

한화오션 (042660)

사업적 변화에 주목할 시기

Flash Note

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

Check Point

4Q23 매출 2조 2,309억원/영업손실 -441억원

한화오션에코텍 1,522억원 증자 참여 : 유상증자로 확보한 자금 투자 시작

실적보다는 사업적 변화에 주목할 시기

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M) | 37,000원(유지) |
| 종가(2024.01.26) | 21,950원 |
| 상승여력 | 68.6 % |

2023 매출 7조 4,083억원/영업손실 -1,918억원

한화오션이 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인은 15%)이상 변경공시로 2023년 연간 실적을 공개했다. 연간 매출은 7조 4,083억원/영업손실 -1,918억원(OPM -2.6%)이며, 4분기 매출은 2조 2,309억원/영업손실 -441억원(-2.0%)로 지난 분기 반짝 흑자를 뒤로 하고 다시 적자 전환했다. 4분기 매출은 컨센서스에 부합하였으나, 흑자 지속을 예상했던 당사 및 시장 기대와 달리 영업손실을 기록하였다. 숫자만 공시되어 실적에 대한 상세한 사항은 아직 알려지지 않았으나, 유의할 만한 일회성 요인은 없었던 것으로 파악된다. 지난 분기에 당사는 741억원의 영업이익을 냈으나 일회성 요인 등을 감안하면 실질적인 이익은 161억원으로 미미한 수준이었다. 흑자 지속을 예상했으나 다시 low single의 적자를 기록한 이번 분기 실적을 지난 분기 실적과 함께 판단해 보면 당사는 아직 경쟁사와 달리 완전한 흑자 기조에 올라서지는 못한 듯하다. 다만, 과거 산업은행 산하에서 당사는 실적발표 컨퍼런스콜을 실시한 바 없으나, 이번 2월 21일 기업설명회 컨퍼런스콜을 통해 실적 상세 사항을 시장에 공유할 예정이라고 공시했다. 2023년 한화그룹 편입 이후 처음이자 사실상 2001년 유가증권시장 상장 이후 처음인 당사의 컨퍼런스콜에서 어떤 내용이 언급될 지 주목된다.

한화오션에코텍 투자 발표, 유상증자 자금 사용 시작 - 사업적 변화에 주목할 때

실적공시와 동시에 당사는 자회사인 한화오션에코텍(구 삼우중공업)의 제3자배정 유상증자 참여를 발표했다. 증자 금액은 1,522억원이며 현재 96.99%인 당사의 지분율(산업은행 3.01%)은 증자 이후 98.51%(산업은행 1.49%)로 변동된다. 공시된 증자 목적은 선박블록 등을 안정적으로 공급 가능한 전문 생산기지 구축이다. 현재 당사의 블록 및 선박 의장품 등의 제작공장으로 활용되고 있는 한화오션에코텍에 투자를 늘려 향후 생산량이 증가할 LNG운반선, D/F엔진 및 해상풍력 관련 물량을 소화할 목적인 것으로 추정되나, 역시 상세한 사항은 추가적으로 공개될 예정이다. 이러한 투자는 지난해 단행한 1.5조원 유상증자의 목적이었던 초격차 방산/친환경 디지털 선박/해상풍력/스마트야드 구축의 일환으로 풀이되며, 이번 투자를 시작으로 당사는 올해 해외 조선소 지분투자 등 본격적으로 증자금액을 활용해 나갈 것으로 보인다. M&A 경험이 많은 한화그룹의 주도 하에 투자활동은 속도감 있게 진행될 전망이다. 당사를 보는 시각도 산업은행의 관리 이후 20여년 만에 있는 이러한 사업적 변화에 초점을 맞추는 게 유리하다는 판단이다. 방향성은 같지만 타사보다 조금 느린 실적 개선세에 굳이 실망할 필요는 없는 이유다.

표1. 한화오션 실적 추이

| (십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | 2022 | 2023P |
|-------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|
| 매출 | 1,245.5 | 1,184.1 | 981.5 | 1,449.2 | 1,439.8 | 1,820.7 | 1,916.8 | 2,230.9 | 4,860.2 | 7,408.3 |
| 영업이익 | -470.1 | -99.5 | -627.8 | -416.1 | -62.8 | -159.0 | 74.1 | -44.1 | -1,613.5 | -191.8 |
| 영업이익률 | -37.7% | -8.4% | -64.0% | -28.7% | -4.4% | -8.7% | 3.9% | -2.0% | -33.2% | -2.6% |

자료: DART, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한화오션 4Q23 실적 추정치 및 컨센서스 비교

| (십억원) | 4Q23 | 전년동기대비 | | 컨센서스 대비 | | 기존 추정치 대비 | |
|-------|---------|---------|-------|---------|-------|-----------|------|
| | | 4Q22 | YoY % | 4Q23E | 차이 % | 4Q23E | 차이 % |
| 매출 | 2,230.9 | 1,449.2 | 53.9% | 2,232.7 | -0.1% | 2,064.4 | 8.1% |
| 영업이익 | -44.1 | -416.1 | 적자지속 | 29.5 | - | 33.4 | - |

자료: DART, FnGuide, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 한화오션 2023 증자 개요 (23.08 발표 당시 총액 2조원 목표했으나 23.11 발행결과 1.5조원으로 감소)

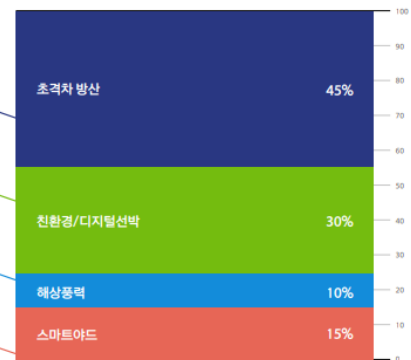
주요 사업별 투자 계획

초격차 방산 솔루션 구축 및 친환경·디지털 선박 기술 투자 등으로
주주가치 제고 및 지속 가능한 성장 도모

투자 금액

| | | |
|---|-----------|---------|
|  | 초격차 방산 | 9,000억원 |
|  | 친환경/디지털선박 | 6,000억원 |
|  | 해상풍력 | 2,000억원 |
|  | 스마트야드 | 3,000억원 |
| | | 총액 2조원 |

투자 비중


 한화오션
Hanjin Ocean

자료: 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

표3. 한화오션에코텍 제3자배정 유상증자 개요

| 발행회사 | 한화오션에코텍 |
|---------|-----------------------------|
| 취득회사 | 한화오션 |
| 취득주식수 | 4,361,032 |
| 취득금액 | 1,522 억원 |
| 취득후 지분율 | 98.5% |
| 취득예정일 | 2024-02-06 |
| 취득목적 | 안정적인 전문 생산기지 구축 |
| 비고 | 비상장주식으로 주당 평가액 34,900 억원 반영 |

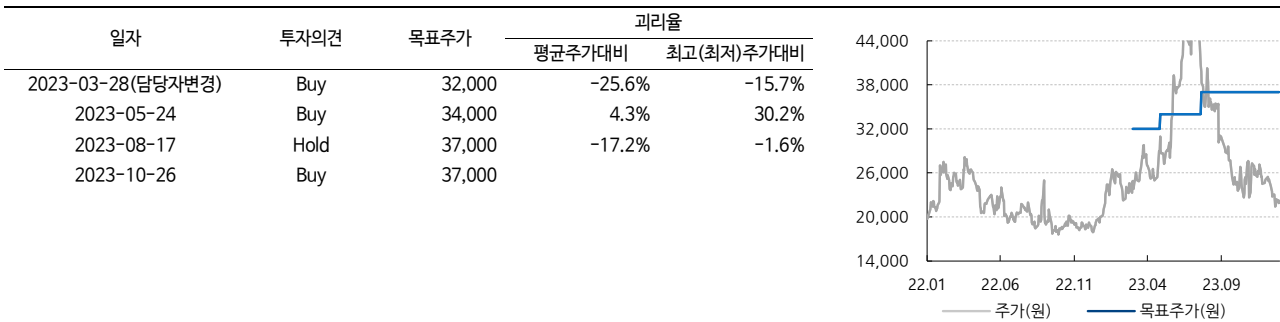
자료: DART, 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

표4. 한화오션 유상증자 자금의 사용목적

| 자금의 사용목적 | 금액(억원) |
|-----------|--------|
| 시설자금 | 5,700 |
| 운영자금 | 2,070 |
| 타법인증권취득자금 | 7,200 |
| 합계 | 14,970 |

자료: DART, 한화오션, 하이투자증권 리서치본부

한화오션 투자이전 및 목표주가 변동추이



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-mail등을 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.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 91.1% | 8.9% | - |