

한화오션(042660.KS)

매수(유지)

늦었지만 저도 보네요. 흑자의 맛

분석의 기본 가정

- 조선업체들의 조업지연율 자체 계획대비 10%를 넘지 않음을 가정
- 에너지/원자재 가격 상향안정화, 원/달러 환율 하향안정화를 가정

조금 늦게 흑자대열에 합류한 한화오션

1분기 매출액은 2조 2,836억원으로 전년동기대비 58.6%, 전분기대비 2.4% 증가함. 영업이익은 529억원으로 전년동기와 전분기대비 흑자전환에 성공. 생산공정 안정화비용 및 예정원가 상승 분 180억원을 반영했음에도 불구하고, 환율에 의한 초과이익 350억원 발생이 더 크게 영향. 전분기 48% 수준이었던 LNG선박 건조매출 비중이 24년 1분기 51%까지 증가

이제 시작하는 실적개선, 한 발 늦었어도 방향성은 정해졌다

2024년 연중 LNG 매출 비중은 60%까지 늘어날 것으로 예상되며, LNG선 건조량이 20척 이상으로 늘어날 예정. 상대적으로 수익성이 높은 상선의 연속 건조 효과가 나타나기 시작할 것으로 판단. 것으로 전망. 2024년 연간매출액은 8조 9,447억원으로 전년대비 20.7% 증가할 것으로 예상되며, 영업이익은 2,445억원으로 영업이익률은 2.7%를 기록할 것으로 전망

고민 끝에 목표주가 상향조정합니다

동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 3만원에서 39,000원으로 상향조정. 기존 목표주가 산정 시 영구전환사채 2.3조원 중 절반만 자본으로 인정하였음. 해당 사채에 대해 사채권자의 중도상환요구권이 없고, 2023년 5월 기준 5년간 이자율이 1% 수준이며, 이후 조정이자율이 현저히 낮아 자본금으로 보는 것이 타당하다는 판단. 2025~26년 평균추정 BPS에 완성조선업체 목표배수 2배를 부여하였으며, HD현대중공업과 동사에는 방위산업 영위가치 2조원을 추가 부여함

결산기(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	4,860	7,408	8,945	9,468	9,312
영업이익(십억원)	-1,614	-196	245	742	940
계속사업세전순이익(십억원)	-1,794	-116	348	614	832
지배주주지분순이익(십억원)	-1,745	160	278	490	665
EPS(원)	-13,757	757	907	1,601	2,172
증감율(%)	적지	흑전	19.8	76.4	35.7
ROE(%)	-117.8	6.3	6.5	11.0	13.6
PER(배)	na	33.1	38.0	21.5	15.9
PBR(배)	2.9	1.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA(배)	na	na	29.5	12.8	10.1

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.se-ra@shinyoung.com

현재주가(4/24) **34,450원**
 목표주가(12M, 상향) **39,000원**

Key Data	(기준일: 2024. 4. 24)
KOSPI(pt)	2675.75
KOSDAQ(pt)	862.23
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	105,541
발행주식수(천주)	306,359
평균거래대금(3M, 백만원)	1,735,926
52주 최고/최저	48,716 / 43,444 / 21,400
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(24F, %)	0.0
외국인지분율(%)	16.5
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 4인	46.3
한국산업은행	19.5

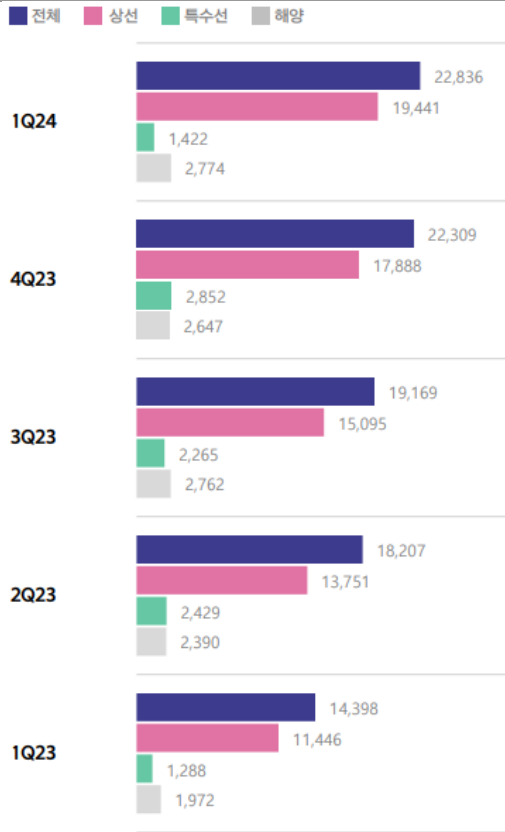
Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.2	57.3	39.5	37.5
KOSPI대비상대수익률	15.3	45.2	24.2	29.7

Company vs KOSPI composite

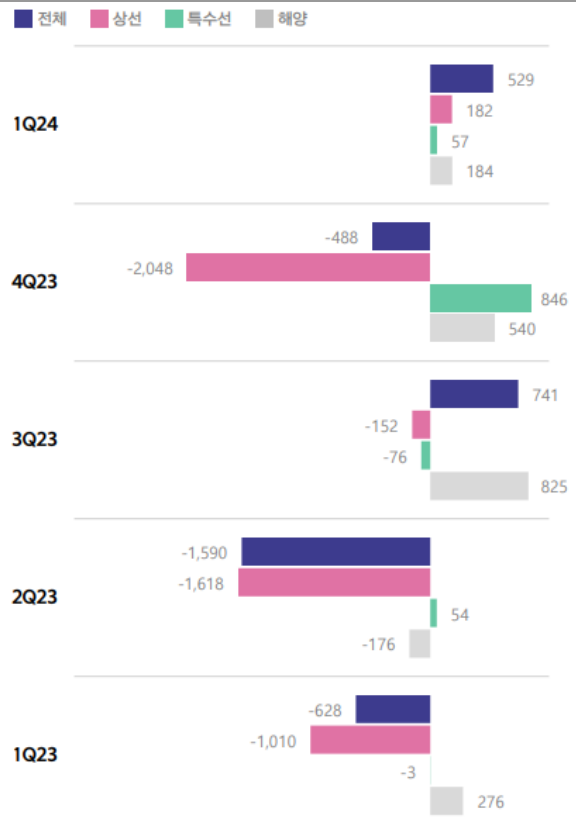


도표 1. 한화오션 부문별 매출액



자료 : 한화오션, 신영증권 리서치센터

도표 2. 한화오션 부문별 영업이익



자료 : 한화오션, 신영증권 리서치센터

도표 3. 한화오션 분기실적 추정

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	14,398	18,207	19,168	22,309	22,836	23,056	20,272	23,283	74,083	89,447	94,678
%yoy	15.6%	53.8%	95.3%	53.9%	58.6%	26.6%	5.8%	4.4%	52.4%	20.7%	5.8%
%qoq	-0.6%	26.5%	5.3%	16.4%	2.4%	1.0%	-12.1%	14.9%	-	-	-
영업이익	-628	-1,590	741	-488	529	389	591	936	-1,965	2,445	7,425
%yoy	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	-20.2%	흑전	적지	적지	흑전
%qoq	적지	적지	흑전	적전	흑전	-26.4%	52.1%	58.3%	-	-	-
%영업이익률	-4.4%	-8.7%	3.9%	-2.2%	2.3%	1.7%	2.9%	4.0%	-2.7%	2.7%	7.8%
지배순이익	-1,204	-2,372	2,315	2,860	510	695	695	695	1,599	2,595	4,904
%yoy	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-70.0%	-75.7%	적지	흑전	흑전
%qoq	적지	적지	흑전	23.5%	-75.7%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-
%순이익률	-8.4%	-13.0%	12.1%	12.8%	3.0%	3.0%	3.4%	3.0%	2.2%	2.9%	5.2%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 한화오션 목표주가 산정

구분	가격/배수
2025~26년 평균 추정 BPS(원)	15,943
목표배수(배)	2.0
방위산업 프리미엄(억원)	20,000
주당 적정가치(원)	38,414
목표주가(원)	39,000

자료: 신영증권 리서치센터

한화오션(042660.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	48,602	74,083	89,447	94,678	93,118
증가율(%)	8.3	52.4	20.7	5.8	-1.6
매출원가	62,070	73,095	83,755	83,801	80,099
원가율(%)	127.7	98.7	93.6	88.5	86.0
매출총이익	-13,469	988	5,692	10,877	13,019
매출총이익률(%)	-27.7	1.3	6.4	11.5	14.0
판매비와 관리비 등	2,667	2,953	3,247	3,452	3,623
판매비율(%)	5.5	4.0	3.6	3.6	3.9
영업이익	-16,136	-1,965	2,445	7,425	9,395
증가율(%)	적지	적지	흑전	203.7	26.5
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	2.7	7.8	10.1
EBITDA	-14,831	-505	4,006	8,849	10,695
EBITDA마진(%)	-30.5	-0.7	4.5	9.3	11.5
순금융손익	-5,969	-3,462	657	-705	-416
이자손익	-556	-413	-820	-569	-280
외화관련손익	-523	164	629	-137	-137
기타영업외손익	4,159	4,249	373	-599	-670
종속및관계기업 관련손익	2	15	2	15	15
법인세차감전계속사업이익	-17,943	-1,163	3,478	6,136	8,324
계속사업손익법인세비용	-495	-2,763	696	1,227	1,665
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-17,448	1,600	2,783	4,909	6,659
증가율(%)	적지	흑전	73.9	76.4	35.6
순이익률(%)	-35.9	2.2	3.1	5.2	7.2
지배주주지분 당기순이익	-17,448	1,599	2,780	4,904	6,653
증가율(%)	적지	흑전	73.9	76.4	35.7
기타포괄이익	2,722	-1,699	-2,690	-1,690	-1,690
총포괄이익	-14,726	-98	92	3,219	4,969

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-10,654	-19,392	-7,587	1,753	4,432
당기순이익	-17,448	1,600	2,783	4,909	6,659
현금유출이없는비용및수익	7,106	-5,456	2,434	3,342	3,367
유형자산감가상각비	1,304	1,457	1,558	1,422	1,298
무형자산상각비	1	3	3	3	2
영업활동관련자산부채변동	391	-11,954	-8,576	-1,991	-938
매출채권의감소(증가)	-1,866	251	-166	-175	-183
재고자산의감소(증가)	-6,716	-8,033	-6,871	-2,093	624
매입채무의증가(감소)	1,517	2,598	308	842	165
투자활동으로인한현금흐름	880	1,967	-1,897	-1,906	-1,915
투자자산의 감소(증가)	1,911	1,487	0	0	0
유형자산의 감소	7	5	0	0	0
CAPEX	-1,200	-1,307	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-3,486	3,462	-178	-187	-196
재무활동으로인한현금흐름	-1,298	28,852	-117	-117	-117
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	34,971	0	0	0
기타현금흐름	-120	-32	2,051	4,720	2,720
현금의 증가	-11,192	11,396	-7,549	4,450	5,120
기초현금	17,789	6,597	17,993	10,444	14,894
기말현금	6,597	17,993	10,444	14,894	20,014

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	78,225	92,175	88,770	93,909	98,113
현금및현금성자산	6,597	17,993	10,444	14,894	20,014
매출채권 및 기타채권	4,047	3,324	3,491	3,665	3,848
재고자산	22,021	28,908	35,779	37,871	37,247
비유동자산	44,132	47,272	46,085	42,676	41,391
유형자산	37,867	40,622	39,063	37,641	36,344
무형자산	15	43	41	38	36
투자자산	2,781	1,309	1,324	1,339	1,354
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	122,357	139,448	134,856	136,585	139,504
유동부채	106,725	74,594	69,691	68,201	66,151
단기차입금	12,834	4,857	4,857	4,857	4,857
매입채무및기타채무	14,866	14,977	15,285	16,126	16,291
유동성장기부채	13,245	640	640	640	640
비유동부채	8,182	21,732	22,026	22,026	22,026
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	997	16,647	16,647	16,647	16,647
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	114,907	96,326	91,717	90,227	88,178
지배주주지분	7,450	43,075	43,089	46,303	51,266
자본금	5,415	15,368	15,368	15,368	15,368
자본잉여금	101	27,402	27,402	27,402	27,402
기타포괄이익누계액	5,545	5,590	2,899	1,209	-481
이익잉여금	-27,007	-28,682	-25,902	-20,998	-14,345
비지배주주지분	0	47	50	55	61
자본총계	7,450	43,122	43,139	46,358	51,327
총차입금	32,744	25,827	25,827	25,827	25,827
순차입금	19,057	4,130	11,642	7,005	1,688

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	-13,757	757	907	1,601	2,172
BPS	5,880	14,063	14,067	15,116	16,736
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	33.1	38.0	21.5	15.9
PBR	2.9	1.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	-2.7	-160.6	29.5	12.8	10.1
Financial Ratio					
12월 결산(억원)					
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	19.8%	76.4%	35.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	-9.1%	-96.6%	-893.3%	120.9%	20.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-117.8%	6.3%	6.5%	11.0%	13.6%
ROE(지배순이익 기준)	-117.8%	6.3%	6.5%	11.0%	13.6%
ROIC	-50.8%	0.2%	3.1%	14.2%	13.5%
WACC	5.7%	4.7%	8.3%	8.3%	8.3%
안전성(%)					
부채비율	1542.4%	223.4%	212.6%	194.6%	171.8%
순차입금비율	255.8%	9.6%	27.0%	15.1%	3.3%
이자보상배율	-13.2	-1.2	1.5	4.7	5.9

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20240331)	매수 : 88.81%	중립 : 10.49%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	주식	시장조성자 주식선물	주식옵션	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
한화오션	-	-	0	-	-	-	-	-

