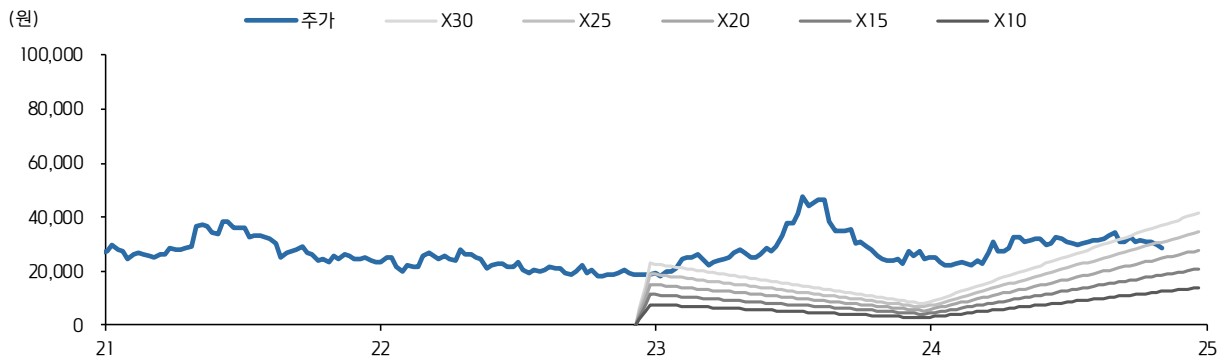
2024년 매출액 10조 4,049억원(yoy +40.4%), 영업이익 1,648억원(흑자전환, OPM 1.6%)을 전망한다. 하반기에도 제품 믹스 개선에 따른 수익성 회복세는 지속될 것으로 판단한다. 내년에는 수익성이 높은 LNG선 매출 비중이 70%까지 확대되고 매출로 인식되는 LNG선의 평균 선가도 올라가기 때문에 큰 폭의 실적 성장세가 기대된다. 투자의견 BUY는 유지하지만 실적 추정치 하향 조정을 반영하여 목표주가는 41,000원으로 하향한다.

한화오션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,439.8	1,820.7	1,916.8	2,230.9	2,283.6	2,536.1	2,703.1	2,882.1	7,408.3	10,404.9	11,796.1
(YoY)	15.6%	53.8%	95.3%	53.9%	58.6%	39.3%	41.0%	29.2%	52.4%	40.4%	13.4%
영업이익	-62.8	-159.0	74.1	-48.8	52.9	-9.6	25.6	95.8	-196.5	164.8	605.3
(YoY)	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	-65.4%	흑전	적지	흑전	267.4%
OPM	-4.4%	-8.7%	3.9%	-2.2%	2.3%	-0.4%	0.9%	3.3%	-2.7%	1.6%	5.1%
순이익	-120.4	-237.2	231.6	286.1	51.0	-27.4	-74.8	131.3	160.0	80.0	427.9
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적전	-54.1%	흑전	-49.9%	434.0%
NPM	-8.4%	-13.0%	12.1%	12.8%	2.2%	-1.1%	-2.8%	4.6%	2.2%	0.8%	3.6%

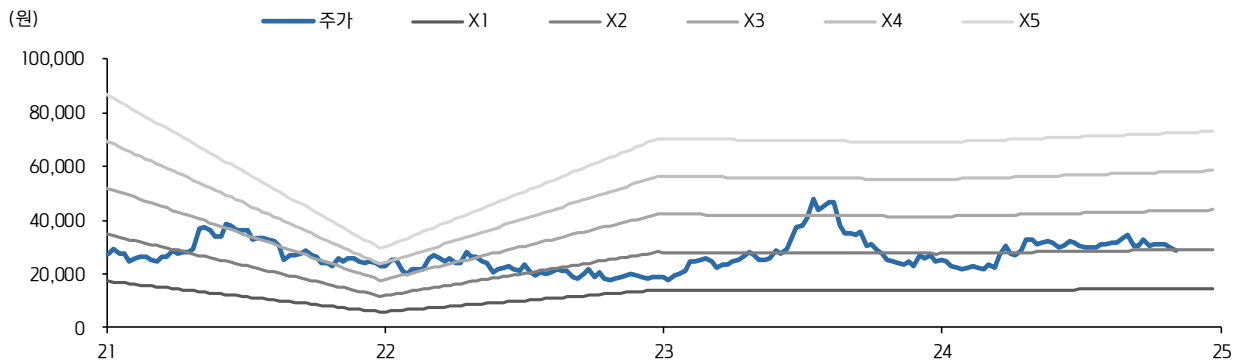
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/E 밴드 차트



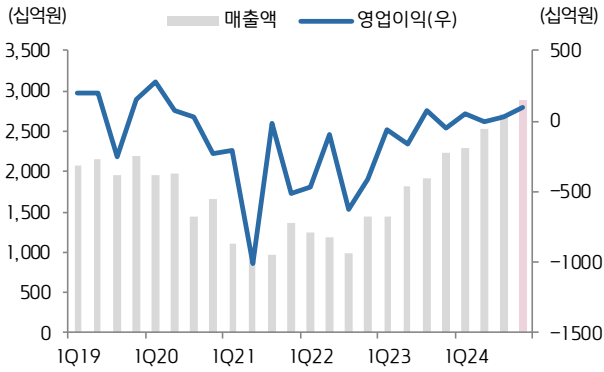
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/B 밴드 차트



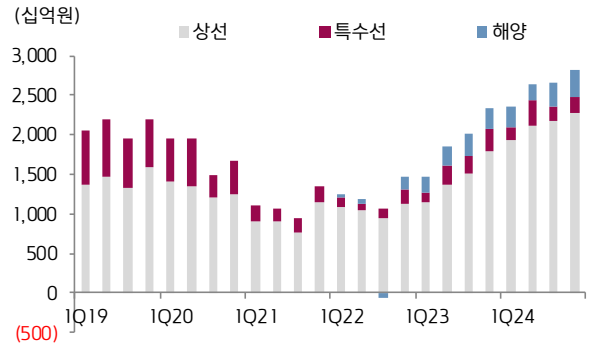
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



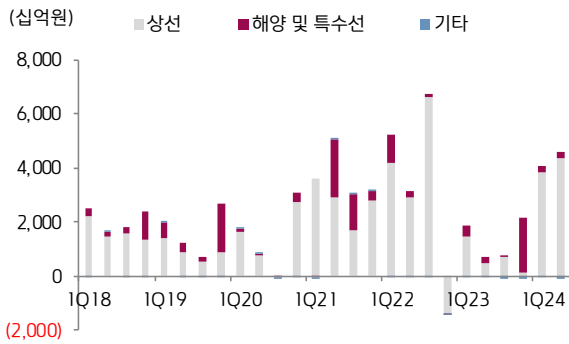
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 부문별 매출 추이 및 전망



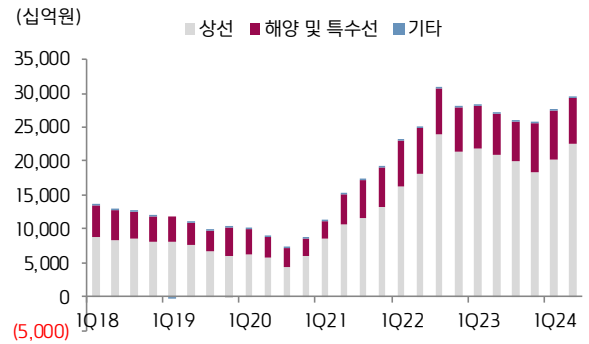
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 신규 수주 추이



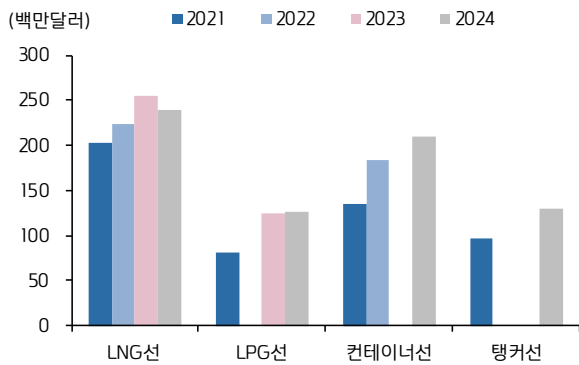
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 수주잔고 추이



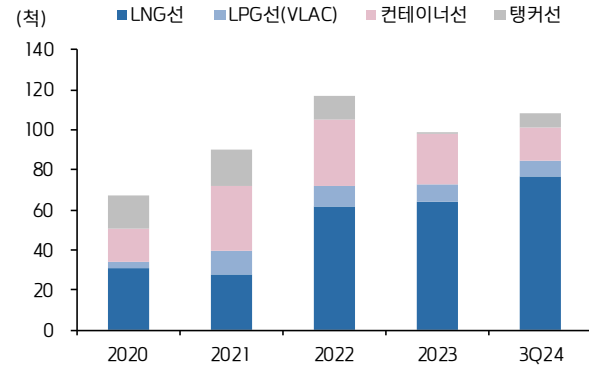
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 신조선 발주 선가 추이



자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 선종별 수주잔고 추이



자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860.2	7,408.3	10,404.9	11,796.1	12,467.9
매출원가	6,207.0	7,309.5	9,894.2	10,810.1	11,089.0
매출총이익	-1,346.9	98.8	510.7	986.0	1,378.9
판매비	266.7	295.3	346.0	380.7	404.1
영업이익	-1,613.6	-196.5	164.8	605.3	974.8
EBITDA	-1,483.1	-50.5	321.4	790.8	1,171.9
영업외손익	-180.8	80.2	-34.0	-34.8	-16.4
이자수익	66.2	117.8	120.3	112.0	130.3
이자비용	121.8	159.0	159.0	159.0	159.0
외환관련이익	463.1	382.9	378.2	378.2	378.2
외환관련손실	515.3	366.5	315.4	315.4	315.4
종속 및 관계기업손익	0.2	1.5	1.5	1.5	1.5
기타	-73.2	103.5	-59.6	-52.1	-52.0
법인세차감전이익	-1,794.3	-116.3	130.7	570.5	958.4
법인세비용	-49.5	-276.3	50.7	142.6	239.6
계속사업순이익	-1,744.8	160.0	80.0	427.9	718.8
당기순이익	-1,744.8	160.0	80.0	427.9	718.8
지배주주순이익	-1,744.8	159.9	80.4	423.6	711.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.3	52.4	40.4	13.4	5.7
영업이익 증감율	흑전	-87.8	-183.9	267.3	61.0
EBITDA 증감율	흑전	-96.6	-736.4	146.0	48.2
지배주주순이익 증감율	흑전	-109.2	-49.7	426.9	68.0
EPS 증감율	적지	흑전	-65.3	426.7	68.0
매출총이익율(%)	-27.7	1.3	4.9	8.4	11.1
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	1.6	5.1	7.8
EBITDA Margin(%)	-30.5	-0.7	3.1	6.7	9.4
지배주주순이익률(%)	-35.9	2.2	0.8	3.6	5.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,065.4	-1,939.2	-516.6	-863.5	-432.8
당기순이익	0.0	0.0	80.0	427.9	718.8
비현금항목의 가감	710.6	-545.6	-860.7	-731.6	-641.4
유형자산감가상각비	130.4	145.7	155.8	184.9	196.5
무형자산감가상각비	0.1	0.3	0.8	0.6	0.5
지분법평가손익	-0.2	-93.4	-1.5	-1.5	-1.5
기타	580.3	-598.2	-1,015.8	-915.6	-836.9
영업활동자산부채증감	39.1	-1,195.4	463.6	-260.1	-131.8
매출채권및기타채권의감소	-186.6	25.1	-134.5	-62.4	-30.1
재고자산의감소	-671.6	-803.3	249.1	-353.2	-170.6
매입채무및기타채무의증가	151.7	259.8	355.3	161.9	75.2
기타	745.6	-677.0	-6.3	-6.4	-6.3
기타현금흐름	-1,815.1	-198.2	-199.5	-299.7	-378.4
투자활동 현금흐름	88.0	196.7	-433.8	-333.5	-345.4
유형자산의 취득	-120.0	-130.7	-487.9	-318.0	-312.2
유형자산의 처분	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.9	-2.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	193.4	1.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-181.6	367.2	93.3	23.7	6.0
기타	197.4	-39.2	-39.2	-39.2	-39.2
재무활동 현금흐름	-129.8	2,885.2	-60.0	-60.3	-60.3
차입금의 증가(감소)	-45.1	-551.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	3,497.1	0.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-84.7	-60.3	-60.3	-60.3	-60.3
기타현금흐름	-12.0	-3.2	1,144.9	1,144.9	1,144.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,119.2	1,139.6	134.4	-112.4	306.5
기초현금 및 현금성자산	1,778.9	659.7	1,799.3	1,933.7	1,821.3
기말현금 및 현금성자산	659.7	1,799.3	1,933.7	1,821.3	2,127.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,822.5	9,217.5	9,150.3	9,436.1	9,943.6
현금 및 현금성자산	659.7	1,799.3	1,933.7	1,821.3	2,127.8
단기금융자산	492.3	125.1	31.8	8.1	2.1
매출채권 및 기타채권	404.7	332.4	466.9	529.3	559.5
재고자산	2,202.1	2,890.8	2,641.7	2,994.9	3,165.5
기타유동자산	4,063.7	4,069.9	4,076.2	4,082.5	4,088.7
비유동자산	4,413.2	4,727.2	5,060.0	5,194.0	5,310.6
투자자산	43.9	43.7	45.2	46.7	48.2
유형자산	3,786.7	4,062.2	4,394.2	4,527.4	4,643.0
무형자산	1.5	4.3	3.6	2.9	2.4
기타비유동자산	581.1	617.0	617.0	617.0	617.0
자산총계	12,235.7	13,944.8	14,210.4	14,630.1	15,254.2
유동부채	10,672.5	7,459.4	7,814.7	7,976.6	8,051.8
매입채무 및 기타채무	1,486.6	1,497.7	1,852.9	2,014.8	2,090.0
단기금융부채	2,639.4	549.7	549.7	549.7	549.7
기타유동부채	6,546.5	5,412.0	5,412.1	5,412.1	5,412.1
비유동부채	818.2	2,173.2	2,173.2	2,173.2	2,173.2
장기금융부채	148.3	1,716.1	1,716.1	1,716.1	1,716.1
기타비유동부채	669.9	457.1	457.1	457.1	457.1
부채총계	11,490.7	9,632.6	9,987.9	10,149.7	10,225.0
자본지분	745.0	4,307.5	4,218.2	4,471.8	5,013.5
자본금	541.5	1,536.8	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	10.1	2,740.2	2,740.2	2,740.2	2,740.2
기타자본	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
기타포괄손익누계액	554.5	559.0	389.0	219.0	49.1
이익잉여금	-2,700.7	-2,868.2	-2,787.7	-2,364.2	-1,652.5
비지배지분	0.0	4.7	4.3	8.6	15.8
자본총계	745.0	4,312.2	4,222.5	4,480.4	5,029.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-13,757	757	262	1,382	2,322
BPS	5,874	14,060	13,766	14,594	16,362
CFPS	-8,154	-1,826	-2,548	-991	253
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	33.1	108.4	20.6	12.2
PER(최고)	N/A	58.5	138.7		
PER(최저)	N/A	20.6	80.2		
PBR	2.87	1.79	2.07	1.95	1.74
PBR(최고)	4.39	3.15	2.64		
PBR(최저)	2.61	1.11	1.53		
PSR	0.44	0.72	0.84	0.74	0.70
PCFR	-2.1	-13.7	-11.2	-28.7	112.7
EV/EBITDA	-2.5	-159.1	28.1	11.6	7.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-15.3	1.2	0.6	3.0	4.8
ROE	-117.8	6.3	1.9	9.7	15.0
ROIC	-47.9	0.2	2.1	9.1	13.8
매출채권회전율	13.0	20.1	26.0	23.7	22.9
재고자산회전율	2.9	2.9	3.8	4.2	4.0
부채비율	1,542.4	223.4	236.5	226.5	203.3
순차입금비율	219.6	7.9	7.1	9.7	2.7
이자보상배율	-13.2	-1.2	1.0	3.8	6.1
총차입금	2,787.7	2,265.8	2,265.8	2,265.8	2,265.8
순차입금	1,635.7	341.5	300.3	436.5	136.0
NOPLAT	-1,483.1	-50.5	321.4	790.8	1,171.9
FCF	-1,465.5	-1,174.9	233.1	61.4	484.2

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 현재 '한화오션(042660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

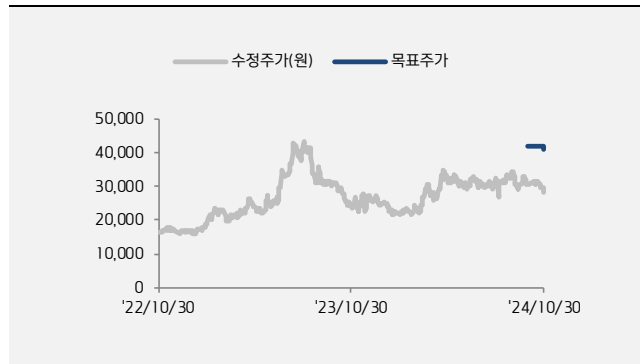
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화오션	2024-09-30	BUY(Initiate)	42,000원	6개월	-27.07	-24.52
(042660)	2024-10-30	BUY(Maintain)	41,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%