

# 한화오션 042660

## 전천후 조선소를 위한 투자 결정

### 조선/기계/운송

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

### 증자개요

'보통주'를 '주주배정 후 실권주 일반공모' 방식으로 유상증자. 보통주 89,485,500주를 발행할 예정이며 이 주식수는 고정임. 즉, 발행가액 변동에 따라 증자 규모도 변동. 신주배정 기준일은 9월 25일임. 발행가액은 11월 3일 최종발행가액 확정될 예정임. 청약은 11월 8일~14일, 신주 상장일은 11월 28일. 우리사주에는 20% 배정. 잔액인수 방식으로 계약했음

조달 자금 2조원을 1) 초격차 방산 9천억원, 2) 친환경/디지털 선박 6천억원, 3) 해상풍력 2천억원, 3) 스마트야드 3천억원 투자 예정. 투자를 통해 2040년까지 전사 매출 30조원, 영업이익 5조원 이상의 체력을 목표

### 사업부별 코멘트

#### 특수선

향후 10년 간 한화오션이 타깃할 수 있는 방산 시장은 2,430억달러 규모라고 파악(미국은 제외). 이중 잠수함 400억달러, 수상함 2,030억달러로 구분. 유상증자로 확보할 재원 중 2,500억원을 수상함 등 시설 투자 자금에 투자. 현재 8,500억원 규모의 연 매출이 2030년에는 약 3조원, 2040년에는 약 7조원까지 성장 목표

#### 상선

유상증자로 확보할 재원 중 4,000억원을 친환경/디지털 선박에서 선두로 나가기 위해 투자. 유상증자로 확보할 재원 중 2,000억원을 활용해 2030년까지 완전 자율운항이 가능한 스마트 선박 개발. 2030년까지 누적 추가 매출을 2.3조원 발생시키는 목표, 영업이익률 +10%이상 목표

#### 해양

유럽/미국/아시아 중심으로 글로벌 해상풍력 발전 시장의 지속 성장을 예상. 유상증자로 확보할 재원 중 2,000억원을 국내외 해상풍력 프로젝트에 투자 및 기술 개발. 밸류체인 확보를 통해 WTIV, 해상변전소, 하부구조물 등 새로운 먹거리 타깃 용이. 2030년까지 해양부문에서 누적 추가 매출 1.4조원 발생시키는 목표, 영업이익률 +20%이상 목표

#### 스마트야드

인건비 상승 및 인구 감소현상으로 디지털/스마트 야드 필요성 부각. 유상증자로 확보할 재원 중 3,000억원을 활용해 2030년까지 자동화율 약 70% 목표

(주)	
현재주가(원)	35,200
증자 전 발행주식총수	216,873,399
자기주식수	16,207
액면가(원)	5,000
유상증자 발행주식수	89,485,500
발행예정가액(원)	22,350
총 유상증자 예정액(십억원)	2,000

자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %, 주)	
증자전 자본총계	2,332.2
증자후 자본총계	4,332.2
부채총계	11,309.5
증자전 부채비율	484.9%
증자후 부채비율	261.0%
증자전 발행주식수	216,873,399
증자후 발행주식수	306,358,899

주: 2023년 2분기말 기준

자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

(원, 십억원)	유상증자 공시일 기준	10% 하락시	20% 하락시	10% 상승시	20% 상승시
한화오션 주가	35,200	31,680	28,160	38,720	42,240
예상발행가액	22,350	20,115	17,880	24,585	26,820
유상증자 후 한화오션 시가총액	9,634	8,671	7,707	10,597	11,561
주주배정 미참여시 기존 주주의 희석 증가	31,447	28,302	25,157	34,591	37,736
주주배정 참여시 기존 주주의 희석 증가	27,404	24,663	21,923	30,144	32,884

주1: 한화오션 주가 하락 시 발행가액도 동일한 하락을 가정

주2: 우리사주조합에 대한 발행예정주식수의 20% 배정 후 나머지 80% 물량에 대한 주주 배정

주3: 기존 주주가 주주배정 참여시, 기존 보유한 한화오션 1주당 0.8주의 신주 배정을 적용하여 희석 증가 산출

자료: 메리츠증권 리서치센터

## 2Q23 Conference Call Q&A

- Q1** 영구채 상환 계획은?
- A1** ▪ 조기상환 검토 계획 없음. 기존 신종자본증권에 대한 계약 변경에 따라 조기상환 할 이유가 없음
- Q2** KDB산업은행 및 수출입은행이 증자에 참여하는지?
- A2** ▪ 각자 주주 내부 의견이 있을 예정이니 당사는 기존 주주들의 의견을 알지 못함
- Q3** KDB산업은행 및 수출입은행에서 실권주가 발생하게 되면 한화그룹 계열사들이 받아가는지?
- A3** ▪ 이러한 조항 및 내용은 없음
- Q4** 한화그룹 주주사들의 참여여부는?
- A4** ▪ 한화에어로스페이스, 한화시스템 등 내부 의사결정기구가 의사를 결정할 예정이며 아직 알 수 없음
- Q5** 재무구조 개선의 효과는?
- A5** ▪ 투자 채원 조달 방식이 유상증자이다 보니 부채비율 하락 효과가 있을 전망  
 ▪ 2분기말 연결기준 부채비율 485%에서 261%로 하락 예상  
 ▪ 이번 증자가 금융권과의 추가적인 거래 개선 효과를 목적으로 하진 않음  
 ▪ KDB산업은행 및 수출입은행으로부터 다양한 금융 지원을 받고 있고, 추가적 변동사항은 없을 전망이기 때문임
- Q6** 공시에 기재된 투자 계획에 대한 설명은?
- A6** ▪ 시설자금 8,500억원: 1) 초격차 방산 2,500억원, 2) 친환경/디지털 선박 4,000억원, 3) 스마트야드 2,000억원  
 ▪ 타법인 증권 취득자금 7천억원: 1) 초격차 방산 5,000억원, 2) 해상풍력 2,000억원  
 ▪ 운영자금 4,500억원: 1) 초격차 방산 1,500억원, 2) 친환경/디지털 선박 2,000억원, 3) 스마트야드 1,000억원이며 상당부분 기술개발에 투자
- Q7** 타법인 증권 취득 목적인 7천억원에 대한 구체적인 진행상황은?
- A7** ▪ 내부 의사결정을 마친 후 시장에 공개할 예정
- Q8** 방산 부문 투자가 매출에 반영되는 시점은?
- A8** ▪ 9천억원의 투자를 통해 수상함, 잠수함 건조시설을 신축, 첨단신기술 개발, 해외거점 확보할 예정  
 ▪ 2023년 예상 매출 8,500억원이며 투자가 24년부터 집행되면 27년부터 의미있는 매출 발생을 기대  
 ▪ 함정사업 특성상 연간 목표를 구체적인 숫자로 언급하기는 어려움
- Q9** 방산 CAPA는?
- A9** ▪ 수상함, 잠수함 건조를 위한 전반적인 투자 3단계: 1~2단계 실내 탑재 공정, 다목적 공정 개선, 3단계는 국내외 차기 잠수함 전문제작 공장 신축  
 ▪ 2027년 하반기 목표로 투자 마무리 되면 수상함 4척, 잠수함 5척, 창정비 2척을 동시에 할 수 있는 CAPA 확보
- Q10** 방산쪽에서 미래 수요 증대가 예상되는 지역은?
- A10** ▪ 러시아-우크라이나 전쟁 미중패권 전쟁으로 인해 수요 증대: 북미 지역 및 유럽 지역

**Q11** 함정생산 거점 해외 현지 야드 인수를 의미하는 건지?

**A11** ▪ 야드 인수 지분 확보 등 가장 효과적인 방법을 목표로 모색 중

**Q12** 무인 함정 시장에 대해 현황은? 시장 상황은?

**A12** ▪ 군인력 감축 기조에 따라 무인화 니즈 증가 무인 잠수정/수상정/모함및 지휘정 등  
 ▪ 현재까지 핵심 기술 개발에 집중하고 있었고 2023년부터 기본설계가 순차적으로 진행  
 ▪ 전략화는 2030년부터 기대

**Q13** 안벽 투자로 인한 상선 CAPA현황은?

**A13** ▪ 언론 발표된 안벽투자 계획은 LNG선 생산CAPA와는 다른 얘기임  
 ▪ LNG선 생산 능력은 지금처럼 연간 20척 수준을 유지할 계획  
 ▪ 이번 안벽투자를 통해 계류 할 수 있는 선박이 2척정도 증가하게 됨  
 ▪ 현재 부두 혼잡이 심해 이중 계류가 진행되는데 이 부분이 해소되면 LNG선 건조 경쟁력이 더 상승하는 효과를 거둘 전망

**Q14** 현재 전사 CAPA에서 방산 비중과 향후 3년정도 비중 변화는?

**A14** ▪ 유상증자를 통해 기존 사업 확장 및 신사업 추진  
 ▪ 2025년 전망은 유증 완료 후 투자 계획이 구체화될 때 추가 공개할 예정

**Q15** 방산 균합쪽 타깃 가능한 시장이 한화 325조원라고 말씀하셨는데 대부분 미국 쪽인지?

**A15** ▪ 미국 시장은 제외. 접근 불가능한 미국 시장은 별도로 해서 19개국이고 그 내용이 325조원이었음  
 ▪ 생산거점: 북미는 캐나다와 미국, 그리고 유럽도 고려 중

**Q16** 방산 CAPA 늘리면서 도크를 새로 파는지? 설비투자를 하는지? 구체적인 시기는?

**A16** ▪ 총 3단계: 1~2단계는 수상함, 3단계는 잠수함 물량확보를 위함  
 ▪ 현재 특수선용 부지는 투자 완료 후 잠수함 전용으로 될 예정  
 ▪ 투자는 2024년부터 진행이 될 예정이며 투자의 1~2단계가 완료되면 수상함은 새롭게 조성될 야드로 이동 예정

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.