

Company Brief

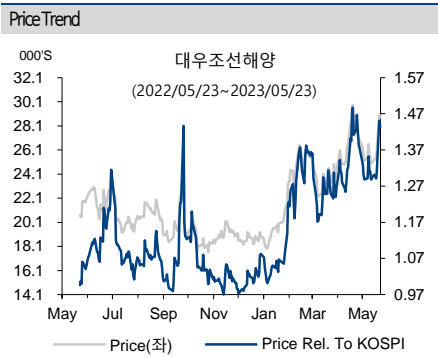
2023-05-24

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	34,000 원(상향)
증가(2023/05/23)	28,800 원
상승여력	18.1 %

Stock Indicator	
자본금	541 십억원
발행주식수	10,729만주
시가총액	2,704 십억원
외국인지분율	3.9%
52 주 증가	17,600~29,800원
60 일평균거래량	530,763주
60 일평균거래대금	13.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	10.8	48.5	39.5
상대수익률	1.6	5.5	42.3	42.5



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	4,860	7,357	8,391	9,538
영업이익(십억원)	-1,614	-21	290	536
순이익(십억원)	-1,745	-63	275	541
EPS(원)	-16,262	-338	1,300	2,554
BPS(원)	6,943	13,559	15,561	18,817
PER(배)			19.4	9.9
PBR(배)	2.7	1.9	1.6	1.3
ROE(%)	-117.8	-3.5	8.9	14.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	30.3	7.3	3.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산] 변용진  
(2122-9181) yongjin.byun@hi-ib.com

대우조선해양(042660)

Farewell DSME,  
Welcome Hanwha Ocean

5/23 이사회 및 임시주주총회 완료, 한화오션 출범

동사는 5 월 23 일 이사회 및 임시 주주총회를 통해 사명 변경 및 이사 선임 등의 안건을 결의하였다. 이로써 50 여년을 지켜 온 푸른 색의 '대우조선해양(DSME)' 이름은 역사 속으로 사라지고 주황색 '한화오션(Hanwha Ocean)'이 새롭게 출범하였다. 대표이사는 한화토탈 및 한화에너지 출신의 권혁웅 대표로 변경되었으며 이사회 역시 한화그룹 인사들로 새롭게 교체되어 명실상부한 한화그룹의 일원이 되었다. 제 3 자배정으로 한화그룹이 증자한 2 조원의 신주(104,438,643 주)는 6 월 13 일 상장될 예정이다. 6 월 22 일 수는 보유 영구채 미지급이자 출자전환까지 마치게 되면 한화그룹의 지분율은 한화에어로스페이스(24.1%) 및 한화시스템(12.0%)을 포함하여 총 48.2%이며, 기존 최대주주였던 산업은행의 지분율은 55.7%에서 27.5%로 하락하게 된다.

수는 영구채 2.3 조원 5년간 이자율 1% 유지, 미지급이자 1,413 억원은 출자전환

이날 이사회를 통해 또다른 중요한 안건이 통과되었다. 동사가 2017년 재무구조 개선을 위해 발행하고 수출입은행이 인수한 2.3 조원 규모의 영구전환사채의 조건변경 및 미지급이자 출자전환에 관한 건이다. 초기 조건에 포함되었던 이자율 Step Up 조항(시장이자율 연동)때문에 동사의 이자지급능력 및 재무상태 악화에 대한 우려가 있었으나, 이날 이사회를 통해 영구채의 이자율은 향후 5년간(~28.5.22) 1.0%로 고정되었으며, 이후에도 1.5%(+5~11년), 2.0%(+11~17년), 2.93%(+17년~만기) 수준으로 제한되었다. 이자는 3개월마다 납부할 예정이며 향후 5년간 예상 이자 지급액은 연간 233 억원(분기 58 억원) 수준으로 추정된다.

그간 쌓여 있던 미지급이자에 대해서도 상황이 아닌 출자전환의 형태로 정해져 현금 유출의 부담을 덜었다. 미지급이자 총액 1,413 억원을 5,144,087 주로 전환하여(전환가액 27,467 원) 6월 22일 신주 상장, 제 3자 배정 방식으로 수출입은행이 보유할 예정이다.

해운업 및 용선사업 사업목적 추가

또한 정관 변경을 통해 사업목적에 해운업, 해상화물운송사업, 선박대여업, 용선사업이 추가되었다. 사측은 아직 구체적 사항을 밝히지 않았으나 최근 보도에 따르면 한화그룹은 동사가 건조한 LNG 운반선을 활용한 용선사업 등 사업분야 확장을 계획하고 있는 것으로 전해진다. 조선사업을 넘어 그룹사가 전개하고 있는 다양한 사업에 동사를 활용하여 기업가치를 극대화할 것으로 기대된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 34,000 원 상향

영구채 이자 및 원금상환 우려 완화를 감안하여 Target P/B를 기존 2.3배에서 2.4배로 상향, 목표주가를 32,000 원에서 34,000 원으로 상향한다. 그간 자본에 부담으로 여겨졌던 영구채에 대한 우려는 앞으로 5년은 접어 두어도 좋다고 판단된다.

표1. 한화오션 영구전환사채 현황 (수출입은행 보유)

회차	발행금액	만기	이자율 (연간)	원금상환(연간)	전환가액	주식수(전환시)
8	1,000,000,000,000 원	2046.12.29	1.0% (~2028.05.22) 1.5% (~2034.05.22)	5년간 거치 (~2028.05.22) 원금의 0.5% (~2034.05.22)	40,350 원	24,783,147 주
9	1,284,775,000,000 원	2046.12.29	2.0% (~2040.05.22) 2.93% (~만기)	원금의 1.5% (~2040.05.22) 원금의 2.5% (~만기)		31,840,768 주
10	48,057,256,181 원	2048.03.14		잔여원금 (만기일 당일)		1,191,010 주
합계	2,332,832,256,181 원					57,814,925 주

비고

- \* 이자는 매 3개월마다 지급 (단, 한화오션은 이자지급 정지권 보유)
- \* 원금은 매 6개월마다 지급 (5년 후부터 원금상환 시작)
- \* 수출입은행은 전환권 보유 및 행사 가능하나, 조기상환요구권은 없음
- \* 한화오션은 조기상환 및 30년 단위 만기연장 가능

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

표2. 영구전환사채 미지급이자에 대한 제 3자배정 유상증자(출자전환)

금액	신주상장일	발행가액(원)	배정주식수
141,292,658,080 원	2023.06.22	27,467 원	5,144,087 주

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

표3. 한화오션 주요 주주 변동

No.	주주	현재		한화그룹(6/12) 및 수출입은행(6/22) 유상증자 완료 후		
		주식수	지분율	주주	주식수	지분율
1	한국산업은행	59,738,211	55.7%	*한화그룹	104,438,643	48.2%
2	하나은행	9,015,563	8.4%	한국산업은행	59,738,211	27.5%
3	국민연금	6,475,303	6.0%	하나은행	9,015,563	4.2%
4	우리은행	2,494,270	2.3%	국민연금	6,475,303	3.0%
5	금융위원회	2,325,577	2.2%	수출입은행	5,144,087	2.4%
6	국민은행	1,090,000	1.0%	우리은행	2,494,270	1.2%
7				금융위원회	2,325,577	1.1%
8				국민은행	1,090,000	0.5%
	발행주식수	107,290,669			216,873,399	

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

\*한화그룹 : 한화에어로 24.1%, 한화시스템 12.0%, 한화임팩트 9.6%, 한화에너지 싱가포르 1.7%, 한화컨버전스 0.7%

표1. 목표주가 산정

구분	Valuation		비고
	(기존)	(변경)	
현재주가	-	28,800	2023년 5월 23일 종가 한화그룹 유상증자 자본 및 주식수 반영 동종사(H) 2022년 평균 1.9배 + 할증 25% C=AxB
12MF BPS (A)	14,393 원	14,393 원	
Target P/B (B)	2.3배	2.4배	
목표주가 (C)	32,000 원	34,000 원	
상승여력	-	18.1 %	

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 한화오션 CI



그림2. 한화오션 로고가 적용된 사무실

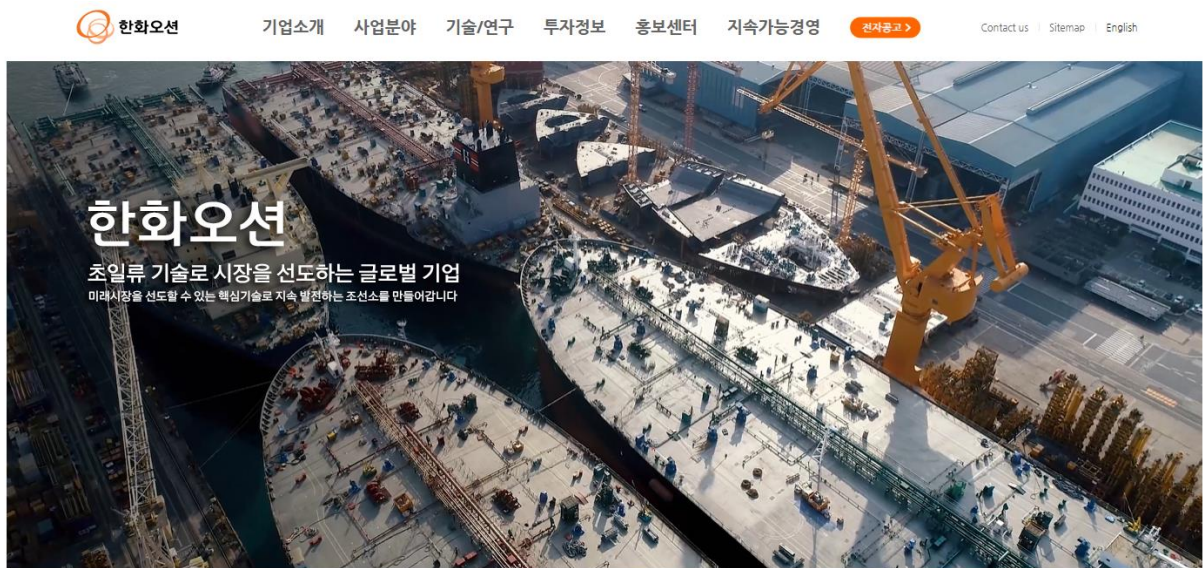


스

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 한화오션 홈페이지



자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,822	10,768	11,957	13,688
현금 및 현금성자산	660	1,713	1,856	2,434
단기금융자산	492	517	543	570
매출채권	608	939	1,043	1,157
재고자산	2,202	3,333	3,802	4,322
비유동자산	4,413	4,287	4,171	4,063
유형자산	3,787	3,661	3,544	3,436
무형자산	2	1	1	1
자산총계	12,236	15,056	16,127	17,751
유동부채	10,672	11,329	11,957	12,892
매입채무	617	934	1,065	1,211
단기차입금	1,283	1,233	1,191	1,191
유동성장기부채	1,325	1,332	1,323	1,323
비유동부채	818	856	875	875
사채	-	11	16	16
장기차입금	100	127	141	141
부채총계	11,491	12,185	12,833	13,767
자배주주지분	745	2,871	3,295	3,984
자본금	541	1,064	1,064	1,064
자본잉여금	18	1,495	1,495	1,495
이익잉여금	-2,701	-2,764	-2,488	-1,948
기타자본항목	554	742	891	1,040
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	745	2,871	3,295	3,984

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,860	7,357	8,391	9,538
증가율(%)	8.3	51.4	14.1	13.7
매출원가	6,207	6,992	7,632	8,469
매출총이익	-1,347	365	759	1,069
판매비와관리비	267	386	468	533
연구개발비	74	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-1,614	-21	290	536
증가율(%)	적지	적지	흑전	84.8
영업이익률(%)	-33.2	-0.3	3.5	5.6
이자수익	66	89	96	120
이자비용	122	139	140	138
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	416	413	435	435
세전계속사업이익	-1,794	-65	283	556
법인세비용	-50	-2	8	15
세전계속이익률(%)	-36.9	-0.9	3.4	5.8
당기순이익	-1,745	-63	275	541
순이익률(%)	-35.9	-0.9	3.3	5.7
지배주주귀속 순이익	-1,745	-63	275	541
기타포괄이익	272	189	149	149
총포괄이익	-1,473	126	424	689
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

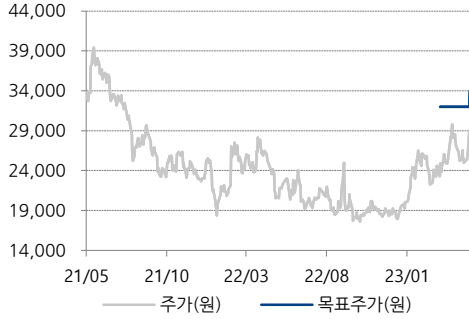
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-1,065	-891	269	673
당기순이익	-1,745	-63	275	541
유형자산감가상각비	130	126	117	108
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	88	173	171	170
유형자산의 처분(취득)	-121	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	193	-	-	-
재무활동 현금흐름	-130	1,911	-117	-85
단기금융부채의증감	-45	-42	-51	-
장기금융부채의증감	-	38	19	-
자본의증감	-	2,000	-	-
배당금지급	-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감	-1,119	1,053	143	578
기초현금및현금성자산	1,779	660	1,713	1,856
기말현금및현금성자산	660	1,713	1,856	2,434

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	-16,262	-338	1,300	2,554
BPS	6,943	13,559	15,561	18,817
CFPS	-15,046	341	1,851	3,063
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			19.4	9.9
PBR	2.7	1.9	1.6	1.3
PCR	-1.3	73.9	13.6	8.2
EV/EBITDA	-	30.3	7.3	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-117.8	-3.5	8.9	14.9
EBITDA 이익률	-30.5	1.4	4.8	6.8
부채비율	1,542.4	424.4	389.5	345.6
순부채비율	208.8	16.5	8.3	-8.3
매출채권회전율(x)	9.2	9.5	8.5	8.7
재고자산회전율(x)	2.9	2.7	2.4	2.3

자료 : 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

**한화오션**  
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-07-30	NR				
2023-03-28(담당자변경)	Buy	32,000	1년		-6.9%
2023-05-24	Buy	34,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 변용진 )

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-