

Company Brief

2023-08-24

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	37,000 원(유지)
증가(2023/08/23)	35,200 원
상승여력	5.1%

Stock Indicator	
자본금	541 십억원
발행주식수	21,687만주
시가총액	9,391 십억원
외국인지분율	3.0%
52주 주가	17,600~48,900원
60일평균거래량	1,549,975주
60일평균거래대금	60.0 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.0	22.2	35.4	63.3
상대수익률	-16.0	24.6	32.7	60.5



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	4,860	7,303	8,391	9,538
영업이익(십억원)	-1,614	-234	234	498
순이익(십억원)	-1,745	-279	208	506
EPS(원)	-16,262	-1,601	959	2,332
BPS(원)	6,943	12,042	13,687	16,705
PER(배)			45.1	18.6
PBR(배)	2.7	3.6	3.2	2.6
ROE(%)	-117.8	-16.6	7.5	15.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	-	28.5	15.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

한화오션(042660)

10년 만에, 재무구조 개선이 아닌
투자목적의 유상증자

2 조원 유상증자 발표, 회사주 및 주주 배정 후 일반공모

한화오션이 8월 23일 장 종료 후 공시로 2 조원의 유상증자를 발표했다. 1차 발행가액은 30%의 할인율을 적용해 산정한 22,350 원이며 신규발행 주식수는 현재 발행주식수인 216,873,399 주의 41.3%인 89,485,500 주, 상장 예정일은 2023년 11월 28일이다.

8,949 만주 중 회사주에 20%(1,790 만주)를 먼저 배정하고 나머지(7,159 만주)는 구주주 대상 배정 후 일반 공모한다. 최대주주인 한화그룹 계열사가 모두 참여할 경우 3,448 만주를 우선배정 받는다. 최대주주를 제외한 기존 대주주인 산업은행, 수출입은행, 국민연금 등에도 우선 인수권이 있으나 행사 여부는 미정이므로, 한화그룹을 제외한 기존 주주가 증자에 참여하지 않는다고 가정하면 회사주와 최대주주 배정액을 제외한 나머지 3,711 만주를 일반 공모하게 되고, 실권주는 전량 증권사가 인수하는 잔액인수 방식이다.

증자목적 1. 초격차 방산 2.친환경/디지털선박 3.해상풍력 4. 스마트야드

공시와 함께 IR 자료로 밝힌 증자의 목적은 1.초격차 방산 9 천억원, 2.친환경/디지털 선박 6 천억원, 3.해상풍력 2 천억원, 4.스마트야드 3 천억원의 4 가지다. 동종사에 비해 부진했던 친환경/디지털 전환 투자를 가속화하고, 해상풍력 등 미래 먹거리를 확보하며 강점인 방산 비중을 확대하겠다는 종합적 목적이다. 이중 특히 9 천억원이 배정되어 금번 증자의 사실상 핵심이라고 볼 수 있는 방산 투자에는 5천억원의 타법인 취득자금이 포함되어 있으며, 회사는 구체적인 사항을 언급하지는 않았지만 해당 자금으로 북미/유럽 야드 인수 또는 지분투자의 가능성을 내비쳤다. 이를 통해 2040년까지 방산/신사업 부문 매출 비중을 41%까지 끌어올리겠다는 복안이다.

10년 만에 처음으로 투자목적의 유상증자, 이제 시작된 과제

이번 유상증자의 목적에 주목한다. 2015년 해양플랜트 대규모 손실 사태 등을 겪은 이후로 한화오션은 지난 10년간 여러 번의 유상증자를 단행하였으며, 유상증자의 주된 목적은 모두 재무구조 개선이었다. 즉 지금까지의 증자는 모두 악화된 재무구조와 어려워진 경영상황을 타개하기 위한 불가피하고 소극적인 증자였던 것이다.

그러나 이번 증자는 다르다. 10년 만에 처음으로 재무구조 개선보다 투자에 주 목적을 둔 적극적 증자이며 사측은 일각에서 우려한 영구채 상환 등의 계획은 전혀 없음을 명확히 했다. 그간 산업은행 관리 하에서는 기업 정상화에 역량을 집중하느라 꿈꿀 수 없었던 설비투자 및 사업 확장, 그리고 그에 따른 기업가치 제고의 가능성을 이제는 기대해볼 수 있게 되었다.

이번 유증과 함께 공개된 동사의 중장기 목표는 2040년 매출 30조원/ 영업이익 5조원이다. 억눌려 왔던 동사의 상방이 그룹사의 지원을 등에 업고 열리기 시작했다. 다만 목표 달성을 위해서는 이번 투자결정을 포함하여 앞으로도 지속적인 투자가 이루어져야 할 것으로 보이며, 그와 함께 기존 주주와 채권단 등 여러 이해관계자의 이익을 동시에 최대화할 수 있을지가 동사 앞에 주어진 난제다.

표1. 유상증자 개요

항목	내용
신주의 종류	보통주식
자금조달 목적	시설자금, 운영자금, 타법인증권 취득자금
증자방식	주주배정 후 실권주 일반공모
증자전 발행주식수	216,873,399 주
유상증자 발행주식수	89,485,500 주
발행가액	22,350 원
유상증자 총액	2,000,000,925,000 원
이사회 결의일	2023-08-23
신주배정기준일	2023-09-25
신주상장예정일	2023-11-28
증자비율	41.26%

자료: 한화오션, DART, 하이투자증권 리서치본부

표2. 자금의 사용 목적

(억원)	초격차 방안	친환경,디지털 선박	해상풍력	스마트 야드	합계
시설자금	2,500	4,000		2,000	8,500
운영자금	1,500	2,000		1,000	4,500
타법인 취득자금	5,000		2,000		7,000
합계	9,000	6,000	2,000	3,000	20,000

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

표3. 한화오션 과거 10년간 유상증자 내역 - 10년 만의 투자목적 증자

최초공시일	금액(억원)	목적	방식	대상
2023-08-23	20,000	사업확장 및 투자	주주배정 후 실권주 일반공모	기존주주 및 일반
2023-05-23	1,413	재무구조 개선	제 3자배정	수출입은행
2022-09-26	20,000	재무구조 개선 및 지분투자	제 3자배정	한화그룹
2020-09-25	34	재무구조 개선	제 3자배정	회사채 투자자
2018-02-20	222	재무구조 개선	제 3자배정	우리은행
2017-11-24	816	재무구조 개선	제 3자배정	신한은행
2017-07-07	14,473	재무구조 개선	제 3자배정	산업은행, 회사채/CP 투자자
2017-06-13	7,928	재무구조 개선	제 3자배정	산업은행, 하나은행 등
2016-12-12	17,858	재무구조 개선	제 3자배정	산업은행

자료: DART, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,822	10,502	11,630	13,357
현금 및 현금성자산	660	1,476	1,529	2,103
단기금융자산	492	517	543	570
매출채권	608	934	1,043	1,157
재고자산	2,202	3,309	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	14,790	15,801	17,420
유동부채	10,672	11,322	11,957	12,887
매입채무	617	927	1,065	1,211
단기차입금	1,283	1,233	1,191	1,180
유동성장기부채	1,325	1,332	1,323	1,329
비유동부채	818	856	875	910
사채	-	11	16	46
장기차입금	100	127	141	146
부채총계	11,491	12,178	12,833	13,797
자배주주지분	745	2,612	2,968	3,623
자본금	541	1,089	1,089	1,089
자본잉여금	18	1,601	1,601	1,601
이익잉여금	-2,701	-2,979	-2,771	-2,266
기타자본항목	554	568	717	866
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	745	2,612	2,968	3,623

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,860	7,303	8,391	9,538
증가율(%)	8.3	50.3	14.9	13.7
매출원가	6,207	7,169	7,689	8,507
매출총이익	-1,347	134	703	1,031
판매비와관리비	267	368	468	533
연구개발비	74	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-1,614	-234	234	498
증가율(%)	적지	적지	흑전	112.8
영업이익률(%)	-33.2	-3.2	2.8	5.2
이자수익	66	80	83	107
이자비용	122	139	140	139
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	416	413	435	452
세전계속사업이익	-1,794	-287	214	520
법인세비용	-50	-8	6	14
세전계속이익률(%)	-36.9	-3.9	2.5	5.5
당기순이익	-1,745	-279	208	506
순이익률(%)	-35.9	-3.8	2.5	5.3
지배주주귀속 순이익	-1,745	-279	208	506
기타포괄이익	272	14	149	149
총포괄이익	-1,473	-264	357	655
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-1,065	-1,084	179	638
당기순이익	-1,745	-279	208	506
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	2,042	-117	-55
단기금융부채의증감	-45	-42	-51	-5
장기금융부채의증감	-	38	19	35
자본의증감	-	2,131	-	-
배당금지급	-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감	-1,119	817	53	574
기초현금및현금성자산	1,779	660	1,476	1,529
기말현금및현금성자산	660	1,476	1,529	2,103

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	-16,262	-1,601	959	2,332
BPS	6,943	12,042	13,687	16,705
CFPS	-15,046	-876	1,497	2,830
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			45.1	18.6
PBR	2.7	3.6	3.2	2.6
PCR	-1.3	-49.4	28.9	15.3
EV/EBITDA	-	-	28.5	15.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-117.8	-16.6	7.5	15.3
EBITDA 이익률	-30.5	-1.5	4.2	6.4
부채비율	1,542.4	466.3	432.3	380.8
순부채비율	208.8	27.2	20.2	0.8
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
2023-03-28(담당자변경)	Buy	32,000	1년	6.7%	52.8%
2023-05-24	Buy	34,000	1년	14.8%	43.8%
2023-08-17	Hold	37,000	1년	-0.6%	3.4%

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 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-