



한화오션 (042660)

3년 만에 분기 흑자 달성

BUY

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(10.25) 25,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,363.17
52주 최고/최저(원)	43,444/15,636
시가총액(십억원)	5,508.6
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	306,358.9
60일 평균 거래량(천주)	1,011.2
60일 평균 거래대금(십억원)	37.5
외국인지분율(%)	3.34
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 4인	45.34
한국산업은행	19.50

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	7,751.3	9,242.1
영업이익(십억원)	(178.2)	385.0
순이익(십억원)	(303.0)	313.1
EPS(원)	(1,488)	1,008
BPS(원)	9,828	11,021

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,486.6	4,860.2	7,489.9	9,287.5
영업이익	(1,754.7)	(1,613.6)	(56.3)	416.1
세전이익	(1,727.5)	(1,794.3)	(63.8)	296.0
순이익	(1,699.8)	(1,744.8)	(67.8)	245.3
EPS	(14,072)	(14,444)	(335)	801
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(1.46)	(1.17)	(75.82)	31.71
PBR	1.12	2.73	2.97	2.71
EV/EBITDA	(2.08)	(2.67)	89.03	12.06
ROE	(55.86)	(117.79)	(4.03)	8.94
BPS	18,364	6,173	8,561	9,362
DPS	0	0	0	0

목표주가 33,000원, 투자의견 매수 유지

한화오션 목표주가 33,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 일회성 요인을 제외한 경상 실적은 소폭 흑자를 달성했고 4분기 및 2024년 이후에도 흑자 기조가 유지될 것으로 보여 긍정적이다. 9월 말 기준 신규 수주는 14.7억달러로 연간 목표 69.8억달러 대비 21.1%를 달성하고 있다. 수주잔고는 인도기준 277.7억달러로 전분기대비 감소하는 추세지만 여전히 견고한 수준이다. 2023년 추정치 기준 PBR 3.0배다.

3Q23 영업이익 741억원(흑자전환)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 19,169억원을 기록하면서 전분기대비 5.3%, 전년대비 95.3% 개선되었다. 조업일수가 감소하는 비수기였음에도 집중 공정 관리로 생산활동이 개선되며 매출 인식이 정상화되는 모습이다. 영업이익은 741억원을 기록하면서 3년 만에 분기 흑자를 달성했다. 일회성 이익이 실적 턴어라운드 주요 요인으로 작용했다. 과거 NODL 드릴십 2척 선수금 관련 손상환입 약 1,570억원이 반영되었다. 그 외에 상선 예정원가 감소, 연결자회사 손익 등이 긍정적으로 작용한 가운데 해양 예정 원가 상승 약 970억원, 노사 임금협상 타결 등 200억원 가량의 비용이 반영되었다. 영업외이익에서도 드릴십 중재 소송 이자비용 및 환차 손익 약 940억원, SBM Shipyard 매각에 따른 대손충당금 환입 390억원, 에콰도르 공원공사 패널티 반영분 환입 270억원 등 다수 일회성 요인이 반영되었다.

2024년부터 LNGC 비중 상승. 흑자 기조 지속 전망

2023년 들어 신규 수주는 다른 대형 조선업체 대비 늦은 편이나 카타르 LNGC, 호위함 및 잠수함 등 수익성에 기여할 수 있는 주요 프로젝트들은 현재 진행 중이다. 해양에서 예상 손실분을 상당 부분 반영했고 저마진 또는 손실 선박이 대부분 인도됨에 따라 향후 고선가 선박과 LNG선 매출 비중이 상승하면서 흑자 기조가 유지될 수 있을 전망이다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. 한화오션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2022				2023F				3Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,455	11,841	9,815	14,492	14,398	18,207	19,169	23,124	95.3	5.3
영업이익	(4,701)	(995)	(6,278)	(4,161)	(628)	(1,590)	741	914	흑전	흑전
세전이익	(4,915)	(1,758)	(6,823)	(4,448)	(1,199)	(2,369)	2,316	614	흑전	흑전
순이익	(4,918)	(1,761)	(6,466)	(4,303)	(1,204)	(2,372)	2,315	584	흑전	흑전
영업이익률	(37.7)	(8.4)	(64.0)	(28.7)	(4.4)	(8.7)	3.9	4.0	-	-
세전이익률	(39.5)	(14.8)	(69.5)	(30.7)	(8.3)	(13.0)	12.1	2.7	-	-
순이익률	(39.5)	(14.9)	(65.9)	(29.7)	(8.4)	(13.0)	12.1	2.5	-	-

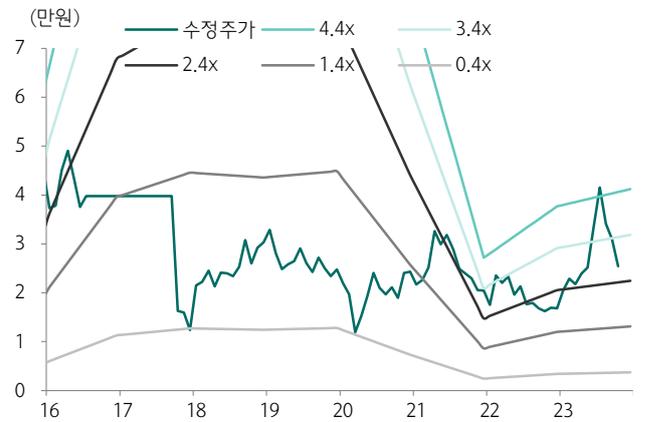
자료: 한화오션, 하나증권

도표 2. 한화오션 12M Fwd PER 추이



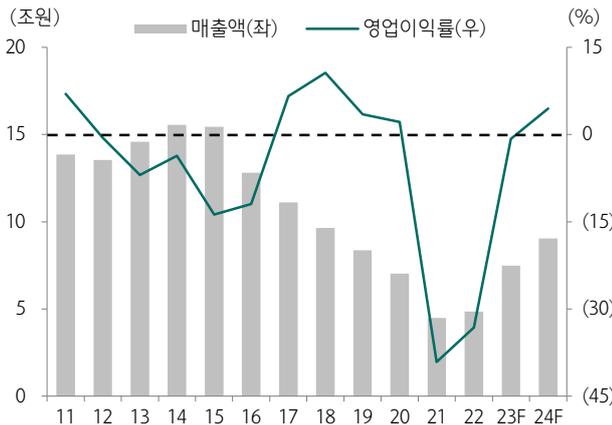
자료: 삼성증권, 하나증권

도표 3. 한화오션 12M Fwd PBR 추이



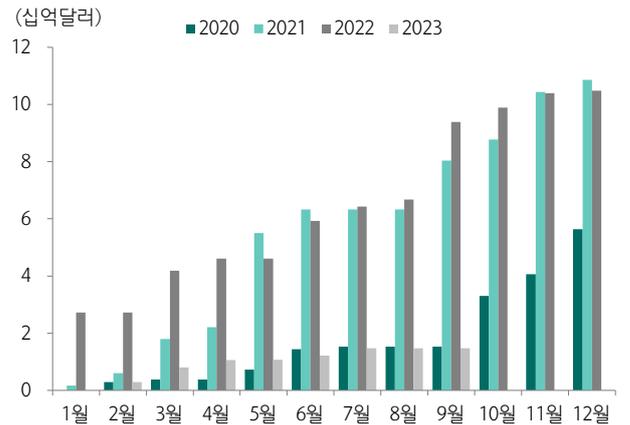
자료: 삼성증권, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 삼성증권, 하나증권

도표 5. 월별 누적 수주금액 추이 (2023년 9월 말 기준)



자료: 삼성증권, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
매출액	4,486.6	4,860.2	7,489.9	9,287.5	10,935.1	
매출원가	6,033.7	6,207.0	7,183.6	8,410.3	9,742.0	
매출총이익	(1,547.1)	(1,346.8)	306.3	877.2	1,193.1	
판매비	207.5	266.7	362.6	461.1	545.1	
영업이익	(1,754.7)	(1,613.6)	(56.3)	416.1	647.9	
금융손익	(484.0)	(596.9)	(557.0)	(320.0)	(320.0)	
중속/관계기업손익	(1.3)	0.2	0.8	(0.1)	0.3	
기타영업외손익	512.5	415.9	548.8	200.0	200.0	
세전이익	(1,727.5)	(1,794.3)	(63.8)	296.0	528.3	
법인세	(27.6)	(49.5)	3.9	50.7	105.7	
계속사업이익	(1,699.8)	(1,744.8)	(67.7)	245.3	422.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(1,699.8)	(1,744.8)	(67.7)	245.3	422.6	
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	
지배주주순이익	(1,699.8)	(1,744.8)	(67.8)	245.3	422.6	
지배주주지분포괄이익	(1,650.3)	(1,472.6)	(120.1)	245.3	422.6	
NOPAT	(1,726.6)	(1,569.0)	(59.8)	344.9	518.4	
EBITDA	(1,630.7)	(1,483.1)	78.6	543.8	768.8	
성장성(%)						
매출액증가율	(36.18)	8.33	54.11	24.00	17.74	
NOPAT증가율	적전	적지	적지	흑전	50.30	
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	591.86	41.38	
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	55.71	
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	72.28	
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	72.16	
수익성(%)						
매출총이익률	(34.48)	(27.71)	4.09	9.44	10.91	
EBITDA이익률	(36.35)	(30.52)	1.05	5.86	7.03	
영업이익률	(39.11)	(33.20)	(0.75)	4.48	5.92	
계속사업이익률	(37.89)	(35.90)	(0.90)	2.64	3.86	

투자지표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
주당지표(원)						
EPS	(14,072)	(14,444)	(335)	801	1,379	
BPS	18,364	6,173	8,561	9,362	10,741	
CFPS	(2,043)	(8,971)	(477)	1,528	2,188	
EBITDAPS	(13,499)	(12,277)	388	1,775	2,510	
SPS	37,142	40,234	36,994	30,316	35,694	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	(1.46)	(1.17)	(75.82)	31.71	18.42	
PBR	1.12	2.73	2.97	2.71	2.36	
PCFR	(10.02)	(1.88)	(53.25)	16.62	11.61	
EV/EBITDA	(2.08)	(2.67)	89.03	12.06	7.72	
PSR	0.55	0.42	0.69	0.84	0.71	
재무비율(%)						
ROE	(55.86)	(117.79)	(4.03)	8.94	13.73	
ROA	(16.23)	(15.27)	(0.44)	1.20	1.75	
ROIC	(29.65)	(30.73)	(0.96)	4.44	6.09	
부채비율	379.04	1,542.43	619.19	673.93	693.00	
순부채비율	41.32	257.70	37.65	19.17	(2.16)	
이자보상배율(배)	(15.22)	(13.25)	(0.34)	2.56	3.85	

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	6,481.1	7,822.5	14,412.2	17,747.4	21,629.1	
금융자산	2,125.0	1,354.6	2,139.9	2,683.4	3,423.7	
현금성자산	1,778.9	659.7	1,031.1	1,322.3	1,778.8	
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
재고자산	1,139.1	2,202.1	3,513.8	4,313.3	5,212.9	
기타유동자산	3,217.0	4,265.8	8,758.5	10,750.7	12,992.5	
비유동자산	4,142.1	4,413.2	4,446.2	4,445.0	4,461.4	
투자자산	468.9	278.1	419.0	505.5	602.8	
금융자산	464.9	274.4	413.1	498.3	594.1	
유형자산	3,469.4	3,786.7	3,725.0	3,637.5	3,556.8	
무형자산	1.2	1.5	2.4	2.2	2.0	
기타비유동자산	202.6	346.9	299.8	299.8	299.8	
자산총계	10,623.2	12,235.7	18,858.4	22,192.4	26,090.5	
유동부채	7,464.5	10,672.5	13,572.1	16,488.1	19,769.3	
금융부채	2,537.6	2,931.8	1,221.8	1,328.0	1,447.5	
매입채무	467.2	617.0	984.5	1,208.5	1,460.5	
기타유동부채	4,459.7	7,123.7	11,365.8	13,951.6	16,861.3	
비유동부채	941.2	818.2	2,664.1	2,836.8	3,031.1	
금융부채	503.6	342.6	1,905.2	1,905.2	1,905.2	
기타비유동부채	437.6	475.6	758.9	931.6	1,125.9	
부채총계	8,405.6	11,490.7	16,236.2	19,324.9	22,800.4	
지배주주지분	2,217.6	745.0	2,622.1	2,867.4	3,290.0	
자본금	541.5	541.5	1,089.4	1,089.4	1,089.4	
자본잉여금	17.7	17.7	1,600.8	1,600.8	1,600.8	
자본조정	2,332.1	2,332.1	2,339.6	2,339.6	2,339.6	
기타포괄이익누계액	327.6	554.5	559.1	559.1	559.1	
이익잉여금	(1,001.3)	(2,700.7)	(2,966.8)	(2,721.5)	(2,298.9)	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	
자본총계	2,217.6	745.0	2,622.2	2,867.5	3,290.1	
순금융부채	916.2	1,919.8	987.1	549.8	(71.0)	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	485.8	(1,065.4)	(1,073.7)	339.8	506.1	
당기순이익	(1,699.8)	(1,744.8)	(67.7)	245.3	422.6	
조정	1,425.1	640.3	(123.6)	127.7	120.9	
감가상각비	124.0	130.5	134.9	127.7	120.9	
외환거래손익	86.5	135.0	57.5	0.0	0.0	
지분법손익	1.3	(0.2)	(0.8)	0.0	0.0	
기타	1,213.3	375.0	(315.2)	0.0	0.0	
영업활동 자산부채변동	760.5	39.1	(882.4)	(33.2)	(37.4)	
투자활동 현금흐름	101.3	88.0	(522.6)	(378.8)	(421.2)	
투자자산감소(증가)	76.8	191.1	(140.2)	(86.5)	(97.3)	
자본증가(감소)	(94.5)	(121.2)	(44.6)	(40.0)	(40.0)	
기타	119.0	18.1	(337.8)	(252.3)	(283.9)	
재무활동 현금흐름	(157.0)	(129.8)	1,719.9	106.2	119.5	
금융부채증가(감소)	162.0	201.8	(132.6)	106.2	119.5	
자본증가(감소)	0.0	0.0	2,131.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(319.0)	(331.6)	(278.5)	0.0	0.0	
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
현금의 증감	435.4	(1,119.2)	327.0	291.2	456.4	
Unlevered CFO	(246.8)	(1,083.7)	(96.6)	468.1	670.4	
Free Cash Flow	385.5	(1,187.3)	(1,119.1)	299.8	466.1	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.26	BUY	33,000	-	-
22.11.26	1년 경과			
21.11.26	BUY	29,318	-33.17%	-14.70%
21.5.17	BUY	44,421	-39.83%	-21.20%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 10월 26일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.05%	4.50%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 23일