



Outperform(Downgrade)

목표주가: 54,000원(상향)

주가(1/14): 47,950원

시가총액: 146,925억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst **이한결**

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/14)		2,497.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,950 원	21,400원
등락률	0.0%	124.1%
수익률	절대	상대
1M	40.8%	40.7%
6M	60.4%	83.5%
1Y	108.0%	110.4%

Company Data

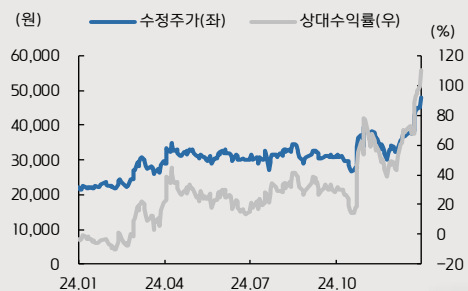
발행주식수	306,413 천주	
일평균 거래량(3M)	5,429천주	
외국인 지분율	18.9%	
배당수익률(24E)	0.0%	
BPS(24E)	13,829원	
주요 주주	한화에어로스페이스 외 4인	46.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,860.2	7,408.3	10,500.8	12,132.0
영업이익	-1,613.6	-196.5	190.1	636.0
EBITDA	-1,483.1	-50.5	346.7	821.6
세전이익	-1,794.3	-116.3	156.2	600.1
순이익	-1,744.8	160.0	99.1	450.1
지배주주지분순이익	-1,744.8	159.9	99.6	450.1
EPS(원)	-13,757	757	325	1,469
증감률(% YoY)	적지	흑전	-57.1	352.0
PER(배)	-1.2	33.1	114.9	32.6
PBR(배)	2.87	1.79	2.70	3.25
EV/EBITDA(배)	-2.5	-159.1	33.9	18.4
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	1.8	5.2
ROE(%)	-117.8	6.3	2.3	10.3
순차입금비율(%)	219.6	7.9	7.0	10.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한화오션 (042660)

이제는 안정화 단계 진입



4분기 영업이익은 1,212억원으로 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 조업 일수의 증가와 생산 안정화에 힘입어 실적 개선세가 나타날 것으로 판단한다. 우호적인 환 효과도 영향을 미친 것으로 추정한다. 올해도 LNG운반선과 컨테이너선을 중심으로 상선 부문 신조 수요는 견조할 것으로 전망한다. 특수선 부문은 미 해군 MRO 사업의 확대가 기대된다.

>>> 4분기 영업이익 1,212억원, 컨센서스 상회 전망

4분기 매출액 2조 9,780억원(yoy +33.5%), 영업이익 1,212억원(흑자전환, OPM 4.1%)을 달성하며 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 지난 분기 대비 조업일수의 증가와 상선 부문에서 생산 안정화가 이루어지며 매출 성장세가 나타날 것으로 판단한다. 또한, 고가 선박의 매출 인식 비중 상승으로 수익성 개선세가 나타난 것으로 파악된다. 작년 연말까지 우호적인 환율 흐름도 긍정적인 영향을 미친 것으로 추정한다. 이번 분기 일회성 비용으로는 성과급과 임단협 타결 비용 등이 반영될 것으로 예상된다.

>>> LNG선 발주 기대감과 미 해군 MRO 사업 확장 긍정적

지난해 동사는 약 87억달러 수준의 신규 수주를 달성한 것으로 파악된다. 올해도 90억달러 이상의 신규 수주를 달성하며 신조 호황 사이클이 장기화될 것으로 판단한다. 상선 부문에서는 LNG운반선과 컨테이너선 수주가 기대된다. 미국의 LNG 수출 승인 재개에 따른 LNG운반선 수요 증가에 힘입어 동사는 27년 일부 슬롯과 28년 인도 슬롯을 소화할 것으로 기대한다. 지난해 컨테이너선 발주 강제에도 불구하고 여전히 선대 확보를 추진 중인 선사가 존재하는 상황으로 추가적인 발주가 전망된다. 또한, 특수선 부문에서도 미 해군 MRO 사업이 확대되며 견조한 수주가 예상된다. 지난해 동사는 미 해군의 군수지원함과 급유함 총 2건의 미 함정 MRO 사업을 수주하였다. 주변 중소 조선소의 협력까지 고려하면 중장기적으로 수주 건수는 4~5배로 늘어날 것으로 기대한다. 해양 부문은 FPSO 프로젝트를 중심으로 1~2건의 수주가 예상된다.

>>> 투자이견 Outperform 하향, 목표주가 54,000원으로 상향

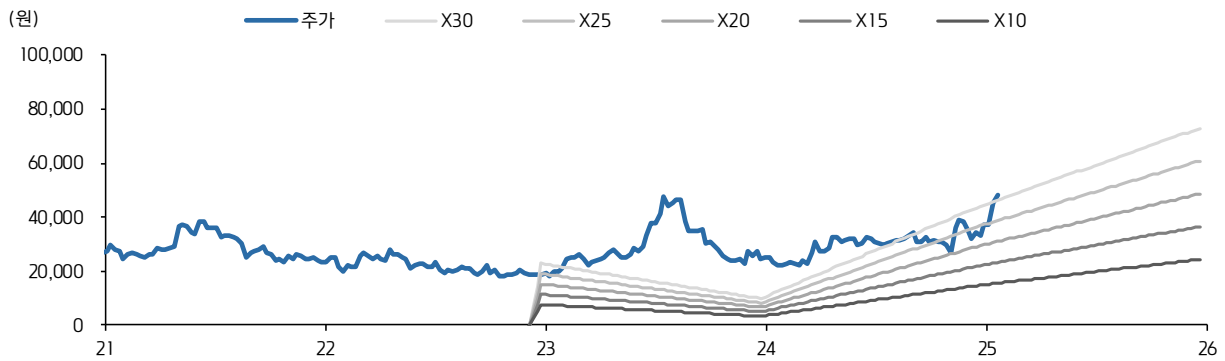
2025년 매출액 12조 1,320억원(yoy +15.5%), 영업이익 6,360억원(yoy +234.6%, OPM 5.2%)을 전망한다. 올해부터 선가가 큰 폭으로 상승했던 23년 수주 물량들의 매출 인식이 시작될 것으로 예상된다. 또한, 생산성이 눈에 띄게 안정화 되며 수익성 개선에 기여할 것으로 판단한다. 생산 안정화 속도 향상에 따른 실적 추정치 상향과 피어 그룹의 밸류에이션 상승을 고려하여 목표주가를 54,000원으로 상향 조정하지만, 최근 가파른 주가 상승세를 반영하여 투자이견은 Outperform으로 하향한다. 견조한 신조선 수요와 미국과의 조선업 협력 확대 기대감에 따른 모멘텀은 유효하기 때문에 추가 상승 여력이 남아 있다고 판단한다.

한화오션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	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	2,978.0	7,408.3	10,500.8	12,132.0
(YoY)	15.6%	53.8%	95.3%	53.9%	58.6%	39.3%	41.0%	33.5%	52.4%	41.7%	15.5%
영업이익	-62.8	-159.0	74.1	-48.8	52.9	-9.6	25.6	121.2	-196.5	190.1	636.0
(YoY)	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	-65.5%	흑전	적지	흑전	234.6%
OPM	-4.4%	-8.7%	3.9%	-2.2%	2.3%	-0.4%	0.9%	4.1%	-2.7%	1.8%	5.2%
순이익	-120.4	-237.2	231.6	286.1	51.0	-27.4	-74.9	150.4	160.0	99.1	450.1
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적전	-47.4%	흑전	-38.0%	353.7%
NPM	-8.4%	-13.0%	12.1%	12.8%	2.2%	-1.1%	-2.8%	5.1%	2.2%	0.9%	3.7%

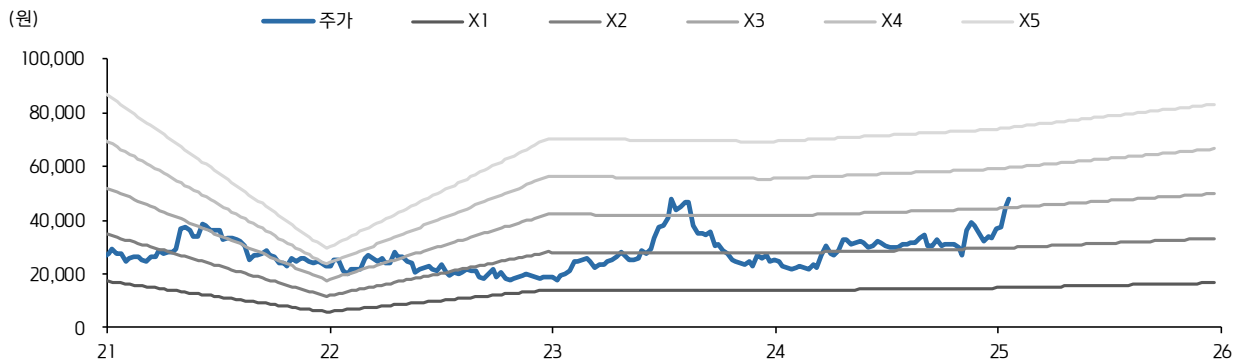
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/E 밴드 차트



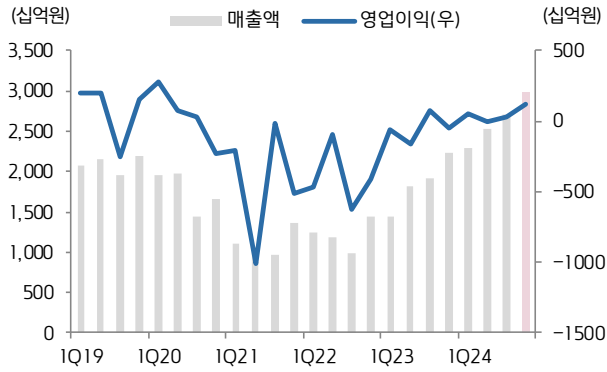
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/B 밴드 차트



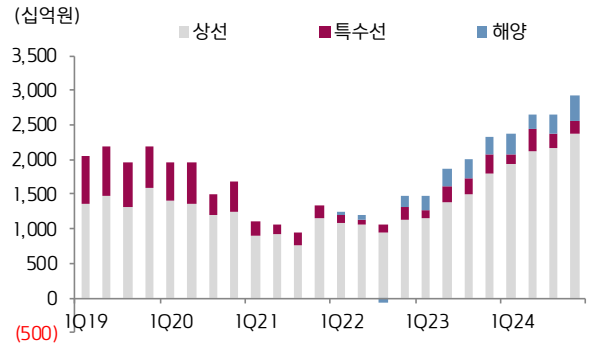
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



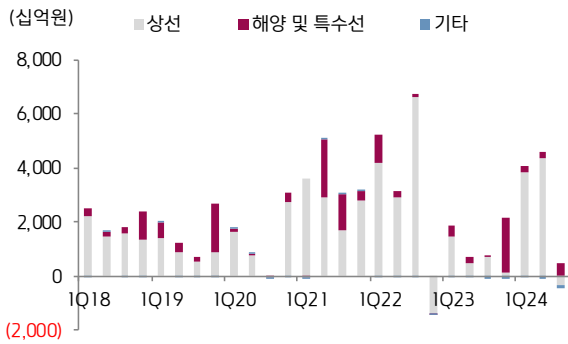
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 부문별 매출 추이 및 전망



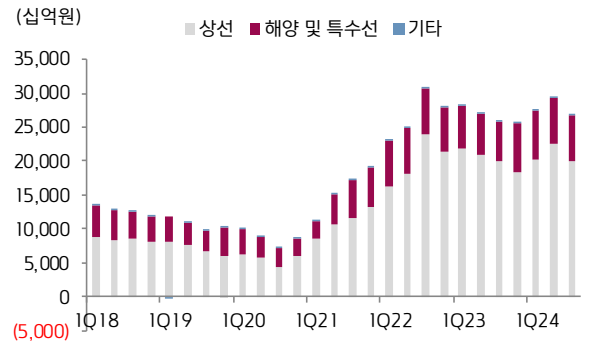
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 신규 수주 추이



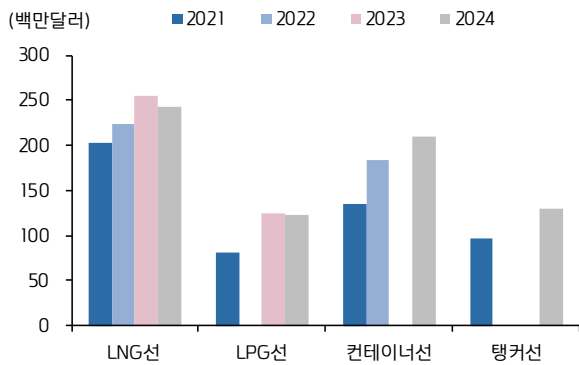
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 수주잔고 추이



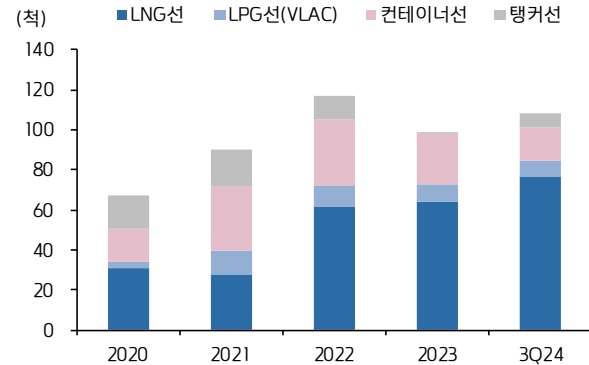
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

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	10,500.8	12,132.0	13,047.5
매출원가	6,207.0	7,309.5	9,961.6	11,105.1	11,616.5
매출총이익	-1,346.9	98.8	539.2	1,026.9	1,431.0
판매비	266.7	295.3	349.1	390.9	418.9
영업이익	-1,613.6	-196.5	190.1	636.0	1,012.1
EBITDA	-1,483.1	-50.5	346.7	821.6	1,209.2
영업외손익	-180.8	80.2	-33.9	-35.9	-18.6
이자수익	66.2	117.8	120.4	110.8	128.1
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	-52.0	-52.0
법인세차감전이익	-1,794.3	-116.3	156.2	600.1	993.6
법인세비용	-49.5	-276.3	57.1	150.0	248.4
계속사업순이익	-1,744.8	160.0	99.1	450.1	745.2
당기순이익	-1,744.8	160.0	99.1	450.1	745.2
지배주주순이익	-1,744.8	159.9	99.6	450.1	745.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.3	52.4	41.7	15.5	7.5
영업이익 증감율	흑전	-87.8	-196.7	234.6	59.1
EBITDA 증감율	흑전	-96.6	-786.5	137.0	47.2
지배주주순이익 증감율	흑전	-109.2	-37.7	351.9	65.6
EPS 증감율	적지	흑전	-57.1	352.0	65.6
매출총이익율(%)	-27.7	1.3	5.1	8.5	11.0
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	1.8	5.2	7.8
EBITDA Margin(%)	-30.5	-0.7	3.3	6.8	9.3
지배주주순이익률(%)	-35.9	2.2	0.9	3.7	5.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,065.4	-1,939.2	-514.7	-884.1	-449.9
당기순이익	0.0	0.0	99.1	450.1	745.2
비현금항목의 가감	710.6	-545.6	-854.5	-723.0	-630.5
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	-1,009.6	-907.0	-826.0
영업활동자산부채증감	39.1	-1,195.4	446.5	-302.9	-175.2
매출채권및기타채권의감소	-186.6	25.1	-138.8	-73.2	-41.1
재고자산의감소	-671.6	-803.3	224.7	-414.2	-232.4
매입채무및기타채무의증가	151.7	259.8	366.8	190.8	104.6
기타	745.6	-677.0	-6.2	-6.3	-6.3
기타현금흐름	-1,815.1	-198.2	-205.8	-308.3	-389.4
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	136.4	-133.0	289.4
기초현금 및 현금성자산	1,778.9	659.7	1,799.3	1,935.7	1,802.7
기말현금 및 현금성자산	659.7	1,799.3	1,935.7	1,802.7	2,092.1

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,822.5	9,217.5	9,180.9	9,517.8	10,081.0
현금 및 현금성자산	659.7	1,799.3	1,935.7	1,802.6	2,092.0
단기금융자산	492.3	125.1	31.8	8.1	2.1
매출채권 및 기타채권	404.7	332.4	471.2	544.4	585.5
재고자산	2,202.1	2,890.8	2,666.0	3,080.2	3,312.6
기타유동자산	4,063.7	4,069.9	4,076.2	4,082.5	4,088.8
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	14,241.0	14,711.8	15,391.6
유동부채	10,672.5	7,459.4	7,826.3	8,017.0	8,121.6
매입채무 및 기타채무	1,486.6	1,497.7	1,864.5	2,055.3	2,159.9
단기금융부채	2,639.4	549.7	549.7	549.7	549.7
기타유동부채	6,546.5	5,412.0	5,412.0	5,412.0	5,412.0
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	9,999.4	10,190.2	10,294.8
자본지분	745.0	4,307.5	4,237.3	4,517.5	5,092.7
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	-2,768.6	-2,318.5	-1,573.3
비지배지분	0.0	4.7	4.2	4.2	4.2
자본총계	745.0	4,312.2	4,241.5	4,521.7	5,096.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-13,757	757	325	1,469	2,432
BPS	5,874	14,060	13,829	14,743	16,620
CFPS	-8,154	-1,826	-2,465	-891	374
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	33.1	114.9	32.6	19.7
PER(최고)	N/A	58.5	126.3		
PER(최저)	N/A	20.6	64.8		
PBR	2.87	1.79	2.70	3.25	2.89
PBR(최고)	4.39	3.15	2.97		
PBR(최저)	2.61	1.11	1.52		
PSR	0.44	0.72	1.09	1.21	1.13
PCFR	-2.1	-13.7	-15.2	-53.8	128.1
EV/EBITDA	-2.5	-159.1	33.9	18.4	12.3
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	0.7	3.1	5.0
ROE	-117.8	6.3	2.3	10.3	15.5
ROIC	-47.9	0.2	2.5	9.5	14.1
매출채권회전율	13.0	20.1	26.1	23.9	23.1
재고자산회전율	2.9	2.9	3.8	4.2	4.1
부채비율	1,542.4	223.4	235.7	225.4	202.0
순차입금비율	219.6	7.9	7.0	10.1	3.4
이자보상배율	-13.2	-1.2	1.2	4.0	6.4
총차입금	2,787.7	2,265.8	2,265.8	2,265.8	2,265.8
순차입금	1,635.7	341.5	298.4	455.1	171.8
NOPLAT	-1,483.1	-50.5	346.7	821.6	1,209.2
FCF	-1,465.5	-1,174.9	235.8	41.7	468.8

Compliance Notice

- 당사는 1월 14일 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.

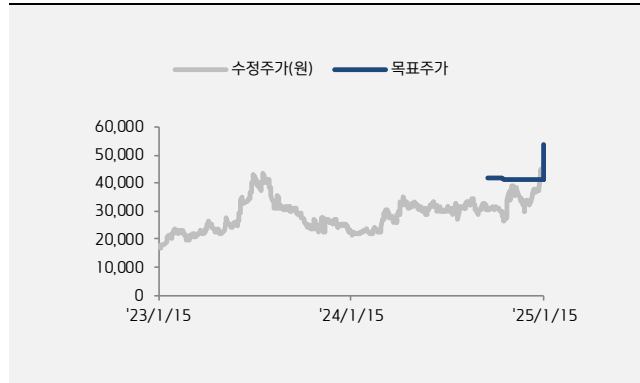
고지사항

- 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 (042660)	2024-09-30	BUY(Initiate)	42,000원	6개월	-27.07	-24.52
	2024-10-30	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-13.05	16.95
	2025-01-15	Outperform (Downgrade)	54,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%