

한화오션(042660)

매수	목표주가	41,000원
----	------	---------

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com
남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

작은 발자국이지만 앞으로 내디뎠다.

#플랜트 #양수 #환율 #공정 #정상화

영업이익은 컨센서스를 58% 하회, 환율 영향이 컸지만 공정 상 추가 원가도 재차 발생

- 미완의 성공. 3분기 연결 매출액은 2조 7,031억원(+41.0% YoY, +6.6% QoQ), 영업이익은 256억원(-65.5% YoY, 흑자전환 QoQ, OPM +0.9%)을 기록. 컨센서스와 비교해 매출액은 10.4% 상회하는 반면, 영업이익은 57.8% 하회하는 것
- 조업일수 상 비수기임에도 불구하고 3분기 매출액이 2분기를 넘어선 이유는 두 가지. 첫째, 한화 지주로부터 양수한 육상 플랜트 사업 실적이 반영됐기 때문. 3분기 육상 플랜트 부문 매출액은 1,427억원으로 2분기 대비 매출액 증가분(1,670억원)의 85.4%를 설명. 둘째, 상선과 해양 플랜트 부문의 공정 현황이 2분기에 비해 진전됐기 때문. 특히, 조업일수 영향에 가장 크게 노출된 상선 매출액은 성수기인 2분기 대비 2.8% 증가. 선형 공정 정상화, 고선가 LNG 운반선 건조 물량 확대 등에 따른 결과
- 문제는 얇은 수익성. 시장은 신규 양수 사업 없이도 기존 상선, 특수선, 해양 체제에서 3분기 영업이익이 더 큰 폭으로 돌아설 것이라 내다봤지만, 결과는 기대를 하회. 일회성 비용 때문인데, 총 560억원 중 달러대비원화 환율 하락 영향이 410억원(공사손실충당부채 평가액 증가)으로 가장 컸음. 해양 부문 적자 대부분을 환율 영향이라 가정하면, 상선 부문 경상 영업이익률은 1.9%로 계산

분명히 앞으로 내디딘 발자국, 거짓없는 수주잔고가 뒷바람 불어줄 것

- 일회성 우려에서 벗어날 때. 2024년 초부터 회사에서 가이드한 예상 비용 대부분은 3분기까지 반영. 동일한 명목으로 2분기에 반영했던 비용(외주비 인상분 401억원→70억원, 인도 지연 예상 호선 LD 500억원→80억원)은 3분기에 큰 폭으로 감소했으며, NOC FP 출항 이후 해양 야드 병목은 해소. 선형 공정은 대부분 정상화됐으며, 도크 기간 이후 거쳐야 하는 후행 공정 일부를 관리하는 단계 진입
- 제대로 돈 버는 시기가 눈앞에 도래. LNG선이 건조 호선의 70%를 차지하는 내년부터 상선 수익성은 가파르게 호전될 것. 목표주가 41,000원(2027년 목표 P/B 2.26배, ROE 17.5%, COE 7.8%)을 유지

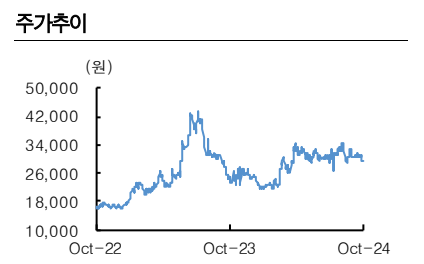
실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,916.8	2,230.9	2,283.6	2,536.1	2,703.1	6.6	41.0	2,448.7
영업이익	74.1	(48.8)	52.9	(9.7)	25.6	NM	(65.5)	60.6
영업이익률(%)	3.9	(2.2)	2.3	(0.4)	0.9			2.5
세전이익	231.6	8.9	53.9	(25.2)	(72.9)	189.3	NM	(55.9)
순이익	231.5	286.0	51.0	(27.5)	(74.9)	172.4	NM	25.3

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	4,860	7,408	10,396	11,526	13,343
영업이익 (십억원)	(1,614)	(196)	177	601	923
순이익 (십억원)	(1,745)	160	7	359	606
증가율(%)	NM	NM	(95.8)	5187.3	68.6
EBITDA (십억원)	(1,483)	(50)	322	744	1,064
PER(x)	NM	34.1	1,343.2	25.2	14.9
EV/EBITDA(x)	NM	NM	37.4	14.5	9.3
PBR(x)	2.9	1.8	2.2	2.1	1.9
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(10/28)	2,612
주가(10/28)	29,550
시가총액(십억원)	9,055
52주 최고/최저(원)	34,750/21,400
유동주식비율/외국인지분율(%)	29.2/17.9
주요주주(%)	한화에어로스페이스 외 4 인 46.3
	한국산업은행 19.5



■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
 ■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
 ■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
 ■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,860	7,408	10,396	11,526	13,343
매출원가	6,207	7,310	9,819	10,458	11,878
매출총이익	(1,347)	99	577	1,068	1,465
판매관리비	267	295	400	466	543
영업이익	(1,614)	(196)	177	601	923
영업이익률(%)	(33.2)	(2.7)	1.7	5.2	6.9
EBITDA	(1,483)	(50)	322	744	1,064
EBITDA Margin(%)	(30.5)	(0.7)	3.1	6.5	8.0
영업외수익	(180)	80	(140)	(102)	(82)
금융수익	540	553	586	473	494
금융비용	1,137	899	920	575	575
기타영업외손익	416	425	265	0	0
관계기업관련손익	0	1	1	0	0
세전계속사업이익	(1,794)	(116)	37	499	841
법인세비용	(50)	(276)	30	140	236
연결당기순이익	(1,745)	160	7	359	606
지배주주지분순이익	(1,745)	160	7	359	606
지배주주순이익률(%)	(35.9)	2.2	0.1	3.1	4.5
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	8.3	52.4	40.3	10.9	15.8
영업이익 증가율	NM	NM	NM	239.4	53.4
지배주주순이익 증가율	NM	NM	(95.8)	5,187.3	68.6
EPS 증가율	NM	NM	(97.0)	5,186.8	68.6
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	131.3	42.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	(1,065)	(1,939)	(1,877)	1,880	1,516
당기순이익	(1,745)	160	7	359	606
유형자산감가상각비	130	146	144	142	140
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	39	(1,195)	(2,161)	1,326	685
기타	511	(1,050)	132	52	84
투자활동현금흐름	88	197	(819)	(677)	(730)
유형자산투자	(120)	(131)	(420)	(418)	(416)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	44	341	(216)	(190)	(202)
무형자산순증	(2)	(3)	(2)	(1)	(2)
기타	165	(10)	(181)	(68)	(110)
재무활동현금흐름	(130)	2,885	1,936	(514)	(514)
자본의증가	0	3,497	0	0	0
차입금의순증	(68)	(581)	1,936	(514)	(514)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(62)	(31)	0	0	0
기타현금흐름	(12)	(3)	0	0	0
현금의증가	(1,119)	1,140	(760)	689	273
FCF	(963)	(1,660)	(2,302)	1,521	1,135

주: K-IFRS (연결) 기준

Compliance notice

- 당사는 2024년 10월 30일 현재 한화오션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한화오션 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	12,236	13,945	14,428	16,319	18,307
유동자산	7,822	9,218	9,387	10,926	12,516
현금성자산	660	1,799	1,040	1,729	2,001
매출채권및기타채권	405	332	467	517	599
재고자산	2,202	2,891	1,144	1,210	1,268
비유동자산	4,413	4,727	5,041	5,393	5,791
투자자산	278	131	184	204	236
유형자산	3,787	4,062	4,338	4,613	4,889
무형자산	2	4	6	7	8
부채총계	11,491	9,633	10,279	11,980	13,532
유동부채	10,672	7,459	6,957	9,102	11,064
매입채무및기타채무	1,487	1,498	1,559	1,729	1,735
단기차입금및단기사채	1,315	486	1,486	1,536	1,586
유동성장기부채	1,325	64	64	64	64
비유동부채	818	2,173	3,322	2,878	2,469
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	343	1,805	2,805	2,305	1,805
자본총계	745	4,312	4,149	4,339	4,774
지배주주지분	745	4,307	4,150	4,339	4,775
자본금	541	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	10	2,740	2,740	2,740	2,740
기타자본	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340
이익잉여금	(2,701)	(2,868)	(2,861)	(2,502)	(1,896)
비지배주주지분	0	5	(1)	(1)	(1)
순차입금	1,920	427	2,979	1,722	848

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(13,952)	736	22	1,172	1,977
BPS	5,880	14,063	13,546	14,164	15,586
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(15.3)	1.2	0.0	2.3	3.5
ROE	(117.8)	6.3	0.2	8.5	13.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	1,542.4	223.4	247.7	276.1	283.4
차입금/자본총계비율(%)	439.5	59.9	108.9	92.3	73.1
이자보상배율(x)	(13.2)	(1.2)	0.9	2.6	4.5
순차입금/EBITDA(x)	-1.3	-8.5	9.3	2.3	0.8
Valuation(x)					
PER	NM	34.1	1,343.2	25.2	14.9
최고	NM	60.2	1,654.5	31.1	18.4
최저	NM	21.2	956.8	18.0	10.6
PBR	2.9	1.8	2.2	2.1	1.9
최고	4.4	3.2	2.7	2.6	2.3
최저	2.6	1.1	1.6	1.5	1.4
PSR	0.4	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	NM	NM	37.4	14.5	9.3

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한화오션 (042660)	2021.11.15	매수	30,206원	-34.5	-17.2
	2022.11.15	1년경과		-43.1	-43.1
	2022.11.16	매수	20,433원	-8.7	15.2
	2023.03.07	매수	25,764원	-3.4	35.5
	2023.07.05	매수	38,201원	-21.2	13.7
	2024.01.19	매수	29,000원	-11.7	19.8
	2024.04.25	매수	41,000원	-	-

