

2024.11.01.(금) 증권사리포트

주성엔지니어링

중국 수출 호조로 3Q24 호실적 기록

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

중국 수출 수혜로 기대치 상회한 3Q24 실적

3Q24 매출액과 영업이익은 1,472억원(51%QoQ, 71%YoY), 522억원(45%QoQ, 744%YoY)을 기록, 각각 시장 컨센서스를 12%, 22% 상회하는 호실적을 보여 주었다. 반도체 매출은 942억원으로 전 분기와 비슷했는데, 수익성 높은 중국 수출 비중이 이번 분기에도 3/4 가량을 차지한 것이 수익성 호조의 주요인이다. 한편 디스플레이 매출은 530억원 기록했는데, 국내 고객으로부터 기수주 받았던 8.6G IT OLED와 6G 차량용 OLED 장비 매출이 반영된 것이다.

국내 매출비중 확대로 4Q24 영업이익은 272억원으로 감소 전망

중국 매출 비중이 줄고, 9월부터 1bnm DRAM 증설 관련 발주가 시작되고 있는 국내 고객 향 매출 비중이 상대적으로 증가하면서 4Q24 수익성은 다소 하락할 전망이다. 디스플레이 매출이 거의 없지만, 반도체 매출이 소폭 증가하여 4Q24 매출은 989억원(-33%QoQ)으로 양호할 전망이나, 영업이익은 272억원, OPM 27.5%로 하락할 전망이다.

업종 내 실적 차별화 지속 기대, 투자의견 '매수' 유지

목표주가 43,000원과 투자의견 '매수'를 유지한다. 동사가 현재 고객사 프리미엄 제품군들(HBM, 고용량 서버 DRAM 모듈 등)의 생산을 위한 선단공정 장비에 특화된 만큼, 계속해서 장비 업종 내 Outperform 하는 실적 차별화를 기대한다. 또한 비메모리 신장비도 연말 경에는 가시적인 성과가 있을 것으로 예상된다.

Fig. 1: 주성엔지니어링 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	438	285	400	487	537
영업이익	124	29	122	128	151
세전이익	135	45	129	128	152
순이익[지배]	106	34	102	101	119
EPS(원)	2,200	705	2,133	2,144	2,517
증감률(%)	-27.0	-68.0	202.6	0.5	17.4
PER(배)	4.8	48.5	14.0	13.9	11.9
PBR	1.0	3.1	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	3.1	32.8	8.7	7.6	5.8
ROE(%)	24.9	6.8	18.1	15.2	15.3
배당수익률	1.8	0.1	0.2	0.2	0.2

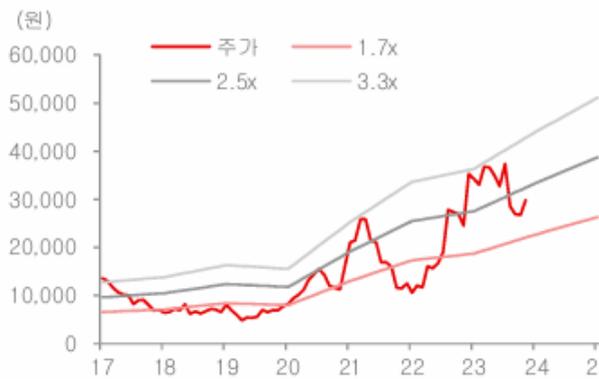
자료: 주성엔지니어링, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 글로벌 OECD 경기선행지수와 반도체 매출 성장률 추이



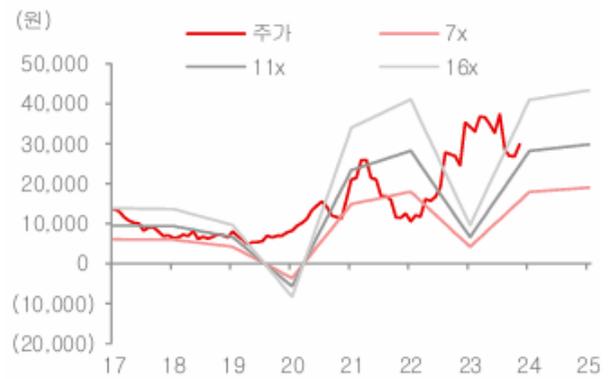
자료: WSTS, BNK투자증권

Fig. 3: 주성엔지니어링 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 주성엔지니어링 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권



한화솔루션

4Q24 신재생 부문 소폭 흑전 예상

[출처] 하나증권 윤재성 애널리스트

3Q24 영업이익/순이익 컨센 하회

3Q24 영업이익은 -810억원(QoQ 적지, YoY 적전)으로 컨센(-540억원)을 하회했다. 지배순이익은 -4,005억원을 기록했는데, 이는 금융비용 -1.3천억원/기타비용 -0.5천억원/지분법손실 -1천억원 등이 반영된 영향이다. 태양광 적자(-410억원 기록)가 지속되고 있으나, 그 폭이 축소되었다는 점은 긍정적이다. 이는 발전자산 매각/EPC 관련 매출액 5.8천억원, 영업이익 308억원(OPM +5.3%) 덕분이다. 모듈 영업이익은 -1,934억원(OPM -34%)로 적자가 지속되었는데, 이는 판가/물량 모두 QoQ Flat으로 전분기와 유사한 수익성이 지속된 영향이다. 참고로, 이번 분기에 반영된 AMPC는 +1,216억원으로 추정된다. 케미칼 영업이익은 -310억원을 기록하며 전분기 대비 적자폭이 확대되었다.

4Q24 신재생 부문 소폭 흑전 예상

4Q24 영업이익은 -366억원(QoQ 적지, YoY 적전)으로 전분기 대비 적자폭을 축소할 것으로 추정한다. 다만, 이 또한 현재 시장 추정치(+182억원)을 하회하는 수치이다. 신재생은 발전자산/EPC 관련 이익이 확대되며 소폭 흑자전환이 가능할 것으로 생각되며, 케미칼은 운임비 하락, 환율 상승 등 영향으로 전분기 대비 적자폭을 축소할 전망이다(영업이익 -112억원, QoQ +198억원)이다. 신재생 부문 영업이익은 12억원(OPM +0.1%)으로 소폭 흑자전환을 예상한다. 발전자산 매각/EPC 관련 매출액 1.2조원, 영업이익 613억원(OPM +5.3%)을 가정했기 때문이다. 모듈 영업이익은 -2,413억원(OPM -30%)으로 오히려 적자가 확대된다. 모듈 출하량 가이드스 QoQ +80%에 따른 AMPC 확대(1,813억원, QoQ +49%)에도 불구하고, 판가/마진/마진율이 전분기와 유사할 전망이기에 절대 적자 금액은 확대된다.

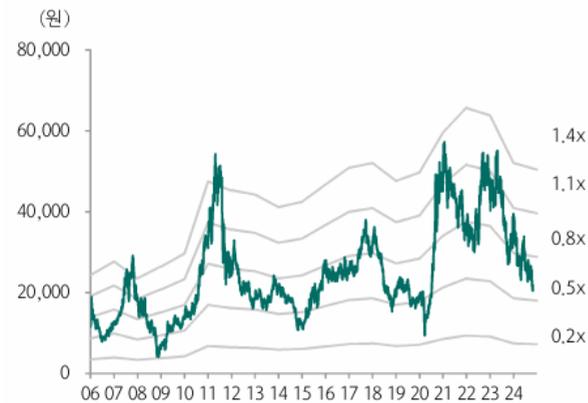
모듈 적자폭 축소가 주가의 핵심

Neutral, TP 2.9만원을 유지한다. 회사는 1Q24 컨퍼런스콜에서 태양광 모듈 출하량 가이드스를 10GW에서 9GW로 하향조정 한 이후 3Q24에는 이를 재차 8GW로 하향했다. 3Q24 출하량이 기존 QoQ +30% 증가였으나, 실제로는 전분기 대비 변동이 없었기 때문이다. 발전자산/EPC 관련 매출 증가는 긍정적이거나, 결국 주가 반등의 핵심 트리거는 모듈의 출하량 증가와 적자폭 축소다. 하나증권은 1) 미국 내 재고소진 이후 가격 상승 2) 미국의 중국업체에 대한 IRA 보조금 지급 중단 등이 모듈 업황의 턴어라운드를 위한 기본 전제라 판단해 해당 이슈의 발생 가능성이 높아지는 시점에 투자의견을 상향할 계획이다. 해당 시점에는 순차입금 증가에 따른 금융비용 증가(2021년 1.3천억원 2022년 1.7천억원 2023년 3.2천억원 2024년(E) 5.6천억) 리스크도 동시에 완화될 수 있을 것으로 판단한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

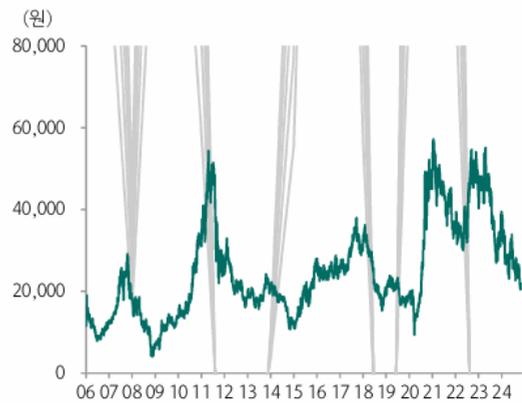
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,130.8	13,288.7	11,509.4	12,004.5
영업이익	923.7	604.5	(439.8)	390.7
세전이익	549.5	(102.0)	(1,296.8)	(214.4)
순이익	359.1	(208.1)	(1,416.2)	(154.8)
EPS	1,864	(1,172)	(8,117)	(887)
증감율	(43.53)	적전	적지	적지
PER	23.07	(33.70)	(2.70)	(24.69)
PBR	0.92	0.87	0.59	0.61
EV/EBITDA	9.02	12.15	18.54	11.04
ROE	4.21	(2.48)	(19.91)	(2.47)
BPS	46,887	45,611	37,198	36,014
DPS	0	300	300	300

도표 3. 한화솔루션 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 한화솔루션 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권



삼성SDI

성장 정체 지속

[출처] 하나증권 김현수 애널리스트

3Q24 Review : 원형 자동차 전지 매출 대폭 감소

3분기 실적은 매출 3.9조원(YoY -30%, QoQ -4%), 영업이익 1,299억원(YoY -72%, QoQ 46%)으로 부진했다(증감률은 이번 분기 매각한 편광 필름 사업부 제외 기준). 1) 각형 자동차 전지(매출 비중 52%)는 3분기 유럽 전기차 판매 부진 지속(영/독/프 BEV YoY -21%, QoQ -4% 감소)되며 부문 매출 YoY -27% 감소했다. 다만 북미 고객사 신차 출시 효과 힘입어 QoQ 기준으로는 부문 매출 +5% 증가했다. 부문 영업이익률은 판가 하락 등 영향으로 QoQ -2.9%p 하락한 0.9% 기록한 것으로 추정된다. 2) 소형 전지(매출 비중 23%)는 Rivian의 재고 부담으로 인해 원통형 전지 출하가 급감하며 부문 매출 YoY -55%, QoQ 31% 감소했다. 전동 공구 수요 부진 역시 지속되면서 부문 영업이익률은 QoQ -9.8% 하락한 -1.1% 기록한 것으로 추정된다. 3) ESS 전지(매출 비중 19%)는 북미 AI 전력 수요 증가 힘입어 부문 매출 YoY +35%, QoQ +19% 증가했다. 영업이익률 역시 QoQ +5.4%p 개선된 7.4% 기록한 것으로 추정된다. 4) 전자재료(매출 비중 7%) 부문은 OLED 소재 매출 증가하며 부문 매출 YoY Flat, QoQ +24% 증가했다. OLED 매출 증가 및 저마진 편광필름 사업부 매각에 따른 고수익성 제품 매출 비중 상승으로 부문 영업이익률 25.2%(QoQ +9.8%p) 기록했다.

4분기 실적 성장폭 미미

4분기 실적은 매출 4.2조원(YoY -25%, QoQ +6%), 영업이익 1,273억원(YoY -59%, QoQ 2%)로 부진할 전망이다. ESS 매출이 4분기에도 지속 증가(QoQ +40% 전망)할 것으로 전망되나, 각형 자동차 전지 출하 증가폭이 미미한 가운데, 원통형 자동차 전지 출하가 지속 감소하며 매출 및 이익 모두 부진할 전망이다. 영업이익률은 QoQ -0.3%p 하락한 3.0%로 전분기와 유사할 전망이다.

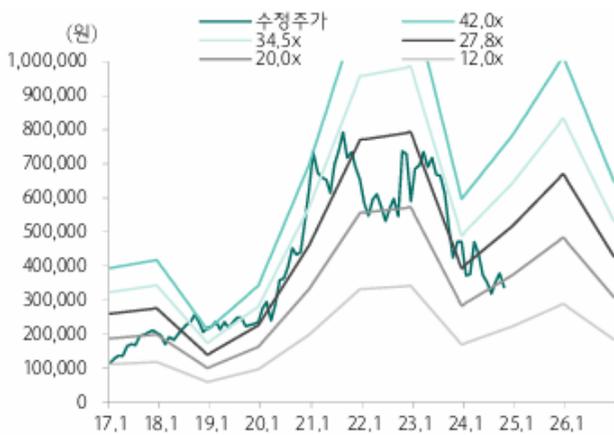
목표주가 하향 조정

2026년 기준 예상 지배주주 순익은 약 1.7조원이다. 부문별 예상 순익에 부문별 적정 P/E(배터리 20배, 전자재료 15배, 자회사 10배) 적용한 SOTP P/E Valuation 기준 적정 시총은 약 32조원으로 도출된다. 이는 26년 예상 순익 기준 P/E 19배에 해당하는 것으로, 향후 5년간 배터리 시장 연평균 예상 성장률 15% - 20% 및 이에 비례할 것으로 예상되는 EPS 증가율 고려할 때, 적정한 Valuation 이라고 판단한다. 현 주가 수준은 2026년 예상 순익 대비 약 14배 수준으로 경쟁사 평균 24M Fwd P/E 36배 대비 가격 매력 보유하고 있다고 판단한다. 투자 의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 전기차 수요 성장률 둔화 및 원형 자동차 전지 출하 감소 등에 따른 2025년 매출 성장 정체 반영해 467,000원으로 하향 조정한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

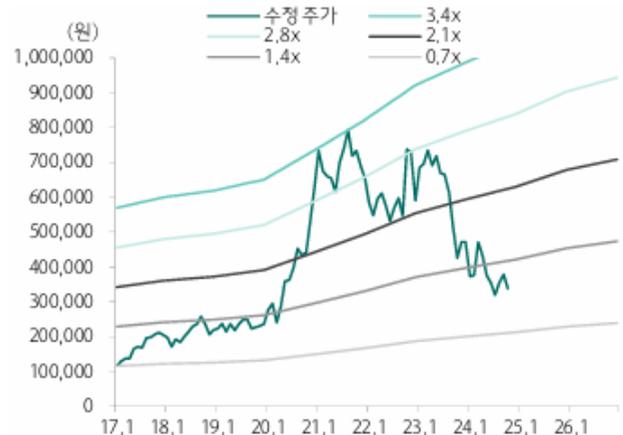
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	20,124.1	22,708.3	17,694.8	18,087.7
영업이익	1,808.0	1,633.4	804.8	1,600.7
세전이익	2,652.3	2,486.1	1,168.9	1,700.3
순이익	1,952.1	2,009.2	1,001.2	1,312.6
EPS	27,736	28,547	14,226	18,650
증감율	66.87	2.92	(50.17)	31.10
PER	21.31	16.53	23.83	18.18
PBR	2.47	1.76	1.18	1.11
EV/EBITDA	13.41	11.28	12.41	9.60
ROE	12.52	11.48	5.22	6.41
BPS	239,134	267,915	287,100	304,800
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000

도표 3. 삼성SDI 12M Fwd P/E



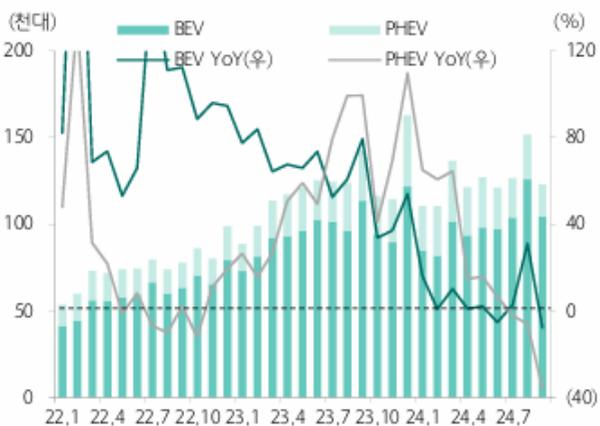
자료: 하나증권

도표 4. 삼성SDI 12M Fwd P/B



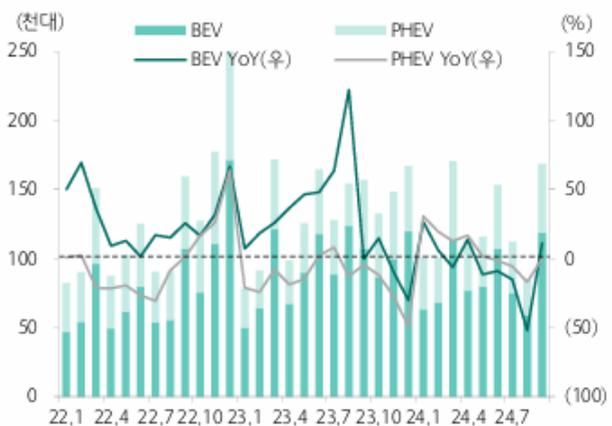
자료: 하나증권

도표 5. 미국 전기차 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 6. 유럽 주요 3개국(영+독+프) 전기차 판매량 추이



자료: 하나증권



KH바텍

Wind of Change

[출처] IBK투자증권 김운호 애널리스트

2024년 하반기는 기대 이하

KH바텍 2024년 3분기 실적은 이전 24년 3분기 프리뷰 보고서를 통해서 하향 조정했지만 추가 하향 조정의 여지가 남아 있는 것으로 판단한다. 23년 3분기 대비로는 절반 수준의 매출이 예상된다. 주요 원인은 고객사의 폴더블 단말기 실적 부진이다. 강한 계절성을 갖고 있는 만큼 실적에 미친 영향도 큰 것으로 분석된다. 2024년 4분기 실적도 기대하기는 어려운 것으로 판단한다.

새로운 성장 동력, 전장 부품

KH바텍은 최근 몇 년 간은 Hinge 계절성과 성장성에 대한 기대감을 주가에 반영했고, 이로 인해 현재 주가는 크게 부진한 상황이다. 2025년에는 Hinge 성장이 외형 성장의 주요 원인이겠지만, 전장 부품 매출이 가시권에 진입하는 게 좀 더 의미 있는 변화로 판단한다. 2024년 3분기 말 기준 확보한 전장 부품 수주 금액은 7,000억원 규모이고, 연간 1,000억원 수준의 매출 발생을 기대한다. 플랫폼이 추가될 것으로 기대하고 있기 때문에 수주 및 연간 매출 규모는 안정적으로 성장할 전망이다.

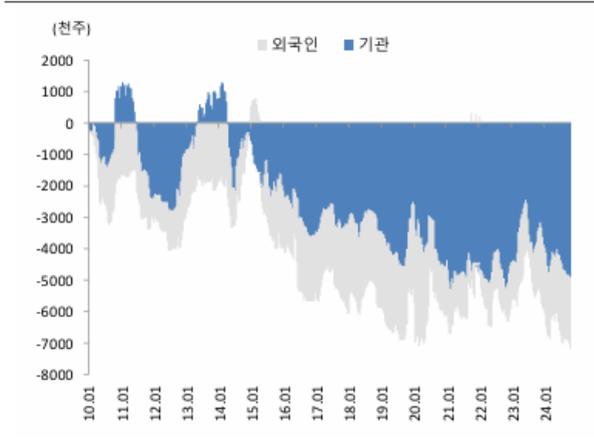
투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2024년 폴더블 스마트폰 수요 부진으로 인한 실적 부진은 상당 수준 주가에 반영된 것으로 판단하고, 2025년에는 Hinge, IDC, 그리고 전장 부품 매출 증가로 안정적 성장 궤도 초입에 진입할 것으로 기대하고, 전장 부품은 Platform 비즈니스로 안정적이고 꾸준한 성장이 가능하기 때문에 충분한 새로운 성장 동력으로서의 가치가 있다고 판단하고, 이러한 점을 고려했을 때 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 저평가 되어 있기 때문이다. 목표주가는 20,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	336	364	316	468	557
영업이익	35	34	23	40	51
세전이익	36	44	25	40	48
지배주주순이익	25	31	23	33	40
EPS(원)	1,048	1,307	986	1,389	1,694
증가율(%)	-25.7	24.7	-24.5	40.8	22.0
영업이익률(%)	10.4	9.3	7.3	8.5	9.2
순이익률(%)	7.4	8.5	7.3	7.1	7.2
ROE(%)	11.1	12.9	9.1	11.9	13.3
PER	13.3	11.2	9.2	6.5	5.3
PBR	1.4	1.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.3	6.2	4.1	2.5	1.7

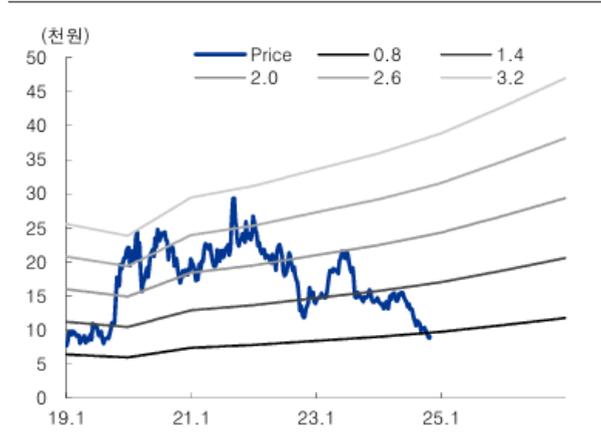
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 4. 투자 주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권



포스코인터내셔널
 또 시장 기대치 상회
 [출처] 신한투자증권 박광래 애널리스트
 실적 안정성은 확인. 이제 남은 건 밸류업!

4분기 중으로 예상되는 기업가치 제고계획 발표에서 공개될 주주환원 정책이 주가 방향성을 결정할 전망이다

3Q24 Review: 영업이익 3,572억원(+14.6% YoY)으로 컨센서스 상회

3분기 실적은 매출액 8.4조원(+3.9% YoY, 이하 YoY), 영업이익 3,572억원(+14.6%)으로 시장 기대치(매출액 8조원, 영업이익 3,200억원) 상회 [에너지] 매출액 1.1조원(+16.3%), 영업이익 1,946억원(+4.0%) 기록. 미얀마가스전은 3일간의 가스관 유지보수 및 Cost Recovery(투자비 보전 성격의 수익 배분. 미얀마 회계 연도가 시작되는 4월에 집중) 감소 영향으로 부진한 실적[매출액 1,644억원(-10.1%), 영업이익 1,080억원(-4.0%), 판매량 43.1Bcf(-7.5%)] 기록. 호주 세넥스는 판매단가 상승 및 판매량 증가(+1.6%) 영향으로 매출(+13.8%)과 이익(+3.1%)이 모두 증가. LNG터미널의 경우 2023년 실적 정산분 반영으로 영업이익이 평년 수준을 크게 상회하는 168억원(+115.4%) 달성. 발전 부문은 SMP 상승 및 수도권 예비율 하락에 따른 전력 판매량 증가로 수익 개선(매출액 +20.4%, 영업이익 +22.1%)에 성공

[소재] 매출액 10.0조원(+3.7%), 영업이익 1,603억(+28.5%) 기록. 철강 시황 부진 및 전기차 수요 둔화 속에서 거둔 실적 증가는 의미가 있다는 판단. 구동모터코아는 재고평가손실(20억원)을 제외하면 흑자전환에 성공

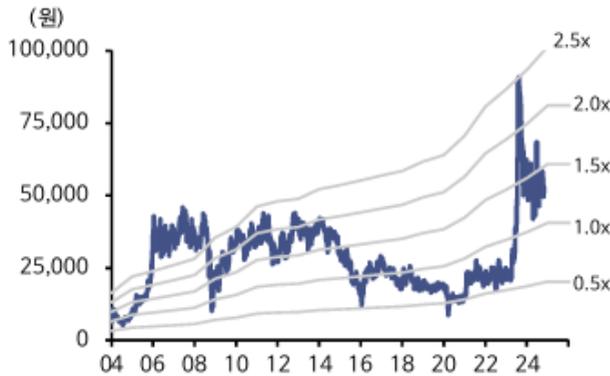
Valuation & Risk

투자의견 매수, 목표주가 71,000원 유지. 광양 LNG터미널 증설, 구동모터코아 멕시코 공장 Full 가동, 호주 세넥스 생산량 증가 등으로 2026년부터 의미있는 성장 모멘텀 발생할 가능성 높음

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	37,989.6	902.5	589.7	4.7	15.8	0.7	5.0	4.4
2023	33,132.8	1,163.1	673.9	16.3	13.4	1.8	9.6	1.6
2024F	32,397.1	1,266.8	747.0	12.5	11.8	1.4	8.3	2.1
2025F	34,179.0	1,271.3	748.3	12.5	10.9	1.3	8.0	2.1
2026F	34,470.8	1,304.6	775.9	12.0	10.6	1.2	7.6	2.1

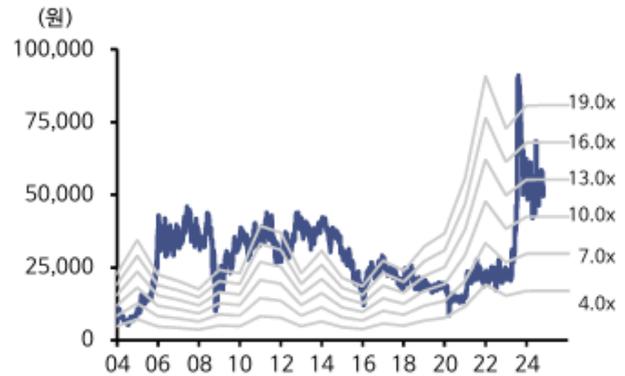
자료: 회사 자료, 신한투자증권

포스코인터내셔널 주가순자산비율(PBR) 밴드



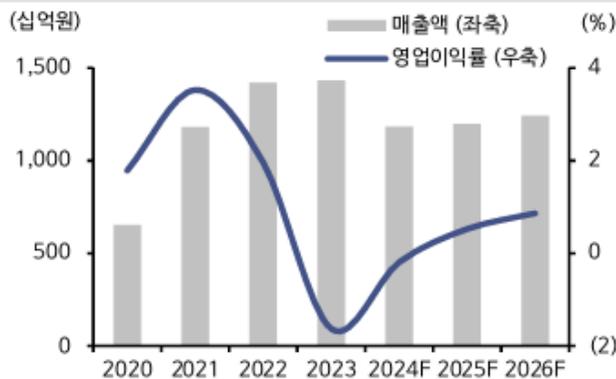
자료: QuantiWise, 신한투자증권

포스코인터내셔널 주가수익비율(PE) 밴드



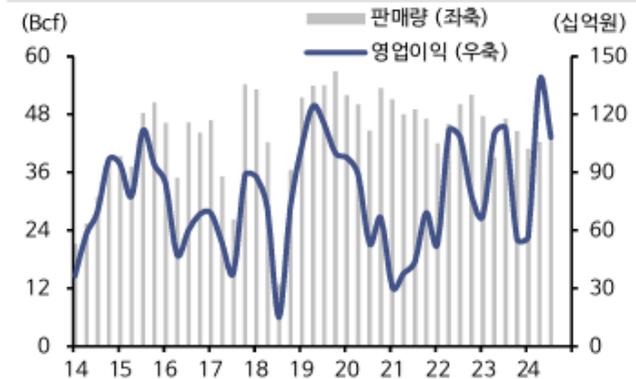
자료: QuantiWise, 신한투자증권

포스코모빌리티솔루션 연간 매출액, 영업이익



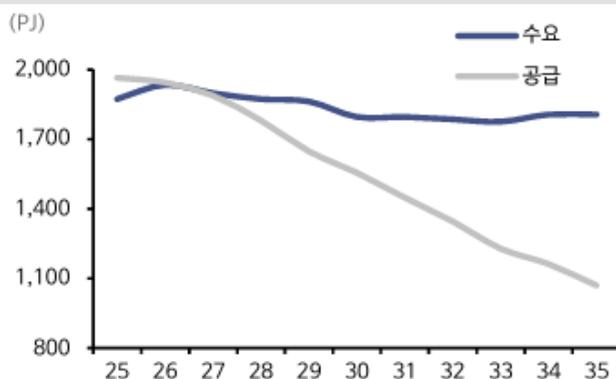
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

포스코인터내셔널 미얀마가스전 판매량, 영업이익



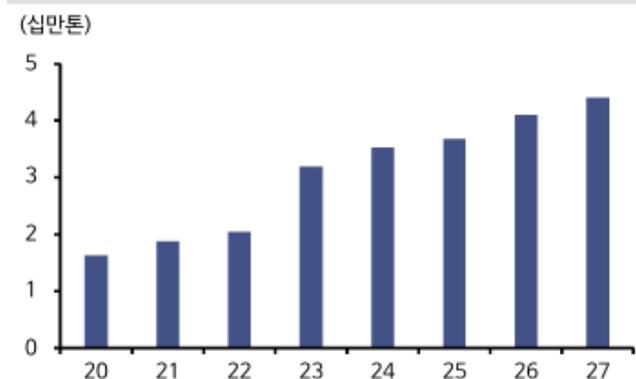
자료: 회사 자료, 신한투자증권

호주 동부지역 가스 수급 전망

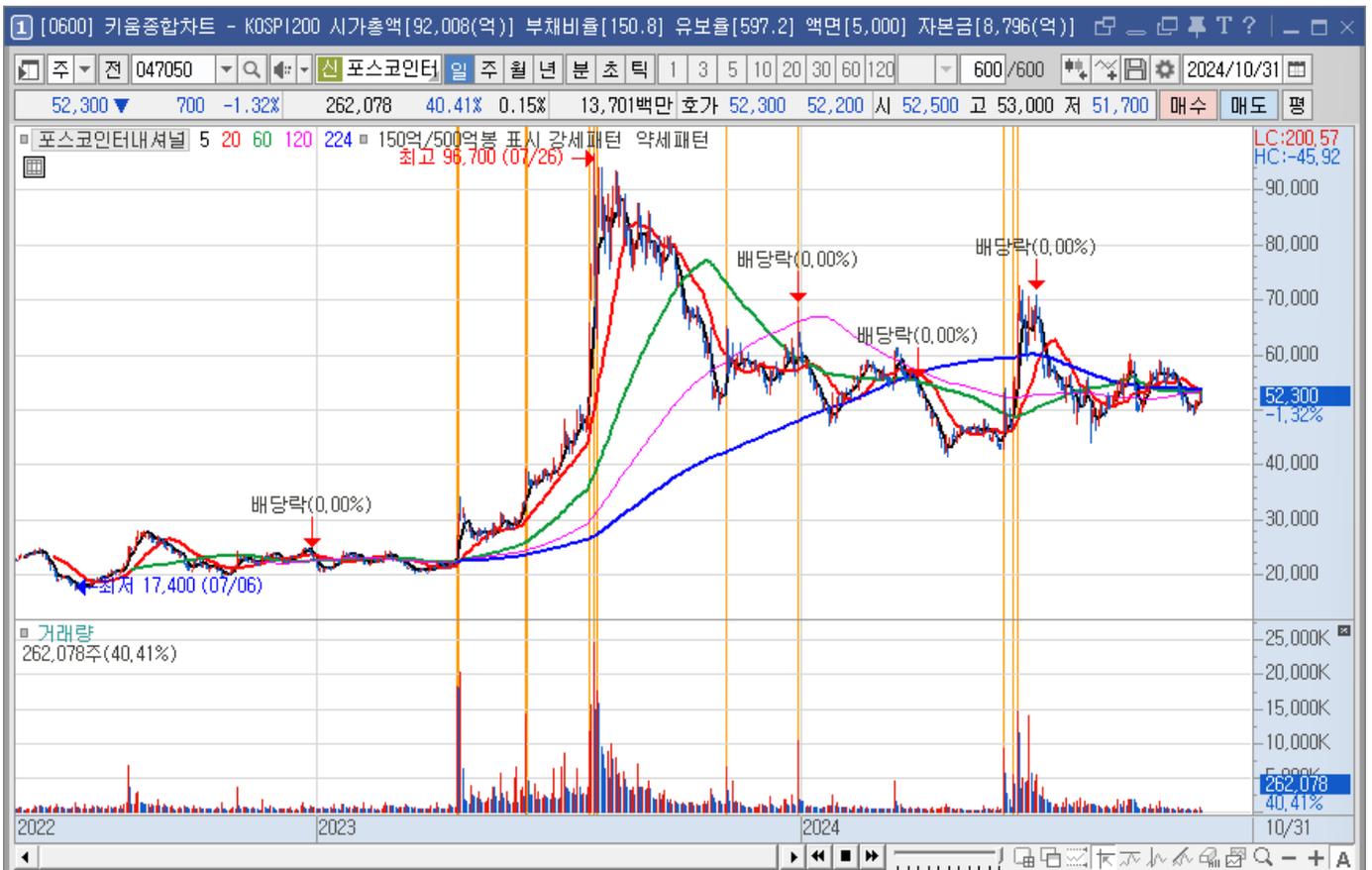


자료: 호주 산업과학자원청, 신한투자증권

천연석연 음극재 시장 전망



자료: Wood Mackenzie, 신한투자증권



코스맥스

빛과 그림자가 공존하는 실적

[출처] 유안타증권 이승은 애널리스트

3Q24 시장기대치 소폭 상회 실적 예상

3Q24 실적은 매출액 5,140억원, 영업이익 450억원으로 영업이익 시장기대치를 소폭 상회할 것으로 전망된다. 2분기에 발생했던 대손상각과 관련하여 3분기에는 일부 환입이 발생할 것으로 예상된다. 이는 영업이익 증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 기대손실률은 과거 트렌드를 고려했을 때 2분기 18% 대비 감소할 것으로 예상된다.

최근 대형 화장품사의 인디 브랜드 성장세 둔화 우려에도 불구하고, 본 기업은 견조한 국내 K-Beauty 수출 실적을 기반으로 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 글로벌 시장에서 K-Beauty 제품에 대한 수요는 여전히 높으며, 중소형 브랜드들의 활발한 해외 진출이 지속되고 있다. 특히, 본 기업은 수출 경쟁력을 갖춘 고객사들을 확보하고 있어 긍정적인 실적 흐름을 유지할 전망이다.

국내 시장에서는 기존 Top 10 고객사의 꾸준한 수주와 수출 물량 확대, SKU 증가, 뷰티 디바이스 관련 제품 판매 호조 등에 힘입어 전년 대비 25%의 매출 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 특히 뷰티 디바이스 시장의 높은 성장성을 고려할 때, 관련 제품 판매 호조는 향후 지속적인 성장 동력으로 작용할 가능성이 높다. 이러한 국내 실적 호조는 회사 전망치를 상회할 것으로 예상되어 긍정적인 실적 모멘텀을 제공한다.

해외 사업은 중국 시장 역성장(-25% YoY)에도 불구하고 동남아시아와 성장세에 힘입어 꾸준한 성장세를 유지할 것으로 전망된다. 중국 시장은 경쟁 심화와 소비 심리 위축으로 인해 어려움을 겪고 있는 것으로 파악된다. 동남아시아 시장은 높은 경제 성장률과 화장품 소비 증가 추세에 힘입어 코스맥스의 새로운 성장 동력으로 자리매김할 것으로 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 185,000원으로 상향

코스맥스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 3분기 예상실적을 반영하여 185,000원으로 상향한다. 목표주가는 25년 EPS에 목표 PER 20배를 적용하였다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	16,001	17,775	20,683	23,800
영업이익	531	1,157	1,722	2,000
지배순이익	208	571	869	1,180
PER	37.2	20.1	18.0	13.3
PBR	1.3	3.2	3.6	2.9
EV/EBITDA	9.5	8.9	8.3	7.1
ROE	3.6	12.1	21.8	24.2



한화오션

방향성은 확실, 속도의 문제

[출처] 키움증권 이한결 애널리스트

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 요인으로는 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.

건조한 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 건조한 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. 건조한 신조 발주 수요에 힘입어 수주잔고의 질적 개선이 지속됨에 따라 중장기 실적 성장세가 나타날 것으로 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 41,000원으로 하향

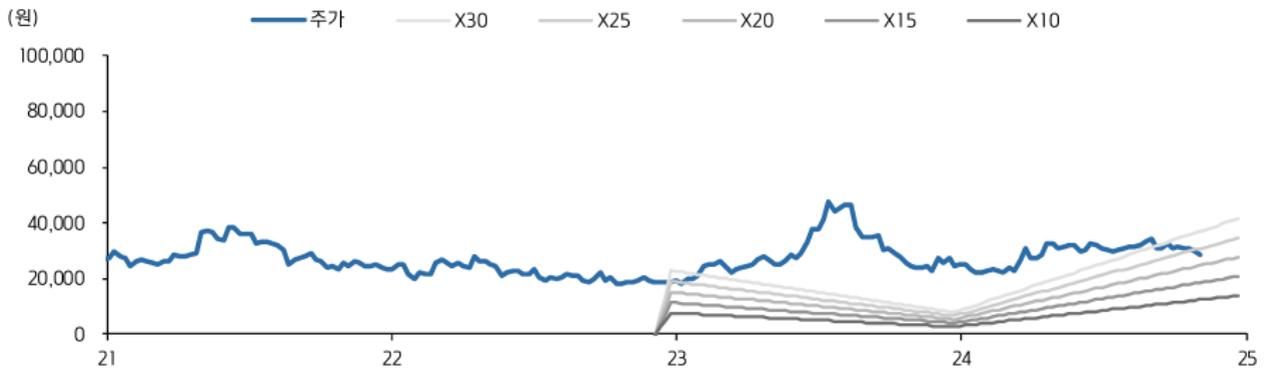
2024년 매출액 10조 4,049억원(yoy +40.4%), 영업이익 1,648억원(흑자전환, OPM 1.6%)을 전망한다. 하반기에도 제품 믹스 개선에 따른 수익성 회복세는 지속될 것으로 판단한다. 내년에는 수익성이 높은 LNG선 매출 비중이 70%까지 확대되고 매출로 인식되는 LNG선의 평균 선가도 올라가기 때문에 큰 폭의 실적 성장세가 기대된다. 투자의견 BUY는 유지하지만 실적 추정치 하향 조정을 반영하여 목표주가는 41,000원으로 하향한다.

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

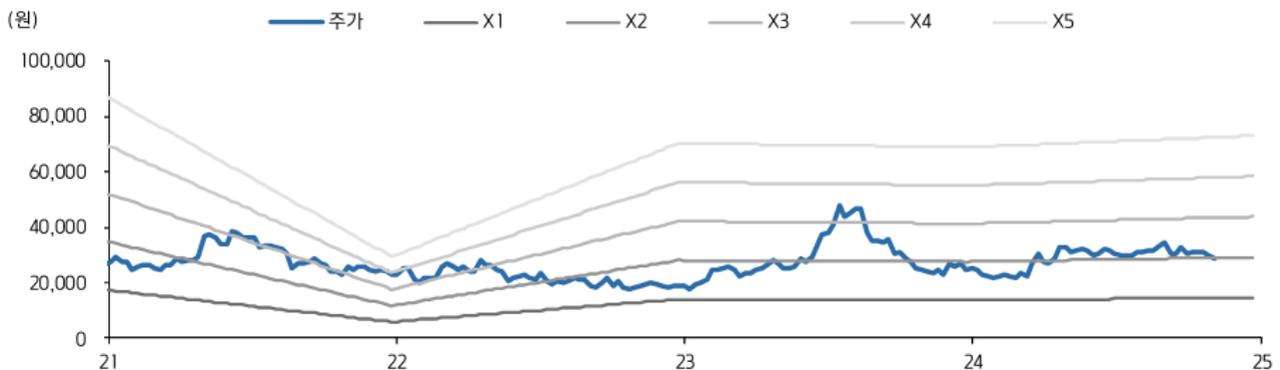
자료: 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

