

# 한화오션

042660

Oct 26, 2023

**Buy** 상향

**TP 35,000 원** 상향

**Company Data**

현재가(10/25)	25,400 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	43,444 원
52 주 최저가(보통주)	15,636 원
KOSPI (10/25)	2,363.17p
KOSDAQ (10/25)	770.84p
자본금	5,415 억원
시가총액	55,086 억원
발행주식수(보통주)	30,636 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	75.9 만주
평균거래대금(60 일)	214 억원
외국인지분(보통주)	33.4%
주요주주	
한화에어로스페이스 외 4 인	45.34%
한국산업은행	19.50%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1 개월	6개월	12 개월
절대주가	-18.2	0.1	58.4
상대주가	-13.6	5.5	49.8



**조선/기계** 안유동  
3771-9130, 20220081@iprovest.com



## 3Q23 Review: 일회성 요인 제외해도 흑자

3분기 매출액 1조 9,169억원(YoY +95.3%), 영업이익 741억원(OPM +3.9%)

2023년 3분기 한화오션의 매출액은 1조 9,169억원(YoY +95.3%), 영업이익은 741억원(YoY 흑자전환, OPM +3.9%)를 기록. 직전분기 대비로도 매출액이 5.3% 증가했는데 여름휴가 및 추석 등으로 조업일수가 감소했음에도 불구하고 집중 공정 관리로 생산활동이 개선되었기 때문.

영업이익은 741억원을 기록하여 시장예상치 35억원 대비 큰 폭 상회. 이는 드릴쉽 증재 승소에 따른 환입 +1,570억원, 상선 예정원가 감소 +180억원, 연결자회사 손익 +100억원, 해양 예정원가 상승반영 -970억원, 노사 임금협상 타결 등 -200억원 등 일회성 요인들이 반영된 결과. 다만 이러한 일회성 요인을 제거해도 61억원 흑자를 기록해 올해 3분기부터 본격적인 고선가 물량이 반영되기 시작했음을 보여줌

### 올해 부진한 수주 달성률, 그러나 그만큼 슬롯 여유 존재

현재 한화오션의 올해 LNG선 5척, 특수선 4척 등 9척을 수주하며 금액기준 14.7억 달러 수준의 수주액을 기록 중이지만 연간 수주목표액인 69.8억달러 대비 21%라는 미진한 달성률을 기록 중이다. 그러나 카타르 2차 LNG선 물량, 울산급 배치 3 5, 6번 함 본계약, 장보고 3급 배치 2 잠수함 입찰이 확인될 경우 올해 달성률은 70%까지는 올라갈 수 있을 전망이다. 또한 상선부문 수주가 미진한 만큼 카타르 2차 LNG선 발주 물량을 수주해도 28, 29년 LNG선 슬롯이 비어있는 상황이라 LNG선 발주 납기 측면에서 타 국내 조선소보다 수주받기 유리한 상황이다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 35,000원으로 상향

한화오션에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 35,000원으로 상향. 목표주가 상향의 근거는 필자의 추정치보다 빠른 경상이익 달성으로 12M Fwd ROE 추정치 상향 조정이다. 목표주가는 23년 10월 기준 12M Fwd BPS 대비 PBR 1.32배를 적용하여 산출

**Forecast earnings & Valuation**

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	4,487	4,860	7,532	10,070	10,677
YoY(%)	-36.2	8.3	55.0	33.7	6.0
영업이익(십억원)	-1,755	-1,614	-117	639	940
OP 마진(%)	-39.1	-33.2	-1.6	6.3	8.8
순이익(십억원)	-1,700	-1,745	-83	575	853
EPS(원)	-15,843	-16,262	-306	1,876	2,784
YoY(%)	적전	적지	적지	흑전	48.4
PER(배)	-1.5	-1.2	-83.1	13.5	9.1
PCR(배)	-11.3	-2.1	26.5	8.3	6.7
PBR(배)	1.1	2.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	-2.0	-2.5	1,080.3	6.0	3.2
ROE(%)	-55.9	-117.8	-2.8	10.7	14.0

[도표 1] 한화오션 3 분기 손익 주요사항 (단위: 억원)

구분	주요사항
영업이익 741	드릴십 중재 승소 +1,570 상선 예정원가 감소 +180 연결자회사 손익 +100 해양 예정원가 상승 반영 -970 노사 임금협상 타결 등 -200
영업외 이익 1,575	드릴십 중재 승소에 따른 이자반영분 환입 및 환차손익 +940 SBM Shipyard 매각에 따른 대손충당금 환입 +390 에콰도르 공원공사 청산에 따른 페널티 기 반영분 환입 +270

자료: 한화오션, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한화오션 올해 수주액 및 예상 수주 프로젝트 (단위: 십억원)

프로젝트	금액
<b>현재 수주액</b>	<b>1,997</b>
울산급 배치 3 5,6 번함	800
장보고 3 급 배치 2 잠수함	1,000
카타르 2 차 LNG 선 물량	3,432
<b>올해 예상 수주액</b>	<b>7,229</b>
수주 가이드스	9,400
<b>달성률</b>	<b>76.9%</b>

자료: 언론보도, 한화오션, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한화오션 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,245.5	1,184.1	981.5	1,449.2	1,439.8	1,820.7	1,916.9	2,354.2	4,860.2	7,531.6	10,069.6
YoY	13.0%	10.7%	2.3%	6.9%	15.6%	53.8%	95.3%	62.4%	8.3%	55.0%	33.7%
영업이익	-470.1	-99.5	-627.8	-416.1	-62.8	-159.0	74.1	30.8	-1,650.2	-116.9	639.2
OPM	-37.7%	-8.4%	-64.0%	-28.7%	-4.4%	-8.7%	3.9%	1.3%	-34.0%	-1.6%	6.3%

[한화오션 042660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,487	4,860	7,532	10,070	10,677
매출원가	6,034	6,207	7,304	9,025	9,338
매출총이익	-1,547	-1,347	227	1,045	1,339
매출총이익률 (%)	-34.5	-27.7	3.0	10.4	12.5
판매비와관리비	208	267	344	406	399
영업이익	-1,755	-1,614	-117	639	940
영업이익률 (%)	-39.1	-33.2	-1.6	6.3	8.8
EBITDA	-1,631	-1,483	4	751	1,044
EBITDA Margin (%)	-36.3	-30.5	0.1	7.5	9.8
영업외손익	27	-181	32	-48	-63
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	277	540	583	551	593
금융비용	-761	-1,137	-956	-994	-1,042
기타	512	416	404	395	386
법인세비용차감전순이익	-1,727	-1,794	-85	591	877
법인세비용	-28	-50	-2	16	24
계속사업순이익	-1,700	-1,745	-83	575	853
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,700	-1,745	-83	575	853
당기순이익률 (%)	-37.9	-35.9	-1.1	5.7	8.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-1,700	-1,745	-83	575	853
지배순이익률 (%)	-37.9	-35.9	-1.1	5.7	8.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	50	272	271	271	271
포괄순이익	-1,650	-1,473	188	846	1,124
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-1,650	-1,473	188	846	1,124

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	486	-1,065	1,413	1,610	2,344
당기순이익	-1,700	-1,745	-83	575	853
비현금항목의 가감	1,453	661	344	368	312
감가상각비	124	130	121	112	104
외환손익	87	135	-83	-83	-83
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	1,241	396	306	339	291
자산부채의 증감	760	39	1,065	613	1,076
기타현금흐름	-28	-21	87	54	102
투자활동 현금흐름	101	88	50	93	85
투자자산	8	37	0	0	0
유형자산	-100	-122	-100	-50	-50
기타	193	173	150	143	135
재무활동 현금흐름	-157	-130	3,567	-462	-368
단기차입금	108	157	-385	-90	-81
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-10	-9	-8
자본의 증가(감소)	0	0	4,444	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-265	-287	-482	-363	-279
현금의 증감	435	-1,119	1,838	-544	750
기초 현금	1,344	1,779	660	2,498	1,954
기말 현금	1,779	660	2,498	1,954	2,704
NOPLAT	-1,727	-1,569	-114	622	914
FCF	-942	-1,521	972	1,297	2,044

자료: 한화오션, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,481	7,822	11,687	12,212	12,809
현금및현금성자산	1,779	660	2,498	1,954	2,704
매출채권 및 기타채권	345	405	445	490	539
재고자산	1,139	2,202	2,152	2,517	2,135
기타유동자산	3,218	4,556	6,592	7,251	7,431
비유동자산	4,142	4,413	4,412	4,380	4,368
유형자산	3,469	3,787	3,766	3,704	3,650
관계기업투자금	4	4	4	4	4
기타금융자산	465	274	251	230	211
기타비유동자산	204	348	391	442	503
자산총계	10,623	12,236	16,099	16,592	17,177
유동부채	7,464	10,672	10,192	10,126	9,872
매입채무 및 기타채무	1,072	1,487	1,756	1,988	1,937
차입금	1,138	1,283	898	809	728
유동성채무	1,346	1,325	927	649	454
기타유동부채	3,908	6,578	6,611	6,680	6,753
비유동부채	941	818	801	785	771
차입금	123	100	90	81	73
사채	112	0	0	0	0
기타비유동부채	707	718	711	704	698
부채총계	8,406	11,491	10,993	10,911	10,643
지배지분	2,218	745	5,106	5,681	6,534
자본금	541	541	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	18	18	3,466	3,466	3,466
이익잉여금	-1,001	-2,701	-2,784	-2,209	-1,356
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,218	745	5,106	5,681	6,534
총차입금	2,988	2,982	2,177	1,789	1,494

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

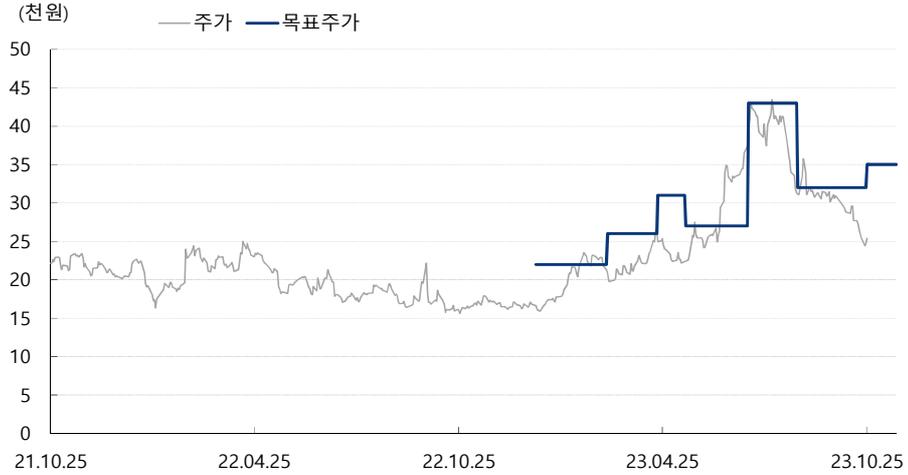
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-15,843	-16,262	-306	1,876	2,784
PER	-1.5	-1.2	-83.1	13.5	9.1
BPS	20,669	6,943	16,666	18,542	21,326
PBR	1.1	2.7	1.5	1.4	1.2
EBITDAPS	-15,199	-13,823	15	2,453	3,407
EV/EBITDA	-2.0	-2.5	1,080.3	6.0	3.2
SPS	37,142	40,234	27,711	32,869	34,851
PSR	0.6	0.5	0.9	0.8	0.7
CFPS	-8,784	-14,180	3,577	4,232	6,673
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-36.2	8.3	55.0	33.7	6.0
영업이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	47.0
순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	48.4
수익성					
ROIC	-85.8	-343.8	-5.6	14.2	20.2
ROA	-16.2	-15.3	-0.6	3.5	5.1
ROE	-55.9	-117.8	-2.8	10.7	14.0
안정성					
부채비율	379.0	1,542.4	215.3	192.1	162.9
순차입금비율	28.1	24.4	13.5	10.8	8.7
이자보상배율	-15.2	-13.2	-1.3	9.1	16.3

한화오션 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.02	매수	22,000	(8.90)	7.01					
2023.03.07	매수	26,000	(15.08)	1.83					
2023.04.21	매수	31,000	(22.93)	(18.18)					
2023.05.08	매수	31,000	(24.60)	(18.18)					
2023.05.16	매수	27,000	7.91	38.36					
2023.07.11	매수	43,000	(8.63)	1.03					
2023.08.24	보유	32,000	(5.81)	-					
2023.10.25	매수	35,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	2.9	2.9	0.0

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하