

2024. 10. 30



## ▲ 조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **38,000 원****현재주가 (10.29)** **28,450 원****상승여력** **33.6%**

KOSPI 2,617.80pt

시가총액 87,175억원

발행주식수 30,641만주

유동주식비율 29.22%

외국인비중 17.90%

52주 최고/최저가 34,750원/21,400원

평균거래대금 424.6억원

**주요주주(%)**

한화에어로스페이스 외 4 인 46.28

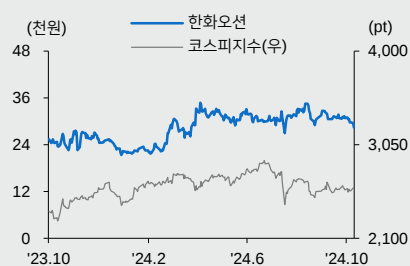
한국산업은행 19.50

국민연금공단 5.81

**주가상승률(%)** **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -6.9 -14.3 16.6

상대주가 -5.7 -12.0 2.6

**주가그래프****한화오션** 042660**3Q Review: 명과 암**

- ✓ 영업이익 컨센서스 56.1% 하회. 일회성요인은 총 -560억원 환율 하락 영향 -410억원, 외주비 인상으로 인해 -70억원, L/D -80억원
- ✓ 명: 특수선 사업부의 외형 성장을 기대하는 초기 국면
- ✓ 암: 생산 안정화를 위한 추가 비용 가능성과 추가 투자 집행의 필요성
- ✓ 2026년 적정주가를 38,000원으로, 5% 하향 조정함

**어닝 쇼크**

3분기 매출액은 2조 7,031억원(+41.0% YoY, +6.6% QoQ), 영업이익은 256억원(-65.5% YoY, 흑자전환 QoQ), 영업이익률 +0.9%(-3.0%p YoY, +1.3%p QoQ)을 기록했다. 영업이익 컨센서스를 56.1% 하회했다.

일회성손익은 총 -560억원이다. 1) 환율 하락으로 인한 해양부문 수주잔고의 손실 반영 410억원, 2) 외주비 인상으로 인해 70억원의 비용, 3) L/D(지체상금) 반영 80억원이 있다.

**명과 암**

비용 반영 우려가 3분기 실적에서 확인됐다. 한화오션은 실적 설명회에서, 중대 재해, 파업 이슈 등의 조업일수 감소 요인 외에도 2021년, 2022년 파업 이슈가 2024년 3분기 스케줄에 영향을 미쳤다고 소통했다. 이를 반영해 생산 안정화를 위한 추가적인 비용 발생 가능성을 상정했다. 2025~26년의 조선사업부와 해양사업부의 영업이익 전망치를 하향 조정했다.

특수선 사업부의 실적 전망치는 반대로 상향 조정했다. 장보고III 배치 II 2번함의 본격 공정을 시작했으며, 3번함의 후속 공사가 예정돼 있다. 수주잔고의 추가 확대를 위해 KDDX 구축함, 울산급 배치IV 수주를 추진 중이며, 폴란드 / 중동 / 호주 / 캐나다발 군함 사업에 대해 2026~28년 수주를 목표로 RFI, RFP, 계약일에 대한 개괄적인 예상 스케줄을 공유했다.

**적정주가를 38,000원으로 하향 조정**

| (십억원) | 매출액      | 영업이익     | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|----------|----------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2022  | 4,860.2  | -1,613.6 | -1,744.8      | -13,757           | 적지         | 5,874      | -1.2       | 2.9        | -2.7             | -117.8     | 1,542.4     |
| 2023  | 7,408.3  | -196.5   | 159.9         | 757               | 흑전         | 14,060     | 33.1       | 1.8        | -160.9           | 6.3        | 223.4       |
| 2024E | 10,453.0 | 141.7    | -4.0          | -13               | 적전         | 14,051     | -2,171.8   | 2.0        | 37.3             | -0.1       | 289.5       |
| 2025E | 12,511.1 | 563.9    | 400.8         | 1,308             | 흑전         | 15,359     | 21.7       | 1.9        | 15.9             | 8.9        | 268.3       |
| 2026E | 13,698.4 | 1,152.4  | 855.7         | 2,793             | 113.5      | 18,152     | 10.2       | 1.6        | 9.0              | 16.7       | 236.7       |

표1 한화오션 3Q24 실적 Review

| (십억원)    | 3Q24P   | 3Q23    | (% YoY) | 2Q24    | (% QoQ) | 컨센서스    | (% diff.) | 당사 예상치  | (% diff.) |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| 매출액      | 2,703.1 | 1,916.8 | 41.0    | 2,536.1 | 6.6     | 2,462.5 | 9.8       | 2,311.4 | 16.9      |
| 영업이익     | 25.6    | 74.1    | -65.5   | -9.7    | 흑자전환    | 58.3    | -56.1     | 83.3    | -69.3     |
| 세전이익     | -72.9   | 231.6   | 적자전환    | -25.2   | 적자지속    | -88.3   | 적자지속      | 73.7    | 적자전환      |
| 지배주주순이익  | -74.9   | 231.5   | 적자전환    | -27.5   | 적자지속    | 25.3    | 적자전환      | 55.3    | 적자전환      |
| 영업이익률(%) | 0.9%    | 3.9%    | -       | -0.4%   | -       | 2.4%    | -         | 3.6%    | -         |
| 순이익률(%)  | -2.8%   | 12.1%   |         | -1.1%   |         | 1.0%    |           | 2.4%    |           |

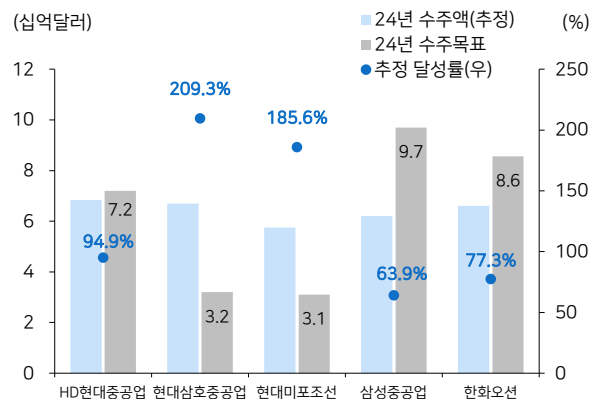
자료: 한화오션, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표2 한화오션 사업부별 실적 추이 및 전망

| (십억원)         | 1Q23           | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24P          | 4Q24E          | 1Q25E          | 2Q25E          | 3Q25E          | 4Q25E          | 2022            | 2023           | 2024E           | 2025E           | 2026E           |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 원달러           | 1,275.6        | 1,314.7        | 1,311.0        | 1,320.8        | 1,328.5        | 1,342.6        | 1,359.4        | 1,368.3        | 1,350.0        | 1,350.0        | 1,340.0        | 1,340.0        | 1,290.4         | 1,305.5        | 1,349.7         | 1,345.0         | 1,340.0         |
| YoY           | 5.9%           | 4.4%           | -2.0%          | -2.8%          | 4.1%           | 2.1%           | 3.7%           | 3.6%           | 1.6%           | 0.6%           | -1.4%          | -2.1%          | 13.1%           | 1.2%           | 3.4%            | -0.3%           | -0.4%           |
| 건조선가치표(p)     | 130.1          | 130.9          | 132.3          | 137.0          | 140.4          | 145.3          | 148.0          | 150.1          | 155.3          | 157.1          | 160.2          | 164.4          | 128.5           | 132.6          | 146.0           | 159.3           | 172.0           |
| YoY           | 1.1%           | 2.0%           | 3.1%           | 6.5%           | 7.9%           | 10.9%          | 11.9%          | 9.5%           | 10.6%          | 8.2%           | 8.3%           | 9.5%           | -0.7%           | 3.2%           | 10.1%           | 9.1%            | 8.0%            |
| 한국후판가격(달러/톤)  | 864.3          | 835.8          | 838.0          | 795.4          | 789.4          | 765.1          | 749.4          | 733.7          | 718.0          | 702.3          | 686.6          | 670.9          | 896.2           | 833.4          | 759.4           | 694.4           | 655.2           |
| YoY           | -13.4%         | -12.3%         | 1.9%           | -1.9%          | -8.7%          | -8.5%          | -10.6%         | -7.8%          | -9.0%          | -8.2%          | -8.4%          | -8.6%          | 0.5%            | -7.0%          | -8.9%           | -8.6%           | -5.7%           |
| <b>매출액</b>    | <b>1,439.8</b> | <b>1,820.7</b> | <b>1,916.8</b> | <b>2,230.9</b> | <b>2,283.6</b> | <b>2,536.1</b> | <b>2,703.1</b> | <b>2,930.2</b> | <b>3,189.0</b> | <b>3,244.5</b> | <b>3,058.1</b> | <b>3,019.6</b> | <b>4,860.2</b>  | <b>7,408.3</b> | <b>10,453.0</b> | <b>12,511.1</b> | <b>13,698.4</b> |
| YoY           | 15.6%          | 53.8%          | 95.3%          | 53.9%          | 58.6%          | 39.3%          | 41.0%          | 31.3%          | 39.6%          | 27.9%          | 13.1%          | 3.1%           | 8.3%            | 52.4%          | 41.1%           | 19.7%           | 9.5%            |
| <b>상선사업부</b>  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |                |                 |                 |                 |
| 매출액           | 1,144.6        | 1,375.0        | 1,509.6        | 1,788.8        | 1,944.1        | 2,112.0        | 2,170.7        | 2,162.1        | 2,147.0        | 2,254.4        | 2,147.0        | 2,147.0        | 4,216.3         | 5,818.0        | 8,388.9         | 8,695.4         | 9,524.4         |
| 영업이익          | -101.0         | -161.8         | -15.2          | -204.8         | 18.2           | -43.4          | 36.4           | 59.0           | 42.2           | 56.7           | 66.3           | 79.0           | -1,105.4        | -482.8         | 70.2            | 244.2           | 780.9           |
| 영업이익률         | -8.8%          | -11.8%         | -1.0%          | -11.4%         | 0.9%           | -2.1%          | 1.7%           | 2.7%           | 2.0%           | 2.5%           | 3.1%           | 3.7%           | -26.2%          | -8.3%          | 0.8%            | 2.8%            | 8.2%            |
| <b>특수선사업부</b> |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |                |                 |                 |                 |
| 매출액           | 128.8          | 242.9          | 226.5          | 285.2          | 142.2          | 328.9          | 196.1          | 247.1          | 335.3          | 352.1          | 335.3          | 335.3          | 503.3           | 883.4          | 914.3           | 1,358.0         | 1,784.5         |
| 영업이익          | -0.3           | 5.4            | -7.6           | 84.6           | 5.7            | 73.4           | 13.7           | 19.9           | 73.5           | 35.0           | 53.3           | 42.3           | 64.1            | 82.1           | 112.7           | 204.1           | 267.7           |
| 영업이익률         | -0.2%          | 2.2%           | -3.4%          | 29.7%          | 4.0%           | 22.3%          | 7.0%           | 8.1%           | 21.9%          | 9.9%           | 15.9%          | 12.6%          | 12.7%           | 9.3%           | 12.3%           | 15.0%           | 15.0%           |
| <b>해양사업부</b>  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |                |                 |                 |                 |
| 매출액           | 197.2          | 239.0          | 276.2          | 264.7          | 277.4          | 199.0          | 292.2          | 359.6          | 582.8          | 516.8          | 462.0          | 413.2          | 202.4           | 977.1          | 1,128.2         | 1,974.8         | 1,612.0         |
| 영업이익          | 27.6           | -17.6          | 82.5           | 54.0           | 18.4           | -47.6          | -35.2          | -17.1          | 18.3           | 19.3           | 20.0           | 20.4           | -650.1          | 146.5          | -81.5           | 77.9            | 65.9            |
| 영업이익률         | 14.0%          | -7.4%          | 29.9%          | 20.4%          | 6.6%           | -23.9%         | -12.0%         | -4.8%          | 2.5%           | 3.0%           | 3.5%           | 4.1%           | -321.2%         | 15.0%          | -7.2%           | 3.9%            | 4.1%            |
| <b>영업이익</b>   | <b>-62.8</b>   | <b>-159.0</b>  | <b>74.1</b>    | <b>-48.8</b>   | <b>52.9</b>    | <b>-9.7</b>    | <b>25.6</b>    | <b>72.8</b>    | <b>143.4</b>   | <b>120.1</b>   | <b>149.0</b>   | <b>151.4</b>   | <b>-1,613.6</b> | <b>-196.5</b>  | <b>141.7</b>    | <b>563.9</b>    | <b>1,152.4</b>  |
| YoY           | 적지             | 적지             | 흑전             | 적지             | 흑전             | 적지             | -65.5%         | 흑전             | 170.9%         | 흑전             | 481.8%         | 108.0%         | 적지              | 적지             | 흑전              | 298.0%          | 104.4%          |
| 영업이익률         | -4.4%          | -8.7%          | 3.9%           | -2.2%          | 2.3%           | -0.4%          | 0.9%           | 2.5%           | 4.5%           | 3.7%           | 4.9%           | 5.0%           | -33.2%          | -2.7%          | 1.4%            | 4.5%            | 8.4%            |
| 세전이익          | -119.9         | -236.9         | 231.6          | 8.9            | 53.9           | -25.2          | -72.9          | 63.2           | 136.1          | 112.7          | 141.6          | 144.1          | -1,794.3        | -116.3         | 19.0            | 534.5           | 1,141.0         |
| YoY           | 적지             | 적지             | 흑전             | 흑전             | 흑전             | 적지             | 적전             | 608.3%         | 152.3%         | 흑전             | 흑전             | 128.1%         | 적지              | 적지             | 흑전              | 2709.5%         | 113.5%          |
| 지배주주순이익       | -120.4         | -237.2         | 231.5          | 286.0          | 51.0           | -27.5          | -74.9          | 47.4           | 102.0          | 84.6           | 106.2          | 108.0          | -1,744.8        | 159.9          | -4.0            | 400.8           | 855.7           |
| YoY           | 적지             | 적지             | 흑전             | 흑전             | 흑전             | 적지             | 적전             | -83.4%         | 99.9%          | 흑전             | 흑전             | 128.1%         | 적지              | 흑전             | 적전              | 흑전              | 113.5%          |

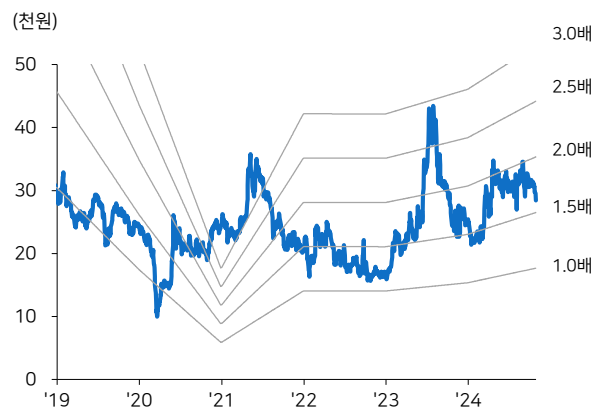
자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 조선 업체별 수주잔액 차트



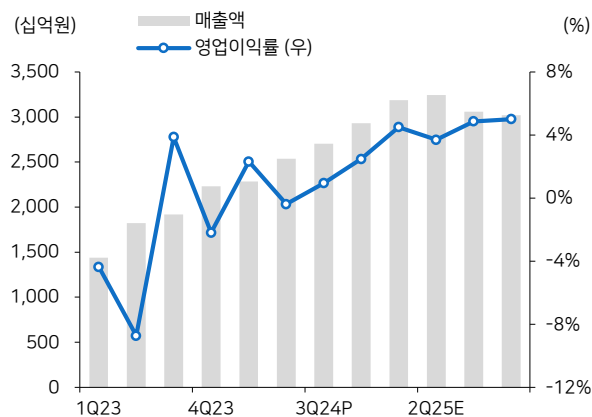
자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 24개월 선행 PBR 밴드 차트



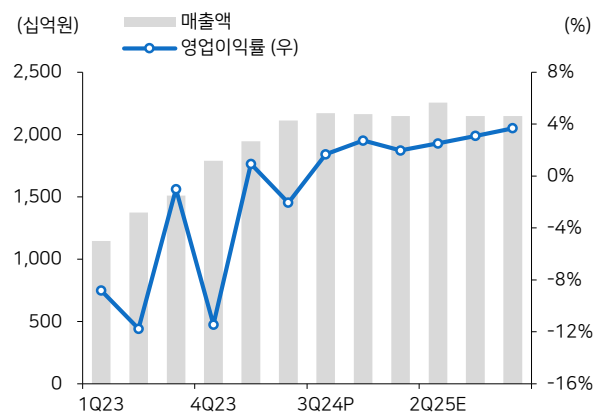
자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2023~25년 분기별 전사 매출액 영업이익률 추이 차트



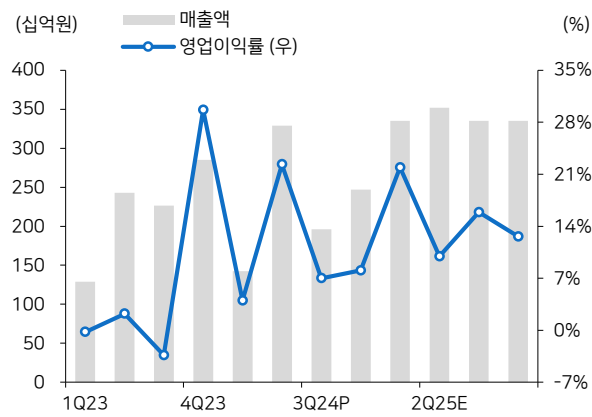
자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2023~2025년 분기별 상선 매출액 영업이익률 추이 차트



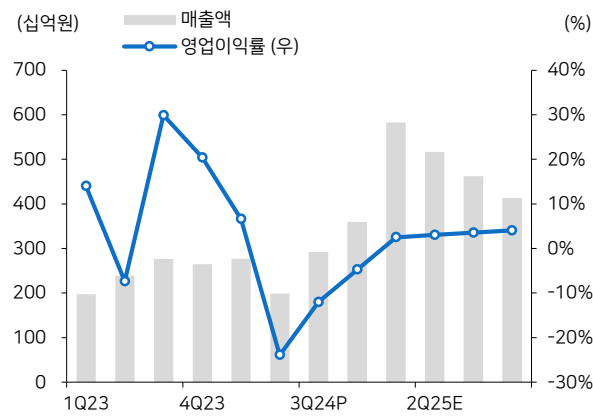
자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2023~25년 분기별 특수선 매출액 영업이익률 추이 차트



자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2023~2025년 분기별 해양 매출액 영업이익률 추이 차트



자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

## 3Q24 Conference Call Q&A

**Q1** 환율이나 L/D 같은 외생변수 외에 생산 안정화 비용이나 외주비 등의 추이는? 타사 대비 한화오션의 속도가 더딘 이유는?

**A1**

- 인도지연이 예상되는 프로젝트에 L/D 선반영
- 사내/사외 협력사 공정 만회 및 공정 안정화를 위한 비용 반영을 하며 이익 성장이 더딤
- 기 보유한 해양 수주잔고의 환율에 대한 익스포저(환율 하락 만큼 손실 반영)한 영향

**Q2** 해양 공사별 스케줄은? 수익성은?

**A2**

- 모든 프로젝트는 충당금 기 설정하여, 추가 충당금 없을 전망
- 카타르 NOC FP: 야드에서 세일어웨이를 10월에 완료 후, 현지 공사를 계획. 2025년 3월에 완료 예상
- FPSO P-79: 야드에서 탑사이드 모듈을 가지고 와서 조립 중이며, 2026년 9월에 완료 목표
- Jansz I/O FPS: 2026년 1월에 인도 예정
- WTIV: 2024년 첫 호선 진수완료. 2025년 2월 중순에 인도. 후속 호선은 2025년 9월 인도를 목표

**Q3** 자금 수지 상황은?

**A3**

- 2024년 현금 미스 매치 구간이 해소되면, 2025년에 기 지출했던 운영자금에 대한 현금 공급이 원활할 전망

**Q4** 필리 조선소에 대한 추가적인 투자 계획은? 싱가포르 다이내믹 홀딩스 등에도 추가 투자 계획 필요한지?

**A4**

- 필리조선소는 결정된 바 없음
- 다이내믹 홀딩스는 투자 필요성에 대해 아직 알기 어려움

**Q5** 외국인 노동자 확보 현황은? 계획은?

**A5**

- 당초 2024년에는 직영생산쪽 730명 계획이었으나 이후 줄여서 300여명을 계획 후 도입 중
- 2024년 하반기에는 외국인 인력들을 생산에 투입 중임

**Q6** 기자재 수급에서 병목 현상이 있는지? 투자 계획은?

**A6**

- 선행 조립 공정은 이상없고 도크에서 후행 공정 차질이 빚어지고 있는 상태임.
- 하반기에는 후행 공정에서도 안정화를 기대. 그 외 기자재 수급에 대한 불안정성은 없는 상황

**Q7** 특수선 개별 프로젝트 진행 상황은?

**A7**

- 국내 사업: 울산급 배치IV의 선도함 2척 입찰이 진행 중. 대략 8천억원 규모이며 연내 가능할 전망. KDDX는 연내 계약 확정 예상, 관련 기관에서는 KDDX 적기 전력화 시기 등을 고려하는 중
- 해외 사업: 폴란드 / 캐나다 / 필리핀 / 중동 등 다양한 국가에서 잠수함 사업 영업을 전개 중
- 폴란드는 2025년 2/4분기에 숏리스트, 3/4분기에 RFP가 나와서, 2026년에 계약 체결 예상
- 중동은 RFP가 2025년 3/4분기에 나와서, 2027년 계약 전망
- 캐나다는 지난 9월 RFI가 나와 답변 진행 중이며, 2025년 3/4분기에 RFP, 2028년에 계약 전망
- 호주는 내년 1/4분기 숏리스트 확정, 2027년 계약 전망

**Q8** 3분기 영업외 손익은?

**A8** ▪ 영업외손익은 이자비용 및 외화자산 부채 관련 평가 손익이 대부분임

**Q9** 드릴쉽 1척을 운용한다고 했는데 최근 상황은?

**A9** ▪ 드릴쉽 1척은 브라질 Petrobras 프로젝트이고, 드릴쉽 운영 계약을 체결한 후 2025년 12월 출항 예정

**Q10** 컨테이너선사들 중 추가로 발주를 계획하는 선사들은? 한화오션이 수주 받을 만한 물량은? 그외 선종별 슬롯 상황은?

**A10** ▪ 컨테이너선 슬롯은 2027년 하반기 슬롯이 남아있음. LNG선은 2027년이 소진, 2028년 슬롯이 조금 남아 있음

**Q11** 선종별 타깃 마진은?

**A11** ▪ LNG선 > 컨테이너선(2023년까지는 수익률이 떨어졌지만 2024년부터 반전 됨) > 탱커  
▪ 해양의 경우: 최소 두자릿수의 이익률을 목표로 할 계획임

**Q12** 러시아 쇠빙 LNG관련. 계약 해지가 됐는데 매각이 불가한 상황인지? 매각을 진행하고 있는 상황인지?

**A12** ▪ 중재가 걸려있는 상태라서 매각을 알아보곤 있지만 실질적인 액션은 어려운 상태임

**Q13** Maersk로부터 LNG DF 컨테이너선 6척을 수주했는데, 경쟁사가 수주한 동형 선박의 척당 선가 2.2억달러와 차이가 나는 이유는?

**A13** ▪ 개별 컨테이너선 선가는 기자재에 따라 2천만달러 정도 변동이 발생하곤 함. 한화오션이 수주한 Maersk 건의 스펙은 중간(평균) 사양의 선박임

**Q14** 2025년 매출이나 조업량에 대한 방향성은?

**A14** ▪ 2025년 매출은 2024년보다 증가하며 11~12조원으로 예상함. 조업수준은 2024년과 유사

**Q15** 다이내믹 홀딩스 인수 관련하여, 향후 3년을 내다보면 원가 절감 효과나 생산 개선 효과는?

**A15** ▪ 한국 내 제작하는 모듈에 대한 단가와 현지 단가로 구분했을 때 유리한 부분은 있음

**Q16** 플랜트 사업부 3분기 실적의 지속 가능성은? 매출기준 수주잔고는?

**A16** ▪ 5,300억원 수준. 2024년 하반기 매출은 약 3,500억원을 예상함

## 한화오션 (042660)

## Income Statement

| (십억원)      | 2022     | 2023    | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|------------|----------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액        | 4,860.2  | 7,408.3 | 10,453.0 | 12,511.1 | 13,698.4 |
| 매출액증가율(%)  | 8.3      | 52.4    | 41.1     | 19.7     | 9.5      |
| 매출원가       | 6,207.0  | 7,309.5 | 9,939.9  | 11,502.1 | 12,058.1 |
| 매출총이익      | -1,346.9 | 98.8    | 513.1    | 1,009.1  | 1,640.3  |
| 판매관리비      | 266.7    | 295.3   | 371.5    | 445.2    | 487.9    |
| 영업이익       | -1,613.6 | -196.5  | 141.7    | 563.9    | 1,152.4  |
| 영업이익률(%)   | -33.2    | -2.7    | 1.4      | 4.5      | 8.4      |
| 금융손익       | -596.9   | -346.2  | -311.1   | -104.2   | -107.8   |
| 종속/관계기업손익  | 0.2      | 1.5     | 1.5      | 10.6     | 28.6     |
| 기타영업외손익    | 415.9    | 424.9   | 187.0    | 64.2     | 67.8     |
| 세전계속사업이익   | -1,794.3 | -116.3  | 19.0     | 534.5    | 1,141.0  |
| 법인세비용      | -49.6    | -276.3  | 22.8     | 133.6    | 285.3    |
| 당기순이익      | -1,744.8 | 160.0   | -3.8     | 400.8    | 855.7    |
| 지배주주지분 순이익 | -1,744.8 | 159.9   | -4.0     | 400.8    | 855.7    |

## Balance Sheet

| (십억원)     | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산      | 7,822.5  | 9,217.5  | 10,421.2 | 10,945.1 | 12,251.6 |
| 현금및현금성자산  | 659.7    | 1,799.3  | 1,850.0  | 1,793.8  | 1,576.5  |
| 매출채권      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 재고자산      | 2,202.1  | 2,890.8  | 3,796.9  | 3,912.7  | 4,564.8  |
| 비유동자산     | 4,413.2  | 4,727.3  | 6,369.1  | 6,404.4  | 6,491.1  |
| 유형자산      | 3,786.7  | 4,062.2  | 4,518.8  | 4,551.2  | 4,618.6  |
| 무형자산      | 1.5      | 4.3      | 5.5      | 4.9      | 4.4      |
| 투자자산      | 278.1    | 130.9    | 1,300.9  | 1,304.4  | 1,324.1  |
| 자산총계      | 12,235.7 | 13,944.8 | 16,790.3 | 17,349.5 | 18,742.7 |
| 유동부채      | 10,672.5 | 7,459.4  | 10,040.8 | 10,114.4 | 10,528.7 |
| 매입채무      | 617.0    | 892.7    | 1,172.5  | 1,208.3  | 1,409.7  |
| 단기차입금     | 1,283.4  | 485.8    | 2,457.8  | 2,417.8  | 2,377.8  |
| 유동성장기부채   | 1,324.5  | 64.0     | 97.7     | 137.7    | 177.7    |
| 비유동부채     | 818.2    | 2,173.2  | 2,439.3  | 2,524.0  | 2,647.2  |
| 사채        | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 장기차입금     | 99.7     | 1,664.7  | 1,769.5  | 1,839.5  | 1,879.5  |
| 부채총계      | 11,490.7 | 9,632.6  | 12,480.1 | 12,638.5 | 13,175.9 |
| 자본금       | 541.5    | 1,536.8  | 1,536.8  | 1,536.8  | 1,536.8  |
| 자본잉여금     | 10.1     | 2,740.2  | 111.8    | 111.8    | 111.8    |
| 기타포괄이익누계액 | 554.5    | 559.0    | 570.8    | 570.8    | 570.8    |
| 이익잉여금     | -2,700.7 | -2,868.2 | -258.1   | 142.8    | 998.5    |
| 비지배주주지분   | 0.0      | 4.7      | 4.8      | 4.8      | 4.8      |
| 자본총계      | 745.0    | 4,312.2  | 4,310.2  | 4,711.1  | 5,566.8  |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E   | 2026E    |
|----------------|----------|----------|----------|---------|----------|
| 영업활동 현금흐름      | -1,065.4 | -1,939.2 | -693.8   | 91.2    | -0.4     |
| 당기순이익(손실)      | -1,744.8 | 160.0    | -3.8     | 400.8   | 855.7    |
| 유형자산상각비        | 130.4    | 145.7    | 165.9    | 167.6   | 172.6    |
| 무형자산상각비        | 0.1      | 0.3      | 0.6      | 0.6     | 0.5      |
| 운전자본의 증감       | 39.1     | -1,195.4 | -731.3   | -495.5  | -1,047.3 |
| 투자활동 현금흐름      | 88.0     | 196.7    | -1,189.7 | -209.0  | -290.4   |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -120.0   | -130.7   | -266.9   | -200.0  | -240.0   |
| 투자자산의감소(증가)    | 191.1    | 148.7    | -1,169.2 | -3.5    | -19.8    |
| 재무활동 현금흐름      | -129.8   | 2,885.2  | 1,932.0  | 61.6    | 73.5     |
| 차입금의 증감        | 233.2    | -691.7   | 2,227.9  | 79.2    | 91.5     |
| 자본의 증가         | -7.5     | 3,725.4  | -2,628.5 | 0.0     | 0.0      |
| 현금의 증가(감소)     | -1,119.2 | 1,139.6  | 50.7     | -56.2   | -217.3   |
| 기초현금           | 1,778.9  | 659.7    | 1,799.3  | 1,850.0 | 1,793.8  |
| 기말현금           | 659.7    | 1,799.3  | 1,850.0  | 1,793.8 | 1,576.5  |

## Key Financial Data

|                        | 2022     | 2023   | 2024E    | 2025E  | 2026E   |
|------------------------|----------|--------|----------|--------|---------|
| 주당데이터(원)               |          |        |          |        |         |
| SPS                    | 38,321   | 35,085 | 34,117   | 40,831 | 44,706  |
| EPS(지배주주)              | -13,757  | 757    | -13      | 1,308  | 2,793   |
| CFPS                   | -8,154   | -1,826 | 343      | 2,633  | 4,640   |
| EBITDAPS               | -11,694  | -239   | 1,006    | 2,389  | 4,326   |
| BPS                    | 5,874    | 14,060 | 14,051   | 15,359 | 18,152  |
| DPS                    | 0        | 0      | 0        | 0      | 0       |
| 배당수익률(%)               | 0.0      | 0.0    | 0.0      | 0.0    | 0.0     |
| Valuation(Multiple)    |          |        |          |        |         |
| PER                    | -1.2     | 33.1   | -2,171.8 | 21.7   | 10.2    |
| PCR                    | -2.1     | -13.7  | 82.9     | 10.8   | 6.1     |
| PSR                    | 0.4      | 0.7    | 0.8      | 0.7    | 0.6     |
| PBR                    | 2.9      | 1.8    | 2.0      | 1.9    | 1.6     |
| EBITDA(십억원)            | -1,483.1 | -50.5  | 308.1    | 732.1  | 1,325.5 |
| EV/EBITDA              | -2.7     | -160.9 | 37.3     | 15.9   | 9.0     |
| Key Financial Ratio(%) |          |        |          |        |         |
| 자기자본이익률(ROE)           | -117.8   | 6.3    | -0.1     | 8.9    | 16.7    |
| EBITDA 이익률             | -30.5    | -0.7   | 2.9      | 5.9    | 9.7     |
| 부채비율                   | 1,542.4  | 223.4  | 289.5    | 268.3  | 236.7   |
| 금융비용부담률                | 2.5      | 2.1    | 1.5      | 1.1    | 1.1     |
| 이자보상배율(x)              | -13.2    | -1.2   | 0.9      | 4.0    | 8.0     |
| 매출채권회전율(x)             |          |        |          |        |         |
| 재고자산회전율(x)             | 2.9      | 2.9    | 3.1      | 3.2    | 3.2     |

## 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.

## 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미                                                                                                                                 |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | <p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p> |
| 산업                     | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                                                                                                                                                  |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급       | <p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>                                                                                      |

## 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 86.0% |
| 중립   | 14.0% |
| 매도   | 0.0%  |

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 한화오션 (042660) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식    | 투자의견 | 적정주가<br>(원) | 담당자 | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|---------|------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
|            |         |      |             |     | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2022.11.02 | Indepth | Buy  | 24,876      | 배기연 | -32.8   | -30.9  |                |
| 2022.11.14 | 기업브리프   | Buy  | 20,434      | 배기연 | -5.4    | 15.2   |                |
| 2023.04.13 | Indepth | Hold | 22,210      | 배기연 | 41.2    | 95.6   |                |
| 2023.10.10 | 기업브리프   | Hold | 29,000      | 배기연 | -10.4   | 2.1    |                |
| 2023.11.03 | 산업분석    | Hold | 30,000      | 배기연 | -19.3   | -8.0   |                |
| 2024.02.22 | 기업브리프   | Hold | 26,000      | 배기연 | 10.6    | 33.7   |                |
| 2024.05.30 | 산업분석    | Hold | 28,000      | 배기연 | 10.5    | 18.2   |                |
| 2024.07.08 | 기업브리프   | Hold | 33,000      | 배기연 | -5.6    | 4.7    |                |
| 2024.09.19 | 산업분석    | Buy  | 40,000      | 배기연 | -22.6   | -18.1  |                |
| 2024.10.30 | 기업브리프   | Buy  | 38,000      | 배기연 | -       | -      |                |