

한화오션 042660

4Q24 Preview: 안정화

조선/기계

Analyst **배기연**
02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

3분기 생산 불안정성을 벗어난 4분기

4분기 매출액 3조 537억원(YoY +36.9%, QoQ +13.0%), 영업이익 831억원(YoY 흑자전환, QoQ +224.8%), 영업이익률 +2.7%(YoY +4.9%p, QoQ +1.8%p)로 추정함. 전분기에 불거졌던 생산 불안정성의 해소를 기대하는 4분기임. 2024년 매출액 10조 5,765억원(YoY +42.8%), 영업이익 1,520억원(YoY 흑자전환), 영업이익률 +1.4%(YoY +4.1%p)로 추정함.

2025년 매출액에 대한 전망은 11조 8,098억원(YoY +11.7%), 영업이익 5,501억원(YoY +261.8%), 영업이익률 +4.7%(YoY +3.2%p)로 예상함. 상선 사업부의 경우, 건조선가지표는 2025~27년 156.1p(YoY +6.2%), 171.7p(YoY +10.0%), 175.2p(YoY +2.0%)로의 상승세를 추정함. 인도량의 경우, 2025~26년에는 증가세가 더딜 수 있으나 2027년부터 연간 39척으로 예상함. 2024년 인도량은 28척이었음

특수선 사업부의 경우, 장보고-III 배치-II의 3번함 본격 공정을 반영함. 2024년 12월 중 울산급 호위함 배치IV(FFX Batch IV) 1, 2번함을 수주하며, 국내 함정 건조에서의 매출 흐름은 지속될 전망이다. 2025년 이후 미국향 MRO 계약 건 수 증가를 기대함

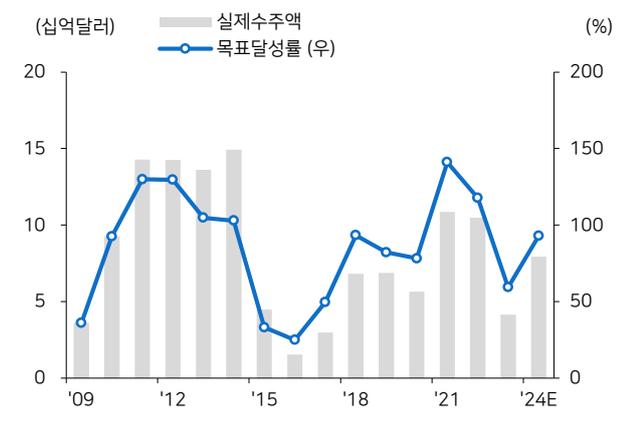
해양 사업부의 경우 Eneti WTIV 2호기, Jansz-IO, Petrobras FPSO 79, Qatar NOC FP 등 공사 진행으로 2024년과 유사한 2025년의 매출액을 예상함. 2026년 이후 매출액의 경우 추가적인 해양 공사 수주가 없다면 매출액 감소 우려는 있으나, 고수익성의 WTIV(해상풍력터빈설치선) 수주 기대감이 12월부터 중첩 중

풍력 및 플랜트 사업의 경우 (주)한화로부터 양수한 1) 양양수리육상풍력 발전사업, 2) 울산 액체화물 탱크터미널 증설 및 운영 사업 등 매출액이 2027년까지 지속될 전망이다

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,053.7	2,230.9	36.9	2,703.1	13.0	2,904.5	5.1
영업이익	83.1	-48.8	흑전	25.6	225.0	97.8	(14.9)
세전이익	73.5	8.9	724.4	-72.9	흑전	63.6	15.6
지배순이익	55.1	286.0	(80.7)	-74.9	흑전	63.2	(12.7)

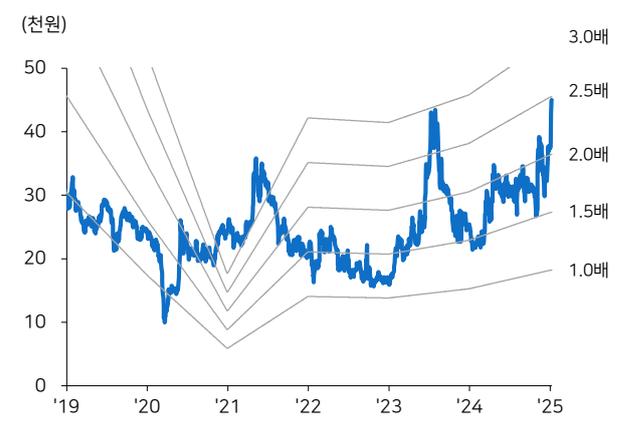
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림1 한화오션 수주 및 수주목표 달성률



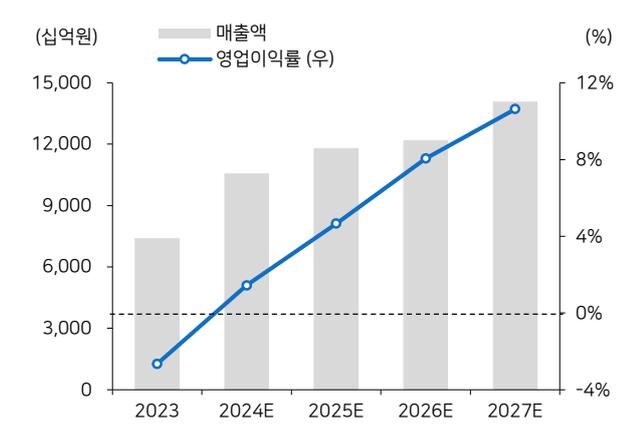
주: 2024년 수주액 및 목표달성률은 메리츠증권 추정치 기준
 자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 24개월 선행 PBR Band



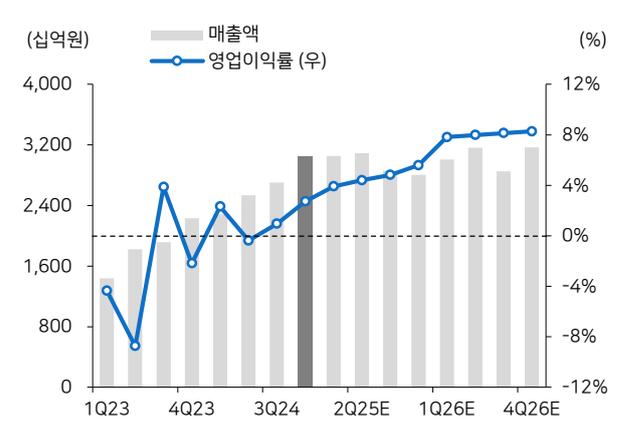
자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한화오션의 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한화오션의 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

표2 한화오션 사업부별 실적 추이 및 전망																	
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
유패러	1,328.5	1,342.6	1,359.4	1,396.8	1,425.0	1,410.0	1,380.0	1,350.0	1,350.0	1,343.0	1,336.0	1,329.0	1,305.5	1,356.8	1,391.3	1,339.5	1,330.0
YoY	4.1%	2.1%	3.7%	5.8%	7.3%	5.0%	1.5%	-3.4%	-5.3%	-4.8%	-3.2%	-1.6%	1.2%	3.9%	2.5%	-3.7%	-0.7%
건조선가지표(p)	142.3	147.2	148.5	150.0	149.9	152.2	158.7	163.5	166.6	170.1	174.2	175.9	132.6	147.0	156.1	171.7	175.2
YoY	9.4%	12.4%	12.3%	9.4%	5.3%	3.4%	6.8%	9.0%	11.2%	11.8%	9.8%	7.6%	3.2%	10.9%	6.2%	10.0%	2.0%
한국후판가격(달러/톤)	789.4	765.1	749.4	754.0	734.2	714.5	694.7	674.9	655.2	655.2	655.2	655.2	833.4	764.5	704.6	655.2	655.2
YoY	-8.7%	-8.5%	-10.6%	-5.2%	-7.0%	-6.6%	-7.3%	-10.5%	-10.8%	-8.3%	-5.7%	-2.9%	-7.0%	-8.3%	-7.8%	-7.0%	0.0%
매출액	2,283.6	2,536.1	2,703.1	3,053.7	3,051.3	3,092.1	2,860.7	2,805.7	3,007.5	3,161.6	2,852.0	3,165.2	7,408.3	10,576.5	11,809.8	12,186.2	14,079.1
YoY	58.6%	39.3%	41.0%	36.9%	33.6%	21.9%	5.8%	-8.1%	-1.4%	2.2%	-0.3%	12.8%	52.4%	42.8%	11.7%	3.2%	15.5%
상선사업부																	
매출액	1,944.1	2,112.0	2,170.7	2,187.3	2,151.3	2,248.3	2,120.9	2,100.7	2,242.7	2,427.6	2,195.3	2,417.2	5,818.0	8,414.1	8,621.2	9,282.8	11,529.6
영업이익	18.2	-43.4	36.4	36.7	62.8	77.2	85.2	96.1	179.7	189.7	181.4	190.7	-482.8	47.9	321.3	741.5	1,241.0
영업이익률	0.9%	-2.1%	1.7%	1.7%	2.9%	3.4%	4.0%	4.6%	8.0%	7.8%	8.3%	7.9%	-8.3%	0.6%	3.7%	8.0%	10.8%
특수선사업부																	
매출액	142.2	328.9	196.1	277.1	363.9	382.1	363.9	393.9	387.3	420.2	380.8	450.2	883.4	944.3	1,503.8	1,638.4	1,760.3
영업이익	5.7	73.4	13.7	31.1	41.5	44.5	38.5	47.3	42.3	50.6	38.3	59.1	82.1	123.9	171.9	190.3	201.9
영업이익률	4.0%	22.3%	7.0%	11.2%	11.4%	11.7%	10.6%	12.0%	10.9%	12.0%	10.1%	13.1%	9.3%	13.1%	11.4%	11.6%	11.5%
해양사업부																	
매출액	277.4	199.0	292.2	432.7	412.0	327.3	245.8	168.9	152.9	75.7	66.6	53.2	977.1	1,201.3	1,154.0	348.3	332.5
영업이익	18.4	-47.6	-35.2	4.3	5.4	5.3	4.7	3.8	3.9	2.7	2.9	2.7	146.5	-60.1	19.1	12.2	16.6
영업이익률	6.6%	-23.9%	-12.0%	1.0%	1.3%	1.6%	1.9%	2.2%	2.5%	3.6%	4.4%	5.0%	15.0%	-5.0%	1.7%	3.5%	5.0%
풍력/플랜트사업부																	
매출액	-	-	142.7	275.1	258.7	271.7	258.7	258.7	346.4	375.8	340.6	375.8	-	275.1	1,047.9	1,438.6	1,152.4
영업이익	-	-	26	9.7	3.6	3.8	3.6	3.6	8.3	9.0	8.1	9.0	-	9.7	14.5	34.3	29.4
영업이익률	-	-	1.8%	3.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	-	3.5%	1.4%	2.4%	2.6%
영업이익	52.9	-9.7	25.6	83.1	119.1	136.2	137.8	156.9	235.3	252.5	232.1	262.0	-196.5	152.0	550.1	981.9	1,497.5
YoY	흑전	적지	-65.5%	흑전	125.1%	흑전	438.4%	88.8%	97.5%	85.4%	68.4%	66.9%	적지	흑전	261.8%	78.5%	52.5%
영업이익률	2.3%	-0.4%	0.9%	2.7%	3.9%	4.4%	4.8%	5.6%	7.8%	8.0%	8.1%	8.3%	-2.7%	1.4%	4.7%	8.1%	10.6%
세전이익	53.9	-25.2	-72.9	73.5	111.9	128.9	130.5	149.7	232.4	249.6	229.3	259.1	-116.3	29.4	521.0	970.5	1,486.1
YoY	흑전	적지	적전	724.4%	107.4%	흑전	흑전	103.6%	107.8%	93.7%	75.6%	73.2%	적지	흑전	167.35%	86.3%	53.1%
자배주순이익	51.0	-27.5	-74.9	55.1	83.9	96.7	97.9	112.2	174.3	187.2	172.0	194.4	159.9	3.7	390.7	727.8	1,114.5
YoY	흑전	적지	적전	-80.7%	64.4%	흑전	흑전	103.6%	107.8%	93.7%	75.6%	73.2%	흑전	-97.7%	103.66%	86.3%	53.1%

자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.