



한화 (000880)

에어로스페이스와 그 자회사들의 선전(善戰)

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(상향): 41,000원

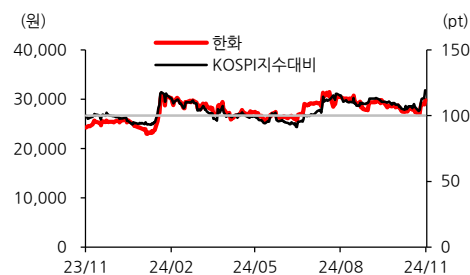
현재 주가(11/13)	28,050원
상승여력	▲46.2%
시가총액	21,026억원
발행주식수	74,959천주
52 주 최고가 / 최저가	31,450 / 22,950원
90 일 일평균 거래대금	40.76억원
외국인 지분율	12.4%
주주 구성	
김승연 (외 9 인)	48.8%
자사주 (외 1 인)	7.5%
고려아연 (외 1 인)	7.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.1	-8.0	2.2	15.7
상대수익률(KOSPI)	5.9	-0.2	13.6	15.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	53,135	54,233	55,613	56,169
영업이익	2,412	2,400	2,787	2,900
EBITDA	3,966	4,202	4,902	5,196
지배주주순이익	380	1,188	1,767	2,152
EPS	4,831	15,838	23,530	28,751
순차입금	16,023	21,855	23,128	24,207
PER	5.4	1.8	1.2	1.0
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.7	6.0	5.4	5.3
배당수익률	2.9	4.3	4.3	4.3
ROE	3.5	10.5	14.0	14.9

주가 추이



에어로스페이스, 오션, 시스템의 활약이 돋보인다.

연결 3Q 매출액 12조 2,183억원(YoY +2.5%, QoQ -6.0%),
영업이익 5,254억원(YoY +37.4%, QoQ -0.6%)

한화의 2024년 3분기 연결 매출액은 12조 2,183억원으로 전년 동기 대비 2.5% 상승하였고, 영업이익은 5,254억원으로 전년 동기 대비 37.4% 상승하였다. 금번 분기 지주회사 한화의 연결 실적 개선에도 지난 분기와 마찬가지로 자회사 에어로스페이스의 기여가 컸다. 에어로스페이스의 3분기 매출액은 2조 6,312억원, 영업이익은 4,772억원을 달성하였는데 이는 전년 동기 대비 각각 62%, 458% 성장한 것이다. 한편, 에어로스페이스의 자회사인 한화오션은 최근 해외로부터 대규모 LNG선 및 MRO 사업을 수주하면서 성장의 모멘텀을 장착했다.

한화에너지, (주)한화에 대한 지분 확대

지난 11월 6일, 고려아연은 보유 중이던 (주)한화에 대한 지분 7.25%(5,436,380주)를 한화에너지에 주당 27,950원, 총 금액 약 1,520 억원에 매각한다고 밝혔다. 이 지분은 2022년 11월 고려아연이 (주)한화 와 자사주를 교환해 확보한 지분이다. 이번 매입으로 한화에너지의 (주) 한화에 대한 지분율은 14.90%에서 22.16%로 상승하였다.

한화에너지의 고려아연으로부터의 지분 매입이 알려진 7일, 경영권 안정 및 유통주식 수 감소 효과에 대한 기대로 (주)한화의 주가는 6일 27,000원에서 5% 오른 28,350원으로 마감하였다.

한화솔루션 2차 차입금 및 사채의 지속적인 증가

최근 2년 간 지주회사 한화의 연결 기준 차입금 및 사채 잔액은 꾸준히 증가해 왔는데, 이는 한화솔루션이 미국 현지 태양광 공장 증설에 투입될 자금을 마련하고자 차입금 및 사채를 늘린 데 주로 기인한다.

투자의견 BUY, 목표주가 41,000원으로 상향

9월 1일 인적분할된 인터스트얼솔루션즈와 7월 1일 물적분할된 한화 모멘텀을 반영하여 사업가치, 자회사가치를 각각 합산하는 SOTP 방식으로 목표주가를 재산정하였다. 트럼프 2기 행정부에서 방산·우주산업이 수혜를 입을 것으로 기대되는 가운데 에어로스페이스, 시스템의 견조한 실적은 향후 수 년 간 지속될 것으로 전망된다.

출자 구조

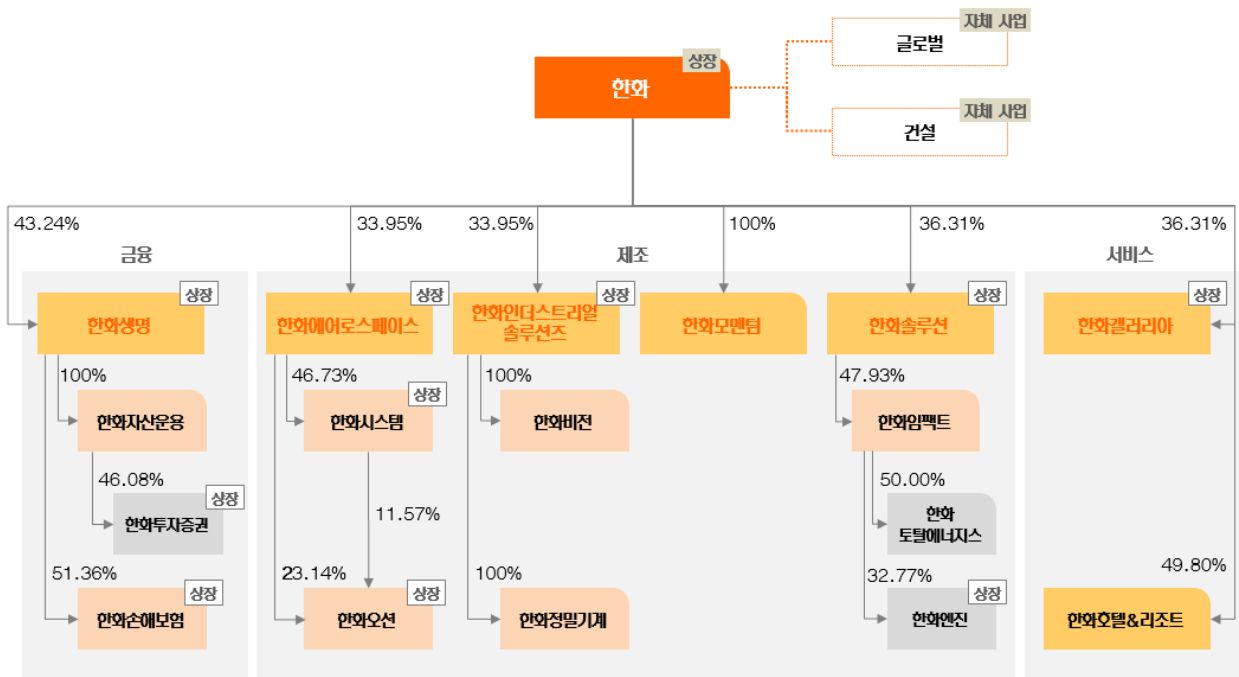
개관 한화(000880)는 글로벌, 건설 2개 부문의 자체 사업을 영위하고 있으며, 상장법인인 한화생명(088350), 한화에어로스페이스(012450), 한화인더스트리얼솔루션즈(489790), 한화솔루션(009830), 한화갤러리아(452260)와 비상장법인인 한화호텔앤드리조트 및 한화모멘텀의 최대주주인, 한화그룹의 지배회사이다. 계열회사의 사업부문은 크게 금융, 제조, 서비스로 나뉘어진다.

최근 사업구조 개편 요약

지난 7월 1일을 기일로 지주회사 한화의 자체 사업 중 하나였던 모멘텀 부문이 물적분할 되어, 사명 '한화모멘텀'으로 지주회사 한화의 100% 자회사가 되었다. 종전 모멘텀 부문의 태양광 장비 사업은 7월 1일을 기일로 한화솔루션에 양도되었고, 글로벌 부문의 플랜트 사업은 역시 7월 1일을 기일로 한화오션에 양도되었으며, 건설 부문의 풍력 사업은 한화오션에 12월 1일 양도 예정이다.

한편, 지난 9월 1일을 기일로 한화에어로스페이스가 인적분할된 뒤 9월 27일 한화에어로스페이스 변경 상장, 신설 한화인더스트리얼솔루션즈 재상장이 있었다. 한화인더스트리얼솔루션즈는 한화비전과 한화정밀기계를 100% 자회사로 소유하고 있으며, 한화인더스트리얼솔루션즈와 한화비전은 오는 2025년 1월 합병을 앞두고 있다.

[그림1] 한화 출자 구조 (사업구조 개편 반영)



자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

목표주가 산정

사업가치와 자회사가치를 구분해 합산하는 SOTP(Sum of the Parts) 방식을 사용하였다. 글로벌 부문 및 건설 부문 사업가치의 경우 Peer 기업 PER을 적용하였으며 브랜드 로열티의 가치는 2024년 추정 수익에 현금흐름할인법을 적용하였다. 자회사가치의 경우 상장 자회사는 최근 3개월 시가총액 평균, 비상장 자회사는 자본총계를 사용하였다. 산출된 NAV(Net Asset Value)에 70% 할인율을 적용하였다.

산정 결과 한화의 사업가치는 약 5.4조원, 자회사 가치는 약 9.4조원으로 나타났다. 목표주가는 현 주가 대비 약 46.2%의 상승여력이 있다.

[표1] 한화 목표주가 산정 근거

(단위: 십억원, 원, 주)

대분류	중분류	자회사 ^주	사업가치 또는 기업가치	지분율	적정 가치	사업가치 또는 기업가치에 대한 설명
사업가치 (A)					5,352	
	글로벌/건설		2,198	N/A	2,198	Peer 기업 PER 적용
	브랜드 로열티		3,153	N/A	3,153	DCF로 가치 평가
자회사 ^주 가치 (B)					9,445	
	상장 자회사	한화생명 (088350)	2,542	43.24%	1,099	최근 3개월 시가총액 평균
		한화에어로스페이스 (012450)	15,746	33.95%	5,346	상동
		한화인더스트리얼솔루션즈 (489790)	2,092	33.95%	710	상동
		한화솔루션 (009830)	4,085	36.31%	1,483	상동
		한화갤러리아 (452260)	267	36.31%	97	상동
	비상장 자회사	한화호텔앤드리조트	1,016	49.80%	506	자본총계
		한화모멘텀	204	100%	204	상동
순차입금 (C)					4,450	
적정 기업가치(NAV) (A+B-C)					10,346	
할인율 적용 NAV (D)					3,104	할인율 70% 적용
발행주식총수(주) (F)					74,958,735	
주당 NAV(원) (D÷F)					41,409	
목표 주가(원)					41,000	
현재 주가(원)					28,050	
상승여력					46.2%	

주: 연결 대상 종속회사와 지분법 대상 관계회사 모두 포함하여 지칭

자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

연결 실적

자회사: 한화의 2024년 3분기 별도 실적에 대해서는 지난 11월 5일 발간한 「한화 에어로스페이스가 견인했다 [000880/Buy] (별도 실적) 건설 영업손실 대폭 축소, 질산 증설 효과는 내년부터 온기 반영」을 참고 바란다.

한화의 2024년 3분기 연결 매출액은 12조 2,183억원으로 전년 동기 대비 2.5% 상승하였고, 영업이익은 5,254억원으로 전년 동기 대비 37.4% 상승하였다. 금번 분기 지주회사 한화의 연결 실적 개선에도 지난 분기와 마찬가지로 자회사 한화에어로스페이스의 기여가 컸다.

한화에어로스페이스의 3분기 매출액은 2조 6,312억원, 영업이익은 4,772억원을 달성하였는데 이는 전년 동기 대비 각각 62%, 458% 성장한 것으로, 가히 놀라운 실적이다. 영업이익 기준 컨센서스를 약 40% 크게 상회했다. 시장 기대치 상회 요인은 기존 예상치를 크게 뛰어넘은 지상방산 부문의 영업이익률(26.6%)이다. 국내 방산 매출에 정산 이익이 소폭 반영된 것으로 추정되나 폴란드 인도 물량 증가(K9 24문, 천무 19대)가 수익 성장의 주 원인으로 파악된다. 수출 물량 증가로 인한 규모의 경제 효과를 영업이익률 개선 요인으로 판단한다.

(자료: 한화투자증권, 「한화에어로스페이스[012450/Buy] [3Q24 Review] 지상방산의 놀라운 이익 성장」, 2024.11.04)

손자회사: 한화오션과 한화시스템은 지주회사 한화의 손자회사이자 한화에어로스페이스의 자회사인데, 두 회사 모두 최근 강력한 성장의 동력을 얻었다.

성장 모멘텀 장착 한화오션은 지난 11일, 그리스 최대 해운사 안젤리쿠시스 그룹 산하 마란가스로부터 LNG 운반선 2척을 7,135억원에 수주했다고 밝혔다. 동 신규 계약으로 올해 국내 단일 조선업체 기준 가장 많은 수주고를 기록하게 되었다.

뿐만 아니라 한화오션은 미국 해군 7함에 배속된 급유함인 ‘유콘(USNS YUKON)’함의 정기수리 사업을 수주했다고 지난 12일 밝혔다. 1994년 3월에 취역한 유콘함은 전장 206m, 전폭 29.6m로 배수량은 약 3만 1,000톤이다. 한화오션은 이 함정을 내년 4월까지 수리해 미국 해군 측에 다시 인도할 예정이다. 지난 8월 28일 국내 조선소 최초로 미국 해군 군수지원함인 ‘월리 쉬라(Wally Schirra)’함의 MRO 사업을 수주한 것에 이어 석 달 만에 추가 수주에 성공한 것이다.

한편, 한화시스템 방산 부문은 1977년 설립 후 1978년 전자광학 제품인 야간투시경 생산으로 방위산업에 첫 발을 내딛었다. 이후 지상, 해양을 넘어 항공우주 및 사이버 분야로 미래 방위산업 역량을 끊임없이 확장해 왔다. 인공위성부터 수중 첨단 잠수함까지 우리 군에서 사용하는 레이더를 포함한 각종 센서, 지휘통제통신, 전투체계 등 첨단분야에서 글로벌 수준의 기술력을 확보하고 있다.

한화시스템은 3분기 매출액 6,392억원(YoY +3.0%), 영업이익 570억원(YoY +43.7%, OPM 8.9%)을 시현했다. 트럼프 2기 행정부의 대표적인 수혜산업으로 방산과 우주가 꼽히고 있는 가운데, 증권업계는 금년 말부터 한화시스템의 수익성 개선이 본격화될 것으로 전망하고 있다.

[표1] 한화 분기별 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY	QoQ
매출액	10,849.7	13,576.7	14,729.0	11,731.3	14,247.0	12,492.1	11,919.7	14,456.4	12,435.4	12,992.7	12,218.3	2.5%	-6.0%
영업이익	1,052.1	1,339.9	1,218.6	-1,240.9	1,332.8	465.1	382.3	231.7	235.8	528.6	525.4	37.4%	-0.6%
영업이익률	9.7%	9.9%	8.3%	-10.6%	9.4%	3.7%	3.2%	1.6%	1.9%	4.1%	4.3%	1.1%p	0.2%p
순이익	682.1	1,203.6	831.7	-708.5	1,130.0	376.3	118.8	32.4	-221.5	37.2	188.5	58.6%	406.7%
순이익률	6.3%	8.9%	5.6%	-6.0%	7.9%	3.0%	1.0%	0.2%	-1.8%	0.3%	1.5%	0.5%p	1.2%p

주: 각 연도 4분기 실적은 연간 실적에서 1~3분기 합계를 제하여 산출

자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화 주요 (손)자회사 3Q24 실적 요약

(단위: 십억원)

회사명	구분	3Q23	3Q24	YoY	실적 리뷰	전망
한화솔루션	매출액	2,904.4	2,773.3	-4.5%	· 태양광 모듈 판매단가 하락, 글로벌 케미칼 시장 악화 영향으로 매출액 감소 및 영업이익 적자 전환	· 태양광 모듈 판매량 증가 등 신재생에너지 부문 실적 개선에 힘입어 4분기 흑자 전환 전망
	영업이익	89.3	-81.0	적전		
	영업이익률	3.1%	-2.9%	-6.0%p		
한화에어로스페이스	매출액	1,625.1	2,631.2	61.9%	· 방산 국내 양산/수출 사업 물량 증가와 주요 자회사(한화시스템)의 호실적으로 매출액과 영업이익 대폭 증가	· 지상방산의 견조한 수주잔고 유지 및 수출물량 지속 증가, 자회사 한화시스템의 동반 성장으로 지속 성장 전망
	영업이익	85.6	477.2	457.5%		
	영업이익률	5.3%	18.1%	12.9%p		
한화오션 ^{주1}	매출액	1,916.9	2,703.1	41.0%	· LNGC ^{주4} 고선가 물량 비중 지속 증가하며 매출 상승 견인 · FCS ^{주5} 및 WTM ^{주6} 2호기 매출 본격화 및 C/O 확보로 전분기 대비 매출 상승	· 해외 수주 사업이 매출 성장과 수익성 개선에 지속적으로 기여할 것으로 전망 - 지난 11월 11일, 그리스 최대 해운사 안젤리쿠시스 그룹 산하 마란가스로부터 LNG 운반선 2척 7,135억원에 수주 - 지난 11월 12일, 미국 해군 급유함인 '유콘(USNS ^{주7} YUKON)'함의 정기수리 사업을 수주. 지난 8월 28일 국내 조선소 최초로 미국 해군 군수지원함인 '월리쉬라(Wally Schirra)'함의 MRO사업을 수주한 데 이어 석 달 만에 추가 수주에 성공
	영업이익	74.1	25.6	-65.5%		
	영업이익률	3.9%	0.9%	-2.9%p		
한화시스템 ^{주1}	매출액	620.8	639.2	3.0%	· 방산 부문: 수출, 국내 양산 매출의 증가 · ICT 부문: 계열사向 사업 등으로 매출 증가 · 상기 매출의 증가와 원가 절감으로 영업이익 증가	· 트럼프 2기 행정부 출범을 앞두고 민간 기업이 우주 산업을 주도하는 '뉴 스페이스(New Space)' 시대의 도래가 기대되는 가운데, 수출 확대 전망
	영업이익	39.7	57.0	43.7%		
	영업이익률	6.4%	8.9%	2.5%p		
한화인더스트리얼 솔루션즈 ^{주2}	매출액	356.4	437.5	22.8%	· 비전: 우호적인 환율 효과 지속 및 북미/유럽 전략국가 매출 성장에 힘입어 전년 동기 대비 매출액 및 영업이익 증가 · 정밀기계: 반도체 장비 중심으로 매출이 증가하였으나 개발비용에 따른 영업적자 발생	· 비전: 우호적인 환율 효과는 지속되나 4분기 계절성 영향으로 보수적인 매출 전망 · 정밀기계: SMT ^{주8} 고도화에 따른 미주시장 점유율 확대 기대
	영업이익	28.9	24.1	-16.6%		
	영업이익률	8.1%	5.5%	-2.6%p		
한화모멘텀 ^{주3}	매출액	144.7	123.0	-15.0%	· 태양광 사업 양도로 매출액은 감소 · 영업이익은 이차전지 매출의 증가, 원가 절감 및 환율상승 영향으로 증가	· 태양광 사업 양도로 인한 전체 매출 감소에도 이차전지, 클린물류 중심의 장비 매출 증가로 영업이익 증가 전망
	영업이익	-11.4	3.8	흑전		
	영업이익률	-7.9%	3.1%	11.0%p		

회사명	구분	3Q23	3Q24	YoY	실적 리뷰	전망
한화생명	영업수익	4,856.8	4,722.2	-2.8%	· 견고한 CSM ^{주9} 상각익에 기반한 보험 손익 및 금리 하락에 따른 FVPL ^{주10} 평가의 확대와 주요 자회사 (한화손해보험, 한화생명금융서비스, 베트남법인) 호실적으로 영업이익 확대	· 약 2조 이상의 신계약 CSM ^{주9} 유입 등으로 CSM/RA 상각익 기반의 보험손익을 지속 확대하는 한편, 금리부보유이원 ^{주11} 중심의 안정적인 투자 손익 관리로 견고한 이익 체력을 견지할 계획
	영업이익	34.5	128.2	271.6%		
	영업이익률	0.7%	2.7%	2.0%p		
한화손해보험 ^{주3}	영업수익	1,372.3	1,411.6	2.9%	· 신계약 성장과 CSM ^{주9} 상각익 증대 및 보험금 지급 관리에 따른 보험손익 개선 · 시장금리 하락에 따른 FVPL ^{주10} 평가이익 증가	· 시그니처여성보험 3.0 출시로 신계약 매출 지속 성장 전망 · 4 분기 계절적 영향으로 보험손익 감소 전망되나 여성보험 등 고마진 전략상품 판매 집중하여 영업이익 확대 추진
	영업이익	68.2	125.8	84.5%		
	영업이익률	5.0%	8.9%	3.9%p		

주1: 손자회사이나 최근 실적을 파악하는 것이 도움이 될 것으로 판단하여 이 표에 포함

주2: 2024년 9월 1일 신설. 3Q23 실적은 분할준속법인이 기존에 작성한 사업보고서 내 부문별 실적 단순 합산임

주3: 별도 기준 실적

주4: Liquefied Natural Gas Carrier

주5: Field Control Station, 심해 설비에 전력을 공급하고 가스전을 제어할 수 있는 설비

주6: Wind Turbine Installation Vessel, 해양 풍력 설치선

주7: United States Naval Ship

주8: Surface Mount Technology(표면실장기술). 인쇄회로기판(PCB)의 표면에 직접 실장할 수 있는 표면 실장 부품을 전자 회로에 부착시키는 방법

주9: Contractual Service Margin(계약서비스마진). 보험 계약 시 미래에 발생할 것으로 예상되는 이익의 현재 가치

주10: Fair Value through Profit or Loss(당기 손익 공정가치 측정 금융자산). 공정가치에 의한 평가가치를 당기 손익으로 인식할 수 있는 금융 상품

주11: 금리부 자산을 보유할 때발생하는 이자/배당 수익

자료: 한화 및 계열회사, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

한화에너지, (주)한화에 대한 지분 확대

7월 진행된 공개매수

종전에 (주)한화의 지분을 9.70% 보유했던 한화에너지는 지난 7월 5일부터 24일까지 20일 간 (주)한화의 보통주 600만주(지분율 8.0%)에 대하여 공개매수를 실시하였다. 그 결과 3,898,993주(5.20%)를 확보하여 (주)한화에 대한 지분율이 14.90%로 증가했다.

11월,
고려아연이 보유했던
(주)한화 지분 전량 매수

지난 11월 6일, 고려아연은 보유 중이던 (주)한화에 대한 지분 7.25%(5,436,380주)를 한화에너지에 주당 27,950원, 총 금액 약 1,520억원에 매각한다고 밝혔다. 이 지분은 2022년 11월 고려아연이 (주)한화와 자사주를 교환해 확보한 지분이다. 이번 매입으로 한화에너지의 (주)한화에 대한 지분율은 14.90%에서 22.16%로 상승하였다.

한화에너지의 고려아연으로부터의 지분 매입이 알려진 7일, 경영권 안정 및 유통주식 수 감소 효과에 대한 기대로 (주)한화의 주가는 6일 27,000원에서 5% 오른 28,350원으로 마감하였다.

[표3] 한화에너지의 공개매수 전후 (주)한화에 대한 지분율 변화

주주	주식의 종류	공개매수 전 보유 주식		공개매수로 확보한 주식		공개매수 후 보유 주식	
		주식 수	지분율	주식 수	지분율	주식 수	지분율
한화에너지	보통주	7,272,546	9.70%	3,898,993	5.20%	11,171,539	14.90%
김승연	보통주	16,977,949	22.65%	-	-	16,977,949	22.65%

(이하 생략)

자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 한화에너지의 고려아연으로부터의 매수 전후 (주)한화에 대한 지분율 변화

주주	주식의 종류	매수/매도 전 보유 주식		매수/매도로 확보/처분한 주식		매수/매도 후 보유 주식	
		주식 수	지분율	주식 수	지분율	주식 수	지분율 ^주
한화에너지	보통주	11,171,539	14.90%	5,436,380	7.25%	16,607,919	22.16%
고려아연	보통주	5,436,380	7.25%	5,436,380	7.25%	-	-

(이하 생략)

주: 발행주식총수 74,958,735주 기준

자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

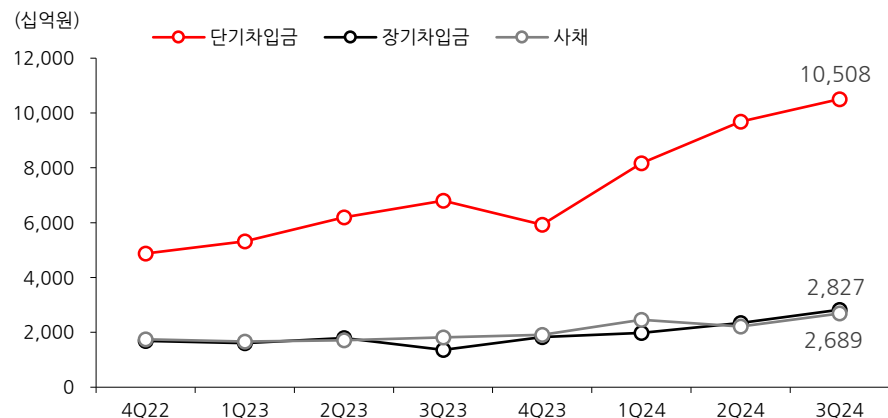
차입금과 사채의 증가

최근 8개 분기를 조사한 결과, 조사 대상 기간동안 지주회사 한화의 연결 기준 차입금 및 사채 잔액이 꾸준히 증가해 왔고, 특히 단기차입금의 최근 1년 간의 증가세가 가파르다. 2022년 말 4,900억 수준이던 단기차입금은 2024년 3분기 말 기준 10조 5,077억 원까지 증가했다.

계열회사별 사채 발행잔액은 2024년 3분기 말 기준 한화솔루션이 2.7조원으로 가장 높고, 한화에어로스페이스가 1.6조원으로 그 뒤를 이었다. 올해 3분기 말 기준 한화솔루션의 차입금은 장기와 단기를 포함해 총 12조 8,220억원으로 전년 말 9조 3,499억원 대비 37.1% 증가했다. 차입금에서 현금성자산을 제외한 순차입금도 같은 기간 7조 2,659억원에서 10조 5,499억원으로 45.2% 늘었다.

한화솔루션이 이같이 차입금과 사채가 다른 계열회사 대비 높은 수준인 것은 미국 현지 태양광 공장 증설에 투입될 자금을 마련하기 위해서다.

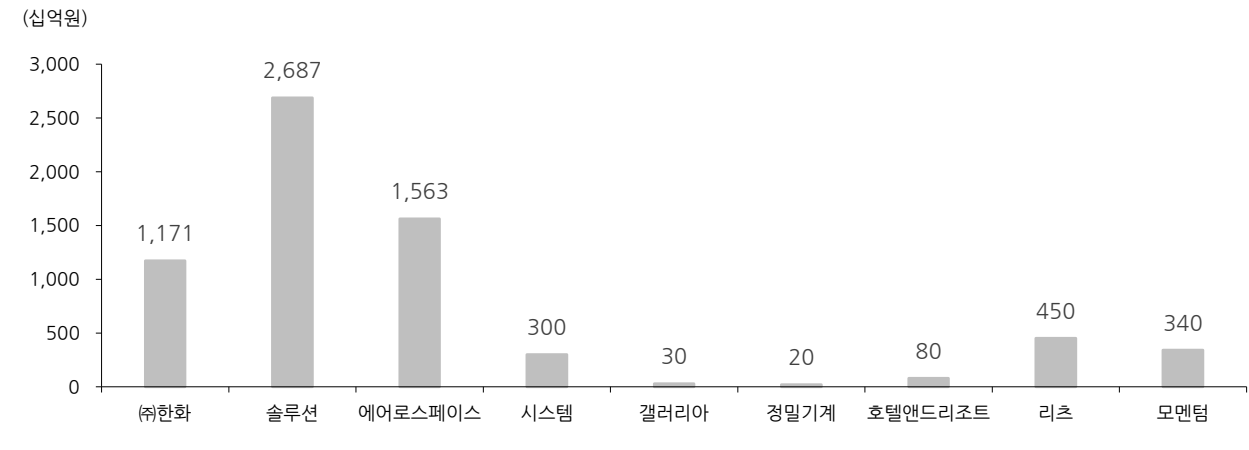
[그림2] 지주회사 한화 연결 기준 차입금 및 사채 추이



주: 연결 기준, 유동 기준, 사채할인발행차금은 고려하지 않음

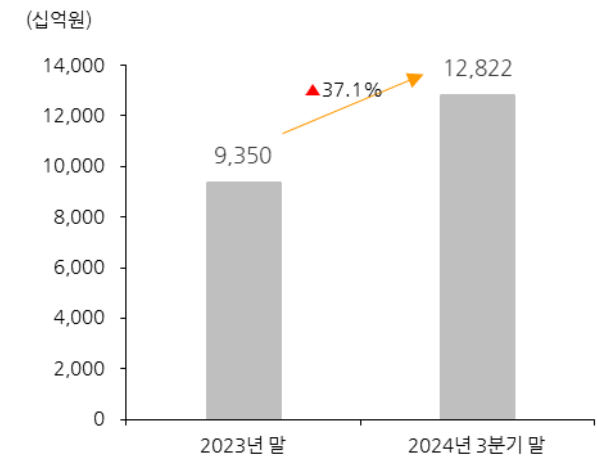
자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 3Q24 주요 자회사별 사채 발행잔액 비교



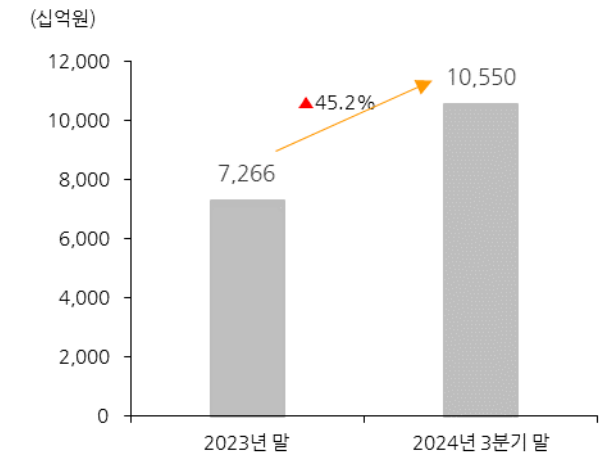
자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한화솔루션 장·단기 차입금



자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한화솔루션 순차입금



자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,887	53,135	54,233	55,613	56,169
매출총이익	5,800	6,400	6,631	7,059	7,130
영업이익	2,370	2,412	2,400	2,787	2,900
EBITDA	3,727	3,966	4,202	4,902	5,196
순이자손익	-535	-882	-399	-408	29
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	104	20	-114	27	109
세전계속사업손익	2,134	2,247	1,867	2,427	2,956
당기순이익	2,009	1,636	1,226	1,767	2,152
지배주주순이익	1,174	380	1,188	1,767	2,152
증가율(%)					
매출액	-3.7	4.4	2.1	2.5	1.0
영업이익	-19.1	1.8	-0.5	16.1	4.1
EBITDA	-10.7	6.4	6.0	16.7	6.0
순이익	-12.0	-18.6	-25.0	44.1	21.8
이익률(%)					
매출총이익률	11.4	12.0	12.2	12.7	12.7
영업이익률	4.7	4.5	4.4	5.0	5.2
EBITDA 이익률	7.3	7.5	7.7	8.8	9.3
세전이익률	4.2	4.2	3.4	4.4	5.3
순이익률	3.9	3.1	2.3	3.2	3.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	2,406	3,793	2,690	3,776	4,025
당기순이익	2,009	1,636	1,004	1,767	2,152
자산상각비	1,357	1,554	1,801	2,115	2,296
운전자본증감	-3,992	-2,381	-3,424	570	128
매출채권 감소(증가)	-1,844	-304	-1,116	227	-65
재고자산 감소(증가)	-670	-1,054	-3,066	372	-106
매입채무 증가(감소)	-474	64	755	-248	71
투자현금흐름	-3,613	-6,668	-8,675	-4,994	-5,025
유형자산처분(취득)	-1,434	-4,132	-4,801	-4,480	-4,346
무형자산 감소(증가)	-251	-276	-237	-211	-211
투자자산 감소(증가)	-381	406	-2,802	186	-39
재무현금흐름	3,192	1,799	4,122	-991	-118
차입금의 증가(감소)	2,645	3,923	5,247	-900	0
자본의 증가(감소)	-79	-74	-247	-91	-118
배당금의 지급	70	74	74	91	118
총현금흐름	2,875	2,450	4,101	3,205	3,896
(-)운전자본증감(감소)	591	-909	3,372	-570	-128
(-)설비투자	1,541	4,280	4,828	4,480	4,346
(+)자산매각	-145	-128	-209	-211	-211
Free Cash Flow	599	-1,049	-4,309	-915	-532
(-)기타투자	4,947	5,955	887	490	429
잉여현금	-4,348	-7,004	-5,196	-1,405	-961
NOPLAT	2,231	1,756	1,576	2,029	2,111
(+) Dep	1,357	1,554	1,801	2,115	2,296
(-)운전자본투자	591	-909	3,372	-570	-128
(-)Capex	1,541	4,280	4,828	4,480	4,346
OpFCF	1,456	-62	-4,823	234	190

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	22,317	23,054	28,534	25,976	25,290
현금성자산	7,442	5,520	5,623	3,451	2,372
매출채권	5,056	5,438	6,684	6,457	6,521
재고자산	6,558	7,750	10,956	10,583	10,689
비유동자산	29,535	36,591	40,151	43,243	46,042
투자자산	9,575	12,702	12,740	13,258	13,796
유형자산	15,852	19,647	23,151	25,754	28,040
무형자산	4,101	4,239	4,259	4,232	4,206
자산총계	196,977	209,738	224,368	231,224	239,915
유동부채	21,095	26,075	32,637	31,922	32,443
매입채무	5,445	6,625	7,307	7,059	7,129
유동성이자부채	8,688	10,100	14,658	13,758	13,758
비유동부채	14,501	16,727	18,212	18,401	18,598
비유동이자부채	9,514	11,442	12,820	12,820	12,820
부채총계	163,801	176,539	191,406	196,587	203,244
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	1,338	1,355	1,394	1,394	1,394
이익잉여금	7,774	7,599	8,713	10,389	12,423
자본조정	1,212	1,348	1,179	1,179	1,179
자기주식	-7	-7	-180	-180	-180
자본총계	33,176	33,199	32,962	34,637	36,671

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	15,423	4,831	15,838	23,530	28,751
BPS	110,440	110,214	120,270	137,382	158,155
DPS	750	750	1,200	1,200	1,200
CFPS	29,368	25,027	41,886	32,736	39,794
ROA(%)	0.6	0.2	0.5	0.8	0.9
ROE(%)	14.4	3.5	10.5	14.0	14.9
ROIC(%)	12.0	7.5	5.6	6.2	6.1
Multiples(x, %)					
PER	1.7	5.4	1.8	1.2	1.0
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
PCR	0.9	1.0	0.7	0.9	0.7
EV/EBITDA	3.6	4.7	6.0	5.4	5.3
배당수익률	2.9	2.9	4.3	4.3	4.3
안정성(%)					
부채비율	493.7	531.8	580.7	567.6	554.2
Net debt/Equity	32.4	48.3	66.3	66.8	66.0
Net debt/EBITDA	288.7	404.0	520.2	471.8	465.9
유동비율	105.8	88.4	87.4	81.4	78.0
이자보상배율(배)	4.3	2.7	5.3	6.0	n/a
자산구조(%)					
투하자본	56.2	57.8	63.2	66.8	68.8
현금+투자자산	43.8	42.2	36.8	33.2	31.2
자본구조(%)					
차입금	35.4	39.4	45.5	43.4	42.0
자기자본	64.6	60.6	54.5	56.6	58.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 11월 14일)

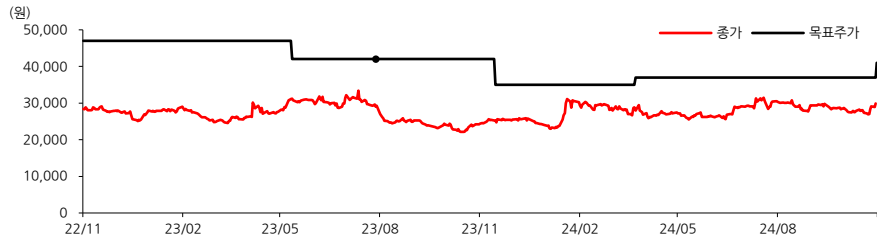
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (엄수진, 김예인)

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

한화, 한화솔루션, 한화에어로스페이스, 한화오션, 한화시스템, 한화인더스트리얼솔루션즈, 한화생명, 한화손해보험, 한화갤러리아는 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	2023.05.25	2023.11.28	2024.04.05	2024.04.05	2024.05.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	39,883	42,000	35,000	엄수진	37,000	37,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.07.05	2024.07.26	2024.07.29	2024.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000
일 시	2024.08.23	2024.08.30	2024.11.05	2024.11.07	2024.11.14	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	37,000	37,000	37,000	37,000	41,000	

[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	-24.02	-15.00
2024.11.14	Buy	41,000		

[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 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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%