



# 한화오션

| Bloomberg Code (042660 KS) | Reuters Code (042660.KS)

2023년 8월 24일

## [조선]

이동현 연구위원  
☎ 02-3772-2675  
✉ ldh@sinhan.com

명지운 선임연구원  
☎ 02-3772-2661  
✉ jjunyoung@shinhan.com

## 대규모 증자, 해양 기술 투자의 정당성



**Trading BUY**

(하향)

현재주가 (8월 23일)

35,200 원

목표주가

33,000 원 (상향)

상승여력

-6.3%

- ◆ 2조원의 대규모 유상증자 발표
- ◆ 방산부터 선박, 해상풍력까지 광범위한 투자
- ◆ 목표주가 10% 상향, 큰 그림의 현실화

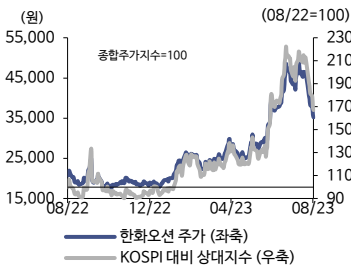


신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	7,633.9십억원
발행주식수	216.9백만주
유동주식수	47.3백만주(21.8%)
52주 최고가/최저가	48,900원/17,600원
일평균 거래량 (60일)	1,525,438주
일평균 거래액 (60일)	60,238백만원
외국인 지분율	3.43%

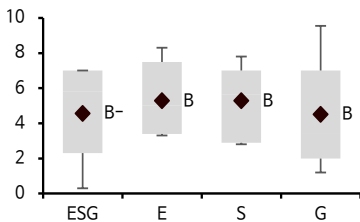
주요주주	
한화에어로스페이스 외 4인	48.16%
한국산업은행	27.55%
절대수익률	
3개월	22.2%
6개월	35.4%
12개월	63.3%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	25.2%
6개월	31.8%
12개월	58.8%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



대규모 유상증자 발표

8/23 장 종료 후 공시를 통해 2조원 규모의 대규모 유상증자를 발표했다. 89,485,500주가 신주발행되며 30% 할인으로 예정 발행가액은 22,350원이다. 9/25 신주배정 기준일, 11/3 최종발행가액 확정을 거쳐 11/28 신주가 상장된다.

증자 자금은 전액 투자에 사용된다. 분야별로는 초격차 방산 9천억원, 친환경/디지털선박 6천억원, 해상풍력 2천억원, 스마트야드 3천억원이며 사용처별로는 시설자금으로 8,500억원, 타법인 취득자금 7천억원, 운영자금 4,500억원이다.

해양 기술 투자의 정당성

한화그룹은 글로벌 어젠더로 ‘국가 안보’와 ‘에너지 전환’에 초점을 맞추고 있다. 그룹 주요 축인 방위산업과 에너지에 대해 바다(오션)는 양쪽의 속성을 다 가지고 있다. 한화오션은 잠수함, 수상함, 호위함 등의 방산사업과 LNG, 풍력 등에 기반한 선박, 해상풍력 사업 역량을 가지고 있다. 이번 증자 자금으로 사업 확장의 퍼즐을 맞추게 된다.

러-우 전쟁, 코로나 팬데믹, 미-중 갈등과 공급망 재편으로 국제 정세는 돌이키기 어려운 구조적 변화를 겪고 있다. 선박 및 해양시장도 환경규제, 자율 운항과 원격 관리 등의 신기술 접목으로 새로운 전기를 맞고 있다. 그동안 적자가 지속된 어려운 환경에서 힘겹게 쌓아온 해양 기술들이 본격적으로 확장하고 성장할 수 있는 계기를 맞이했다.

목표주가 3.3만원으로 상향, 확장되는 오션 세계관

Trading BUY 투자의견으로 하향하고 목표주가를 33,000원으로 상향한다(기존 30,000원, +10%). 사업이 본궤도에 오르는 ‘25년 수정 BPS(추정 BPS에 유상증자 자본 반영) 15,606원(기존 12,380원, +26.1%)에 타깃 PBR 2.1배(기존 2.45배, -14.4%)을 적용했다.

당분간은 대규모 증자에 따른 희석, 채권단 증자 참여 여부 등에 따른 우려로 주가 약세를 보이겠지만 중장기 투자 당위성에 대한 설명이 되어가며 가치 상승을 예상한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	4,486.6	(1,754.7)	(1,699.8)	(15,843)	20,669	(1.5)	(2.1)	1.1	(55.9)	41.3
2022	4,860.2	(1,613.6)	(1,744.8)	(16,262)	6,943	(1.2)	(2.6)	2.7	(117.8)	253.5
2023F	7,205.7	(261.4)	(416.0)	(2,395)	10,323	(14.7)	(67.9)	3.4	(27.9)	33.9
2024F	8,838.5	233.1	111.0	512	10,834	68.8	21.6	3.2	4.8	19.5
2025F	10,084.7	592.3	431.0	1,988	12,822	17.7	10.2	2.7	16.8	(4.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 신사업 투자 관련 주요 발표 내용

### [신사업 투자 관련 유상증자]

지역분쟁과 기후변화로 국가 안보와 에너지 전환의 중요성이 커짐.  
국가 안보와 에너지 전환이라는 도전에 응전하여 Ship builder에서 미래 해양사업의 패러다임을 주도하는 Global Ocean Solution Provider로 도약 목표

### [초격차 방산]

- 함정 시장 성장세 지속하여 향후 10년간 9,860억달러 수준에 달할 것. 이 중 당사 참여가능 시장은 잠수함 400억달러, 수상함 2,030억달러로 총 325조원 규모
- 투자 계획: 수중함, 수상함 시설 투자 2,500억원, 해외 방산 거점 및 MRO 지분투자 5,000억원, 무인 함정 기술 1,500억원 지분 투자
- 목표: 그룹 방산 역량 기반으로 선진국 방산 시장까지 진출. 현재 특수선 사업 매출 8,500억원, 향후 2030년 3조원, 2040년 7조원으로 확대

### [친환경/디지털 선박]

- 2023년 7월 MEPC 회의에서 2050년까지 탄소 배출 100% 감축 발표. 친환경 친환경 기술 개발에 대한 니즈 강화
- 환경규제와 친환경 생태계에 대응하여 차별화된 스마트쉽 서비스 제공할 것
- 투자 계획: 친환경 연료 시스템 생산시설 자동화 구축 4,000억원, 스마트쉽 개발 2,000억원
- 목표: 2030년까지 상선 사업부 추가 매출 2.3조원 계획

### [해상풍력]

- 대형 풍력 설치 선박, 해상 풍력 하부구조물, 해상 변전소 제공하며 해상 풍력 시장의 토탈 솔루션 프로바이더로 도약
- 투자 계획: 해상풍력 사업 2,000억원
- 목표: 2030년까지 해양 부문 누적 추가 매출 1.4조원 전망

### [스마트야드]

- 인구 감소 우려 등으로 디지털, 자동화로 생산 방식 변화 절실
- 복잡한 작업을 기계화하여 생산성, 안정성 높일 것
- 투자 계획: 스마트 야드 구축 3,000억원
- 목표: 2030년까지 자동화율 70% 이상

## 주요 Q&A

Q1. 유상증자 대금으로 영구채 상환?

A1. 영구채 조기 상환 검토한 바 없어, 이자율도 낮아 조기 상환할 이유 없음

Q2. 산업은행, 수출입은행의 실권주가 나오면 한화 계열사가 받아가는 조항?

A2. 없음

Q3. 재무구조 개선 효과

A3. 연결 기준 6월말 부채비율 485% → 유상증자 후 261%

Q4. 부채비율 하락으로 RG 발급 개선?

A4. 이미 지금도 RG 발급 분위기 좋은 상황. 수출입은행, 산업은행의 다양한 금융 지원 받고 있음. 금융권과의 추가 거래 개선 효과는 없을 것

Q5. 방산 투자가 매출액 확대에 연결되는 시점

A5. 건조시설 신축, 신기술 개발, 해외 거점확보로 진행. 2024년부터 투자 집행하여 2027년부터 의미있는 결과 기대. 2030년 매출 2.9조원 목표

Q6. 방산 카파 증가

A6. 수상함, 잠수함 건조를 위한 투자 진행. 1, 2단계는 실내 탑재 및 다목적 조립 공장 신축. 3단계는 잠수함 물량 수용할 수 있는 전문 제작 공장 신축

Q7. 방산 미래 수요 증대 예상 지역

A7. 러-우 전쟁, 미-중 패권 전쟁으로 북미 및 유럽 지역 수요 확대 예상

Q8. 안벽 투자로 인한 상선 카파 증설 효과?

A8. LNG 생산 능력은 지금과 같이 연간 20척 수준 유지할 것. 이번 안벽 투자는 계류 선박 2척 증가 효과. 이중 계류를 해소할 것

Q8. 방산 비중 변화

장기적으로는 2030년 매출 비중 상선 56%, 해양 14%, 특수선 및 신사업 30%, 2040년 상선 44%, 해양 15%, 특수선 및 신사업 41% 예상.

Q9. 방산 증설 관련, 도크 신설하는 것인지?

A9. 현재 야드를 잠수함 전용 공장으로 사용. 거제 야드 내에 해양부지를 수상함 카파로 확보. 1~2단계 증설 완료되면 수상함은 새롭게 조성되는 해양부지로 이동할 것

한화오션 유상증자 자금 투자 계획

구분 (단위: 억원)	초격차 방산	친환경/디지털 선박	해상풍력	스마트야드	합계
시설자금	2,500	4,000		2,000	8,500
타법인 취득자금	5,000		2,000		7,000
운영자금	1,500	2,000		1,000	4,500
합계	9,000	6,000	2,000	3,000	20,000

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 개요

01

특수선 초격차 방산

02

상선 친환경/디지털 선박

03

해양 해상풍력

04

기타 스마트야드

글로벌 거점 및 기술업체 인수



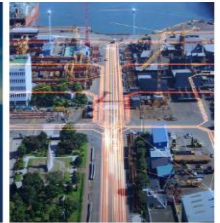
친환경 연료 시스템, 스마트십



해상풍력 사업



스마트야드 등



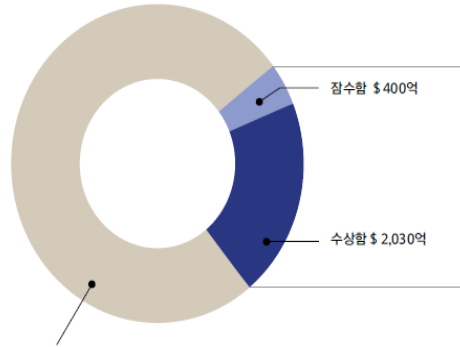
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한화오션 유상증자 내역

	단위	구주	신주	합계	구주 1주당 배정 신주
보통주	주	216,857,192	89,485,500	306,342,692	0.33
비율	%	70.8	29.2	100.0	
<b>구주</b>				<b>비율</b>	<b>비고</b>
총 주식수	주	216,857,192			
최대주주 및 특수관계인					
한화에어로스페이스		52,219,321		24.1%	
한화시스템		26,109,661		12.0%	
한화임팩트 파트너스		20,887,728		9.6%	
한화에너지 싱가포르		3,655,353		1.7%	
한화컨버전스		1,566,580		0.7%	
<b>신주</b>				<b>비율</b>	<b>비고</b>
총 주식수	주		89,485,500	100.0%	(a)
우리사주			17,987,100	20.1%	(b)
구주주 신주배정			71,588,400	80.0%	(c)=(a)-(b)
한화에어로스페이스			17,238,522	19.3%	(d)
한화시스템			8,619,261	9.6%	(e)
한화임팩트 파트너스			6,895,408	7.7%	(f)
한화에너지 싱가포르			1,206,696	1.3%	(g)
한화컨버전스			517,155	0.6%	(h)
잔여주식수			37,111,354	41.5%	(i)=(c)-(d)-(e)-(f)-(g)-(h)
<b>유상증자 금액</b>					<b>비고</b>
예정발행가	원		22,350		(j)
최종 주식수	주		306,342,692		(k)
예상 시가총액	십억원		9,634		(l)=(a)x(j)+기존 시총
잔여주식수	주		37,111,354		
희석 추가	원		31,446		(m)=(l)/(k)
일반 주주배정 물량	십억원		829		
<b>일정</b>			<b>날짜</b>		<b>비고</b>
이사회 결의일			8월 23일		
신주 배정 기준일			9월 25일		
청약 예정일			11월 8~9일		
납입일			11월 16일		

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 향후 함정 시장 규모



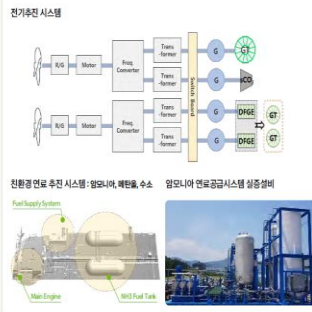
한화오션 참여 가능 시장  
\$ 2,430억

세계 함정 시장 \$ 9,860억

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 친환경 제품/솔루션 개발 필요

#### 친환경 추진 시스템



#### 친환경 솔루션



#### 친환경 선박 개발



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 스마트십 개발 로드맵

	Connected Ship ~'25	Intelligent Ship ~'27	Autonomous Ship ~'30
경제운항	데이터 기반 서비스 기획 및 검증	AI 기반 분석 및 서비스 강화	선주 OPEX 절감 솔루션 통합 및 확대
자율운항 <sup>1)</sup>	Lv.2 수준 솔루션 실증	Lv.3 수준 제품 확보	Lv.4 수준 완전 자율운항
통합관제	IAS <sup>2)</sup> 내재화 (데이터 수집 환경 구축)	데이터 통합 상태진단 기자재 확대	상대기반 유지보수 통합 서비스 제공
원격관제	플랫폼 개발 운항 관제 서비스 제공	디지털트윈 모니터링 원격 정비 서비스	지능형 관제 서비스 확대
사이버보안	사이버보안 시스템 개발 국제 규제 인증	선사 탑재 및 실증 확대 적용	지능형 솔루션 고도화

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 해상풍력 사업 추진 모델

사업 개발 	제작/운송/설치 	유지/보수 
<p><b>발전단지 개발</b></p> <p>그림 에너지 개발 역량을 활용하여 해상풍력 발전시장 진입</p>	<p><b>제작 수행</b></p> <p>해상풍력 설치선, 하부 구조물, 해상발전소 등 제작 수행</p>	<p><b>기자재 서비스</b></p> <p>해상풍력 전문 기자재 업체와 전략적 협업 장기계약 서비스 제공</p>
<p><b>프로젝트 참여</b></p> <p>국내 뿐만 아니라, 미국/유럽 등 고수익 프로젝트 발굴/참여</p>	<p><b>운송/설치</b></p> <p>운송/설치업체 투자 및 해상풍력 설치선 운용 역량 확보</p>	<p><b>운영 효율화</b></p> <p>디지털 시 기술 등을 통해 운영 및 유지보수 효율화 실현</p>

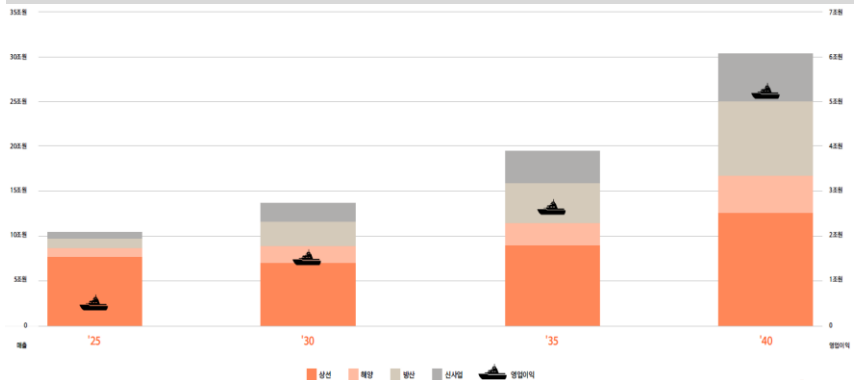
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 디지털로 연결된 자동화 스마트 야드

		
3D 작업환경 로봱/자동화 대체	스마트 픽토리	물류 자동화 (드론, AGV 활용)
빅데이터 기반 작업 지시	지능형 관제	Digital Twin 기반 시뮬레이션

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 한화오션 중장기 전망; '40 매출 30조원 이상, 영업이익 5조원 이상



자료: 회사 자료, 신한투자증권

한화오션 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	전체	1,245	1,184	981	1,449	1,440	1,821	1,767	2,179	7,030	4,487	4,860	7,206	8,838
	조선+해양	1,248	1,197	1,549	1,754	1,614	1,857	1,758	2,190	7,091	4,474	5,748	7,275	8,909
	선박	1,080	1,056	1,119	1,170	1,138	1,375	1,270	1,675	5,217	3,734	4,425	5,465	6,782
	해양/특수	168	140	430	584	476	482	487	515	1,874	740	1,323	1,810	2,127
	기타	24	37	21	29	24	35	-	-	95	98	110	114	115
매출총이익	전체	(414)	(35)	(567)	(330)	(7)	(73)	34	83	396	(1,547)	(1,347)	37	543
	선박	9	(18)	(18)	(21)	(28)	(107)	1	33	(200)	(939)	(48)	(132)	428
	해양/특수	(3)	(5)	75	123	45	17	20	28	537	(188)	190	112	122
	기타	14	(13)	11	23	14	14	11	23	62	56	34	59	73
영업이익	전체	(470)	(100)	(628)	(416)	(63)	(159)	(28)	(11)	153	(1,755)	(1,614)	(261)	233
세전이익		(491)	(176)	(682)	(445)	(120)	(237)	(20)	(48)	78	(1,727)	(1,794)	(425)	131
순이익		(492)	(176)	(647)	(430)	(120)	(237)	(17)	(41)	87	(1,700)	(1,745)	(416)	111
매출액	YoY	13	11	2	7	16	54	80	50	(16)	(36)	8	48	23
증가율	QoQ	(8)	(5)	(17)	48	(1)	26	(3)	23	-	-	-	-	-
영업이익	YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	(48)	적전	적지	적지	흑전
증가율	QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-	-	-	-	-
GPM	전체	(33)	(3)	(58)	(23)	(0)	(4)	2	4	6	(34)	(28)	1	6
	선박	1	(2)	(2)	(2)	(2)	(8)	0	2	(4)	(25)	(1)	(2)	6
	해양/특수	(2)	(3)	17	21	9	4	4	5	29	(25)	14	6	6
	기타	58	(35)	51	79	58	41	51	79	65	57	31	51	63
영업이익률	전체	(38)	(8)	(64)	(29)	(4)	(9)	(2)	(1)	2	(39)	(33)	(4)	3
세전이익률		(39)	(15)	(70)	(31)	(8)	(13)	(1)	(2)	1	(39)	(37)	(6)	1
순이익률		(39)	(15)	(66)	(30)	(8)	(13)	(1)	(2)	1	(38)	(36)	(6)	1

한화오션 PBR Valuation - 목표주가 33,000원 상향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	33,000	기존 30,000원, +10%
Target PBR (배)	2.10	- 2005년 평균 PBR 2.23배를 10% 할인(기존 10% 할인) : 대규모 증자에 따른 희석, 기술 투자에 따른 성장성 반영
현재주가 (원)	35,200	희석 추가 31,446원
상승여력 (%)	(6.3)	희석 추가 대비 상승여력 4.9%
BPS (원)	15,606	- 2025년 추정 BPS, 12,823원에 유상증자 감안

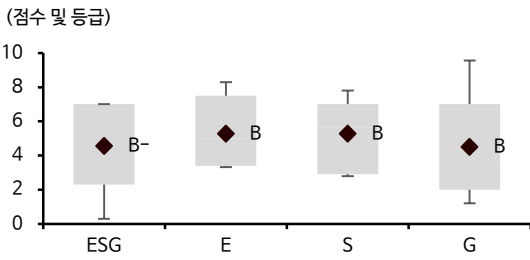
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

# ESG Insight

## Analyst Comment

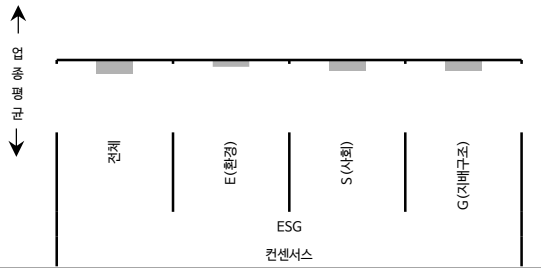
- ◆ 환경 및 에너지 경영 국제표준에 기반한 환경경영 체계를 운영중. 3R 실천운동(Reduce, Reuse, Recycle) 등을 통해 전 임직원과 환경 보전에 대한 문제의식을 공유하며 지속적인 환경개선 활동 추진
- ◆ 안전보건경영을 회사 경영의 최우선 가치로 삼고 무재해, 무질병 달성을 위한 국내 최고 수준의 HSE 관련 시설, 장비 및 인력을 갖추고 있음. 하도급 개선 과제 추진과 협력사 지원 및 소통을 강화하기 위해 상생협력 담당조직 신설
- ◆ 이사회 과반 이상 사외이사로 구성. 주주 환원 정책은 조선업 상황 회복 및 경영 정상화 달성 이후 최우선 검토 예정

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

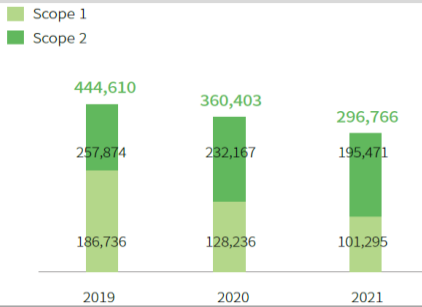
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



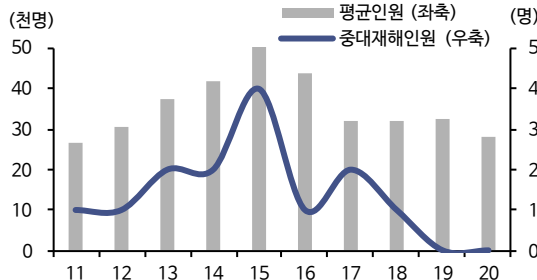
자료: 신한투자증권

## Key Chart

### 대기 배출량



### 중대재해인원 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 친환경 기술 로드맵

기술분류	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
친환경 연료	메탄올	메탄올 추진 선박 개발								
	암모니아	암모니아 추진 선박 개발								
수소	액체수소 저장기술 및 수소연료전지 추진기술 개발									
하이브리드 시스템	ESS	ESS 개발 (Energy Storage System)								
축발전기	국산화	대형 축발전기 국산화								
이산화탄소 포집 및 운송	국산화	CO <sub>2</sub> 포집장치 및 액화 이산화탄소 운반선 개발								
풍력보조추진	국산화	Rotor Sail 개발								
		추가 풍력보조 추진 기술개발								

### 이사회 개최 현황

지표	2019	2020	2021
이사회 개최 횟수	14회	12회	13회
의결 안건	27건	23건	25건
이사회 참석률	92%	98%	96%

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>10,623.2</b>	<b>12,235.7</b>	<b>14,112.1</b>	<b>16,162.1</b>	<b>18,166.2</b>
유동자산	6,481.1	7,822.5	9,712.9	11,670.1	13,594.6
현금및현금성자산	1,778.9	659.7	1,218.6	1,444.5	1,964.4
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	1,139.1	2,202.1	3,058.4	3,681.9	4,187.6
비유동자산	4,142.1	4,413.2	4,399.2	4,492.0	4,571.6
유형자산	3,469.4	3,786.7	3,792.1	3,830.9	3,866.6
무형자산	1.2	1.5	2.4	2.1	1.9
투자자산	468.9	278.1	305.0	359.3	403.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>8,405.6</b>	<b>11,490.7</b>	<b>11,873.4</b>	<b>13,812.4</b>	<b>15,385.4</b>
유동부채	7,464.5	10,672.5	9,395.2	11,217.5	12,695.8
단기차입금	1,137.9	1,283.4	479.4	479.4	479.4
매입채무	467.2	617.0	808.3	973.1	1,106.7
유동성장기부채	1,346.4	1,324.5	(40.9)	(40.9)	(40.9)
비유동부채	941.2	818.2	2,478.1	2,594.9	2,689.7
사채	111.7	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	391.8	342.6	1,905.2	1,905.2	1,905.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,217.6	745.0	2,238.7	2,349.7	2,780.7
자본금	541.5	541.5	1,089.4	1,089.4	1,089.4
자본잉여금	17.7	17.7	1,600.8	1,600.8	1,600.8
기타자본	2,332.1	2,332.1	(28.3)	(28.3)	(28.3)
기타포괄이익누계액	327.6	554.5	559.1	559.1	559.1
이익잉여금	(1,001.3)	(2,700.7)	(3,315.1)	(3,204.1)	(2,773.0)
<b>재배우주자본</b>	<b>2,217.6</b>	<b>745.0</b>	<b>2,238.7</b>	<b>2,349.7</b>	<b>2,780.7</b>
비배우주자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	3,041.2	3,243.0	2,769.0	2,855.7	2,926.0
*순차입금(순현금)	916.2	1,888.4	758.4	457.9	(122.7)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>485.8</b>	<b>(1,065.4)</b>	<b>(621.7)</b>	<b>534.8</b>	<b>804.6</b>
당기순이익	(1,699.8)	(1,744.8)	(416.0)	111.0	431.0
유형자산상각비	123.9	130.4	137.6	141.2	144.3
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	86.5	135.0	57.5	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(5.4)	(3.2)	(0.4)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.3	(0.2)	(0.8)	0.0	0.0
운전자본변동	760.5	39.1	(84.2)	282.4	229.1
(법인세납부)	0.0	0.0	10.3	(19.6)	(76.1)
기타	1,218.7	378.2	(325.9)	19.6	76.1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>101.3</b>	<b>88.0</b>	<b>(161.7)</b>	<b>(395.7)</b>	<b>(354.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(100.3)	(121.9)	(115.4)	(180.0)	(180.0)
유형자산의감소	5.7	0.7	0.8	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증거)	8.2	36.7	(24.5)	(54.2)	(44.0)
기타	187.7	172.5	(22.6)	(161.5)	(130.9)
<b>FCF</b>	<b>(674.2)</b>	<b>(670.4)</b>	<b>(368.1)</b>	<b>71.4</b>	<b>396.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(157.0)</b>	<b>(129.8)</b>	<b>1,378.6</b>	<b>86.7</b>	<b>70.3</b>
차입금의 증가(감소)	(77.2)	(45.1)	(606.8)	86.7	70.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(79.8)	(84.7)	1,985.4	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(35.1)	0.0	0.0
연결망위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	5.3	(12.0)	(1.9)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>435.4</b>	<b>(1,119.2)</b>	<b>558.1</b>	<b>225.8</b>	<b>520.0</b>
기초현금	1,343.6	1,778.9	659.7	1,218.6	1,444.5
기말현금	1,778.9	659.7	1,218.6	1,444.5	1,964.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

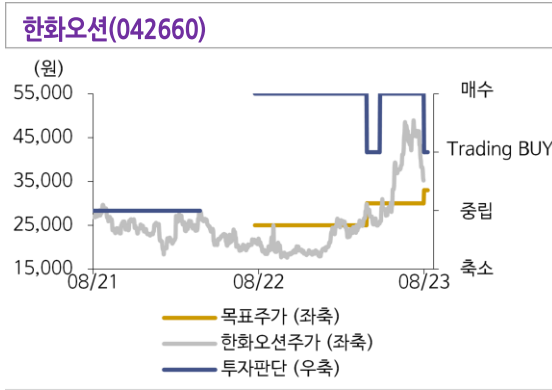
**포괄손익계산서**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>4,486.6</b>	<b>4,860.2</b>	<b>7,205.7</b>	<b>8,838.5</b>	<b>10,084.7</b>
증감률 (%)	(36.2)	8.3	48.3	22.7	14.1
<b>매출원가</b>	<b>6,033.7</b>	<b>6,207.0</b>	<b>7,168.3</b>	<b>8,312.4</b>	<b>9,199.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>(1,547.1)</b>	<b>(1,346.9)</b>	<b>37.4</b>	<b>526.1</b>	<b>885.5</b>
매출총이익률 (%)	(34.5)	(27.7)	0.5	6.0	8.8
<b>판매관리비</b>	<b>207.5</b>	<b>266.7</b>	<b>298.8</b>	<b>293.0</b>	<b>293.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>(1,754.7)</b>	<b>(1,613.6)</b>	<b>(261.4)</b>	<b>233.1</b>	<b>592.3</b>
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	154.2
영업이익률 (%)	(39.1)	(33.2)	(3.6)	2.6	5.9
<b>영업외손익</b>	<b>27.2</b>	<b>(180.8)</b>	<b>(164.1)</b>	<b>(102.5)</b>	<b>(85.2)</b>
금융손익	(484.0)	(596.9)	(377.3)	(439.8)	(276.0)
기타영업외손익	512.5	415.9	212.5	337.3	190.8
중속 및 관계기업관련손익	(1.3)	0.2	0.8	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(1,727.5)</b>	<b>(1,794.3)</b>	<b>(425.5)</b>	<b>130.6</b>	<b>507.1</b>
법인세비용	(27.6)	(49.5)	(9.5)	19.6	76.1
계속사업이익	(1,699.8)	(1,744.8)	(416.0)	111.0	431.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(1,699.8)</b>	<b>(1,744.8)</b>	<b>(416.0)</b>	<b>111.0</b>	<b>431.0</b>
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	288.4
순이익률 (%)	(37.9)	(35.9)	(5.8)	1.3	4.3
(지배주주)당기순이익	(1,699.8)	(1,744.8)	(416.0)	111.0	431.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>(1,650.3)</b>	<b>(1,472.6)</b>	<b>(468.4)</b>	<b>111.0</b>	<b>431.0</b>
(지배주주)총포괄이익	(1,650.3)	(1,472.6)	(468.4)	111.0	431.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>(1,630.7)</b>	<b>(1,483.1)</b>	<b>(123.6)</b>	<b>374.5</b>	<b>736.8</b>
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	96.7
EBITDA 이익률 (%)	(36.3)	(30.5)	(1.7)	4.2	7.3

**주요 투자지표**

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(15,843)	(16,262)	(2,395)	512	1,988
EPS (지배순이익, 원)	(15,843)	(16,262)	(2,395)	512	1,988
BPS (자본총계, 원)	20,669	6,943	10,323	10,834	12,822
BPS (지배지분, 원)	20,669	6,943	10,323	10,834	12,822
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(1.5)	(1.2)	(14.7)	68.8	17.7
PER (지배순이익, 배)	(1.5)	(1.2)	(14.7)	68.8	17.7
PBR (자본총계, 배)	1.1	2.7	3.4	3.2	2.7
PBR (지배지분, 배)	1.1	2.7	3.4	3.2	2.7
EV/EBITDA (배)	(2.1)	(2.6)	(67.9)	21.6	10.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITTTA 이익률 (%)	(36.3)	(30.5)	(1.7)	4.2	7.3
영업이익률 (%)	(39.1)	(33.2)	(3.6)	2.6	5.9
순이익률 (%)	(37.9)	(35.9)	(5.8)	1.3	4.3
ROA (%)	(16.2)	(15.3)	(3.2)	0.7	2.5
ROE (지배순이익, %)	(55.9)	(117.8)	(27.9)	4.8	16.8
ROIC (%)	(32.9)	(34.6)	(5.6)	5.3	12.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	379.0	1,542.4	530.4	587.8	553.3
순차입금비율 (%)	41.3	253.5	33.9	19.5	(4.4)
현금비율 (%)	23.8	6.2	13.0	12.9	15.5
이자보상배율 (배)	(15.2)	(13.2)	(1.7)	1.7	4.3
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	2.6	6.5	19.7	18.6	18.1
재고자산회수기간 (일)	85.5	125.5	133.2	139.2	142.4

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 05월 18일	중립	-	-	-
2022년 04월 18일	커버리지제외	-	-	-
2022년 08월 16일	매수	25,000	(20.5)	6.0
2023년 02월 17일	6개월경과	-	(0.6)	18.8
2023년 04월 20일	Trading BUY	30,000	(12.5)	(4.8)
2023년 05월 19일	매수	30,000	28.6	63.0
2023년 08월 24일	Trading BUY	33,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 명지운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 주권의 모집 주선, 인수 관련 계약을 체결하고 해당 업무를 수행하고 있거나, 최근 40일 이내에 주권의 모집 주선, 인수 관련 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	섹터	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>
----	---	----	--

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 08월 22일 기준)

매수 (매수)	93.50%	Trading BUY (중립)	4.07%	중립 (중립)	2.44%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------