



Outperform(Maintain)

목표주가: 64,000원(상향)

주가(1/24): 56,700원

시가총액: 173,736억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/24)		2,536.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	56,700 원	21,700원
등락률	0.0%	161.3%
수익률	절대	상대
1M	57.5%	51.5%
6M	87.1%	103.5%
1Y	155.4%	148.7%

Company Data

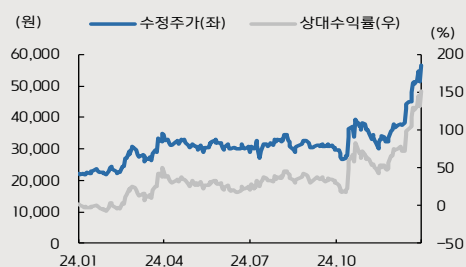
발행주식수	306,413 천주
일평균 거래량(3M)	6,314천주
외국인 지분율	19.6%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	15,226원
주요 주주	한화에어로스페이스 외 4 인
	46.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,860.2	7,408.3	10,776.0	12,404.0
영업이익	-1,613.6	-196.5	237.8	694.8
EBITDA	-1,483.1	-50.5	394.4	880.3
세전이익	-1,794.3	-116.3	177.9	685.9
순이익	-1,744.8	160.0	525.1	514.4
지배주주지분순이익	-1,744.8	159.9	527.8	514.4
EPS(원)	-13,757	757	1,722	1,679
증감률(% YoY)	적지	흑전	127.5	-2.5
PER(배)	N/A	33.1	21.7	33.8
PBR(배)	2.87	1.79	2.45	3.47
EV/EBITDA(배)	-2.5	-159.1	28.8	19.8
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	2.2	5.6
ROE(%)	-117.8	6.3	11.8	10.6
순차입금비율(%)	219.6	7.9	-1.7	0.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한화오션 (042660)

본격적인 실적 개선과 긍정적인 수주 전망



4분기 영업이익은 1,690억원으로 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 상선과 해양 부문에서 생산 안정화와 강달러의 영향으로 호실적을 달성한 것으로 추정한다. 올해 상선 부문은 견조한 신조 수주 흐름이 지속되고 특수선과 해양 부문에서 수주 성장세가 나타날 것으로 전망한다. 특수선 부문은 미 해군 MRO 사업의 확대가 기대된다. 해양 부문은 중국 조선업의 제재 등으로 반사 수혜가 예상된다.

>>> 4분기 영업이익 1,690억원, 어닝 서프라이즈 시현

4분기 매출액 3조 2,532억원(yoy +45.8%), 영업이익 1,690억원(흑자전환, OPM 5.2%)을 달성하며 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하였다. 상선과 해양 부문에서 생산 안정화가 나타났고, 우호적인 강달러 기조가 호실적의 주 요인으로 파악된다.

이번 분기 상선 부문 영업이익률은 4.7%로 지난 분기 대비 3%p 개선되며 고가 선박의 매출 비중 상승과 생산 안정화에 이익 개선세가 본격화된 것으로 추정한다. 그 동안 경쟁사 대비 느린 상선 부문의 수익성 개선 속도가 정상화되고 있다는 점은 긍정적이다. 해양 부문은 잔스아ियो FCS, WITIV 2호선 공사 진행 및 C/O 확보의 영향으로 매출 성장세가 나타났다. 또한, 지난 분기 대비 원/달러 환율이 큰 폭으로 상승하며 손익도 대폭 개선된 것으로 판단한다. 특수선 부문은 잠수함 신조 건조가 진행되며 견조한 실적 성장세가 지속되고 있다. 이번 분기 일회성 비용으로는 임단협 타결 비용 약 170억원 등이 반영된 것으로 추정한다.

>>> 특수선 사업 부문 성장세와 해양 부문의 회복 기대

동사는 올해 상선 부문에서 LNG운반선, 컨테이너선, VLCC 등을 중심으로 견조한 신조 수주가 예상된다. 이에 상선 부문은 올해도 약 3년치 수준의 수주잔량을 유지할 것으로 전망된다. 특수선과 해양 부문에서는 지난해 대비 신규 수주의 성장세가 기대된다. 특수선 부문은 미 해군 MRO 사업의 확대와 폴란드, 캐나다, 중동 등으로 잠수함 수출 사업을 추진할 것으로 예상된다. 중장기 관점에서 미국의 필리 조선소를 활용해 함정 건조 사업에도 진출할 계획이다. 해양 부문은 미국의 중국 조선업 제재로 수주 기회가 확대될 것으로 전망된다. 동사는 지난해 싱가포르의 해양 구조물 생산 업체인 Dyna-Mac 인수를 완료하였다. 수직 계열화 및 해외 야드 이점을 기반으로 향후 해양 부문에서 점진적인 수익성 개선이 나타날 것으로 판단한다.

>>> 투자 의견 Outperform 유지, 목표주가 64,000원으로 상향

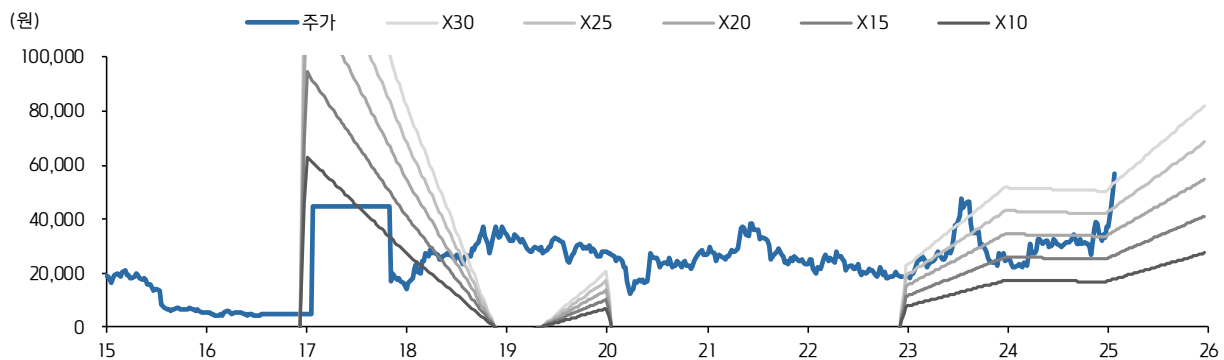
2025년 매출액 12조 4,040억원(yoy +15.1%), 영업이익 6,948억원(yoy +192.2%, OPM 5.6%)을 전망한다. 생산 안정화 속도 향상에 따른 실적 추정치 상향을 고려하여 목표주가를 64,000원으로 상향 조정하지만, 최근 가파른 주가 상승세에 투자 의견은 Outperform을 유지한다.

한화오션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	1,439.8	1,820.7	1,916.8	2,230.9	2,283.6	2,536.1	2,703.1	3,253.2	7,408.3	10,776.0	12,404.0
(YoY)	15.6%	53.8%	95.3%	53.9%	58.6%	39.3%	41.0%	45.8%	52.4%	45.5%	15.1%
영업이익	-62.8	-159.0	74.1	-48.8	52.9	-9.6	25.6	169.0	-196.5	237.8	694.8
(YoY)	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	-65.5%	흑전	적지	흑전	192.2%
OPM	-4.4%	-8.7%	3.9%	-2.2%	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	-2.7%	2.2%	5.6%
순이익	-120.4	-237.2	231.6	286.1	51.0	-27.4	-74.9	576.3	160.0	525.1	514.4
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적전	101.5%	흑전	228.1%	-2.0%
NPM	-8.4%	-13.0%	12.1%	12.8%	2.2%	-1.1%	-2.8%	17.7%	2.2%	4.9%	4.1%

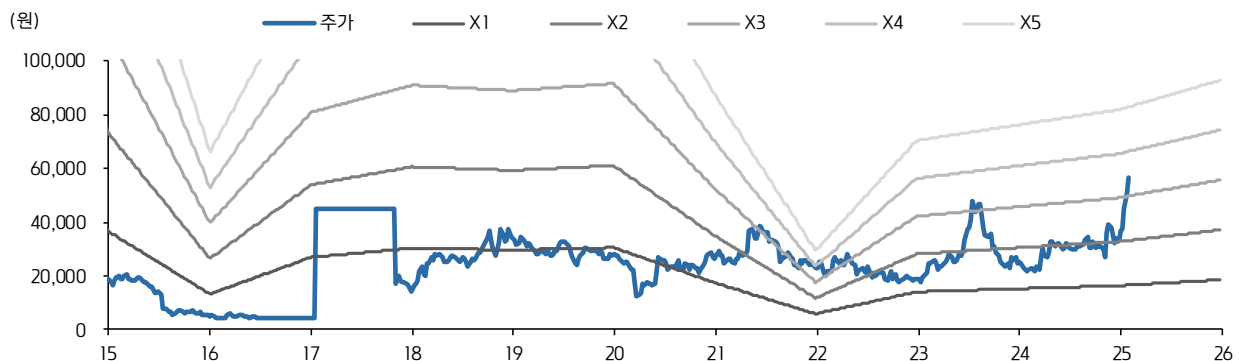
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/E 밴드 차트



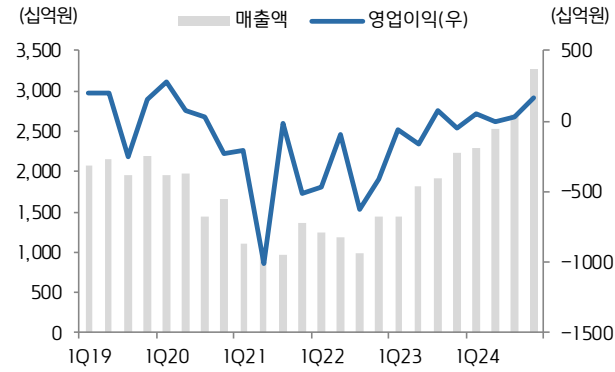
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/B 밴드 차트



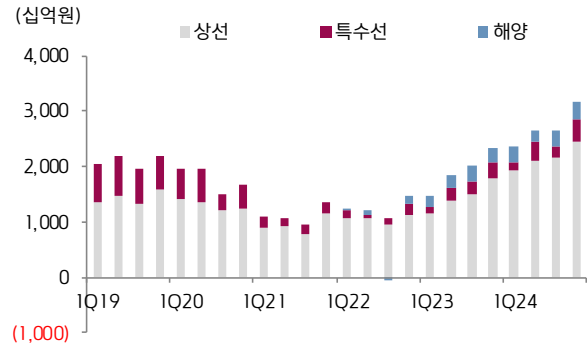
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



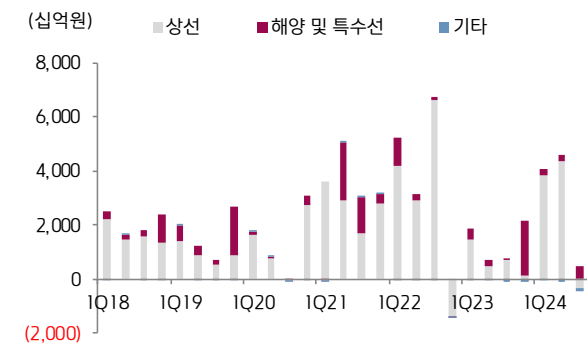
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 부문별 매출 추이 및 전망



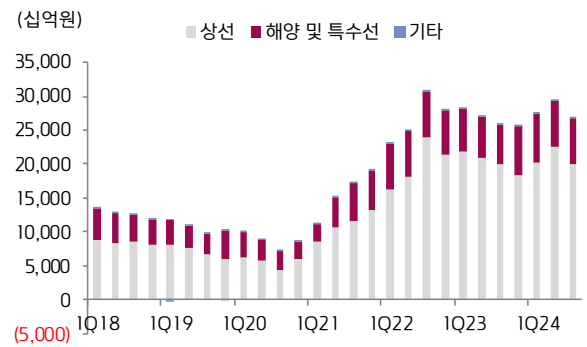
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 신규 수주 추이



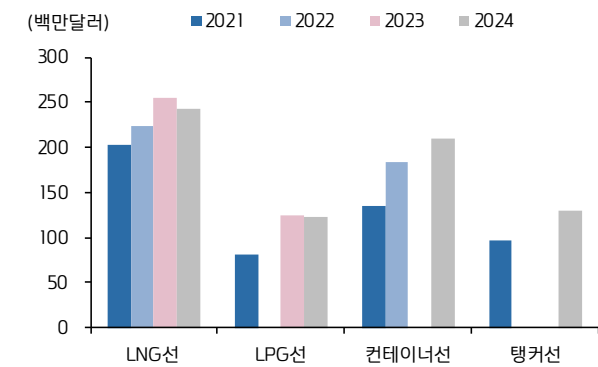
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 수주잔고 추이



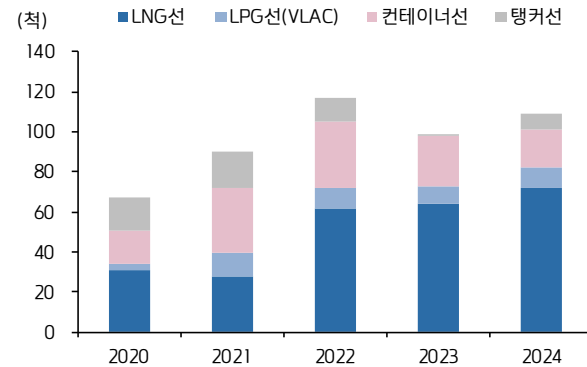
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

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	10,776.0	12,404.0	13,473.4
매출원가	6,207.0	7,309.5	10,189.1	11,318.3	11,947.8
매출총이익	-1,346.9	98.8	586.9	1,085.7	1,525.7
판매비	266.7	295.3	349.1	390.9	418.9
영업이익	-1,613.6	-196.5	237.8	694.8	1,106.8
EBITDA	-1,483.1	-50.5	394.4	880.3	1,303.8
영업외손익	-180.8	80.2	-59.9	-8.9	12.6
이자수익	66.2	117.8	143.5	137.9	159.3
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	-108.7	-52.1	-52.0
법인세차감전이익	-1,794.3	-116.3	177.9	685.9	1,119.3
법인세비용	-49.5	-276.3	-347.2	171.5	279.8
계속사업순이익	-1,744.8	160.0	525.1	514.4	839.5
당기순이익	-1,744.8	160.0	525.1	514.4	839.5
지배주주순이익	-1,744.8	159.9	527.8	514.4	839.5
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	8.3	52.4	45.5	15.1	8.6
영업이익 증감률	흑전	-87.8	-221.0	192.2	59.3
EBITDA 증감률	흑전	-96.6	-881.0	123.2	48.1
지배주주순이익 증감률	흑전	-109.2	230.1	-2.5	63.2
EPS 증감률	적지	흑전	127.5	-2.5	63.2
매출총이익률(%)	-27.7	1.3	5.4	8.8	11.3
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	2.2	5.6	8.2
EBITDA Margin(%)	-30.5	-0.7	3.7	7.1	9.7
지배주주순이익률(%)	-35.9	2.2	4.9	4.1	6.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,065.4	-1,939.2	-137.7	-819.2	-383.0
당기순이익	0.0	0.0	525.1	514.4	839.5
비현금항목의 가감	710.6	-545.6	-1,281.8	-728.6	-630.2
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	-1,436.9	-912.6	-825.7
영업활동자산부채증감	39.1	-1,195.4	397.4	-302.3	-202.7
매출채권및기타채권의감소	-186.6	25.1	-151.1	-73.1	-48.0
재고자산의감소	-671.6	-803.3	154.9	-413.3	-271.5
매입채무및기타채무의증가	151.7	259.8	400.0	190.4	123.1
기타	745.6	-677.0	-6.4	-6.3	-6.3
기타현금흐름	-1,815.1	-198.2	221.6	-302.7	-389.6
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	513.4	-68.1	356.3
기초현금 및 현금성자산	1,778.9	659.7	1,799.3	2,312.7	2,244.6
기말현금 및 현금성자산	659.7	1,799.3	2,312.7	2,244.6	2,600.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,822.5	9,217.5	9,640.1	10,041.0	10,717.1
현금 및 현금성자산	659.7	1,799.3	2,312.7	2,244.6	2,600.9
단기금융자산	492.3	125.1	31.8	8.1	2.1
매출채권 및 기타채권	404.7	332.4	483.6	556.6	604.6
재고자산	2,202.1	2,890.8	2,735.9	3,149.2	3,420.8
기타유동자산	4,063.7	4,069.9	4,076.1	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	14,700.2	15,235.0	16,027.7
유동부채	10,672.5	7,459.4	7,859.4	8,049.8	8,173.0
매입채무 및 기타채무	1,486.6	1,497.7	1,897.7	2,088.0	2,211.2
단기금융부채	2,639.4	549.7	549.7	549.7	549.7
기타유동부채	6,546.5	5,412.0	5,412.0	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	10,032.6	10,223.0	10,346.1
지배자본	745.0	4,307.5	4,665.5	5,010.0	5,679.5
자본금	541.5	1,536.8	1,537.1	1,537.1	1,537.1
이이익잉여금	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	-2,340.4	-1,826.0	-986.5
비지배자본	0.0	4.7	2.1	2.1	2.1
자본총계	745.0	4,312.2	4,667.6	5,012.1	5,681.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-13,757	757	1,722	1,679	2,740
BPS	5,874	14,060	15,226	16,350	18,536
CFPS	-8,154	-1,826	-2,470	-699	683
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	33.1	21.7	33.8	20.7
PER(최고)	N/A	58.5	23.8		
PER(최저)	N/A	20.6	12.2		
PBR	2.87	1.79	2.45	3.47	3.06
PBR(최고)	4.39	3.15	2.70		
PBR(최저)	2.61	1.11	1.38		
PSR	0.44	0.72	1.06	1.40	1.29
PCFR	-2.1	-13.7	-15.1	-81.1	83.0
EV/EBITDA	-2.5	-159.1	28.8	19.8	13.1
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	3.7	3.4	5.4
ROE	-117.8	6.3	11.8	10.6	15.7
ROIC	-47.9	0.2	4.9	10.3	15.3
매출채권회전율	13.0	20.1	26.4	23.8	23.2
재고자산회전율	2.9	2.9	3.8	4.2	4.1
부채비율	1,542.4	223.4	214.9	204.0	182.1
순차입금비율	219.6	7.9	-1.7	0.3	-5.9
이자보상배율	-13.2	-1.2	1.5	4.4	7.0
총차입금	2,787.7	2,265.8	2,265.8	2,265.8	2,265.8
순차입금	1,635.7	341.5	-78.6	13.1	-337.1
NOPLAT	-1,483.1	-50.5	394.4	880.3	1,303.8
FCF	-1,465.5	-1,174.9	304.0	86.3	512.3

Compliance Notice

- 당사는 1월 24일 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

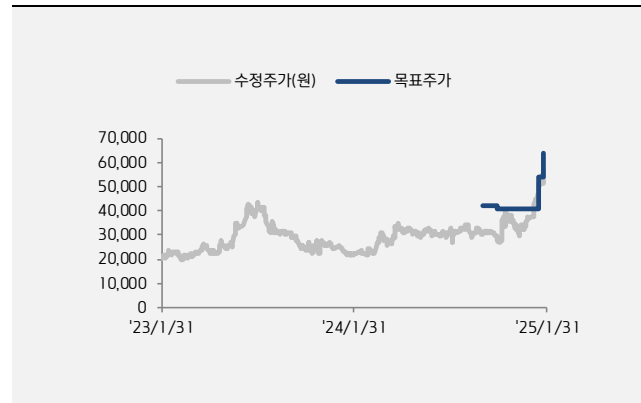
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-3.30	5.00
	2025-01-31	Outperform (Maintain)	64,000원	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 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%