



한화오션 (042660)

해상풍력 날개를 달다. 주가 급락은 매수 기회

▶ Analyst 이봉진 bongjinlee@hanwha.com 3772-7615 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7615

Buy (유지)

목표주가(유지): 34,000원

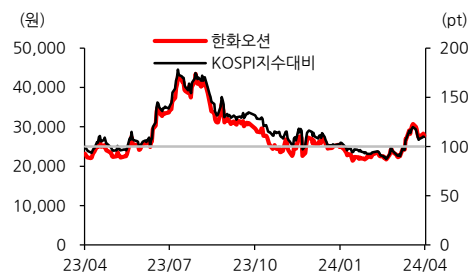
현재 주가(4/3)	27,750원
상승여력	▲22.5%
시가총액	85,015억원
발행주식수	306,359천주
52 주 최고가 / 최저가	43,444 / 21,400원
90 일 일평균 거래대금	294.28억원
외국인 지분율	17.0%
주주 구성	
한화에어로스페이스 (외 7 인)	67.5%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
한화오션우리사주 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.6	11.4	-10.3	23.2
상대수익률(KOSPI)	15.1	7.6	-20.2	13.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,860	7,408	9,102	9,796
영업이익	-1,614	-196	295	510
EBITDA	-1,483	-50	458	681
지배주주순이익	-1,745	160	217	379
EPS	-13,757	522	534	957
순차입금	1,920	427	-2,804	-2,949
PER	-	48.1	51.9	29.0
PBR	2.4	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	-	-	12.4	8.2
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-117.8	6.3	4.0	5.6

주가 추이



(주)한화로부터 해상풍력/플랜트 사업 양수를 발표한 후 4/4 일 오전 12 시 현재 주가는 전일대비 약 9% 급락했습니다. 양수 사업에 대한 정보가 불충분해 불확실성이 커진 영향이라 판단합니다. 회사가 제시한 해상풍력/플랜트 사업의 과거 실적과 전망 등으로 볼 때 주가 급락은 매수 기회라 판단합니다.

(주)한화로부터 해상풍력/플랜트 사업 양수. 예상할 수 있던 일

회사는 전일(4/3일) (주)한화로부터 해상풍력/플랜트 사업을 4,025억원에 양수한다고 발표했다. (주)한화는 2023년 8월 신한우이 해상풍력(390MW) 환경영향평가를 완료하고 올해 9월부터 착공에 들어갈 예정이었다. 또한 동사도 지난 해 유상증자시 해상풍력은 해상풍력설치선(WTIV) 제작에 국한하지 않고 사업개발부터 전력판매까지 해상풍력 전 밸류체인을 사업대상으로 한다고 발표한 바 있어 이번 사업 양수는 예상할 수 있는 일이었다.

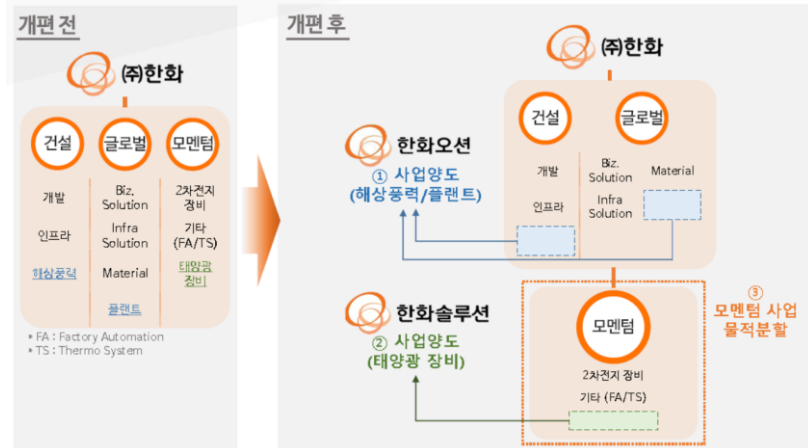
해상풍력/플랜트 부문의 2024년 예상매출은 1조원

금일 회사가 추가로 제시한 자료에 의하면 풍력/플랜트 사업의 2024년 예상매출액은 1.1조원(풍력 2,585억원/플랜트 8,418억원)이며 예상 영업이익은 387억원이다. 올해부터 풍력과 플랜트 모두 큰 폭의 매출 성장이 기대되며, 신한우이 프로젝트가 마무리단계에 접어드는 2026년에도 다시 한 번 큰 폭의 매출성장이 기대된다.

주가 급락은 매수기회. 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지

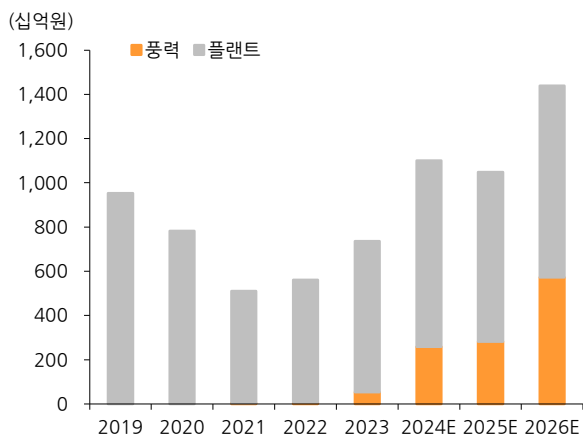
동사는 지난 해 유상증자시 3,000억원의 자금을 해상풍력에 투자하고, 해상풍력 전 밸류체인으로 사업영역을 확대한다고 이미 밝힌 바 있어 예상할 수 있는 투자였다. 양도가액도 외부 기관의 공정가치 평가를 통해 산정한 만큼 무리한 수준은 아니다. 단기적으로 실적이 시장 기대치를 하회할 수 있겠으나, 건조선가의 상승으로 실적 개선세가 지속되고, 조선 업황도 좋아지는 가운데, 기저효과로 동사의 주주는 지난 해 보다 큰 폭으로 증가할 전망이다 이번 주가 급락은 매수 기회라 판단한다. 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원을 유지한다.

[그림1] (주)한화 사업구조 개편



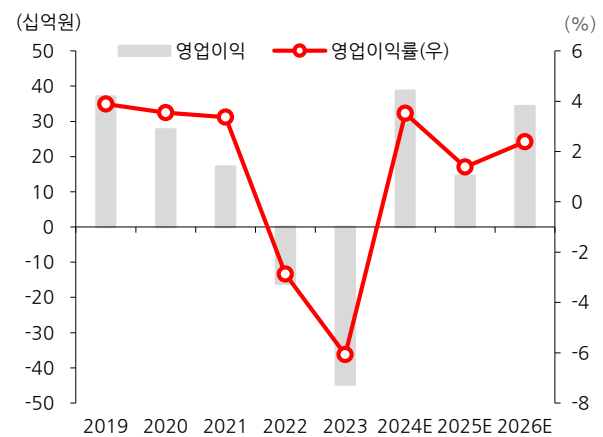
자료: 한화

[그림2] 풍력/플랜트 사업 매출 추이 및 전망



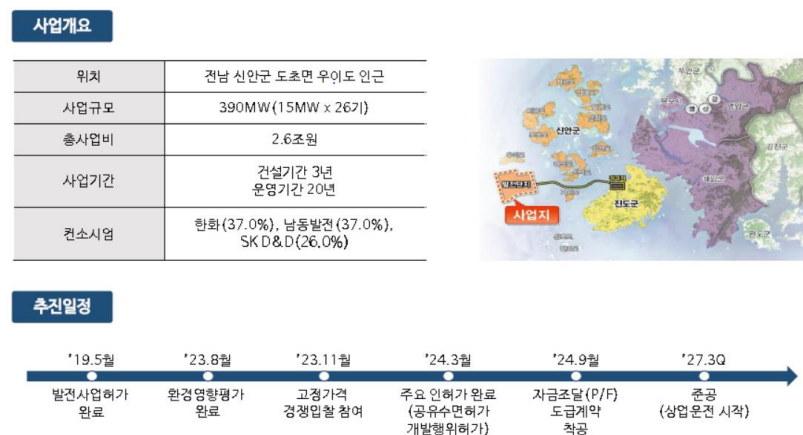
자료: 한화오션, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 풍력/플랜트 사업 영업이익 추이 및 전망



자료: 한화오션, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신안우이 해상풍력 프로젝트



자료: 한화

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,487	4,860	7,408	9,102	9,796
매출총이익	-1,547	-1,347	99	787	1,007
영업이익	-1,755	-1,614	-196	295	510
EBITDA	-1,631	-1,483	-50	458	681
순이자손익	-75	-56	-41	1	-17
외화관련손익	1	-52	16	28	23
지분법손익	-1	0	-90	0	0
세전계속사업손익	-1,727	-1,794	-116	269	469
당기순이익	-1,700	-1,745	160	217	379
지배주주순이익	-1,700	-1,745	160	217	379
증가율(%)					
매출액	-36.2	8.3	52.4	22.9	7.6
영업이익	적전	적지	적지	흑전	72.7
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	48.7
순이익	적전	적지	흑전	35.4	74.7
이익률(%)					
매출총이익률	-34.5	-27.7	1.3	8.6	10.3
영업이익률	-39.1	-33.2	-2.7	3.2	5.2
EBITDA 이익률	-36.3	-30.5	-0.7	5.0	7.0
세전이익률	-38.5	-36.9	-1.6	3.0	4.8
순이익률	-37.9	-35.9	2.2	2.4	3.9

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	486	-1,065	-1,939	1,382	415
당기순이익	-1,700	-1,745	0	217	379
자산상각비	124	130	146	163	171
운전자본증감	760	39	-1,195	885	-135
매출채권 감소(증가)	343	-187	25	-297	115
재고자산 감소(증가)	-290	-672	-803	370	-587
매입채무 증가(감소)	1	152	260	471	334
투자현금흐름	101	88	197	-255	-269
유형자산처분(취득)	-95	-119	-130	-255	-269
무형자산 감소(증가)	0	-2	-3	0	0
투자자산 감소(증가)	55	-10	341	-104	0
재무현금흐름	-157	-130	2,885	2,001	0
차입금의 증가(감소)	-95	-68	-581	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	3,497	2,001	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-247	-1,034	-546	496	550
(-)운전자본증가(감소)	-2,141	-702	1,653	-885	135
(-)설비투자	100	120	131	255	269
(+)자산매각	6	-1	-2	0	0
Free Cash Flow	1,800	-453	-2,332	1,126	145
(-)기타투자	1,240	444	-446	-104	0
잉여현금	560	-897	-1,886	1,230	145
NOPLAT	-1,272	-1,170	-142	238	412
(+) Dep	124	130	146	163	171
(-)운전자본투자	-2,141	-702	1,653	-885	135
(-)Capex	100	120	131	255	269
OpFCF	893	-457	-1,781	1,031	178

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	6,481	7,822	9,218	12,517	13,140
현금성자산	2,125	1,355	2,156	5,387	5,532
매출채권	345	405	332	629	514
재고자산	1,139	2,202	2,891	2,520	3,107
비유동자산	4,142	4,413	4,727	4,716	4,814
투자자산	672	625	661	557	557
유형자산	3,469	3,787	4,062	4,155	4,253
무형자산	1	2	4	4	4
자산총계	10,623	12,236	13,945	17,233	17,954
유동부채	7,464	10,672	7,459	8,413	8,756
매입채무	1,072	1,487	1,498	1,969	2,303
유동성이자부채	2,538	2,932	778	778	778
비유동부채	941	818	2,173	2,285	2,285
비유동이자부채	504	343	1,805	1,805	1,805
부채총계	8,406	11,491	9,633	10,698	11,041
자본금	541	541	1,537	1,984	1,984
자본잉여금	18	10	2,740	4,293	4,293
이익잉여금	-1,001	-2,701	-2,868	-2,651	-2,273
자본조정	2,660	2,894	2,899	572	572
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	2,218	745	4,312	6,534	6,913

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-13,403	-13,757	522	534	957
BPS	20,669	6,943	14,060	16,497	17,454
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-1,946	-8,154	-1,781	1,224	1,388
ROA(%)	-16.2	-15.3	1.2	1.4	2.2
ROE(%)	-55.9	-117.8	6.3	4.0	5.6
ROIC(%)	-31.0	-41.2	-3.9	5.7	10.7
Multiples(x, %)					
PER	-	-	48.1	51.9	29.0
PBR	1.0	2.4	1.8	1.7	1.6
PSR	0.6	0.4	1.0	1.2	1.1
PCR	-10.5	-2.1	-14.1	22.7	20.0
EV/EBITDA	-	-	-	12.4	8.2
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	379.0	1,542.4	223.4	163.7	159.7
Net debt/Equity	41.3	257.7	9.9	-42.9	-42.7
Net debt/EBITDA	-56.2	-129.4	-845.8	-611.9	-433.0
유동비율	86.8	73.3	123.6	148.8	150.1
이자보상배율(배)	-	-	-	2.8	4.9
자산구조(%)					
투자자본	52.2	57.0	62.5	38.5	39.4
현금+투자자산	47.8	43.0	37.5	61.5	60.6
자본구조(%)					
차입금	57.8	81.5	37.5	28.3	27.2
자기자본	42.2	18.5	62.5	71.7	72.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 4월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화오션은 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화오션 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2024.03.18	2024.04.04			
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy			
목표가격		34,000	34,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.18	Buy	34,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%