

Buy
TP 33,000원

유지
유지

한화(000880) : 사업 구조 개편 이후

▶ 2Q24 Review

- 한화 2Q24 연결 매출액 13조원(YoY +4%), 연결 영업이익 5,286억원(YoY +14%) 기록. 비금융 매출은 한화에어로스페이스의 방산 매출 증가에도 한화솔루션 태양광 모듈 매출 감소로 소폭 감소. 금융 매출이 실적 개선이 한화 연결 실적에 기여
- 한화 2Q24 별도 부문은 영업적자 기록(YoY, QoQ 적자전환). 글로벌과 모멘텀 실적 개선에도 불구하고, 건설 부문 준공 예정 원가 상승으로 인해 영업적자 기록. 한화 별도 부문 수익성 악화

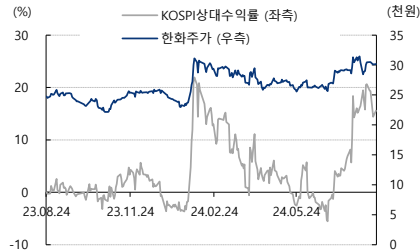
▶ 사업 구조 개편 이후

- 한화 '24년 정기주주총회에서 정관 변경을 통해 사업 목적 추가(자회사의 사업내용을 지배하는 사업) 하면서 공정거래법상 지주회사는 아니지만 지주회사로서 성격 강화. 이후 '24년 4월 '특수관계인에 대한 영업양도' 공시를 통해 사업 구조 개편 발표. 현재 사업 개편이 마무리되어 가는 중. 사업 개편을 통해 '24년 배당수입 및 브랜드 라이선스 매출 증가 예상되며, 과거 5개년간 배당 수입 및 브랜드 라이선스 매출 중 배당금 비중(30~50%)을 고려하면 한화 '24년 배당금 또한 증가 기대
- 사업 구조 개편 이후 '24년 7월 한화에너지 한화 지분에 대해 공개매수신고서 공시. 주당 30,000원에 6백만주 공개매수 예정이, 최종적으로 3,898,993주 매수함으로써 한화 지분 5.2% 추가 확보. 한화에너지는 공개매수를 통해 책임경영 강화하는 것을 목적으로 한다고 공시. 한화에너지의 최대주주는 김동관 한화그룹 부회장(지분율 50%) 이며, 특수관계인이 나머지 지분(50%)를 소유 중

▶ 투자의견 Buy, 목표주가 33,000원 유지

Company Data	
현재가(08/19)	30,150원
액면가(원)	5,000원
52주 최고가(보통주)	31,450원
52주 최저가(보통주)	22,150원
KOSPI(08/19)	2,674.36p
KOSDAQ(08/19)	777.47p
자본금	4,896억원
시가총액	26,263억원
발행주식수(보통주)	7,496만주
발행주식수(우선주)	2,295만주
평균거래량(60일)	34.8만주
평균거래대금(60일)	105억원
외국인지분(보통주)	12.51%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.4	-0.5	19.9
상대주가	8.1	-0.3	12.3

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2022.12	50,887	-3.7	2,370	4.7	2,009	15,423	21.0	1.7	0.9	0.2	9.4	14.4
2023.12	53,135	4.4	2,412	4.5	1,636	4,831	-68.7	5.3	1.6	0.2	10.2	3.5
2024.12E	52,471	-1.2	1,667	3.2	382	941	-80.5	32.0	0.9	0.3	12.7	0.8
2025.12E	55,740	6.2	2,062	3.7	847	3,144	234.1	9.6	0.8	0.3	11.4	2.3
2026.12E	58,527	5.0	2,517	4.3	1,389	7,166	127.9	4.2	0.7	0.3	10.3	5.0

한화(000880) : 사업 구조 개편 이후

▶ 한화 Valuation Table

(단위: 십억원)

	시가총액/기업가치	(주)한화 지분율	(주)한화 반영 자산가치	비고
* 한화 별도 사업 가치 ①	1,617		1,617	글로벌, 모멘텀, 건설, 기타 사업 예상 순이익 * P/E 10배
상장 회사사 보유 가치				
* 한화에어로스페이스	8,852	34%	3,005	1Yr Avg
* 한화솔루션	5,224	36%	1,897	1Yr Avg
* 한화생명	2,491	43%	1,077	1Yr Avg
* 한화갤러리아	244	36%	89	1Yr Avg
합계 ②	16,811		6,068	
비상장회사 보유 가치				
* 한화호텔앤드리조트	474	50%	236	
* 기타	1,250		1,250	한화 별도기준 투자부동산, 관계기업 및 JV 투자 자산 등
합계 ③	1,724		1,486	
순차입금(별도기준) ④			-4,588	최근분기말 별도 기준 순차입금
NAV ①+②+③+④			4,583	
NAV Discount			45%	
Discount 적용 기업가치 ⑤			2,521	
보통주 주식수			74,958,735	
자사주 차감 ⑥			73,826,298	
목표주가⑤/⑥			33,628	기존 목표주가 33,000원 유지

한화(000880) : 사업 구조 개편 이후

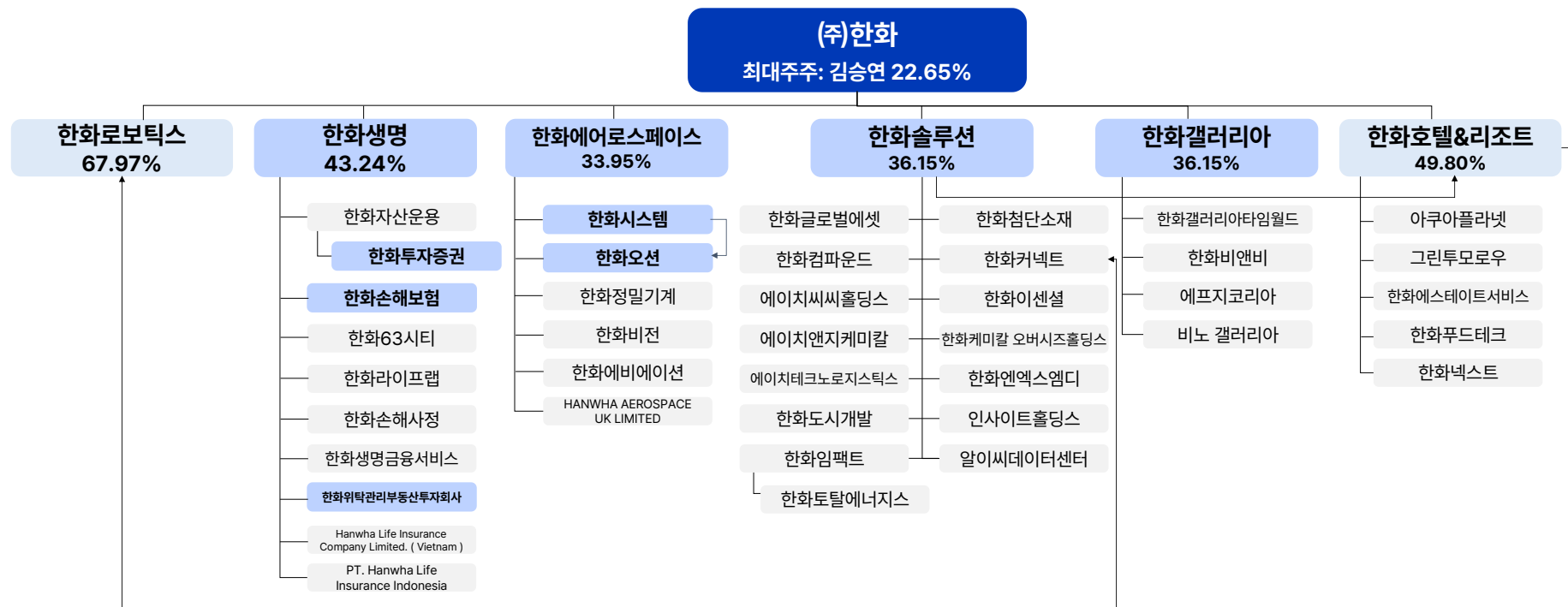
▶ 한화 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
한화 매출액(연결)	14,402	12,147	12,110	14,476	12,435	12,993	13,001	14,042	53,135	52,471
YoY	9.5%	-20.0%	-28.1%	153.6%	-13.7%	7.0%	7.4%	-3.0%	-3.7%	4.4%
[한화 자체 사업]										
매출액(별도)	1,580	1,805	1,851	1,951	1,652	1,557	1,615	1,555	7,187	6,380
글로벌	367	299	313	359	386	340	334	381	1,337	1,441
모멘텀	126	137	145	309	120	202	130	137	717	588
건설	1,031	1,343	1,354	1,203	958	968	1,122	988	4,930	4,036
기타	57	26	39	80	188	47	30	50	202	315
[한화 상장 자회사 매출(연결)]										
* 한화에어로스페이스	2,038	1,908	1,982	3,432	1,848	2,786	2,975	4,146	9,359	11,755
* 한화솔루션	3,100	3,393	2,926	3,870	2,393	2,679	3,201	3,306	13,289	11,579
* 금융	7,415	4,927	5,500	5,000	6,543	6,033	5,245	5,111	22,842	22,932
[한화 비상장 자회사 매출(연결)]										
* 한화호텔앤드리조트	170	204	222	205	158	186	230	210	801	784
한화 영업이익(연결)	1,374	299	508	232	236	529	583	319	2,412	1,667
YoY	194.5%	-67.3%	-44.9%	244.7%	-82.8%	76.9%	14.8%	37.8%	327.0%	-30.9%
영업이익률	9.5%	2.5%	4.2%	1.6%	1.9%	4.1%	4.5%	2.3%	4.5%	3.2%
[한화 상장 자회사 영업이익(연결)]										
* 한화에어로스페이스	229	83	104	276	37	359	315	432	691	1,143
* 한화솔루션	271	194	98	41	-217	-108	37	108	605	-180
* 금융	886	154	166	-9	487	428	200	-100	1,197	1,015
[한화 상장 자회사 OPM]										
* 한화에어로스페이스	11.2%	4.3%	5.2%	8.0%	2.0%	12.9%	10.6%	10.4%	7.4%	9.7%
* 한화솔루션	8.8%	5.7%	3.4%	1.1%	-9.1%	-4.0%	1.2%	3.3%	4.5%	-1.6%
* 금융	11.9%	3.1%	3.0%	-0.2%	7.4%	7.1%	3.8%	-2.0%	5.2%	4.4%

한화(000880) : 사업 구조 개편 이후

▶ 한화 타법인출자현황(2024년 반기보고서 기준)



- 지주사
- 상장 자회사, 손자회사
- 비상장 자회사
- 비상장 손자회사

포괄손익계산서					
단위: 십억원					
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	50,887	53,135	52,471	55,740	58,527
매출원가	45,087	46,735	46,579	49,330	51,504
매출총이익	5,800	6,400	5,891	6,410	7,023
매출총이익률 (%)	11.4	12.0	11.2	11.5	12.0
판매비와관리비	3,430	3,988	4,225	4,348	4,507
영업이익	2,370	2,412	1,667	2,062	2,517
영업이익률 (%)	4.7	4.5	3.2	3.7	4.3
EBITDA	3,727	3,966	3,210	3,726	4,210
EBITDA Margin (%)	7.3	7.5	6.1	6.7	7.2
영업외손익	-236	-165	-1,157	-1,066	-883
관계기업손익	-76	49	49	49	49
금융수익	117	239	358	532	794
금융비용	-547	-903	-1,024	-1,080	-1,130
기타	271	449	-541	-568	-597
법인세비용차감전순손익	2,134	2,247	509	996	1,634
법인세비용	125	611	127	149	245
계속사업순손익	2,009	1,636	382	847	1,389
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	1,636	382	847	1,389
당기순이익률 (%)	3.9	3.1	0.7	1.5	2.4
비지배지분순이익	835	1,255	293	593	833
지배지분순이익	1,174	380	89	254	556
지배순이익률 (%)	2.3	0.7	0.2	0.5	0.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4,271	-353	-3,364	-3,364	-3,364
포괄순이익	6,280	1,282	-2,982	-2,517	-1,975
비지배지분포괄이익	2,903	1,327	-3,087	-2,606	-2,045
지배지분포괄이익	3,378	-45	105	89	69

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표					
단위: 십억원					
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,406	3,793	675	629	1,278
당기순이익	0	382	847	1,389	1,389
비현금항목의 가감	866	815	2,400	2,598	2,772
감가상각비	1,155	1,319	1,348	1,487	1,534
외환손익	-553	-453	0	0	0
지분법평가손익	76	-49	-49	-49	-49
기타	189	-1	1,102	1,160	1,287
자산부채의 증감	-3,992	-2,381	-981	-1,611	-1,533
기타현금흐름	5,532	5,359	-1,127	-1,205	-1,349
투자활동 현금흐름	-3,613	-6,668	-4,122	-3,970	-3,470
투자자산	-2,790	-2,661	-2,693	-1,694	-1,694
유형자산	-1,541	-4,280	-1,524	-2,345	-1,825
기타	718	273	95	69	49
재무활동 현금흐름	3,192	1,799	242	-1,162	-1,278
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,867	4,166	2,048	779	857
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-70	-74	-74	-77	-77
기타	395	-2,294	-1,733	-1,864	-2,057
현금의 증감	1,994	-1,067	-736	272	1,540
기초 현금	6,896	9,584	8,529	7,793	8,065
기말 현금	8,890	8,517	7,793	8,065	9,606
NOPLAT	2,231	1,756	1,250	1,753	2,139
FCF	-1,945	-3,351	289	-539	474

재무상태표					
단위: 십억원					
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	22,317	23,054	25,118	27,115	30,663
현금및현금성자산	6,673	4,909	7,793	8,065	9,606
매출채권 및 기타채권	5,056	5,438	5,719	6,548	7,631
재고자산	6,558	7,750	7,653	8,130	8,536
기타유동자산	4,031	4,957	3,953	4,373	4,891
비유동자산	29,535	36,591	39,731	42,607	45,217
유형자산	15,852	19,647	19,824	20,681	20,972
관계기업투자금	3,968	6,635	9,377	11,120	12,864
기타금융자산	1,616	1,663	1,699	1,738	1,782
기타비유동자산	8,100	8,647	8,832	9,066	9,599
자산총계	196,977	209,738	214,942	219,815	225,973
유동부채	21,095	26,075	28,663	31,648	34,859
매입채무 및 기타채무	5,445	6,625	6,574	6,825	7,038
차입금	4,877	5,929	5,929	5,929	5,929
유동성채무	3,429	3,742	4,304	4,734	4,971
기타유동부채	7,344	9,778	11,856	14,159	16,920
비유동부채	14,501	16,727	19,295	20,641	22,117
차입금	4,229	5,739	7,787	8,566	9,422
사채	3,838	4,077	4,077	4,077	4,077
기타비유동부채	6,434	6,911	7,431	7,998	8,617
부채총계	163,801	176,539	181,697	186,027	190,713
지배지분	10,813	10,791	10,806	10,983	11,461
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	1,338	1,355	1,355	1,355	1,355
이익잉여금	7,774	7,599	7,614	7,791	8,269
기타자본변동	44	81	81	81	81
비지배지분	22,363	22,408	22,439	22,806	23,799
자본총계	33,176	33,199	33,245	33,789	35,260
총차입금	17,820	21,114	23,925	25,360	26,708

주요 투자지표					
단위: 원, 배, %					
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	15,423	4,831	941	3,144	7,166
PER	1.7	5.3	32.0	9.6	4.2
BPS	110,440	110,214	110,369	112,172	117,055
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	38,063	40,502	32,789	38,055	42,997
EV/EBITDA	9.4	10.2	12.7	11.4	10.3
SPS	678,863	708,854	699,996	743,606	780,786
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	-19,865	-34,229	2,951	-5,504	4,841
DPS	750	750	800	800	800

주요 투자지표					
단위: 원, 배, %					
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-3.7	4.4	-1.2	6.2	5.0
영업이익 증가율	-19.1	1.8	-30.9	23.7	22.0
순이익 증가율	-12.0	-18.6	-76.6	121.6	64.0
수익성					
ROIC	11.9	7.7	5.3	7.7	9.6
ROA	0.6	0.2	0.0	0.1	0.2
ROE	14.4	3.5	0.8	2.3	5.0
안정성					
부채비율	493.7	531.8	546.5	550.6	540.9
순차입금비용	9.0	10.1	11.1	11.5	11.8
이자보상배율	4.3	2.7	1.6	1.9	2.2