

한화오션 (042660/KS)

가능성은 무궁무진

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 57,000 원(상향)

현재주가: 47,950 원

상승여력: 18.9%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	30,641 만주
시가총액	14,693 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외4)	46.28%
한국산업은행	19.50%

Stock Data

주가(25/01/14)	47,950 원
KOSPI	2,497.40pt
52주 최고가	47,950 원
52주 최저가	21,400 원
60일 평균 거래대금	202 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 시장 예상치 큰 폭 상회 예상

4Q24 연결 매출액 2 조 8,894 억원(+29.5% YoY, +6.9% QoQ), 영업이익은 1,494 억원(흑전 YoY, +484.0% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 공정 관련 충당금 및 비용이 이번 분기에는 발생하지 않았으나, 임단협 비용 약 200 억원이 발생한 것으로 추정되며, 4 분기에는 이전 분기 환율 하락 분 대비 더 큰 폭의 환율 상승 효과로 약 800 억 원의 환차익 효과 발생함에 따라 컨센서스 1,057 억원을 큰 폭 상회한 것으로 추정된다.

주가 상방을 열어 줘야 할 재료들이 가득하다

동사의 주가 상방을 열어 줘야 할 재료들을 크게 3 가지로 꼽을 수 있다. ①공정 정상화진입에 따른 본격적인 실적 개선으로, 적자 구간은 지났고 공정 개선 효과를 통한 빠른 실적 개선세를 보여주는 일만 남았다. 또한 상대적 단납기 슬롯을 이용해 올해 수주 퍼포먼스 또한 기대해볼 수 있다. ②미 해군 함정 MRO 및 건조 기대감이다. 현재 미 해군 7 함대 물량만 수주 가능한 상황이나, 미국의 함정 건조 및 MRO 역량 부족으로, 그 어느 때 보다 한국의 조선 역량이 필요한 시점이다. 미국 본토 내 위치한 필리조션소를 보유하고 있기에 외국 조선소에서 함정 건조가 불가능한 '반스-톨레프슨 수정법(10 U.S.C Section 8679)'에 위배되지 않는 점은 수주 가능성에 가장 유리한 위치에 있다는 판단이다. ③약 60 조원 규모의 캐나다 잠수함 프로젝트(CPSP) 수주 가능성이 높아졌다. 가장 강력한 경쟁 상대였던 일본 가와사키중공업과 미쓰비시중공업이 입찰 참여를 포기함과 동시에 경쟁 기업들의 납기 및 건조 캐파가 동사 대비 상대적으로 제한적인 상황이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 57,000 원으로 상향

한화오션에 대한 투자의견 매수 유지하며, 목표주가는 기존 40,000 원에서 57,000 원으로 상향한다. 트럼프 2 기 행정부의 집권 이후 상선 부문에서 중국 조선업 제재를 통한 반사수혜 및 함정 부문에서 법 개정을 혹은 예외 조항을 통한 미국 본토 함대 물량 수주 가능성까지 더 멀리 내다보아야 할 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	4,860	7,408	10,412	11,691	12,399	13,130
영업이익	십억원	-1,614	-196	218	625	936	1,225
순이익(지배주주)	십억원	-1,745	160	132	614	881	1,145
EPS	원	-13,757	522	432	2,002	2,877	3,735
PER	배	-1.2	48.1	86.4	23.9	16.7	12.8
PBR	배	2.9	1.8	2.6	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	배	-2.7	-160.8	38.4	21.9	15.3	11.9
ROE	%	-117.8	6.3	3.1	13.1	16.3	17.8

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q24E	1Q25E	2Q24E	2025E	4Q24E	1Q25E	2Q24E	2025E	4Q24E	1Q25E	2024E	2025E
매출액	2,889	2,834	10,412	11,822	2,889	2,839	10,412	11,691	2,964	2,778	10,259	11,382
영업이익	107	126	176	613	149	122	218	625	106	117	162	577
영업이익률	3.7%	4.5%	1.7%	5.2%	5.2%	4.3%	2.1%	5.3%	3.6%	4.2%	1.6%	5.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,889	2,839	2,944	2,898	3,009	3,031	3,117	3,066	3,185	10,412	11,691	12,399
YoY	29.5%	24.3%	16.1%	7.2%	4.1%	6.7%	5.9%	5.8%	5.8%	40.6%	12.3%	6.1%
QoQ	6.9%	-1.7%	3.7%	-1.6%	3.8%	0.7%	2.9%	-1.6%	3.9%	-	-	-
영업이익	149	122	158	160	186	203	226	240	266	218	625	936
YoY	흑전	130.2%	흑전	526.2%	24.2%	66.8%	43.6%	50.1%	43.5%	흑전	186.4%	49.8%
QoQ	484.0%	-18.4%	29.3%	1.7%	15.8%	9.5%	11.3%	6.3%	10.8%	-	-	-
영업이익률	5.2%	4.3%	5.4%	5.5%	6.2%	6.7%	7.3%	7.8%	8.4%	2.1%	5.3%	7.6%

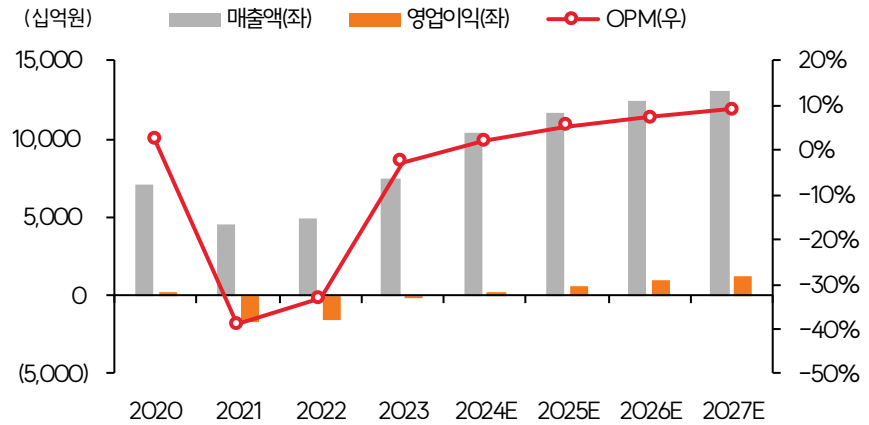
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	22,845	
Target P/B	(B)	배	2.5	
주당주주가치	(C)	원	57,113	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	57,000	
현재주가	(E)	원	47,950	2025년 1월 14일 종가
상승여력	(F)	%	18.9	(F) = (D-E)/(E)

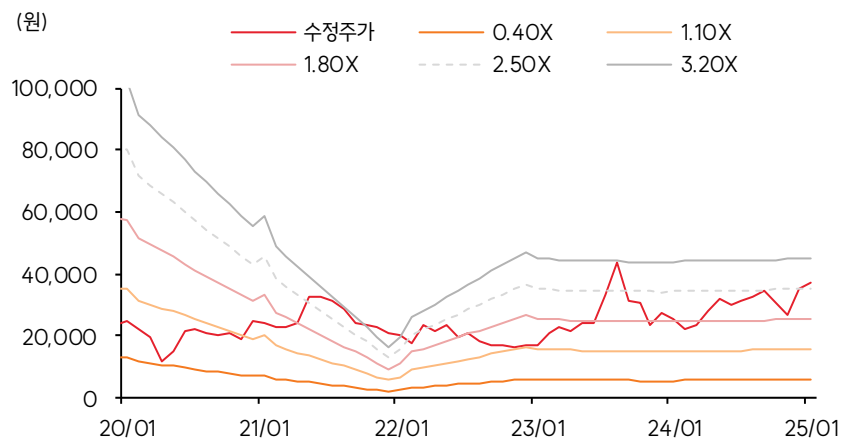
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망



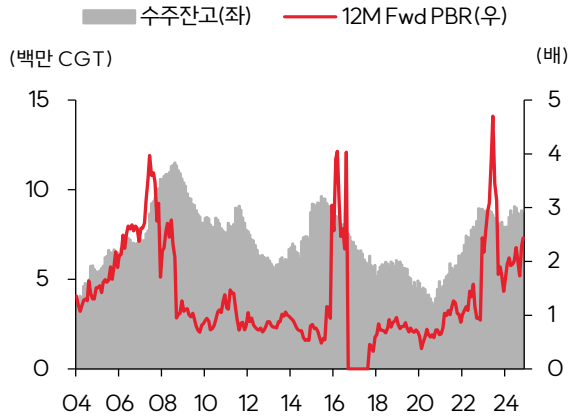
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PBR Band Chart



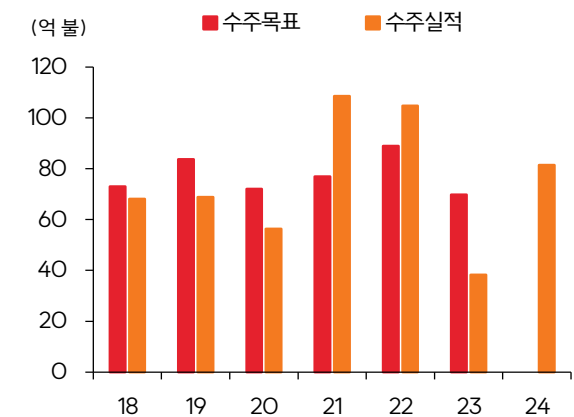
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



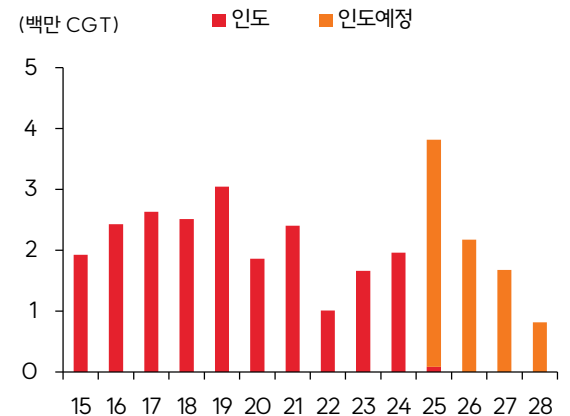
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 연도별 수주목표 및 수주실적



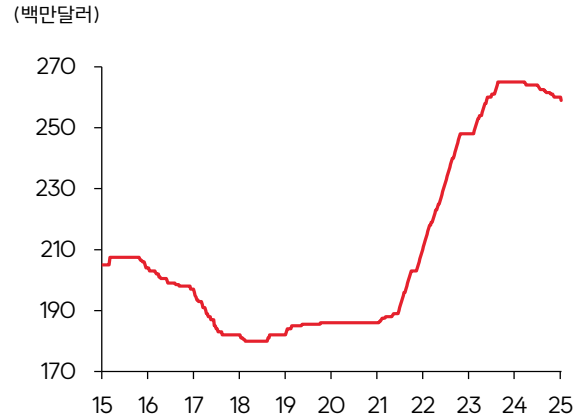
자료: 한화오션, Clarksons, SK 증권 추정

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



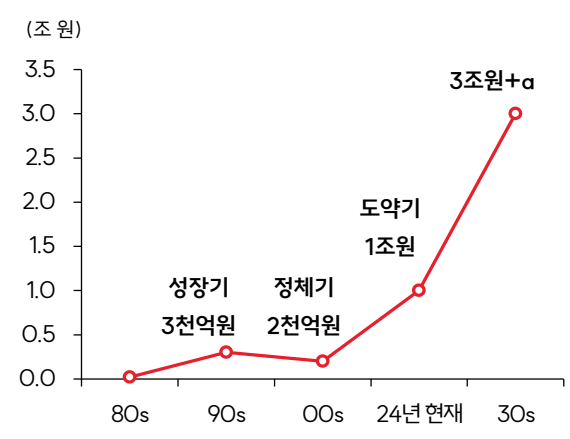
자료: Clarksons, SK 증권

174K-CBMLNGC 선가 추이



자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 특수선 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 한화오션, SK 증권

미국 필리조선소(Philly Shipyard)



자료: 한화오션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,218	11,057	11,984	12,979	14,236
현금및현금성자산	1,799	1,717	2,264	2,690	3,189
매출채권 및 기타채권	332	667	694	734	778
재고자산	2,891	2,900	3,020	3,197	3,385
비유동자산	4,727	5,992	6,107	6,060	5,910
장기금융자산	128	249	252	255	259
유형자산	4,062	4,624	4,737	4,687	4,513
무형자산	4	237	236	236	235
자산총계	13,945	17,048	18,091	19,039	20,146
유동부채	7,459	10,099	10,510	10,548	10,494
단기금융부채	778	3,411	3,550	3,473	3,374
매입채무 및 기타채무	1,059	1,678	1,746	1,848	1,897
단기충당부채	715	318	331	350	371
비유동부채	2,173	2,585	2,604	2,632	2,650
장기금융부채	1,805	2,104	2,104	2,104	2,104
장기매입채무 및 기타채무	5	12	12	12	12
장기충당부채	230	238	247	262	277
부채총계	9,633	12,684	13,113	13,180	13,144
지배주주지분	4,307	4,360	4,973	5,855	6,999
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	118	118	118	118
기타자본구성요소	2,340	2,339	2,339	2,339	2,339
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-2,868	-128	485	1,367	2,511
비지배주주지분	5	5	4	4	3
자본총계	4,312	4,364	4,978	5,859	7,003
부채와자본총계	13,945	17,048	18,091	19,039	20,146

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-1,939	-2,439	755	701	855
당기순이익(손실)	160	133	613	881	1,144
비현금성항목등	-546	213	364	364	420
유형자산감가상각비	146	171	187	190	174
무형자산상각비	0	1	1	1	0
기타	-692	41	177	173	246
운전자본감소(증가)	-1,195	-2,686	-73	-398	-488
매출채권및기타채권의감소(증가)	25	-201	-27	-41	-43
재고자산의감소(증가)	-803	-424	-120	-177	-189
매입채무및기타채무의증가(감소)	260	-27	68	102	49
기타	-358	-104	-201	-221	-322
법인세납부	0	-6	-52	-75	-102
투자활동현금흐름	197	-1,102	-314	-160	-42
금융자산의감소(증가)	341	-181	-11	-17	-18
유형자산의감소(증가)	-130	-363	-300	-140	0
무형자산의감소(증가)	-3	-233	0	0	0
기타	-12	-326	-2	-4	-24
재무활동현금흐름	2,885	2,965	111	-105	-124
단기금융부채의증가(감소)	-552	2,685	139	-77	-99
장기금융부채의증가(감소)	-29	304	0	0	0
자본의증가(감소)	3,725	-2,622	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-259	2,599	-27	-28	-25
현금의 증가(감소)	1,140	-82	546	427	498
기초현금	660	1,799	1,717	2,264	2,690
기말현금	1,799	1,717	2,264	2,690	3,189
FCF	-2,069	-2,801	455	561	855

자료 : 한화오션 SK증권 추정

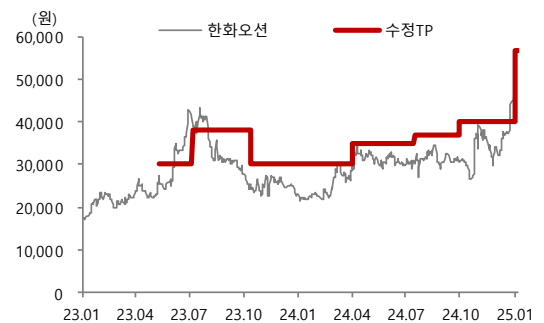
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408	10,412	11,691	12,399	13,130
매출원가	7,310	9,811	10,632	11,002	11,275
매출총이익	99	601	1,058	1,397	1,856
매출총이익률(%)	13	5.8	9.1	11.3	14.1
판매비와 관리비	295	383	433	460	630
영업이익	-196	218	625	936	1,225
영업이익률(%)	-2.7	2.1	5.3	7.6	9.3
비영업손익	80	-73	40	20	20
순금융손익	-41	-112	-125	-98	-145
외환관련손익	16	3	104	80	0
관계기업등 투자손익	1	8	0	0	0
세전계속사업이익	-116	145	665	956	1,245
세전계속사업이익률(%)	-1.6	1.4	5.7	7.7	9.5
계속사업법인세	-276	13	52	75	102
계속사업이익	160	133	613	881	1,144
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	160	133	613	881	1,144
순이익률(%)	2.2	1.3	5.2	7.1	8.7
지배주주	160	132	614	881	1,145
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	1.3	5.2	7.1	8.7
비지배주주	0	0	-0	-0	-1
총포괄이익	-10	64	613	881	1,144
지배주주	-10	64	613	881	1,144
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
EBITDA	-50	390	812	1,127	1,399

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	52.4	40.5	12.3	6.1	5.9
영업이익	적지	흑전	186.4	49.8	30.9
세전계속사업이익	적지	흑전	358.0	43.8	30.2
EBITDA	적지	흑전	108.3	38.7	24.2
EPS	흑전	-17.2	363.3	43.7	29.8
수익성 (%)					
ROA	1.2	0.9	3.5	4.7	5.8
ROE	6.3	3.1	13.1	16.3	17.8
EBITDA마진	-0.7	3.7	6.9	9.1	10.7
안정성 (%)					
유동비율	123.6	109.5	114.0	123.0	135.7
부채비율	223.4	290.6	263.4	225.0	187.7
순차입금/자기자본	9.9	80.8	62.4	44.1	28.1
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	2.0	3.5	4.8	6.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	522	432	2,002	2,877	3,735
BPS	14,063	14,231	16,233	19,110	22,845
CFPS	998	993	2,614	3,499	4,303
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	48.1	86.4	23.9	16.7	12.8
PBR	1.8	2.6	3.0	2.5	2.1
PCR	25.1	37.6	18.3	13.7	11.1
EV/EBITDA	-160.8	38.4	21.9	15.3	11.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.15	매수	57,000원	6개월		
2024.10.14	매수	40,000원	6개월	-13.48%	19.88%
2024.07.29	매수	37,000원	6개월	-14.76%	-6.62%
2024.04.15	매수	35,000원	6개월	-10.84%	-0.71%
2023.10.26	매수	30,000원	6개월	-17.33%	2.33%
2023.07.20	중립	38,202원	6개월	-13.15%	-36.13%
2023.05.24	매수	30,206원	6개월	6.43%	42.50%
2022.11.10	중립	16,880원	6개월	19.86%	56.84%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 15일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------