

한화오션 (042660/KS)

오랜 기다림 끝에 분기 흑자 달성

SK증권 리서치센터

매수(상향)

목표주가: 30,000 원(하향)

현재주가: 25,400 원

상승여력: 18.1%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	30,636 만주
시가총액	5,509 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외4)	45.34%
한국산업은행	19.50%

Stock Data

주가(23/10/25)	25,400 원
KOSPI	2,363.17pt
52주 최고가	43,444 원
52주 최저가	15,636 원
60일 평균 거래대금	37 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Review: 서프라이즈, 12 개 분기 만에 분기 흑자 달성

3Q23 잠정실적은 매출액 1 조 9,169 억원(+95.3%, YoY), 영업이익 741 억원(흑전, YoY)을 기록했다. 컨센서스 매출액 2 조 473 억원을 소폭 하회했지만, 영업이익은 컨센서스 35 억원을 큰 폭 상회하며 3년 만에 분기 흑자전환에 성공했다. 해양플랜트 공정 차질 및 원자재 가격 상승에 따른 해양 예정원가 상승분 970 억원과 노사 임금협상 타결 등으로 인한 비용 200 억원이 발생했지만, 드릴십 중재 승소와 충당금 환입으로 각각 1,570억원, 180억원, 연결자회사 산동유한공사(DSSC) 손익 100억원의 일회성 이익이 반영됐다. 영업외이익에서는 드릴십 중재 소송 이자 환입 및 환차 손익 940 억원과 SBM Shipyard 매각 대손충당금 환입 390 억원, 그리고 에콰도르 공원공사 패널티 기반영분 환입 270억원이 반영됐다. 일회성 요인을 제거한 경상이익은 61억원으로, 규모는 작지만 건조물량 마진의 정상화가 확인된 점은 상당히 고무적이다.

2024 년에도 흑자기조 이어갈 전망

동사의 향후 진행되는 해양플랜트에 대한 충당금 설정 규모는 제한적이며, 고선가 선박 건조 이어지며 남은 4 분에도 흑자기조 유지할 것으로 전망한다. 조선 3 사 중 가장 저조한 수주세를 보이고 있으나, 이는 신조선가가 꺾이지 않는 상황에서 수익성 중심의 수주전략에 따른 결과로 추정되며, 카타르 2차 LNGC와 호위함 및 잠수함 등 올해 4분기 수주 예상되는 프로젝트들이 남아있다. 올해 상반기 큰 폭의 적자로 인해 연간 흑자 전환 달성은 어려울 것으로 예상되나, 남은 4 분기를 포함해 LNGC와 고선가 선박 건조물량의 본격적인 확대에 흑자기조 유지하며 2024년 연간 흑자 달성을 예상한다.

투자의견 매수로 상향, 목표주가 30,000 원으로 하향

한화오션에 대해 투자의견을 기존 '중립'에서 '매수'로 변경하며, 목표주가 30,000 원으로 하향한다. 목표주가의 변경은 유상증자를 반영을 포함한 추정 BPS 조정에 따른 것이며, '24년 예상 BPS 12,451 원에 Target P/B 2.4 배를 적용하여 산출했다. 최근 동사의 주가하락으로 인해 상승여력 18.1%로 보유하며 투자의견 '매수'로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	7,030	4,487	4,860	7,495	9,308	9,969
영업이익	십억원	153	-1,755	-1,614	-116	410	638
순이익(지배주주)	십억원	87	-1,700	-1,745	-83	366	513
EPS	원	717	-14,072	-14,444	-271	924	1,297
PER	배	34.0	-1.5	-1.2	-93.6	27.5	19.6
PBR	배	0.8	1.1	2.7	1.7	2.0	1.8
EV/EBITDA	배	15.2	-2.1	-2.7	206.6	8.8	6.8
ROE	%	2.3	-55.9	-117.8	-3.1	7.7	9.9

한화오션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 후				변경 전				컨센서스			
	3Q23P	4Q23E	2023E	2024E	3Q23P	4Q23E	2023E	2024E	3Q23P	4Q23E	2023E	2024E
매출액	1,917	2,317	7,495	9,308	2,234	2,360	8,068	9,735	2047.3	2333.4	7751.3	9242.1
영업이익	74	32	-116	410	-23	-7	-118	385	3.5	23.4	-178.2	385.0
영업이익률	3.9%	1.4%	-1.5%	4.4%	-1.0%	-0.3%	-1.5%	4.0%	0.2%	1.0%	-2.3%	4.2%

자료: SK증권 추정

한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	1,440	1,821	1,917	2,317	2,337	2,363	2,180	2,429	4,860	7,495	9,308
YoY	15.6%	53.8%	95.3%	59.9%	62.3%	29.8%	13.7%	4.8%	8.3%	54.2%	24.2%
QoQ	-0.6%	26.5%	5.3%	20.9%	0.8%	1.1%	-7.7%	11.4%	-	-	-
영업이익	-63	-159	74	32	66	76	106	162	-1,614	-116	410
YoY	흑전	흑전	43.2%	410.7%	315.5%	261.3%	158.7%	69.7%	적지	적지	흑전
QoQ	적지	적지	흑전	-57.3%	108.6%	15.0%	39.7%	52.4%	-	-	-
영업이익률	-4.4%	-8.7%	3.9%	1.4%	2.8%	3.2%	4.9%	6.7%	-33.2%	-1.5%	4.4%

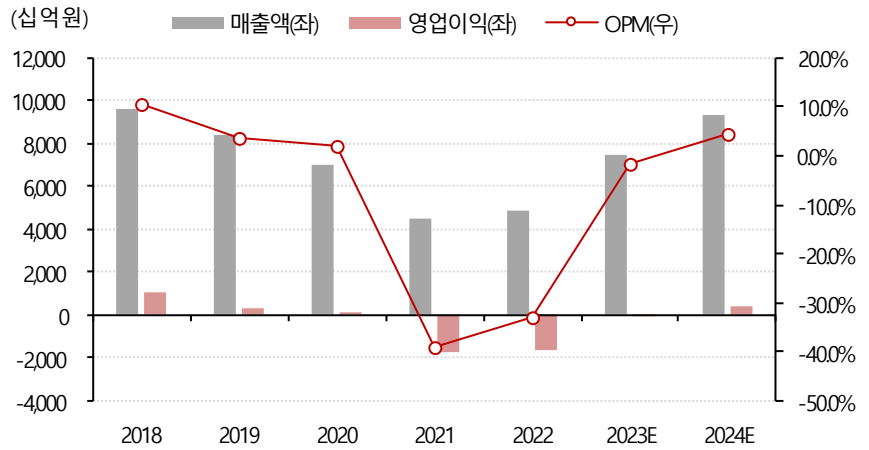
자료: 한화오션, SK증권 추정

한화오션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'24년 예상 BPS	(A)	원	12,451	
Target P/B	(B)	배	2.4	
주당주가가치	(C)	원	29,882	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	30,000	
현재주가	(E)	원	25,400	2023년 10월 25일 종가
상승여력	(F)	%	18.1%	(F) = (D-E)/(E)

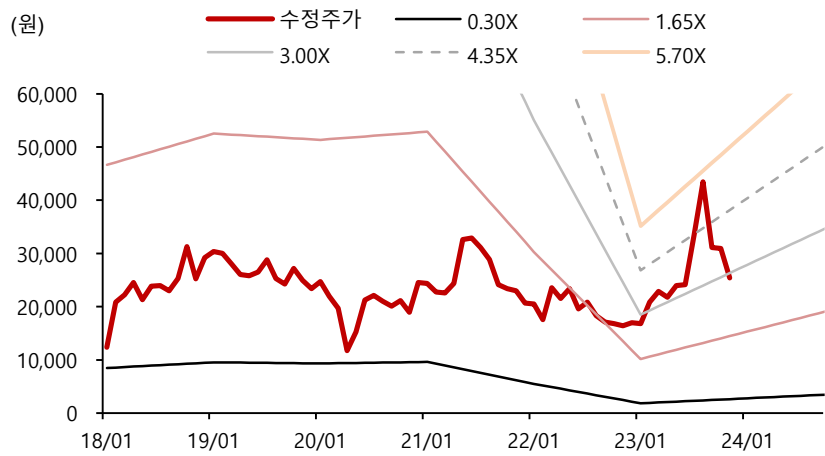
자료: 한화오션, SK증권 추정

한화오션 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



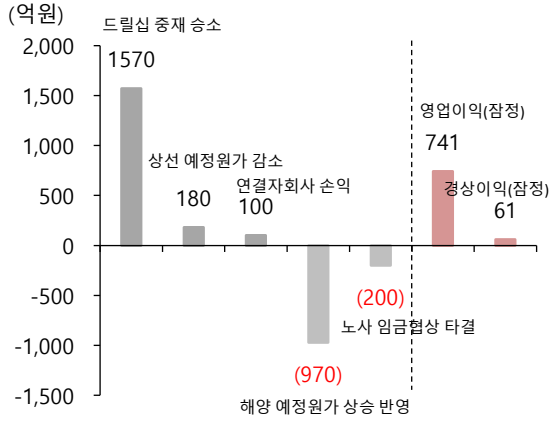
자료: 한화오션, SK 증권 추정

한화오션 PBR Band Chart



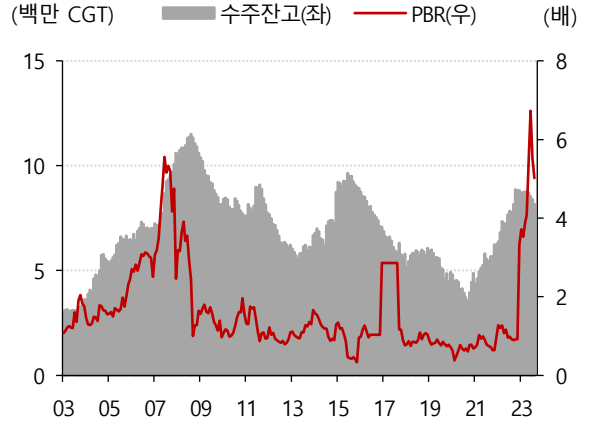
자료: Bloomberg, SK 증권

한화오션 3Q23 잠정 영업이익 Break down



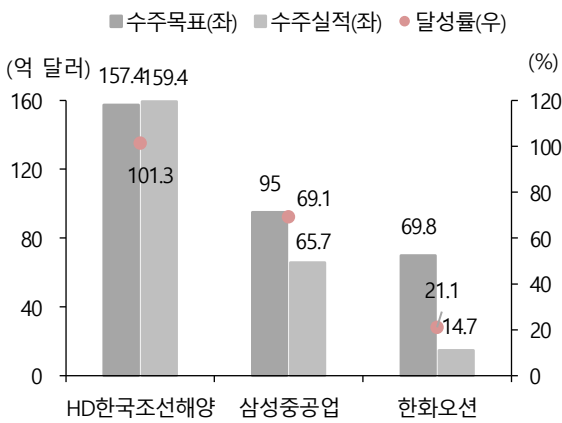
자료: 한화오션, SK 증권

한화오션 수주잔고 및 PBR 추이



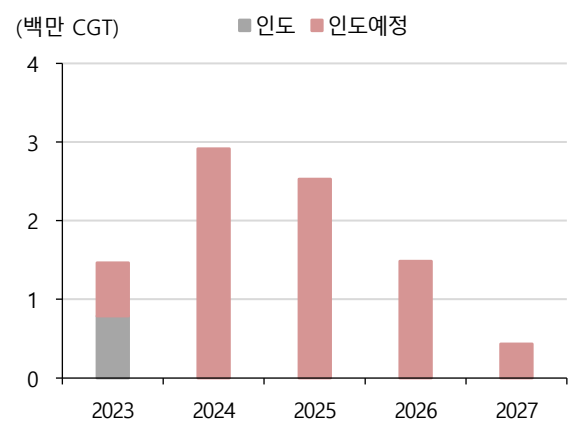
자료: Clarksons, SK 증권

조선 3사 올해 수주목표 및 수주실적



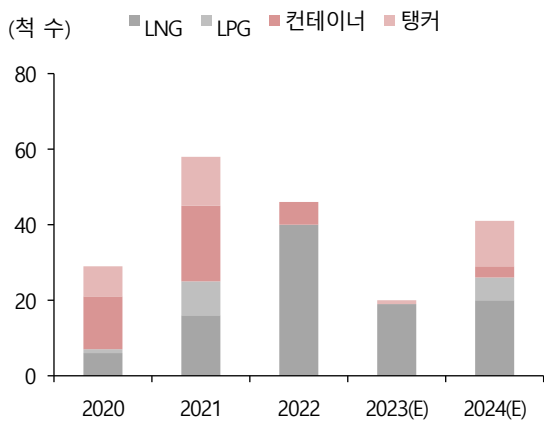
자료: Clarksons, 각 사, SK 증권

한화오션 인도 및 인도예정 선박 규모



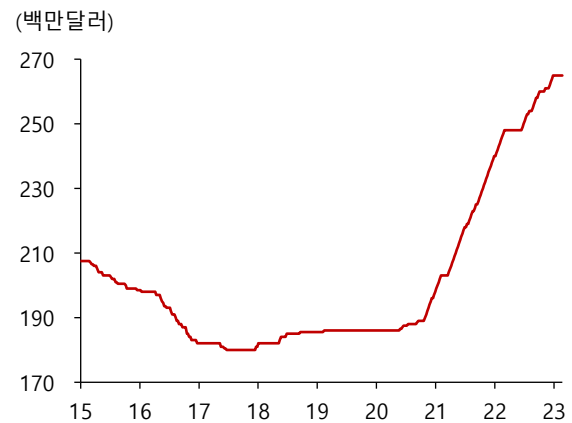
자료: Clarksons, SK 증권

한화오션 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: Clarksons, 한화오션, SK 증권

174K-CBM LNG 운반선 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,481	7,822	12,226	12,354	12,414
현금및현금성자산	1,779	660	4,312	3,696	3,016
매출채권 및 기타채권	345	405	230	284	298
재고자산	1,139	2,202	2,509	2,823	2,965
비유동자산	4,142	4,413	4,393	4,971	5,054
장기금융자산	465	334	301	262	278
유형자산	3,469	3,787	3,783	4,065	4,109
무형자산	1	2	4	4	4
자산총계	10,623	12,236	16,619	17,325	17,468
유동부채	7,464	10,672	9,399	9,773	9,474
단기금융부채	2,538	2,900	1,201	1,187	1,151
매입채무 및 기타채무	617	806	1,637	1,684	1,600
단기충당부채	1,758	1,570	1,248	1,377	1,308
비유동부채	941	818	2,659	2,624	2,553
장기금융부채	504	343	2,153	2,104	2,012
장기매입채무 및 기타채무	7	5	5	5	5
장기충당부채	335	329	318	324	340
부채총계	8,406	11,491	12,057	12,397	12,027
지배주주지분	2,218	745	4,562	4,928	5,441
자본금	541	541	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	18	18	3,109	3,109	3,109
기타자본구성요소	2,332	2,332	2,340	2,340	2,340
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-1,001	-2,701	-2,982	-2,616	-2,103
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,218	745	4,562	4,928	5,441
부채와자본총계	10,623	12,236	16,619	17,325	17,468

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	528	-1,037	418	352	57
당기순이익(손실)	-1,700	-1,745	-83	366	513
비현금성항목등	1,453	661	-11	175	311
유형자산감가상각비	124	130	136	138	141
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,329	531	-148	36	170
운전자본감소(증가)	760	39	135	-263	-629
매출채권및기타채권의감소(증가)	343	-187	115	-54	-14
재고자산의감소(증가)	-290	-672	-325	-314	-141
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	152	183	48	-84
기타	706	746	162	57	-389
법인세납부	0	0	-9	-74	-104
투자활동현금흐름	121	136	-206	-852	-305
금융자산의감소(증가)	93	44	-25	-24	-49
유형자산의감소(증가)	-95	-121	-105	-420	-185
무형자산의감소(증가)	0	0	-3	0	0
기타	123	213	-73	-408	-71
재무활동현금흐름	-157	-145	1,840	-63	-128
단기금융부채의증가(감소)	-77	-45	-270	-14	-36
장기금융부채의증가(감소)	-17	-23	236	-49	-92
자본의증가(감소)	0	0	4,086	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-63	-77	-2,212	0	0
현금의 증가(감소)	435	-1,119	3,653	-616	-679
기초현금	1,344	1,779	660	4,312	3,696
기말현금	1,779	660	4,312	3,696	3,016
FCF	434	-1,158	313	-68	-128

자료 : 한화오션, SK증권 추정

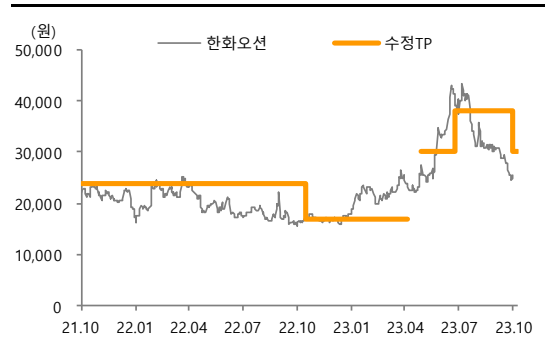
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,487	4,860	7,495	9,308	9,969
매출원가	6,034	6,207	7,273	8,470	8,853
매출총이익	-1,547	-1,347	222	839	1,117
매출총이익률(%)	-34.5	-27.7	3.0	9.0	11.2
판매비와 관리비	208	267	338	429	479
영업이익	-1,755	-1,614	-116	410	638
영업이익률(%)	-39.1	-33.2	-1.5	4.4	6.4
비영업손익	27	-181	43	30	-21
순금융손익	-76	-56	-24	148	-35
외환관련손익	1	-52	57	-105	-31
관계기업등 투자손익	-1	0	1	0	0
세전계속사업이익	-1,727	-1,794	-74	440	617
세전계속사업이익률(%)	-38.5	-36.9	-1.0	4.7	6.2
계속사업법인세	-28	-50	10	74	104
계속사업이익	-1,700	-1,745	-83	366	513
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,700	-1,745	-83	366	513
순이익률(%)	-37.9	-35.9	-1.1	3.9	5.1
지배주주	-1,700	-1,745	-83	366	513
지배주주귀속 순이익률(%)	-37.9	-35.9	-1.1	3.9	5.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1,650	-1,473	-136	366	513
지배주주	-1,650	-1,473	-136	366	513
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-1,631	-1,483	21	548	780

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-36.2	8.3	54.2	24.2	7.1
영업이익	적전	적지	적지	흑전	55.7
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	40.3
EBITDA	적전	적지	흑전	2,552.1	42.2
EPS	적전	적지	적지	흑전	40.3
수익성 (%)					
ROA	-16.2	-15.3	-0.6	2.2	3.0
ROE	-55.9	-117.8	-3.1	7.7	9.9
EBITDA마진	-36.3	-30.5	0.3	5.9	7.8
안정성 (%)					
유동비율	86.8	73.3	130.1	126.4	131.0
부채비율	379.0	1,542.4	264.3	251.6	221.0
순차입금/자기자본	41.3	257.7	-38.1	-24.5	-12.9
EBITDA/이자비용(배)	-14.1	-12.2	0.1	3.4	6.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-14,072	-14,444	-271	924	1,297
BPS	18,364	6,173	14,893	12,451	13,748
CFPS	-13,046	-13,364	175	1,274	1,655
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-1.5	-1.2	-93.6	27.5	19.6
PBR	1.1	2.7	1.7	2.0	1.8
PCR	-1.6	-1.3	145.3	19.9	15.4
EV/EBITDA	-2.1	-2.7	206.6	8.8	6.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.26	매수	30,000원	6개월		
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%
2021.08.20	중립	23,987원	6개월	-14.83%	9.81%



Compliance Notice

작성자(한승환)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 기관투자가 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 (2023년 10월 26일 기준)

매수	94.39%	중립	5.61%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------