

한화오션 (042660)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 조선 | 2024.10.30

3Q24 Review: 아쉬움은 뒤로

3Q24 Review: 아쉬움은 뒤로

한화오션의 3Q24P 연결기준 영업실적은 매출액 2조 7,031 억원(YoY +41.0%), 영업이익 256 억원(YoY -65.5%)으로 시장 컨센서스 (영업이익 566 억원) 대비 -54.8% 하회, 당사의 종전 추정치(영업이익 712 억원) 대비 -64.0% 하회했다. 시장의 기대를 크게 밑도는 실적이 기록된 주된 배경은 약 560 억원의 비경상 영업손실 때문이다. 분기중 달러가치 하락에 따른 영업 환손실(-410 억원), 외주비용 인상(-70 억원), LD 인식 및 계약변경에 따른 비용반영(-80 억원) 일회성 요인을 제외한 분기 조정 영업이익은 816 억원 수준이다.

3분기 조업일수 감소에도 불구하고 상선 부문의 LNGC 비중 증가 및 건조물량 증가, 해양 부문의 FCS, WTIV 매출 인식 본격화 등에 힘입어 QoQ 매출 순증을 기록한 점은 긍정적이지만 실적의 하단에서 여전히 생산 안정화 비용 집행 영향이 이어지고 있음은 자못 아쉬운 대목이다.

One-step Closer

원/달러 환율이 다시금 1,387 원 수준까지 반등하고 있음을 고려할 때 3Q24 중 인식했던 영업/영업외 환손실 비용은 4Q24 중 다시 환입될 가능성이 높다. 매분기 이어지고 있는 생산안정화비용 집합의 규모에 관련한 불확실성은 다소 우려요인이지만, 꾸준히 LNGC 비중을 확대하며 매출액/이익 양면에서 개선 기대감을 넣고 있음에 주목한다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000 원 유지

한화오션에 대해 기존의 매수 의견과 목표주가 36,000 원을 유지한다. Peers 대비 더딘 이익개선 속도가 이번에도 아쉬움을 주었지만 호황에 대한 거대한 방향성만큼은 여전히 공유하고 있다. 연말 27년 납기 컨테이너선 잔여 슬롯에 대한 수주와 국내외 신규 특수선 프로젝트 진행에 기대 해봄직하다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,860	7,408	10,376	11,813	12,903
영업이익	-1,614	-197	151	666	963
순이익	-1,745	160	-2	298	579
EPS (원)	-16,493	444	-83	896	1,813
증감률 (%)	적지	흑전	적전	흑전	+102.4
PER (x)	n/a	48.1	n/a	29.2	15.0
PBR (x)	2.7	1.8	2.0	1.9	1.7
영업이익률 (%)	-33.2	-2.7	1.5	5.6	7.5
EBITDA 마진 (%)	-30.5	-0.7	2.8	7.2	9.2
ROE (%)	-117.8	6.3	0.0	6.7	11.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터



Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	36,000 원
현재주가	28,450 원
상승여력	26.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (10/29)	2,617.8 pt
시가총액	87,175 억원
발행주식수	306,413 천주
52 주 최고가/최저가	34,750 / 21,400 원
90 일 일평균거래대금	424.51 억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률(24.12E)	0.0 %
BPS(24.12E)	14,008 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -5.7%
	6개월 -11.7%
	12개월 2.9%
주주구성	한화에어로스페이스 65.8%
	국민연금공단 5.8%
	한화오션우리사주 5.0%

Stock Price



표1 한화오션 3Q24P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q24P	3Q23	YoY (%, %p)	2Q24	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	2,703.1	1,916.8	+41.0	2,536.1	+6.6	2,434.0	+11.1	2,575.3	+5.0
영업이익	25.6	74.1	-65.5	-9.7	흑전	56.6	-54.8	71.2	-64.0
영업이익률(%)	0.9	3.9	-2.9	-0.4	+1.3	2.3	-1.4	2.8	-1.8
순이익	-74.8	231.6	적전	-27.4	적지	-70.7	+5.9	89.0	-184.0
순이익률(%)	-2.8	12.1	-14.9	-1.1	-1.7	-2.9	+0.1	3.5	-6.2

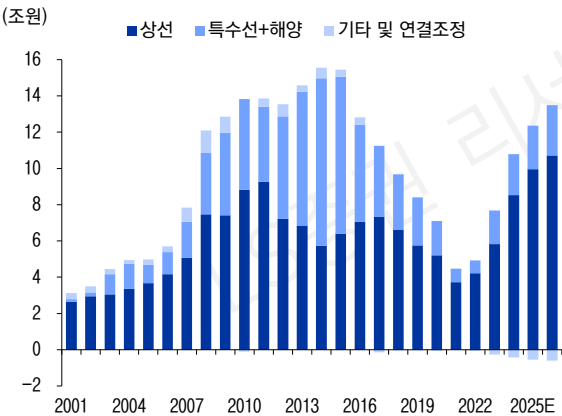
자료: 한화오션, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	7,408	10,376	11,813	1,440	1,821	1,917	2,231	2,284	2,536	2,703	2,853
%yoy	+52.4	+40.1	+13.9	+15.6	+53.8	+95.3	+53.9	+58.6	+39.3	+41.0	+27.9
%qoq				-0.6	+26.5	+5.3	+16.4	+2.4	+11.1	+6.6	+5.5
1. 상선	5,818	8,524	9,951	1,145	1,375	1,510	1,789	1,944	2,112	2,171	2,297
2. 특수선	883	948	1,230	129	243	227	285	142	329	196	281
3. 해양	977	1,320	1,175	197	239	276	265	277	199	435	409
영업이익	-197	151	666	-63	-159	74	-49	53	-10	26	82
%OPM	-2.7	1.5	5.6	-4.4	-8.7	3.9	-2.2	2.3	-0.4	0.9	2.9
%yoy	적지	흑전	+340.3	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	-65.5	흑전
%qoq				적지	적지	흑전	적전	흑전	적전	흑전	+221.6
순이익	160	-1	298	-120	-237	232	286	51	-27	-75	50
%NPM	2.2	0.0	2.5	-8.4	-13.0	12.1	12.8	2.2	-1.1	-2.8	1.7
%yoy	흑전	적전	흑전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적전	-82.6
%qoq				적지	적지	흑전	+23.5	-82.2	적전	적지	흑전

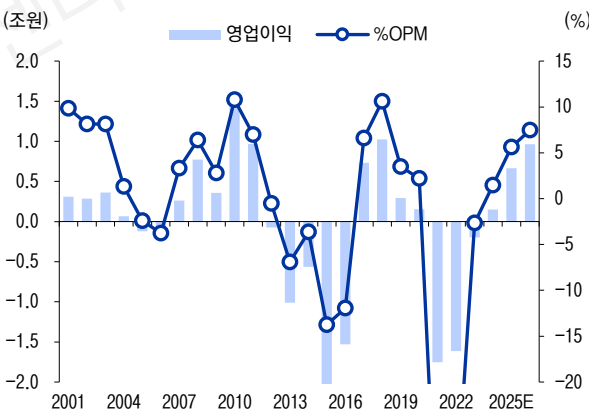
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림1 한화오션 매출액 추이 및 전망



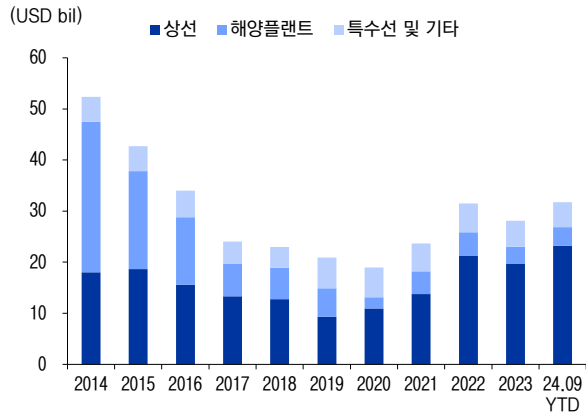
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림2 한화오션 영업이익 추이 및 전망



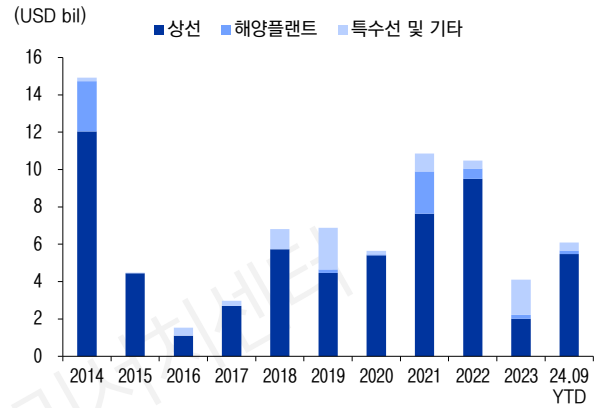
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림3 한화오션 신규수주 추이



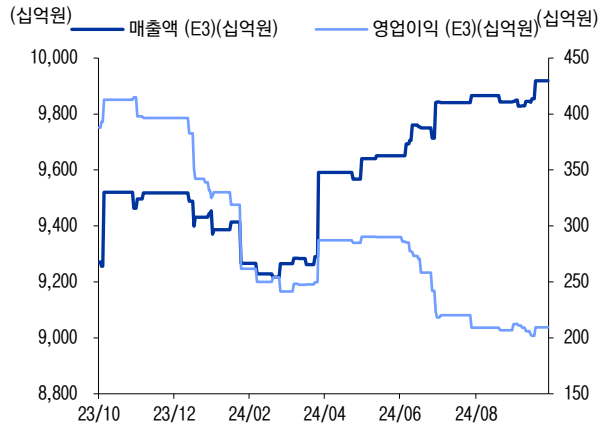
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림4 한화오션 수주잔고 추이 (인도기준)



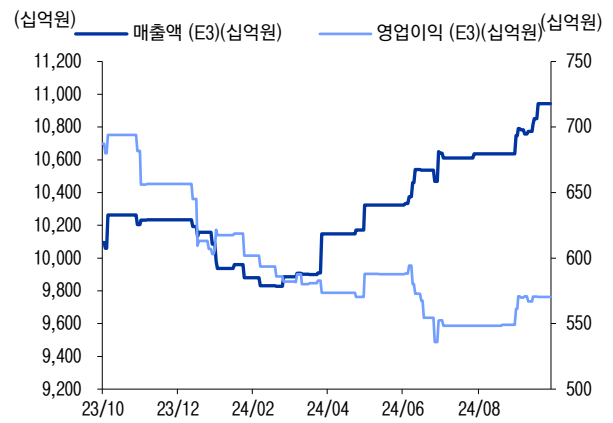
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림5 한화오션 2024E 실적 Consensus 추이



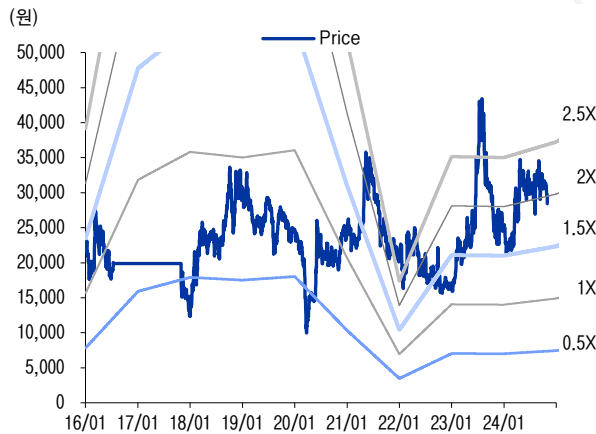
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림6 한화오션 2025E 실적 Consensus 추이



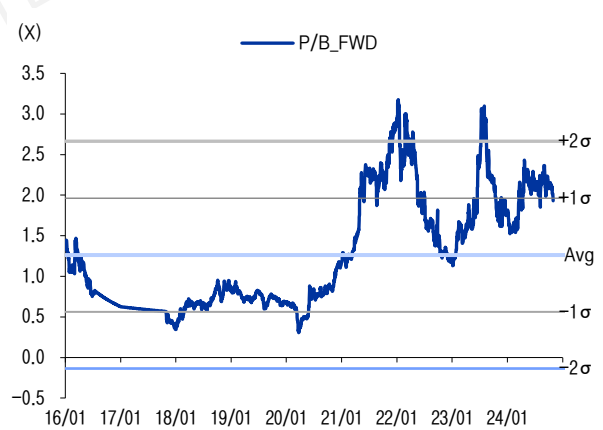
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림7 한화오션 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 한화오션 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

한화오션 (042660)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,822	9,218	10,842	10,589	11,548
현금 및 현금성자산	1,152	1,924	1,270	857	1,547
매출채권 및 기타채권	405	332	466	508	555
재고자산	2,202	2,891	3,948	3,976	4,265
기타유동자산	4,064	4,070	5,158	5,248	5,181
비유동자산	4,413	4,727	5,148	5,616	6,107
관계기업투자등	278	131	135	136	137
유형자산	3,787	4,062	4,508	4,997	5,505
무형자산	2	4	4	4	4
자산총계	12,236	13,945	15,990	16,205	17,655
유동부채	10,672	7,459	9,567	9,534	10,349
매입채무 및 기타채무	1,487	1,498	2,070	1,747	2,468
단기금융부채	2,900	778	2,308	2,153	2,008
기타유동부채	6,286	5,184	5,190	5,633	5,873
비유동부채	818	2,173	2,127	2,100	2,180
장기금융부채	343	1,805	1,713	1,664	1,612
기타비유동부채	476	369	414	436	568
부채총계	11,491	9,633	11,694	11,634	12,530
자배주주지분	745	4,307	4,291	4,566	5,121
자본금	541	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	17	2,747	2,747	2,747	2,747
이익잉여금	-2,701	-2,868	-2,893	-2,619	-2,064
비자배주주지분(연결)	0	5	5	5	5
자본총계	745	4,312	4,296	4,571	5,126

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,860	7,408	10,376	11,813	12,903
매출원가	6,207	7,310	9,870	10,745	11,528
매출총이익	-1,347	99	506	1,067	1,376
판매비 및 관리비	267	295	355	402	413
영업이익	-1,614	-197	151	666	963
(EBITDA)	-1,483	-51	295	849	1,189
금융손익	-597	-346	-393	-473	-392
이자비용	122	159	192	185	167
관계기업등 투자손익	0	2	1	0	0
기타영업외손익	416	425	259	189	172
세전계속사업이익	-1,794	-116	18	382	743
계속사업법인세비용	-50	-276	19	84	163
계속사업이익	-1,745	160	-2	298	579
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,745	160	-1	298	579
지배주주	-1,745	160	-2	298	579
총포괄이익	-1,473	-10	8	298	579
매출총이익률 (%)	-27.7	1.3	4.9	9.0	10.7
영업이익률 (%)	-33.2	-2.7	1.5	5.6	7.5
EBITDA 마진률 (%)	-30.5	-0.7	2.8	7.2	9.2
당기순이익률 (%)	-35.9	2.2	0.0	2.5	4.5
ROA (%)	-15.3	1.2	0.0	1.9	3.4
ROE (%)	-117.8	6.3	0.0	6.7	11.9
ROIC (%)	-54.6	5.7	-0.2	7.2	10.9

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-1,065	-1,939	-1,443	246	1,510
당기순이익(손실)	-1,745	160	-1	298	579
비현금수익비용가감	711	-546	363	617	676
유형자산감가상각비	130	146	144	183	226
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	580	-692	219	434	450
영업활동 자산부채변동	39	-1,195	-1,719	-477	449
매출채권 감소(증가)	-187	25	-133	-42	-47
재고자산 감소(증가)	-672	-803	-1,057	-28	-289
매입채무 증가(감소)	152	260	572	-323	721
기타자산, 부채변동	746	-677	-1,101	-84	64
투자활동 현금흐름	88	197	-492	-470	-485
유형자산처분(취득)	-119	-130	-450	-493	-512
무형자산 감소(증가)	-2	-3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	44	341	-43	22	26
기타투자활동	165	-12	0	0	0
재무활동 현금흐름	-130	2,885	1,281	-189	-335
차입금의 증가(감소)	-45	-552	1,438	-203	-197
자본의 증가(감소)	0	3,497	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-85	-60	-157	14	-138
현금의 증가	-1,119	1,140	-654	-413	690
기초현금	1,779	660	1,799	1,145	732
기말현금	660	1,799	1,145	732	1,422

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	48.1	n/a	29.2	15.0
P/B	2.7	1.8	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	n/a	n/a	38.1	13.5	8.9
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+8.3	+52.4	+40.1	+13.9	+9.2
영업이익	적지	적지	흑전	+340.3	+44.6
세전이익	적지	적지	흑전	+2,026.8	+94.2
당기순이익	적지	흑전	적전	흑전	+94.2
EPS	적지	흑전	적전	흑전	+102.4
안정성 (%)					
부채비율	1542%	223%	272%	255%	244%
유동비율	73%	124%	113%	111%	112%
순차입금/자기자본(x)	3.2	0.1	0.6	0.6	0.4
영업이익/금융비용(x)	-13.2	-1.2	0.8	3.6	5.8
총차입금 (십억원)	3,268	2,603	4,020	3,817	3,621
순차입금 (십억원)	2,406	573	2,551	2,765	1,881
주당지표(원)					
EPS	-16,493	444	-83	896	1,813
BPS	6,945	14,061	14,008	14,904	16,717
CFPS	-9,932	-6,330	-4,709	804	4,929
DPS	0	0	0	0	0

한화오션

목표주가 추이

(원)

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

22/10

23/04

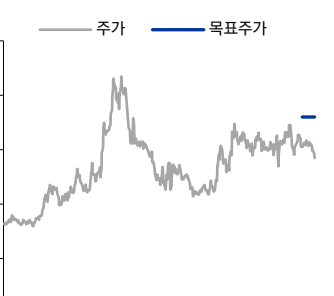
23/10

24/04

24/10

주가

목표주가



투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.09.30	신규	이재혁			
2024.09.30	Buy	36,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)