

한화오션

042660

Aug 24, 2023

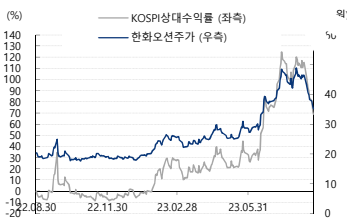
Hold 하향

TP 32,000 원 하향

Company Data

현재가(08/23)	35,200 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	48,900 원
52 주 최저가(보통주)	17,600 원
KOSPI (08/23)	2,505.50p
KOSDAQ (08/23)	882.87p
자본금	5,415 억원
시가총액	76,339 억원
발행주식수(보통주)	21,687 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	117.9 만주
평균거래대금(60 일)	511 억원
외국인지분(보통주)	34.3%
주요주주	
한화에어로스페이스 외 4 인	48.16%
국민연금	8.32%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6개월	12개월
절대주가	-20.0	35.4	63.3
상대주가	-16.7	31.8	58.8



조선기계 안유동
3771-9130, 20220081@iprovest.com



유상증자 관련 코멘트 및 QnA 정리

한화오션, 2조원 유상증자 결정

8월 23일 한화오션은 공시를 통해 2조원 규모의 유상증자 결정. 증자방식은 주주배정 후 실권주 일반공모이며 신주의 종류와 수는 보통주 89,485,500주. 신주의 발행가액은 22,350원으로 예정되었으며 증자비율은 41.26% 수준임. 향 후 증자일정은 9월 25일 신주배정 기준일을 거쳐 10월 23~27일 신주인수권증서 상장, 11월 3일 최종 발행가액 확정. 11월 8~14일 청약(우리사주, 우회주, 일반), 11월 28일 신주 상장 순. 한화오션은 자금조달의 목적으로 본사사업의 확장 및 디지털 친환경 설비 고도화, 신사업 개발 등으로 밝힘. 구체적인 자금금액의 배정은 초격차 방산 9,000 억원, 친환경 선박 6,000억 원, 해상풍력 2,000억 원, 스마트야드 3,000억 원임.

단기영향은 부정기일 밖에 없지만 선제적인 투자는 성장 위한 밑거름

발행가액의 곱셈효과가 23년 증가된 35,200원 기준 36.5%에 달한다는 점에서 단기 주가에는 부정적으로 작용할 가능성이 높음. 다만 한화오션 및 그룹사 측면에서 방산 부문 시너지, 친환경 선박 및 해상풍력 수요 증가, 스마트 야드 구축에 따른 인력 등본가의 구조적 해소 등을 위한 선제적인 투자는 성장을 위한 밑거름이 될 전망. 장기적 관점에서 2030년 사업부별 매출비중은 상선 56%, 해양 14%, 특수선 및 신사업 30%, 2040년에는 상선 44%, 해양 15%, 특수선 및 신사업 41%로 다각화된 포트폴리오 구축할 전망. 참고로 회사측이 제시한 2040년 장기 목표는 매출액 30조 원 이상, 영업이익 5조원 목표

2Q 실적 쇼크 및 추정치 하향으로 투자이견 Hold, 목표주가 32,000원 으로 하향

한화오션의 투자이견을 기존 Trading Buy에서 Hold로, 목표주가는 기존 43,000원에서 32,000원으로 하향 조정. 2분기 프로젝트 건조원가 증가에 따른 1,155억원 및 인사제도 개편에 따른 일회성 비용 350억원을 기록하며 실적 쇼크를 기록했고 이후 추정치도 하향 조정했기 때문. 추정치 하향 조정에 따른 Sustainable ROE 조정은 15.8%에서 9.6%로 하향. 목표주가는 24년 BPS에 Implied PBR 3.48배 적용

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	4,487	4,860	7,964	9,931	10,405
YoY(%)	-36.2	8.3	63.9	24.7	4.8
영업이익(십억원)	-1,755	-1,614	-320	478	634
OP 마진(%)	-39.1	-33.2	-4.0	4.8	6.1
순이익(십억원)	-1,700	-1,745	-381	373	488
EPS(원)	-15,843	-16,262	-1,245	1,217	1,593
YoY(%)	적전	적지	적지	흑전	30.8
PER(배)	-1.5	-1.2	-28.3	28.9	22.1
PCR(배)	-10.0	-1.9	214.3	16.7	14.9
PBR(배)	1.1	2.7	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA(배)	-2.0	-2.5	-44.3	11.6	8.3
ROE(%)	-55.9	-117.8	-17.1	9.6	11.3

QnA 내용 정리

1. 유상증자 대금 중 일부 수는 영구채 상환사용에 쓰이는지?

: 수는 영구채 상환 조기상환 검토는 안하고 있음, 그러한 일을 진행할 이유 없음. 5월 종결 이후 신종자본증권 조건 변경 공시. 그 내용 보면 최초 5년간 이자율 1%, 그 이후 2047년 만기 전 높은 수준은 2% 후반. 경제적 이유측면에서 이를 상환할 이유 없음. 자본 감축시키며 신종 자본증권 조기 상환 니즈없음.

2. 산은, 수는 증자 참여여부?

: 기존 구주주 모두 증자 참여해주며 좋은 상황이나, 산은 및 수는 내부 의사결정 기구 통해 적절 채널 통해서 알려질 것임. 이로 현재 산은 및 수는 산여 여부 알 수 없으며 먼저 알게되면 적절한 절차 통해 알려질 것임.

3. 산은 수는 쪽 실권주나 이차권자라면 회사들이 알아가는 조항이나 내용있는지?

: 그러한 조항은 없음.

4. 한화그룹 주주사 참여여부

: 동일하게 한화에어로스페이스, 한화시스템 등 내부 의사결정 기구 통해 결정할 것. 더불어 초과청약 여부에 대해서는 어떤 의사결정 내릴 지 답을 내리지 않음.

5. 재무구조 개선 효과?

: 이번 투자재원 조달 방식에 따라 부채비율 하락 효과가 있을 것으로 예상. 연결기준 6월말 485%에서 이번 유상증자 진행시 부채비율 261% 비율로 변경. 신용상태 개선 기대. RG발급 등 거래상 개선점에 대해서는 금융권과 추가적인 거래목적의 개선 부분은 현재도 충분히 좋은 상황 유지. 별도 추가 개선효과는 없음

6. 공시상 나와있는 금액분류와 IR자료상 금액분류 차이는?

:증권 신고서상 기재한 시설자금 8500억원은 초격차 방산에서 2500억원, 친환경 디지털 선박 4000억원, 스마트 야드 2000억원 사용, 타법인 취득자금 7000억원은 초격차 방산 5000억원 해상풍력 2000억원 사용, 운영자금 4500억원은 초격차방산 1500억원, 친환경 2000억원, 스마트 야드 1000억원. 상당 부분 기술개발비용

7. 타법인 투자 7000억원 관련 진행중인 건이 있는지?

: 타법인 투자에 대해서는 지속적 검토 중. 현재 적절한 시점이 와서 내부의사결정 마치고 투자 최종승인 이뤄지면 그 시점에 맞춰 구체적인 사업의 내용과 장기적 효과 공유할 것

8. 방산부분 투자 매출 계획 시점은?

: 방산부분 투자 9000억원 배정, 내수수 수상함, 잠수함 건조시설 신축, 해외거점 확보, 신기술 개발. 현재 특수선 사업부 850 억원 수준 매출 예상. 이번 유상증자로 24년 투자집행 되면 27년전부터 의미있는 결과 나올 것. 2030년 2.9조원 2040년 7.3조원 연간 매출목표

9. 방산 0.9조 원 투자로 인한 CAPA 미래는?

: 건조설비 3단계 걸쳐 진행, 수상함 잠수함 건조를 위한 전반 투자 진행. 1,2 단계 수상함 생산역량 확충 위한 실내탑재공장, 다목적 조립공장 신축, 3단계는 잠수함 해외물량 및 국내 차기잠수함 수용 가능한 전문제작공장 신축 계획. 28년 하반기 목표로 3단계 마무리 예정. 29년부터 연간 수상함 4척, 잠수함 5척, 창정비 2척 동시 건조 CAPA 확보

10. 방산 미래 수요 증대 예상되는 지역

: 북미지역과 유럽지역

11. 함정생산 거점이 해외에 야드 인수를 의미하는지?

: 야드 인수 등 모든 가능성 열어두고 있음

12. 무인함정 시장 현황

: 군인력 감축에 따른 무인화 니즈 증대. 핵심기술 개발 진행. 전력화 30년 예상

13. 현재 매출 방산 비중과 향후 비중?

: 장기적 관점에서 2030년에는 상선사업부 56%, 해양 14%, 특수선 및 신사업 30% 수준 예상. 2040년경에는 상선 44%, 해양 15%, 특수선 및 신사업 41%

14. 한화오션 방산 참여가능 시장에서 미국 포함될 건지?

: 325조원 규모 시장에 대해서는 이 국방관련 조선사 보유하거나 접근할 수 없는 미국 등은 별도 제외해서 19개국 로 산거점으로 보고 있는 것. 미국과 유럽, 북미지역은 캐나다와 미국.

15. 주식수는 고정되어있고 발행 가액 변동되어 모집금액 변동가능한지?

: 발행주식 수 고정. 발행 예정액은 시장상황 따라 변동. 주가 상승시 회사 유입자금 더 커질 가능성 있음

16. 방산 CAPA 늘리는 것은 도크를 새로 파는 것인지? 시점은?

: 3단계 투자 진행. 1,2단계 수상함 건축, 3단계 잠수함에 대한 물량확보. 현재 특수선 야드는 3단계 완료되면 잠수함 공장으로 변모. 거제 야드 내에서 해양 쪽 통해 수상함 진행. 투자 24년부터 진행. 1,2단계 완료되는 시점에서 수상함은 해양 쪽으로 이동

한화오션 [042660]

유상증자 관련 코멘트 및 QnA 정리

[한화오션 042660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,487	4,860	7,964	9,931	10,405
매출원가	6,034	6,207	7,870	8,980	9,282
매출총이익	-1,547	-1,347	95	951	1,122
매출총이익률 (%)	-34.5	-27.7	1.2	9.6	10.8
판매비와관리비	208	267	414	473	489
영업이익	-1,755	-1,614	-320	478	634
영업이익률 (%)	-39.1	-33.2	-4.0	4.8	6.1
EBITDA	-1,631	-1,483	-184	619	778
EBITDA Margin (%)	-36.3	-30.5	-2.3	6.2	7.5
영업외손익	27	-181	-72	-95	-132
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	277	540	490	521	541
금융비용	-761	-1,137	-933	-948	-967
기타	512	416	370	331	295
법인세비용차감전순이익	-1,727	-1,794	-392	384	502
법인세비용	-28	-50	-11	11	14
계속사업순이익	-1,700	-1,745	-381	373	488
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,700	-1,745	-381	373	488
당기순이익률 (%)	-37.9	-35.9	-4.8	3.8	4.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-1,700	-1,745	-381	373	488
지배순이익률 (%)	-37.9	-35.9	-4.8	3.8	4.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	50	272	271	271	27
포괄순이익	-1,650	-1,473	-110	644	515
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-1,650	-1,473	-110	644	515

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	486	-1,065	1,004	1,470	2,043
당기순이익	-1,700	-1,745	-381	373	488
비현금항목의 가감	1,453	661	443	423	400
감가상각비	124	130	135	140	144
외환손익	87	135	-83	-83	-83
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	1,241	396	391	366	338
자산부채의 증감	760	39	940	646	1,100
기타현금흐름	-28	-21	2	28	55
투자활동 현금흐름	101	88	-50	-57	-65
투자자산	8	37	0	0	0
유형자산	-100	-122	-200	-200	-200
기타	193	173	150	143	135
재무활동 현금흐름	-157	-130	2,477	-417	-330
단기차입금	108	157	-385	-45	-43
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-10	-9	-8
자본의 증가(감소)	0	0	3,354	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-265	-287	-482	-363	-279
현금의 증감	435	-1,119	211	554	345
기초 현금	1,344	1,779	660	871	1,425
기말 현금	1,779	660	871	1,425	1,770
NOPLAT	-1,727	-1,569	-311	465	616
FCF	-942	-1,521	565	1,052	1,661

주: 23년 유상증자 2 조원 감안한 추정치

자료: 한화오션, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,481	7,822	8,929	8,957	9,046
현금및현금성자산	1,779	660	871	1,425	1,770
매출채권 및 기타채권	345	405	486	583	699
재고자산	1,139	2,202	2,275	2,483	2,081
기타유동자산	3,218	4,556	5,297	4,467	4,496
비유동자산	4,142	4,413	4,487	4,556	4,622
유형자산	3,469	3,787	3,851	3,911	3,967
관계기업투자금	4	4	4	4	4
기타금융투자자산	465	274	271	267	264
기타비유동자산	204	348	361	373	387
자산총계	10,623	12,236	13,416	13,514	13,668
유동부채	7,464	10,672	8,880	8,595	8,241
매입채무 및 기타채무	1,072	1,487	1,755	1,863	1,815
차입금	1,138	1,283	898	853	811
유동성채무	1,346	1,325	927	649	454
기타유동부채	3,908	6,578	5,300	5,229	5,160
비유동부채	941	818	817	828	849
차입금	123	100	90	81	73
사채	112	0	0	0	0
기타비유동부채	716	718	728	747	776
부채총계	8,405	11,491	9,698	9,422	9,089
지배자분	2,140	745	3,718	4,091	4,579
자본금	541	541	1,532	1,532	1,532
자본잉여금	18	18	2,382	2,382	2,382
이익잉여금	-1,001	-2,701	-3,082	-2,709	-2,221
비지배자분	-1	-1	-1	-1	-1
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	2,218	745	3,718	4,091	4,579
총자산	2,988	2,982	2,153	1,790	1,518

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

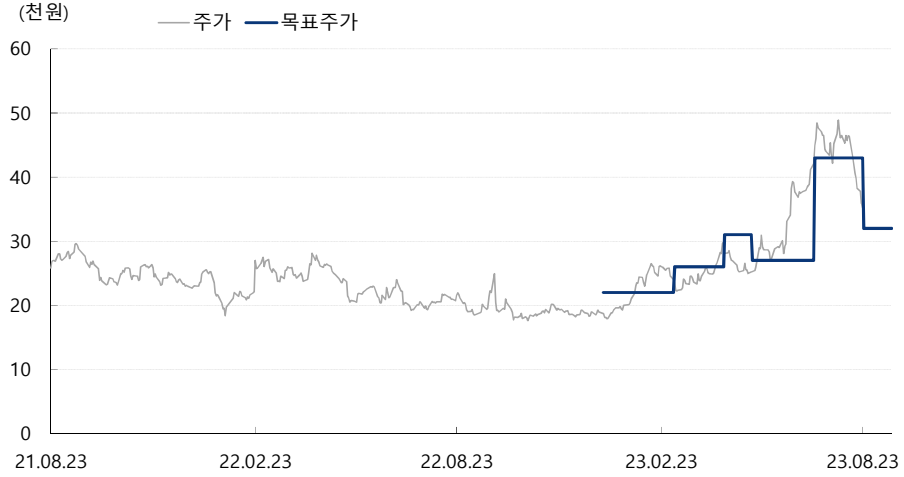
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-15,843	-16,262	-1,245	1,217	1,593
PER	-1.5	-1.2	-28.3	28.9	22.1
BPS	20,669	6,943	12,136	13,354	14,947
PBR	1.1	2.7	2.9	2.6	2.4
EBITDAPS	-15,199	-13,823	-601	2,019	2,540
EV/EBITDA	-2.0	-2.5	-44.3	11.6	8.3
SPS	41,817	45,299	25,996	32,417	33,962
PSR	0.6	0.4	1.4	1.1	1.0
CFPS	-8,784	-14,180	1,844	3,433	5,421
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-36.2	8.3	63.9	24.7	4.8
영업이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	32.4
순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	30.8
수익성					
ROIC	-85.8	-343.8	-14.3	11.3	16.5
ROA	-16.2	-15.3	-3.0	2.8	3.6
ROE	-55.9	-117.8	-17.1	9.6	11.3
안정성					
부채비율	379.0	1,542.4	260.8	230.3	198.5
순차입금비율	28.1	24.4	16.0	13.2	11.1
이자보상배율	-15.2	-13.2	-3.7	6.6	10.3

한화오션 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최저				평균	최고/최저
2023.01.02	매수	22,000	2.54	20.45					
2023.03.07	매수	26,000	(4.42)	14.29					
2023.04.21	매수	31,000	(13.25)	(7.14)					
2023.05.08	매수	31,000	(15.13)	(7.90)					
2023.05.16	매수	27,000	1.46	5.74					
2023.07.11	매수	43,000	2.8	13.72					
2023.08.24	보유	32,000	-	-					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	91.6	6.5	1.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하