

한화오션 (042660)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 조선 | 2025.01.31

4Q24 Review: 높았던 기대를 아득히 충족한 실적

4Q24 Review: 높았던 기대를 아득히 충족한 실적

한화오션의 4Q24P 연결기준 영업실적은 매출액 3조 2,532 억원(YoY +45.8%), 영업이익 1,690 억원(YoY T/A) 으로 시장 컨센서스(영업이익 1,152 억원, +46.7%) 와 당사의 종전 추정치(영업이익 1,290 억원, +31.0%) 를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 4분기 조업일수 확대와 LNGC 건조 비중 증가 (= 2021년 수주한 저가 컨테이너선 비중의 감소)에 더불어 환율 상승과 강재 가격 안정화 수혜가 맞물리며 본격적인 이익 성장의 출발을 알렸다. 특히 매분기 동사의 실적에 지속적인 변수로 작용해오던 생산안정화 비용 집행의 영향으로부터 비로소 자유로워졌다는 점은 앞으로의 실적 우상향에 대해 시장의 확신을 부여하는 대목이다.

순항 궤도에 진입

상선 부문의 본격적인 공정 개선 효과가 이익의 큰 외형을 이끌어가는 가운데 특수선과 해양 부문에서 또한 단계적 성장이 점쳐지는 2025년이다. 특수선 부문은 KSS-III Batch-II 잠수함 3척의 매출 인식 확대와 FF Batch-III 수상함 2척의 수익 기여 개시에 더불어 美 해군 MRO 신규 수주 및 이익인식 본격화에 기대한다. 해양 부문은 Dyna-Mac 인수 시너지와 글로벌 FPSO 발주 재개 기대감, 우호적 환율 여건 지속 하 Backlog 내 주요 프로젝트들의 C/O 확보 등이 주목할 요소다.

투자 의견 Hold로 하향. 하지만 성장에 대한 기대만은 확실

한화오션에 대해 기존의 목표주가 59,000 원을 유지하나, 투자 의견은 보유 의견으로 한 단계 하향 조정한다. 이는 근래의 주가 급등으로 인한 Valuation 부담 확대에 따른 것이다. IMO GHG Net-zero plan의 Target year가 2050년임을 고려할 때, Bull-case Scenario(친환경 선대 발주가 매년 지속되며 우호적 선가/비용 환경 유지) 상 글로벌 조선업종의 Target PER은 Target EPS의 20-25X 수준이다. 특수선 부문의 폭발적 성장 기대를 고려할 때 동사에 대한 추가적 Valuation Premium 부여 또한 정당하다. 다만 동사의 현재 주가(56,700 원/주)는 수출입은행의 제 8,9,10 회차 CB 보통주 전환가액(40,350 원/주)을 40% 가량 상회하고 있다. 더 이상 CB 희석 우려에서 자유롭기 어려워진 현행 주가 수준은 12M fwd Diluted PER 45.3X, 12M fwd Diluted PBR 3.92X에 달해 큰 폭의 상승 여력을 기대하기 부담스러운 상황이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408	10,776	12,098	12,141	12,468
영업이익	-197	238	672	860	1,203
순이익	160	525	456	589	899
EPS (원)	444	1,636	1,410	1,844	2,858
증감률 (%)	흑전	+268.3	-13.8	+30.7	+55.0
PER (x)	48.1	33.1	38.1	29.5	19.3
PBR (x)	1.8	3.6	3.3	3.0	2.6
영업이익률 (%)	-2.7	2.2	5.6	7.1	9.6
EBITDA 마진 (%)	-0.7	3.5	7.1	9.0	11.8
ROE (%)	6.3	11.5	9.0	10.6	14.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터



Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Hold (하향)

목표주가 (유지)	59,000 원
현재주가	56,700 원
상승여력	4.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (1/24)	2,536.8 pt
시가총액	173,736 억원
발행주식수	306,413 천주
52 주 최고가/최저가	56,700 / 21,700 원
90 일 일평균거래대금	2,367.89 억원
외국인 지분율	19.6%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	15,727 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 53.6%
	6개월 95.2%
	12개월 156.2%
주주구성	한화에어로스페이스 23.1%
	한국산업은행 19.5%
	한화시스템 11.6%

Stock Price



표1 한화오션 4Q24P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q24P	4Q23	YoY (%, %p)	3Q24	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	3,253.2	2,230.9	+45.8	2,703.1	+20.4	2,982.1	+9.1	3,096.7	+5.1
영업이익	169.0	-48.8	흑전	25.6	+560.2	115.2	+46.7	129.0	+31.0
영업이익률(%)	5.2	-2.2	+7.4	0.9	+4.2	3.9	+1.3	4.2	+1.0
순이익	576.3	286.1	+101.5	-74.8	흑전	140.8	+309.3	229.7	+150.9
순이익률(%)	17.7	12.8	+4.9	-2.8	+20.5	4.7	+13.0	7.4	+10.3

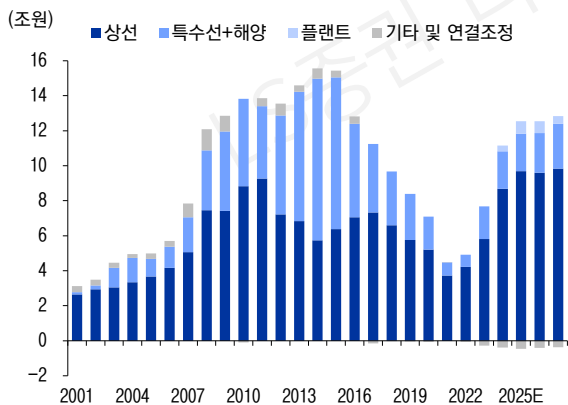
자료: 한화오션, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	7,408	10,776	12,098	2,284	2,536	2,703	3,253	2,981	2,979	2,966	3,173
%yoy	+52.4	+45.5	+12.3	+58.6	+39.3	+41.0	+45.8	+30.5	+17.4	+9.7	-2.5
%qoq				+2.4	+11.1	+6.6	+20.3	-8.4	-0.1	-0.4	+7.0
1. 상선	5,818	8,682	9,693	1,944	2,112	2,171	2,455	2,373	2,365	2,437	2,518
2. 특수선	883	1,053	1,059	142	329	196	386	244	268	250	297
3. 해양	977	1,091	1,081	277	199	292	322	292	266	246	277
4. 플랜트		337	719			143	194	177	190	149	203
영업이익	-197	238	672	53	-10	26	169	197	155	146	174
%OPM	-2.7	2.2	5.6	2.3	-0.4	0.9	5.2	6.6	5.2	4.9	5.5
%yoy	적지	흑전	+182.5	흑전	적지	-65.5	흑전	+272.5	흑전	+469.9	+2.9
%qoq				흑전	적전	흑전	+560.7	+16.7	-21.4	-6.0	+19.3
1. 상선	-483	126	468	18	-43	36	115	107	116	115	131
2. 특수선	82	126	130	6	73	14	33	29	35	27	39
3. 해양	147	8	73	18	-48	-35	73	61	4	4	4
4. 플랜트		-5	7			3	-8	2	2	1	2
순이익	160	525	456	51	-27	-75	576	137	103	96	120
%NPM	2.2	4.9	3.8	2.2	-1.1	-2.8	17.7	4.6	3.5	3.2	3.8
%yoy	흑전	+228.1	-13.2	흑전	적지	적전	+101.5	+168.4	흑전	흑전	-79.3
%qoq				-82.2	적전	적지	흑전	-76.2	-24.4	-7.2	+24.5

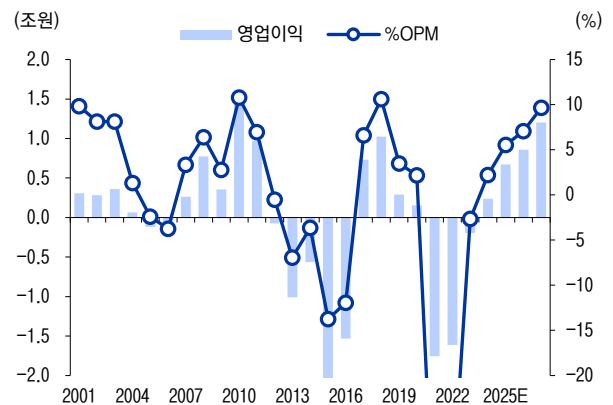
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림1 한화오션 매출액 추이 및 전망



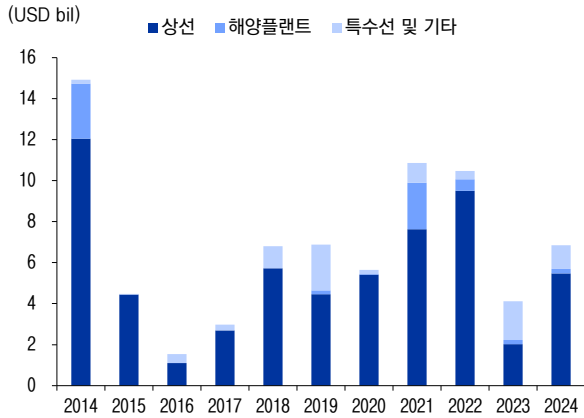
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림2 한화오션 영업이익 추이 및 전망



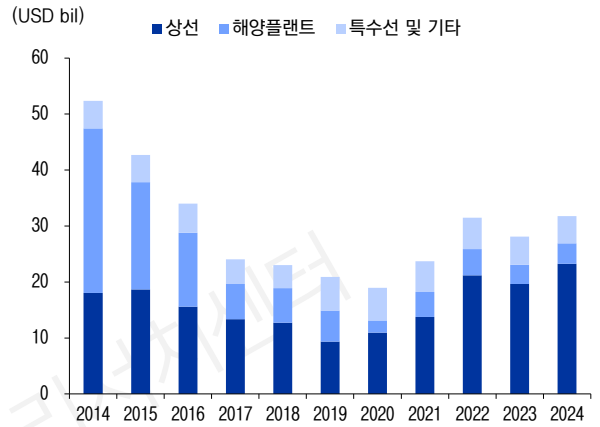
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림3 한화오션 신규수주 추이



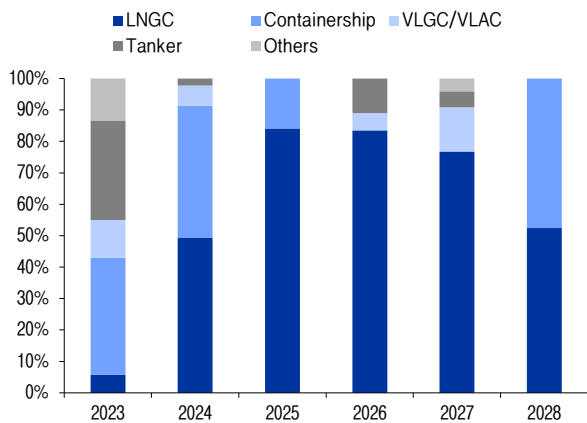
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림4 한화오션 수주잔고 추이 (인도기준)



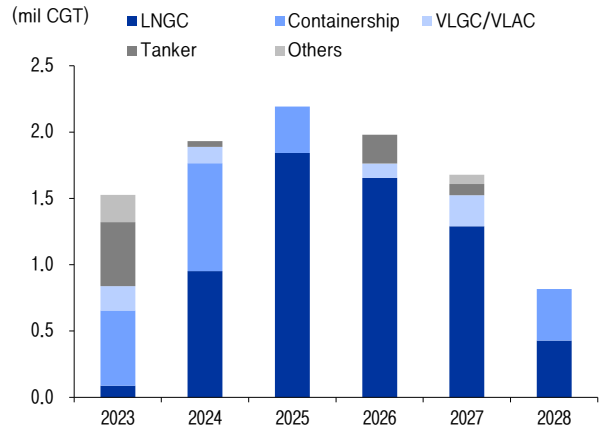
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림5 한화오션 Orderbook 연도별 인도예정 선종 비율



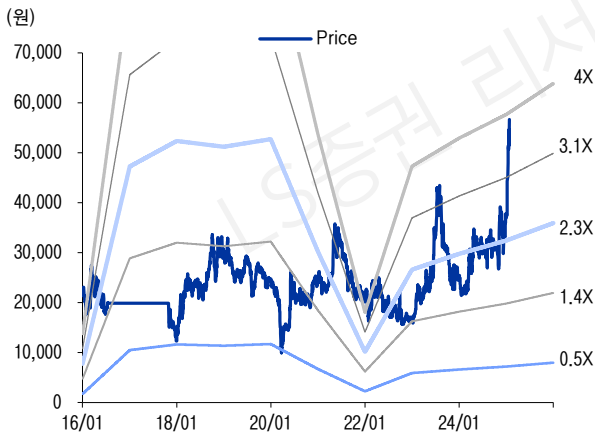
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림6 분기별 Backlog 수주년도 구성



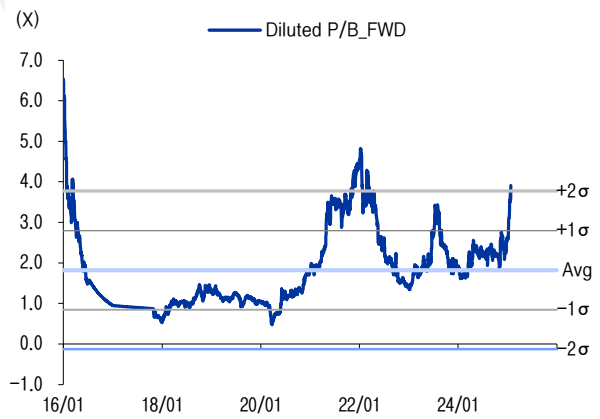
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림7 한화오션 12MF Diluted PBR Band Chart



주*) 한국수출입은행 제 8, 9, 10회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
 자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 한화오션 12MF Diluted PBR 추이



주*) 한국수출입은행 제 8, 9, 10회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
 자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

한화오션 (042660)

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,218	12,266	12,458	12,194	12,448
현금 및 현금성자산	1,924	1,824	1,566	1,680	2,181
매출채권 및 기타채권	332	484	520	522	536
재고자산	2,891	3,056	3,191	3,040	2,924
기타유동자산	4,070	6,903	7,182	6,953	6,807
비유동자산	4,727	5,171	5,653	6,098	6,526
관계기업투자등	131	135	136	137	138
유형자산	4,062	4,531	5,034	5,495	5,935
무형자산	4	4	4	4	3
자산총계	13,945	17,437	18,111	18,292	18,974
유동부채	7,459	10,474	10,746	10,318	10,182
매입채무 및 기타채무	1,498	1,797	1,942	2,015	2,210
단기금융부채	778	3,292	3,037	2,771	2,542
기타유동부채	5,184	5,386	5,767	5,532	5,430
비유동부채	2,173	2,140	2,110	2,154	2,097
장기금융부채	1,805	1,720	1,669	1,598	1,536
기타비유동부채	369	420	441	556	561
부채총계	9,633	12,615	12,856	12,472	12,278
지배주주지분	4,307	4,818	5,250	5,815	6,690
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	2,740	118	118	118	118
이익잉여금	-2,868	255	688	1,252	2,128
비지배주주지분(연결)	5	5	5	5	5
자본총계	4,312	4,823	5,255	5,820	6,695

손익계산서

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	7,408	10,776	12,098	12,141	12,468
매출원가	7,310	10,186	11,003	10,856	10,829
매출총이익	99	590	1,095	1,285	1,640
판매비 및 관리비	295	353	423	425	436
영업이익	-197	238	672	860	1,203
(EBITDA)	-51	382	857	1,089	1,473
금융손익	-346	-308	-130	-98	-79
이자비용	159	205	228	201	178
관계기업등 투자손익	2	15	28	31	34
기타영업외손익	425	233	0	-58	-34
세전계속사업이익	-116	178	570	736	1,124
계속사업법인세비용	-276	-347	114	147	225
계속사업이익	160	525	456	589	899
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	525	456	589	899
지배주주	160	525	456	589	899
총포괄이익	-10	534	456	589	899
매출총이익률 (%)	1.3	5.5	9.1	10.6	13.1
영업이익률 (%)	-2.7	2.2	5.6	7.1	9.6
EBITDA 마진률 (%)	-0.7	3.5	7.1	9.0	11.8
당기순이익률 (%)	2.2	4.9	3.8	4.8	7.2
ROA (%)	1.2	3.3	2.6	3.2	4.8
ROE (%)	6.3	11.5	9.0	10.6	14.4
ROIC (%)	5.7	9.2	6.7	8.4	11.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-1,939	-1,914	295	1,367	1,647
당기순이익(손실)	160	525	456	589	899
비현금수익비용가감	-546	-77	467	567	640
유형자산감가상각비	146	144	185	229	269
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-692	-221	282	338	370
영업활동 자산부채변동	-1,195	-2,732	-364	480	428
매출채권 감소(증가)	25	-151	-37	-2	-14
재고자산 감소(증가)	-803	-165	-135	151	116
매입채무 증가(감소)	260	299	146	72	195
기타자산, 부채변동	-677	-2,715	-338	259	130
투자활동 현금흐름	197	-658	-419	-471	-410
유형자산처분(취득)	-130	-473	-507	-466	-444
무형자산 감소(증가)	-3	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	341	-186	88	-6	34
기타투자활동	-12	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	2,885	2,472	-135	-781	-737
차입금의 증가(감소)	-552	2,429	-306	-336	-292
자본의 증가(감소)	3,497	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-60	43	171	-445	-445
현금의 증가	1,140	-100	-259	115	501
기초현금	660	1,799	1,699	1,441	1,555
기말현금	1,799	1,699	1,441	1,555	2,056

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	48.1	33.1	38.1	29.5	19.3
P/B	1.8	3.6	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	n/a	53.3	23.7	18.2	12.9
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+52.4	+45.5	+12.3	+0.3	+2.7
영업이익	적지	흑전	+182.5	+28.0	+39.9
세전이익	적지	흑전	+220.3	+29.1	+52.7
당기순이익	흑전	+228.1	-13.2	+29.1	+52.7
EPS	흑전	+268.3	-13.8	+30.7	+55.0
안정성 (%)					
부채비율	223%	262%	245%	214%	183%
유동비율	124%	117%	116%	118%	122%
순차입금/자기자본(x)	0.1	0.6	0.6	0.4	0.3
영업이익/금융비용(x)	-1.2	1.2	2.9	4.3	6.7
총차입금 (십억원)	2,603	5,012	4,706	4,370	4,078
순차입금 (십억원)	573	2,976	2,932	2,485	1,695
주당지표(원)					
EPS	444	1,636	1,410	1,844	2,858
BPS	14,061	15,727	17,138	18,982	21,839
CFPS	-6,330	-6,247	964	4,463	5,377
DPS	0	0	0	0	0

한화오션 목표주가 추이		투자의견 변동내역										
			과리율(%)			과리율(%)						
	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2024.09.30	신규	이재혁									
	2024.09.30	Buy	36,000	41.7	-4.4							
	2025.01.16	Buy	59,000	-3.9	-10.5							
	2025.01.31	Hold	59,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.1.1 ~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)