



한화 (000880)

2Q24 NDR 후기: 호시우행(虎視牛行)

Buy(유지)

목표주가 37,000원, 현재 주가(8/9): 30,450원
Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772-7407

NDR 개요

한화는 지난 8월 2일(금) 별도 실적을 발표한 후 6일(화)~7일(수) 양일 간 기업설명회(IR)를 진행하였다.

별도 실적

한화의 자체 사업은 건설, 글로벌, 모멘텀 3개 부문이었으나 모멘텀은 7월 1일을 기일로 물적분할 되었기에 이번 2분기 까지만 별도 실적에 포함된다.

한화의 2024년 2분기 별도 매출액은 1조 5,565억원으로 전년 동기 1조 8,053억원 대비 13.8% 감소하였다. 영업손익은 전년 동기 및 전 분기와 비교하였을 때 각각 적자 전환하였는데, 이는 건설 부문 영업손실에 주로 기인한다.

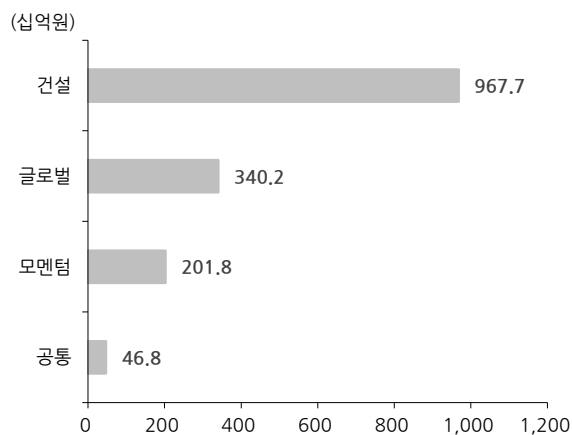
[표1] 분기별 별도 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY	QoQ
매출액	758.8	799.4	767.8	1,553.9	1,580.1	1,805.3	1,850.2	1,950.8	1,652.4	1,556.5	-13.8%	-5.8%
영업이익	28.4	17.9	56.7	91.5	48.9	41.0	68.4	13.5	183.7	-21.7	적전	적전
영업이익률	3.7%	2.2%	7.4%	5.9%	3.1%	2.3%	3.7%	0.7%	11.1%	-1.4%	N/A	N/A
당기순이익	38.9	27.1	26.0	194.6	43.5	-30.7	14.7	63.2	128.0	-64.5	적지	적전
당기순이익률	5.1%	3.4%	3.4%	12.5%	2.8%	-1.7%	0.8%	3.2%	7.7%	-4.1%	N/A	N/A

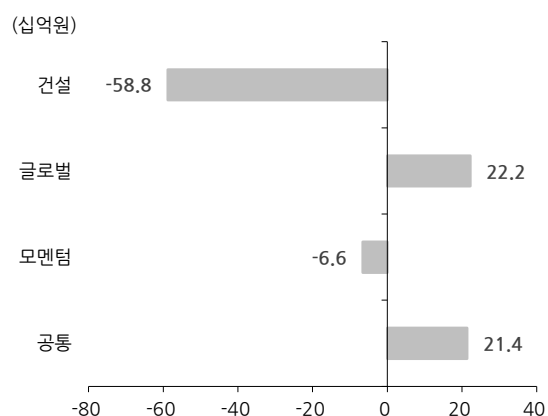
자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 별도 매출액 구성



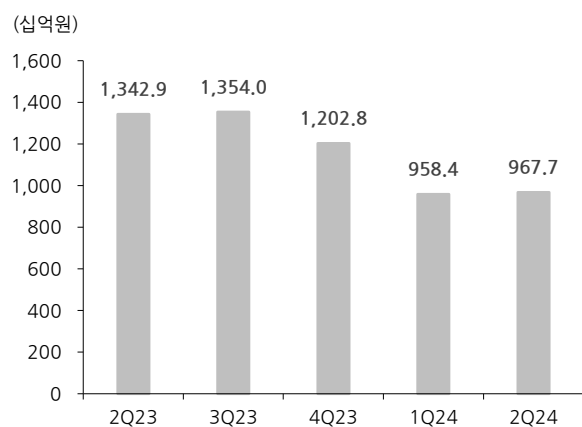
자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 별도 영업이익 구성



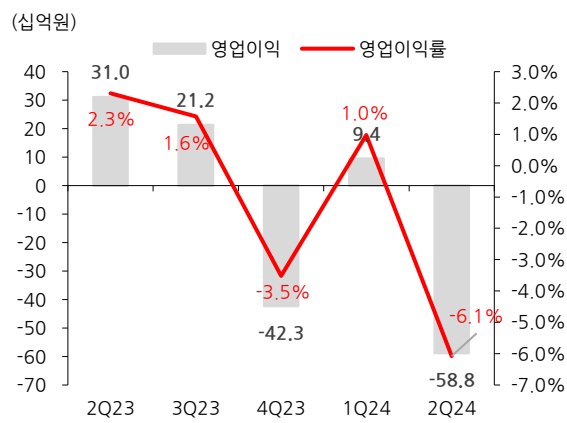
자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 건설 부문 매출액 추이



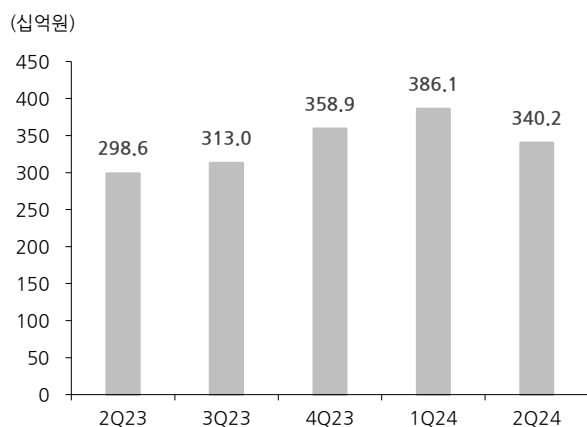
자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 건설 부문 영업이익 추이



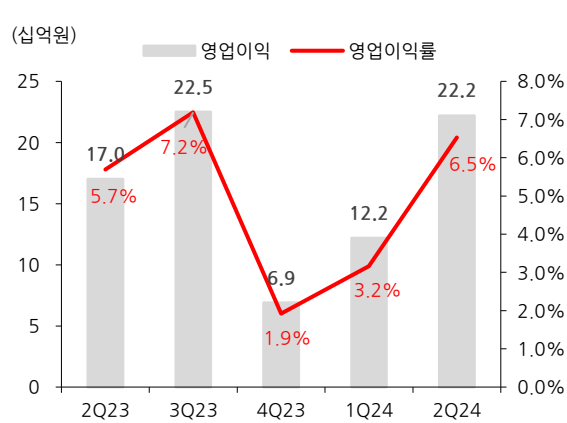
자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 글로벌 부문 매출액 추이



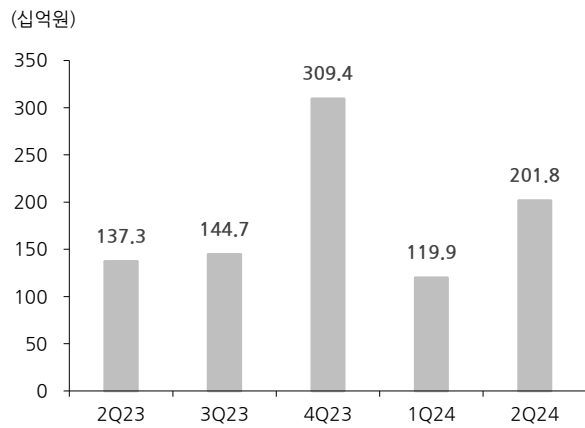
자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 글로벌 부문 영업이익 추이



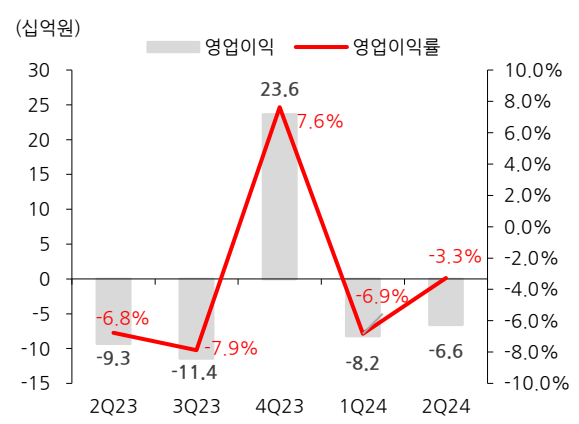
자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 모멘텀 부문 매출액 추이



자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 모멘텀 부문 영업이익 추이



자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

주요 Q&A

2024년 8월 6일(화)과 7일(수) 양일 간 진행된 NDR에서 나온 주요 질의사항과 한화 측의 답변을 정리하였다. 건설 부문 턴어라운드를 위해 무리하게 수주를 늘리거나, 현 자체 사업 외 신규 영역으로 사업을 확장하기 보다는, 기존 사업의 내실을 다지겠다는 입장이었다. 또한 거시적·장기적으로 그룹 차원의 의사결정을 총괄하고 자회사를 관리하는 지주회사로서의 역할을 강화하고자 한다는 메시지를 전달했다.

Q. 건설 부문의 올해 하반기와 내년 전망은 어떠한가?

- 올해 3분기 적자폭이 축소될 것으로 예상하며, 상반기보다는 하반기가 나아지고, 올해보다는 내년이 나아질 것으로 전망한다.

Q. 건설 부문의 수주 상황은 어떠한가?

- 수주액이 작년에는 4조원이었는데 올해 2.5조원으로 하향 조정한 이유는 안정성과 수익성이 높은 서울 및 수도권 정비 사업 위주로 선별 수주하고자 하기 때문이다.

Q. PF 리스크는 어느 정도 수준인가?

- 전체 PF 잔액은 약 8,000억원 수준이나 이 중 위험이 높은 편으로 분류되는 것은 400억원 수준이다. 총당금은 현재 따로 설정하고 있지 않다.

Q. 이라크 비스마야 사업 진행 상황은 어떠한가?

- 이라크 BNCP 수주 잔고는 8조원 수준이다. A타운은 과거에 공사 완료되었으며 B타운 1만 세대를 마무리 공사 중이다. 미수금 3.3억 달러는 내년 B타운 인도 일정에 맞추어 수취 예정이다. 잔여 7만 세대에 대한 도급 계약을 다시 체결하고자 현재 협상 중이다.

Q. 플랜트, 해상풍력, 태양광 장비 사업 양도대금의 용처는 무엇인가?

- 건설 운전자본 증가로 차입금이 전년 말에 비해 1.3조원 가량 증가하였기 때문에 차입금 상환을 검토 중이다.

Q. 모멘텀 부문을 물적분할한 이유는 무엇인가?

- 건설 부문 매출액 규모가 압도적으로 크고 투자는 대개 글로벌 부문에 집중되다 보니 2차 전지 장비 제조 사업에 대한 의사결정이 후순위로 밀리거나 지연되었다. 모멘텀만의 효율적인 의사결정으로 자체 사업역량을 강화하고자 물적분할하게 되었다.

Q. 별도 부문에서 신사업 계획은 없는가?

- 현재로서는 자산 증설 외에 특별히 추진 중인 신사업은 없다. 올해 정기주주총회에서 정관을 개정하여 사업의 목적에 '자회사의 지분 소유를 통해 자회사의 사업내용을 지배하는 사업'을 추가하였다. 향후에는 지주회사로서의 성격을 강화하고자 한다.

Q. 질산 증설로 인한 매출액 증대 효과는 언제부터 가시화 되는가?

- 올해 12월부터 상업 생산 예정이다. 증설되는 40만톤으로 총 생산능력은 기존 CAPA 12만톤과 더해져 52만톤이 된다. 이 중 41만톤은 외부 판매를 계획하고 있다. 추가로 발생할 매출액은 1,000억원 중후반대로 예상된다.

Q. 자회사들로부터 수취하는 배당 수익은 향후 증가할 것인가?

- 한화에어로스페이스의 매출액 및 영업이익이 견조하게 성장할 것으로 기대되며 이에 따라 한화에어로스페이스로부터 수취하는 배당 수익도 지속적으로 증가할 것으로 전망한다. 한화솔루션도 올해 배당정책을 개정하여 최소 주당 배당금 300원을 발표하였으며 한화생명도 배당을 증액하려 노력 중이다.

Q. 향후 주주환원 계획은?

- 당사는 자회사로부터 수취하는 배당 수익과 브랜드 로열티 매출을 재원으로 하여, 재원의 30~50% 수준에서 꾸준히 배당을 지급해 왔다. 한화에어로스페이스를 중심으로 자회사들로부터 수취하는 배당 수익이 증가할 것으로 예상된다. 한편, 한화오션으로부터의 브랜드 로열티 수익이 전년에는 인수 시점(5월) 이후 약 반기 동안 수취되었으나 올해는 전체 연도에 걸쳐 수취되고, 한화에어로스페이스의 매출액도 성장할 것이기에 브랜드 로열티 수익 또한 상승할 것으로 예상된다.

Q. 밸류업 공시 계획은?

- 연말쯤 계획하고 있다.

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 08월 09일)

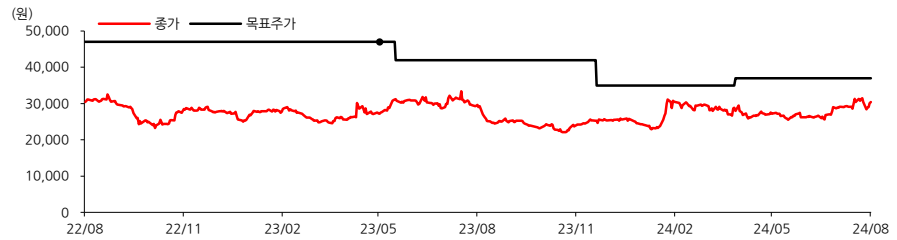
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (엄수진)

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

한화는 당사와 '독점규제 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.

[한화 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.09.01	2023.05.25	2023.11.28	2024.04.05	2024.04.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	39,883	47,000	42,000	35,000	엄수진	37,000
일 시	2024.05.22	2024.05.31	2024.06.04	2024.07.05	2024.07.26	2024.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000
일 시	2024.08.09					
투자의견	Buy					
목표가격	37,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.25	Buy	42,000	-35.61	-20.48
2023.11.28	Buy	35,000	-23.05	-11.14
2024.04.05	Buy	37,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%