

BUY 유지

목표주가 상향 53,000원

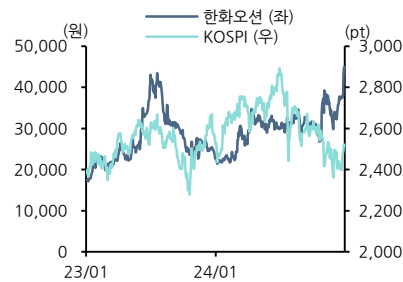
종가(25.01.10) 45,000원

상승여력 17.8%

Stock Data

KOSPI(01/10)	2,515.8pt
시가총액	137,886억원
액면가	5,000원
52주 최고가	45,000원
52주 최저가	21,400원
외국인지분율	18.8%
90일 일평균거래대금	1,789억원
주요주주지분율	
한화에어로스페이스 (외 6인)	65.8%
유동주식비율	29.4%

Stock Price



고환율과 생산 안정화의 하모니

4Q24E 매출액 2조 9,958억원, 영업이익 1,185억원 전망

한화오션의 4Q24 연결 실적은 매출액 2조 9,958억원, 영업이익 1,185억원으로 시장 기대치를 상회할 전망이다. 당분기 조업일수는 qoq +11% 증가했으며, 원/달러 환율은 qoq +30% 상승했다. 타사 대비 환율 노출도가 높은 동사는 손익 효과를 누릴 것으로 예상된다. 또한, 생산 안정화 효과가 기존 예상 대비 빠르게 나타난 것으로 파악된다. 동사는 전분기에도 생산 안정화 비용을 대폭 감축했으며 (2Q24 1400억원 → 3Q24 150억원), 이는 당분기에도 이어질 전망이다. 그에 따라 동사의 4Q24 OPM은 임단협 비용 발생에도 qoq +3.1%p 개선될 것으로 예상된다.

강화되는 수익성과 더불어 해양 방산 모멘텀까지

올해 동사는 생산 안정화 부진으로 더딘 이익 개선 속도를 보여왔다. 4Q24부터는 해당 부분이 해소되며 선가 및 믹스 개선 기반 조선업 이익 레버리지 효과를 온전히 누릴 전망이다. 또한, 동사는 미국 군함 MRO 수주, 미국 필리조션소 지분 인수 등 해양 방산 역량을 키워가고 있으며, 미국과의 군함 건조 협력 논의 진전에 따른 추가 모멘텀이 존재한다.

투자의견 BUY, 목표주가 53,000원 상향

동사의 2027년 인도분 수주는 대부분 마무리되었으며 주요 선종인 컨테이너선, LNG선은 2028년 인도분 수주가 시작되었다. 이를 반영해 적정주가 산정 기준을 2027년으로 변경하며 목표주가를 기존 34,000원에서 53,000원으로 상향한다. 최근 동맹국과의 군함 건조 협력 필요성에 대한 트럼프 발언으로 동사의 주가는 단기 급등했으나 실적 개선 기반 추가 상승여력은 여전히 존재한다고 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	4,860	-1,614	-1,745	-13,757	n/a	n/a	2.4	-117.8	0.0
2023	7,408	-196	160	522	48.1	n/a	1.8	6.3	0.0
2024E	10,519	187	31	102	442.3	48.5	3.2	0.7	0.0
2025E	11,778	635	406	1,325	34.0	21.2	2.9	8.9	0.3
2026E	12,530	921	634	2,070	21.7	15.3	2.6	12.6	0.7

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한화오션 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	20,247	
Target PBR (배)	2.64	
적정주가 (원)	53,427	
목표주가 (원)	53,000	
현재가 (원)	45,000	
Upside Potential	17.8%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 한화오션 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	8.07	
시장 위험프리미엄	6.11	WMI 500 총수익률 (9.410) - 1년 만기 동안채 총수익률 (3.304)
무위험수익률	2.82	1년 만기 동안채 수익률 90일 평균
베타	0.86	104주 adjusted beta
ROE	16.66	2027E ROE
영구성장률	2.83	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	2.64	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 한화오션 부문별 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 TOTAL	1,440	1,821	1,917	2,231	2,284	2,536	2,703	2,996	7,408	10,519	11,778
조선	1,145	1,375	1,510	1,789	1,944	2,112	2,171	2,344	5,818	8,571	9,169
특수선	129	243	227	285	142	329	196	217	883	884	935
해양	197	239	276	265	277	199	292	328	977	1,096	1,011
플랜트							143	201		344	1,048
YoY(%) TOTAL	15.6	53.8	95.3	53.9	58.6	39.3	41.0	34.3	52.4	42.0	12.0
조선	6.0	30.2	58.3	58.8	69.9	53.6	43.8	31.1	38.0	47.3	7.0
특수선	2.1	198.4	113.7	50.3	10.4	35.4	-13.4	-24.0	75.5	0.1	5.7
해양	368.4	305.1	-565.8	64.8	40.7	-16.7	5.8	23.8	382.8	12.2	-7.8
플랜트											204.7
영업이익 TOTAL	-63	-159	74	-49	53	-10	26	118	-196	187	635
조선	-101	-162	-15	-205	18	-43	36	72	-483	83	427
특수선	0	5	-8	85	6	73	14	18	82	111	119
해양	28	-18	83	54	18	-48	-35	20	147	-45	55
플랜트							3	7		10	15
YoY(%) TOTAL	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	-65.5	흑전	적지	흑전	239.1
조선	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적지	흑전	412.6
특수선	적전	50.0	적지	39.4	흑전	1,259.3	흑전	-79.0	28.1	34.7	7.5
해양	500.0	적지	흑전	흑전	-33.3	적지	적전	-63.4	흑전	적전	흑전
플랜트											49.5
OPM(%) TOTAL	-4.4	-8.7	3.9	-2.2	2.3	-0.4	0.9	4.0	-2.7	1.8	5.4
조선	-8.8	-11.8	-1.0	-11.4	0.9	-2.1	1.7	3.1	-8.3	1.0	4.7
특수선	-0.2	2.2	-3.4	29.7	4.0	22.3	7.0	8.2	9.3	12.5	12.7
해양	14.0	-7.4	29.9	20.4	6.6	-23.9	-12.0	6.0	15.0	-4.1	5.4
플랜트							1.8	3.5		2.8	1.4
평균 KRW/USD	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,358	1,400	1,306	1,365	1,395

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,822.5	9,217.5	10,723.9	11,337.6	12,133.4
현금 및 현금성자산	659.7	1,799.3	1,004.7	854.1	1,138.7
매출채권	404.7	332.4	539.9	521.0	254.5
재고자산	2,202.1	2,890.8	2,954.7	3,485.1	3,999.8
비유동자산	4,413.2	4,727.2	5,707.4	5,773.3	5,852.9
관계기업투자등	43.5	43.4	300.8	313.0	325.7
유형자산	3,786.7	4,062.2	4,565.3	4,601.1	4,648.6
무형자산	1.5	4.3	235.2	228.6	222.4
자산총계	12,235.7	13,944.8	16,431.3	17,110.9	17,986.3
유동부채	10,672.5	7,459.4	9,799.9	10,054.8	10,322.3
매입채무	1,486.6	1,497.7	1,641.5	1,901.0	2,181.7
단기금융부채	2,931.8	778.2	3,194.6	2,988.5	2,765.4
비유동부채	818.2	2,173.2	2,286.4	2,305.3	2,324.8
장기금융부채	342.6	1,804.5	1,810.5	1,810.5	1,810.5
부채총계	11,490.7	9,632.6	12,086.4	12,360.1	12,647.1
지배주주지분	745.0	4,307.5	4,340.2	4,746.1	5,334.4
자본금	541.5	1,536.8	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	10.1	2,740.2	117.6	117.6	117.6
이익잉여금	-2,700.7	-2,868.2	-229.4	176.5	764.8
비지배주주지분	0.0	4.7	4.8	4.8	4.8
자본총계	745.0	4,312.2	4,344.9	4,750.8	5,339.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-1,065.4	-1,939.2	-2,452.4	290.8	804.1
당기순이익(손실)	-1,744.8	160.0	31.3	405.7	634.0
현금수익비용가감	710.6	-545.6	238.0	177.4	179.4
유형자산감가상각비	130.4	145.7	169.8	172.0	173.5
무형자산상각비	0.1	0.3	4.2	14.8	14.4
기타현금수익비용	580.1	-691.6	224.8	742.3	767.4
운전자본 증감	39.1	-1,195.4	-2,658.8	-292.2	-9.3
매출채권의 감소(증가)	-186.6	25.1	-74.0	18.9	266.5
재고자산의 감소(증가)	-671.6	-803.3	-478.5	-530.3	-514.7
매입채무의 증가(감소)	151.7	259.8	-63.0	259.4	280.8
기타영업현금흐름	745.5	-677.0	-2,043.3	-40.2	-41.8
투자활동 현금흐름	88.0	196.7	-796.0	-235.3	-250.5
유형자산 처분(취득)	-119.3	-130.2	-303.1	-207.7	-221.0
무형자산 감소(증가)	-1.9	-2.8	-5.8	-8.2	-8.2
투자자산 감소(증가)	44.7	341.8	-269.7	5.2	4.3
기타투자활동	164.5	-12.1	-217.5	-24.6	-25.6
재무활동 현금흐름	-129.8	2,885.2	2,461.6	-206.1	-269.0
차입금의 증가(감소)	-67.7	-580.9	2,478.7	-206.1	-223.1
자본의 증가(감소)	0.0	3,497.1	0.0	0.0	-46.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	46.0
기타재무활동	-62.0	-31.0	-17.1	0.0	0.0
현금의 증감	-1,119.2	1,139.6	-794.6	-150.5	284.5
기초현금	1,778.9	659.7	1,799.3	1,004.7	854.1
기말현금	659.7	1,799.3	1,004.7	854.1	1,138.7

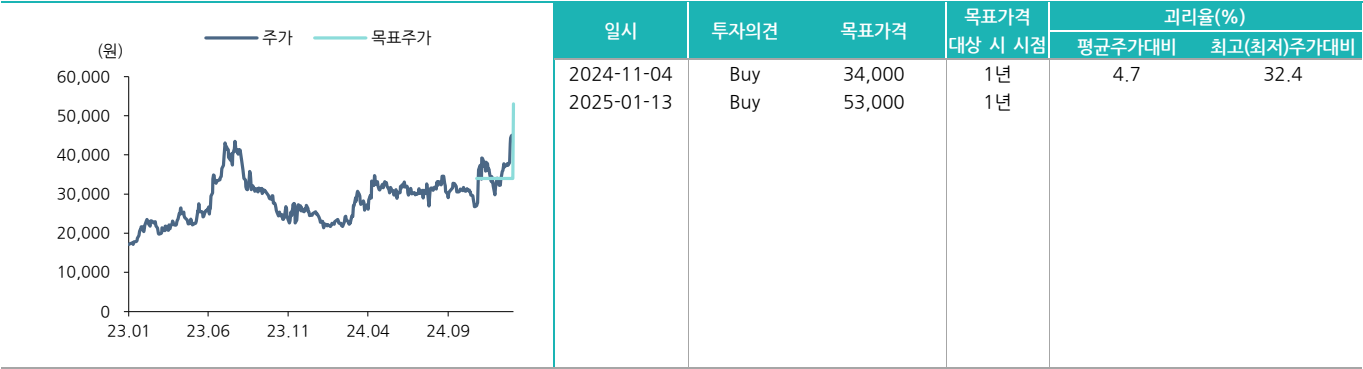
손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,860.2	7,408.3	10,518.6	11,778.2	12,529.8
매출원가	6,207.0	7,309.5	9,944.3	10,706.5	11,143.6
매출총이익	-1,346.9	98.8	574.3	1,071.6	1,386.2
판매비와 관리비	266.7	295.3	387.0	436.5	465.3
영업이익	-1,613.6	-196.5	187.3	635.1	920.8
EBITDA	-1,483.1	-50.5	361.3	821.9	1,108.7
금융손익	-107.8	-24.8	-168.0	-526.8	-544.8
관계기업등 투자손익	0.2	-90.4	14.9	28.4	28.4
기타영업외손익	-73.2	195.3	27.3	383.3	408.3
세전계속사업이익	-1,794.3	-116.3	61.6	520.1	812.8
계속사업법인세비용	-49.5	-276.3	30.3	114.4	178.8
당기순이익	-1,744.8	160.0	31.3	405.7	634.0
지배주주순이익	-1,744.8	159.9	31.2	405.9	634.3
매출총이익률 (%)	-27.7	1.3	5.5	9.1	11.1
영업이익률 (%)	-33.2	-2.7	1.8	5.4	7.3
EBITDA 마진률 (%)	-30.5	-0.7	3.4	7.0	8.8
세전이익률 (%)	-36.9	-1.6	0.6	4.4	6.5
지배주주순이익률 (%)	-35.9	2.2	0.3	3.4	5.1
ROA (%)	-15.3	1.2	0.2	2.4	3.6
ROE (%)	-117.8	6.3	0.7	8.9	12.6
ROIC (%)	-41.2	-3.9	1.5	6.2	8.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	48.1	442.3	34.0	21.7
P/B	2.4	1.8	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	n/a	n/a	48.5	21.2	15.3
P/S	0.4	1.0	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.3	0.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	8.3	52.4	42.0	12.0	6.4
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	239.1	45.0
세전이익 증가율	적지	적지	흑전	744.3	56.3
지배주주순이익 증가율	적지	흑전	-80.5	1,202.3	56.3
EPS 증가율	적지	흑전	-80.5	1,202.3	56.3
안정성 (%)					
부채비율	1,542.4	223.4	278.2	260.2	236.9
유동비율	73.3	123.6	109.4	112.8	117.5
순차입금/자기자본	257.7	9.9	85.8	77.1	58.9
영업이익/금융비용	-13.2	-1.2	1.0	3.1	4.7
총차입금 (십억원)	3,274.4	2,582.7	5,005.1	4,799.0	4,575.9
순차입금 (십억원)	1,919.8	427.1	3,729.5	3,662.9	3,143.9
주당지표 (원)					
EPS	-13,757	522	102	1,325	2,070
BPS	6,943	14,060	14,164	15,489	17,409
SPS	38,321	24,182	34,328	38,439	40,892
DPS	0	0	0	150	300

한화오션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.6%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		