

한화오션 (042660/KS)

선별수주 전략 이어간다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 30,000 원(유지)

현재주가: 23,050 원

상승여력: 30.2%

4Q23 Preview: 영업이익 컨센서스 화회

4Q23 연결 매출액 2조 2,219 억원(+53.1% YoY, +15.7% QoQ), 영업이익 146 억 원(흑전 YoY, -80.4% QoQ)을 기록할 것으로 예상한다. 지난 분기 일회성 요인 제거한 경상이익 기준으로 소폭이지만 분기 흑자전환 성공을 통해 건조 마진의 정상화를 확인했으며, 이번 분기에도 그 기조 계속 이어가고 있다는 판단이다. 다만 아직 고선가 비중의 확대가 본격적으로 이뤄지지 않고 있는 중으로 컨센서스(306 억원)를 약 160 억원 하회한 것으로 추정된다.

2024년은 수주 규모 기대감 보다 수익성에 주목하자

4Q23 기준 매출에서 LNGC 가 차지하는 비중이 약 40%에서 '24년 말 기준 약 55%까지 확대될 것으로 예상됨에 따라 흑자기조 유지하며 연간 기준 흑자전환에 성공할 것으로 예상한다. '23년 경쟁사 대비 낮은 수주 실적을 보여준 동사의 상대적으로 여유로운 도크 슬롯 때문에 올해 수주 규모 기대감이 높아져 있다는 판단이다. 하지만 이러한 장점을 활용한 대규모 수주 보다 수익성 위주의 선별 수주 전략을 계속 이어갈 것으로 예상됨에 따라 '23년과 비슷한 수준의 수주목표를 설정할 것으로 예상한다. 일반상선 부문은 LNGC 와 LPGC/VLAC 중심의 수익성 위주의 선별 수주 전략 이어갈 것으로 전망한다. 특수선의 경우 경쟁사의 감점 패널티로 인해 KDDX(한국형 차기 구축함)와 FFX Batch-IV(울산급 배치 4) 수주 가능성 높다는 판단이다.



Analyst
한승한

shane.han@skc.co.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	30,636 만주
시가총액	7,062 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외4)	46.29%
한국산업은행	19.50%

Stock Data

주가(24/01/15)	23,050 원
KOSPI	2,525.99 pt
52주 최고가	43,444 원
52주 최저가	17,102 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수, 목표주가 30,000 원 유지

한화오션에 대한 투자의견 매수와 목표주가 30,000 원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BSP 15,994 원에 Target P/B 1.85 배를 적용하여 산출했다. 국내 특수선 수주 트랙레코드를 연달아 쌓아가고 있는 동사의 글로벌 특수선 수주 기대감은 한화그룹 방산 자회사들과의 시너지와 함께 시간이 지날수록 확대되며 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	7,030	4,487	4,860	7,396	9,686	10,269
영업이익	십억원	153	-1,755	-1,614	-133	303	681
순이익(자배주주)	십억원	87	-1,700	-1,745	-131	219	538
EPS	원	683	-13,403	-13,757	-426	713	1,755
PER	배	35.7	-1.5	-1.2	-58.9	32.3	13.1
PBR	배	0.8	1.2	2.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	15.2	-2.1	-2.7	783.6	15.1	7.8
ROE	%	2.3	-55.9	-117.8	-4.9	4.6	10.5

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 후				변경 전				컨센서스			
	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E
매출액	2,219	2,360	7,396	9,686	2,317	2,337	7,495	9,308	2,271	2,466	7,426	9,489
영업이익	15	49	-133	303	32	66	-116	410	31	73	-109	383
영업이익률	0.7%	2.1%	-1.8%	3.1%	1.4%	2.8%	-1.5%	4.4%	1.3%	2.9%	-1.5%	4.0%

자료: Fnguide, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	1,440	1,821	1,917	2,219	2,360	2,442	2,389	2,495	4,860	7,396	9,686
YoY	15.6%	53.8%	95.3%	53.1%	63.9%	34.1%	24.6%	12.4%	8.3%	52.2%	31.0%
QoQ	-0.6%	26.5%	5.3%	15.7%	6.4%	3.5%	-2.2%	4.4%	-	-	-
영업이익	-63	-159	74	15	49	68	79	107	-1,614	-133	303
YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	6.3%	636.9%	적지	적지	흑전
QoQ	적지/	적지/	흑전	-80.4%	237.1%	37.8%	16.6%	36.1%	-	-	-
영업이익률	-4.4%	-8.7%	3.9%	0.7%	2.1%	2.8%	3.3%	4.3%	-33.2%	-1.8%	3.1%

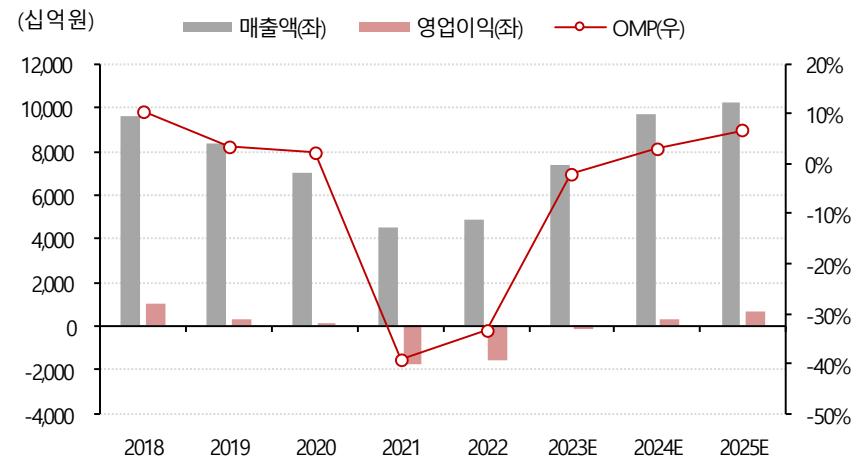
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd BPS	(A)	원	15,944	
Target P/B	(B)	배	1.85	
주당주주가치	(C)	원	29,497	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	30,000	
현재주가	(E)	원	23,050	2024년 1월 15일 종가
상승여력	(F)	%	30.2%	(F) = (D-E)/(E)

자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



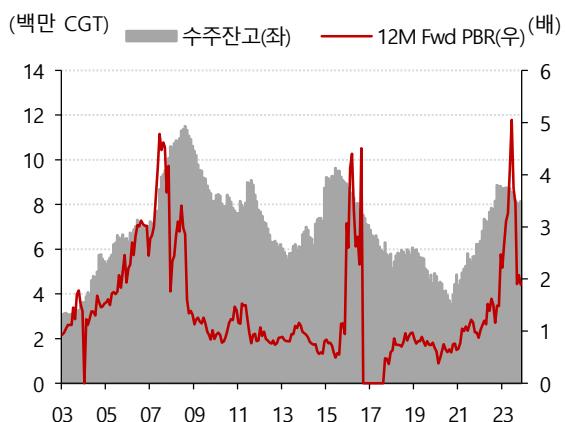
자료: 한화오션, SK증권 추정

한화오션 PBR Band Chart



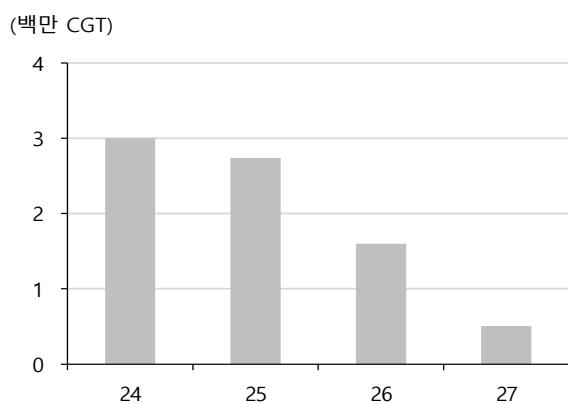
자료: Bloomberg, SK증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 인도예정 선박 규모



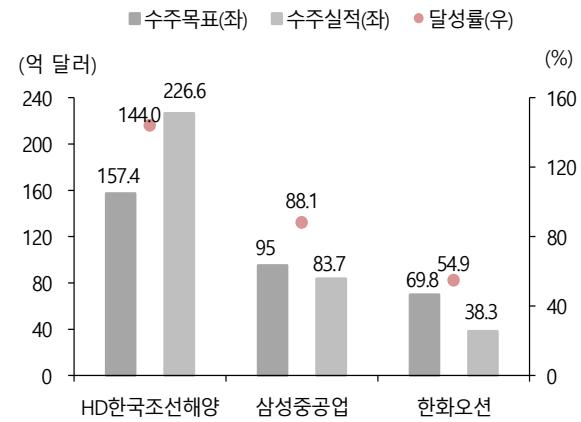
자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBM LNG 운반선 선가 추이



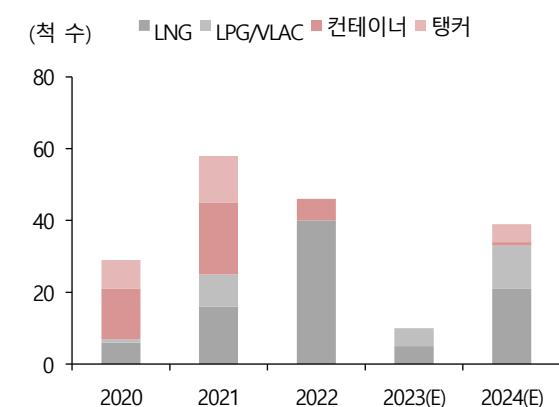
자료: Clarksons, SK 증권

조선 3사 2023년 수주목표 및 달성을률



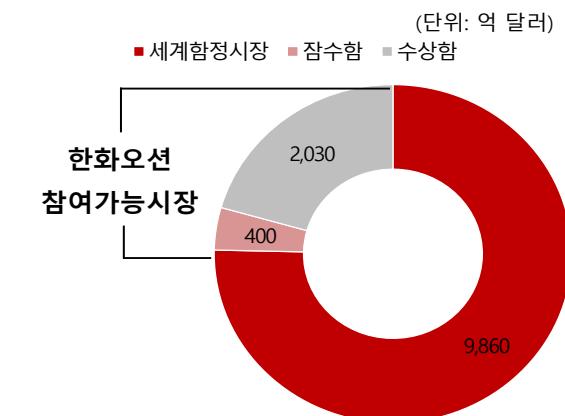
Clarksons, SK 증권

한화오션 주요 선종별 수주 척수 및 전망



자료: 한화오션, Clarksons, SK 증권 추정

한화오션의 참여가능한 글로벌 특수선 시장 규모



자료: 한화오션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,481	7,822	11,010	11,305	12,030
현금및현금성자산	1,779	660	3,340	2,879	3,170
매출채권 및 기타채권	345	405	262	284	295
재고자산	1,139	2,202	2,889	3,251	3,474
비유동자산	4,142	4,413	4,572	5,191	5,417
장기금융자산	465	334	248	266	275
유형자산	3,469	3,787	4,010	4,276	4,494
무형자산	1	2	5	5	4
자산총계	10,623	12,236	15,582	16,495	17,447
유동부채	7,464	10,672	8,291	8,992	9,384
단기금융부채	2,538	2,900	1,132	1,225	1,275
매입채무 및 기타채무	617	806	1,370	1,483	1,543
단기충당부채	1,758	1,570	859	948	1,013
비유동부채	941	818	2,667	2,660	2,682
장기금융부채	504	343	2,153	2,104	2,104
장기매입채무 및 기타채무	7	5	6	6	6
장기충당부채	335	329	249	270	281
부채총계	8,406	11,491	10,958	11,652	12,066
지배주주지분	2,218	745	4,620	4,839	5,377
자본금	541	541	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	18	18	3,215	3,215	3,215
기타자본구성요소	2,332	2,332	2,340	2,340	2,340
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-1,001	-2,701	-3,035	-2,817	-2,279
비지배주주지분	0	0	4	4	4
자본총계	2,218	745	4,624	4,843	5,381
부채와자본총계	10,623	12,236	15,582	16,495	17,447

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	528	-1,037	-1,088	465	698
당기순이익(손실)	-1,700	-1,745	-131	219	538
비현금성항목등	1,453	661	-488	286	276
유형자산감가상각비	124	130	142	154	170
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,329	531	-630	131	105
운전자본감소(증가)	760	39	-479	-45	-37
매출채권및기타채권의감소(증가)	343	-187	126	-22	-12
재고자산의감소(증가)	-290	-672	-613	-362	-223
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	152	161	113	60
기타	706	746	-153	225	138
법인세납부	0	0	1	-44	-109
투자활동현금흐름	121	136	258	-923	-418
금융자산의감소(증가)	93	44	396	-39	-21
유형자산의감소(증가)	-95	-121	-119	-420	-388
무형자산의감소(증가)	0	0	-4	0	0
기타	123	213	-15	-464	-9
재무활동현금흐름	-157	-145	1,515	18	23
단기금융부채의증가(감소)	-77	-45	-463	93	50
장기금융부채의증가(감소)	-17	-23	145	-49	0
자본의증가(감소)	0	0	4,193	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-63	-77	-2,359	-26	-27
현금의 증가(감소)	435	-1,119	2,680	-461	292
기초현금	1,344	1,779	660	3,340	2,879
기말현금	1,779	660	3,340	2,879	3,170
FCF	434	-1,158	-1,207	45	310

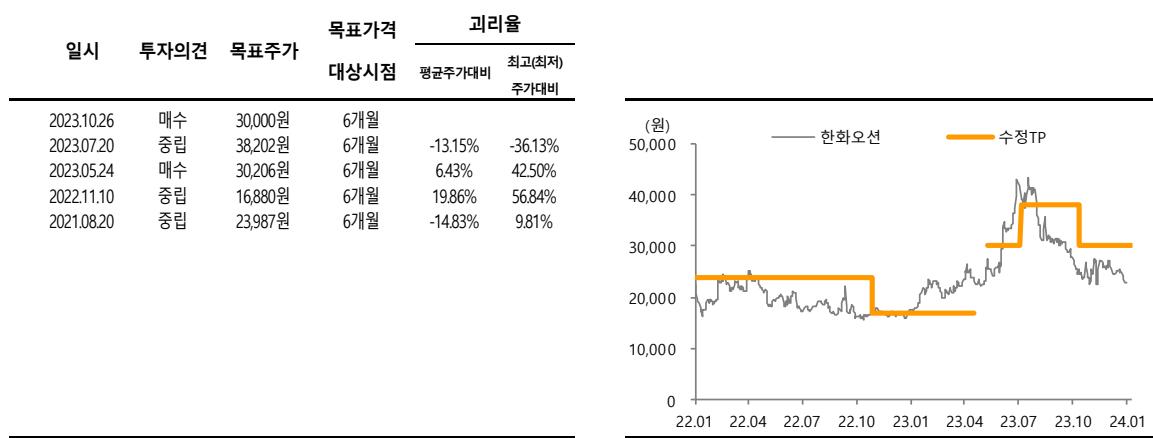
자료 : 한화오션, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,487	4,860	7,396	9,686	10,269
매출원가	6,034	6,207	7,217	8,945	9,123
매출총이익	-1,547	-1,347	179	740	1,147
매출총이익률(%)	-34.5	-27.7	2.4	7.6	11.2
판매비와 관리비	208	267	312	437	465
영업이익	-1,755	-1,614	-133	303	681
영업이익률(%)	-39.1	-33.2	-1.8	3.1	6.6
비영업손익	27	-181	2	-40	-35
순금융손익	-76	-56	-60	24	3
외환관련손익	1	-52	-50	-105	41
관계기업등 투자손익	-1	0	1	0	0
세전계속사업이익	-1,727	-1,794	-131	263	646
세전계속사업이익률(%)	-38.5	-36.9	-1.8	2.7	6.3
계속사업법인세	-28	-50	-0	44	109
계속사업이익	-1,700	-1,745	-131	219	538
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,700	-1,745	-131	219	538
순이익률(%)	-37.9	-35.9	-1.8	2.3	5.2
지배주주	-1,700	-1,745	-131	219	538
지배주주귀속 순이익률(%)	-37.9	-35.9	-1.8	2.3	5.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1,650	-1,473	-177	219	538
지배주주	-1,650	-1,473	-178	219	538
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-1,631	-1,483	9	457	852

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-362	83	522	310	60
영업이익	적전	적지	적지	흑전	125.1
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	146.0
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	4,897.8
EPS	적전	적지	적지	흑전	146.0
수익성 (%)					
ROA	-162	-153	-0.9	1.4	3.2
ROE	-559	-117.8	-4.9	46	105
EBITDA/이자비용(배)	-363	-305	0.1	4.7	8.3
안정성 (%)					
유동비율	86.8	73.3	132.8	125.7	128.2
부채비율	379.0	1,542.4	236.9	240.6	224.2
순차입금/자기자본	41.3	257.7	-11.3	-1.2	-6.0
EBITDA/이자비용(배)	-14.1	-12.2	0.1	2.9	5.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-13,403	-13,757	-426	713	1,755
BPS	17,491	5,880	15,084	15,798	17,553
CFPS	-12,425	-12,728	38	1,218	2,311
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-1.5	-1.2	-58.9	32.3	13.1
PBR	1.2	2.9	1.7	1.5	1.3
PCR	-1.6	-1.3	660.8	18.9	10.0
EV/EBITDA	-2.1	-2.7	783.6	15.1	7.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 16일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------