

한화 (000880/KS)

밸류업 유망주

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 39,000 원(유지)

현재주가: 30,050 원

상승여력: 29.8%

Analyst
최관순ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

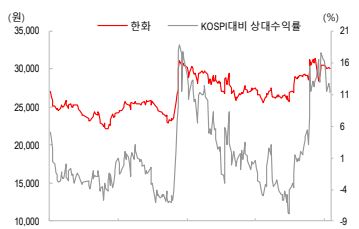
Company Data

발행주식수	7,496 만주
시가총액	2,253 십억원
주요주주	
김승연(외8)	48.76%
고려아연	7.25%

Stock Data

주가(24/08/21)	30,050 원
KOSPI	2,701.13 pt
52주 최고가	31,450 원
52주 최저가	22,150 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



밸류업 인센티브의 핵심은 주주환원 강화

지난 7월 정부는 '2024년 세법개정안'을 발표하면서 '주주환원 촉진세제' 세부 방안을 공개했다. 앞서 '역동경제 로드맵'에서 발표한 밸류업 인센티브안을 구체화한 것이다. 주주환원 우수기업 요건은 해당사업연도 종료일까지 기업가치제고 계획을 공시한 상장 기업 중 직전 3년 평균 대비 주주환원(배당+자사주소각) 증가금액이 5%를 초과한 기업이다. 이들 기업의 주주환원 금액 5% 초과분(지배주주 지분비율 제외)에 대해 총 주주환원금액의 1% 한도로 법인세 5%를 세액공제 한다. 법인세 세액공제 적용 기업의 개인주주는 배당소득 저율과세(원천징수율: 14% → 9%, 금융소득종합과세 대상 배당소득 세율은 25%로 완화)하게 된다. 밸류업 인센티브로 기업의 단기적인 순이익 증가 여력은 크지 않지만, 개인주주에 대한 배당소득 저율과세는 주주환원 우수기업에 대한 수급에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다. 따라서 기업의 주주환원 증가 여부가 밸류업 성공의 핵심이 될 것이다.

주주환원 증가 여력 높은 한화

밸류업을 위한 주주환원은 자사주 소각 및 배당확대로 구분되는데 한화는 배당확대가 유력하다. 2분기 별도 순이익이 적자전환에도 불구하고 한화생명 배당증가 및 한화오션 매출액 증가 등으로 배당의 재원이 되는 배당수입과 브랜드 라이선스 매출이 전년 대비 40% 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 39,000 원(유지)

한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 국내 지주회사 중 주주환원 여력이 가장 높기 때문이다. 한화 현 주가는 NAV 대비 69.3%로 밸류에이션 매력도가 높고, 하반기 자회사 사업양도에 따른 현금 유입(4,395 억원, 시가총액의 19.5% 규모)으로 재무구조 개선 가능성도 높아 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	52,836	50,887	53,135	57,058	62,845	66,927
영업이익	십억원	2,928	2,370	2,412	1,634	2,308	2,703
순이익(지배주주)	십억원	973	1,174	380	81	991	1,361
EPS	원	9,943	11,995	3,886	831	10,124	13,901
PER	배	3.2	2.1	6.6	36.1	3.0	2.2
PBR	배	0.6	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	배	7.0	9.5	10.3	13.3	11.1	9.7
ROE	%	20.3	14.4	3.5	0.8	9.7	12.0

한화 분기별 연결실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	12,435	12,993	14,684	16,936	16,033	15,084	14,939	16,377	57,048	62,433	66,888
영업이익	236	529	526	349	423	636	651	619	1,640	2,329	2,709
영업이익률	1.9%	4.1%	3.6%	2.1%	2.6%	4.2%	4.4%	3.8%	2.9%	3.7%	4.1%

자료: 한화, SK 증권

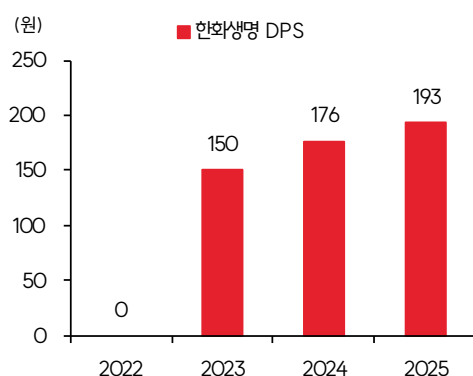
한화 NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	한화솔루션	44,950	36.2%	12,735	16,249
	한화생명	26,186	43.2%	14,491	11,323
	한화에어로스페이스	144,042	34.0%	8,252	48,902
	한화갤러리아	2,491	36.2%	1,436	901
	한화자사주	22,525	7.4%		1,677
비상장사	한화호텔앤드리조트		48.9%	2,491	2,491
	기타 자회사			12,760	12,760
자회사 가치 합계				52,166	94,304
브랜드 가치					9,570
자체사업 가치					17,675
우선주					3,656
순차입금					44,505
한화 NAV					73,388
한화 시가총액					22,525
NAV 대비 할인율					69.3%

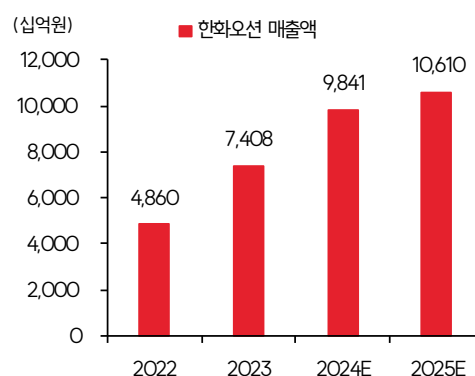
자료: SK 증권

한화생명 DPS 컨센서스



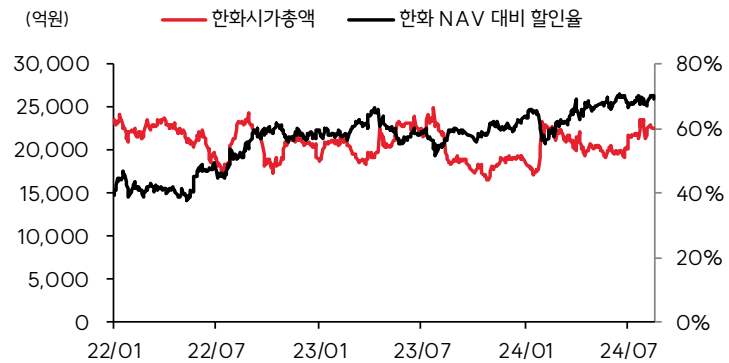
자료: FnGuide, SK 증권

한화오션 매출액 컨센서스



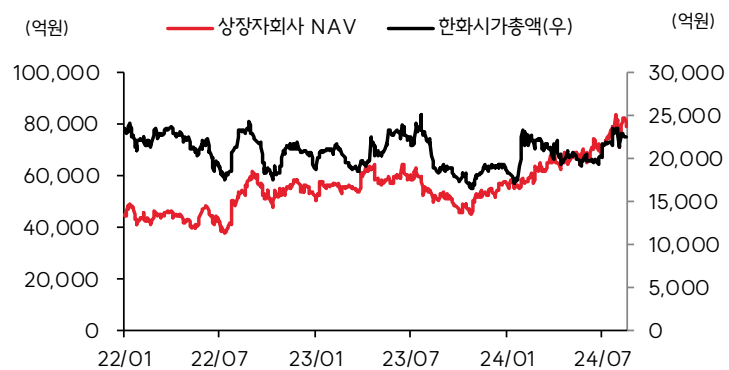
자료: FnGuide, SK 증권

한화 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

한화 상장자회사 NAV 추이



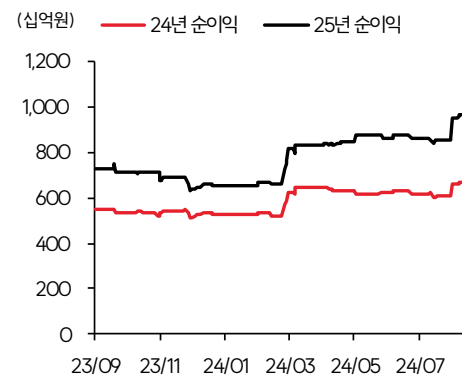
자료: SK 증권

한화에어로스페이스 시가총액 추이



자료: FnGuide, SK 증권

한화에어로스페이스 연도별 순이익 컨센서스



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	22,317	23,054	27,968	27,716	31,962
현금및현금성자산	6,673	4,909	6,843	7,224	9,494
매출채권 및 기타채권	5,056	5,438	7,226	6,997	7,713
재고자산	6,558	7,750	11,845	11,469	12,642
비유동자산	29,535	36,591	39,240	40,806	39,171
장기금융자산	1,616	1,663	1,540	1,540	1,540
유형자산	15,852	19,647	22,612	24,453	23,093
무형자산	4,101	4,239	4,136	3,861	3,586
자산총계	196,977	209,738	219,824	221,137	223,749
유동부채	21,095	26,075	33,019	32,768	33,551
단기금융부채	8,688	10,100	14,658	14,658	14,658
매입채무 및 기타채무	4,149	4,977	7,900	7,649	8,432
단기충당부채	282	336	318	318	318
비유동부채	14,501	16,727	18,121	18,121	18,121
장기금융부채	9,514	11,442	12,820	12,820	12,820
장기매입채무 및 기타채무	608	657	740	740	740
장기충당부채	336	393	415	415	415
부채총계	163,801	176,539	188,928	188,677	189,460
지배주주지분	10,813	10,791	9,781	10,684	11,957
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	1,338	1,355	1,394	1,394	1,394
기타자본구성요소	44	81	-87	-87	-87
자기주식	-7	-7	-180	-180	-180
이익잉여금	7,774	7,599	7,607	8,510	9,783
비지배주주지분	22,363	22,408	21,116	21,777	22,333
자본총계	33,176	33,199	30,897	32,460	34,289
부채와자본총계	196,977	209,738	219,824	221,137	223,749

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2,406	3,793	-36	3,645	2,448
당기순이익(손실)	2,009	1,636	50	1,652	1,917
비현금성항목등	866	815	2,527	2,014	2,064
유형자산감가상각비	1,155	1,319	1,357	1,359	1,359
무형자산상각비	202	235	281	275	275
기타	-491	-739	889	380	430
운전자본감소(증가)	-3,992	-2,381	-4,369	355	-1,107
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,844	-304	-1,659	229	-716
재고자산의감소(증가)	-670	-1,054	-3,954	376	-1,174
매입채무및기타채무의증가(감소)	-474	64	1,348	-251	783
기타	2,814	2,695	1,661	-752	-852
법인세납부	-710	-1,029	-95	-376	-426
투자활동현금흐름	-3,613	-6,668	-7,823	-3,204	-4
금융자산의감소(증가)	-381	406	-3,004	0	0
유형자산의감소(증가)	-1,434	-4,132	-4,080	-3,200	0
무형자산의감소(증가)	-251	-276	-178	0	0
기타	-1,546	-2,666	-561	-4	-4
재무활동현금흐름	3,192	1,799	4,122	-88	-88
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,645	3,923	5,247	0	0
자본의증가(감소)	870	17	39	0	0
배당금지급	-70	-74	-74	-88	-88
기타	-253	-2,067	-1,090	0	0
현금의 증가(감소)	1,994	-1,067	-1,685	380	2,270
기초현금	7,602	9,596	8,529	6,843	7,224
기말현금	9,596	8,529	6,843	7,224	9,494
FCF	972	-339	-4,117	445	2,448

자료 : 한화, SK증권 추정

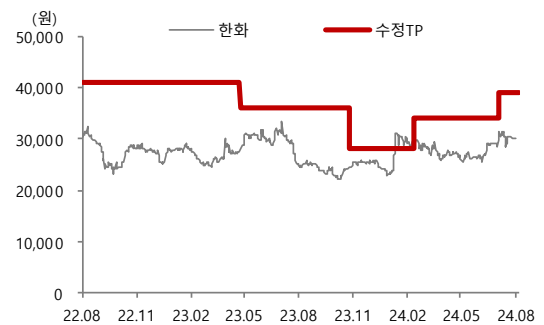
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,887	53,135	57,058	62,845	66,927
매출원가	45,087	46,735	50,188	54,894	58,462
매출총이익	5,800	6,400	6,870	7,951	8,464
매출총이익률(%)	114	120	120	127	126
판매비와 관리비	3,430	3,988	5,236	5,643	5,761
영업이익	2,370	2,412	1,634	2,308	2,703
영업이익률(%)	47	45	29	37	40
비영업손익	-236	-165	-1,436	-280	-360
순금융손익	-543	-897	0	0	0
외환관련손익	-118	43	0	0	0
관계기업등 투자손익	-76	49	-137	0	0
세전계속사업이익	2,134	2,247	198	2,028	2,343
세전계속사업이익률(%)	42	42	03	32	35
계속사업법인세	125	611	149	376	426
계속사업이익	2,009	1,636	50	1,652	1,917
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	1,636	50	1,652	1,917
순이익률(%)	39	31	01	26	29
지배주주	1,174	380	81	991	1,361
지배주주귀속 순이익률(%)	23	07	01	16	20
비지배주주	835	1,255	-32	661	556
총포괄이익	6,280	1,282	-1,836	1,652	1,917
지배주주	3,378	-45	-977	956	1,110
비지배주주	2,903	1,327	-859	696	807
EBITDA	3,727	3,966	3,272	3,942	4,337

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	4.4	7.4	10.1	6.5
영업이익	-19.1	1.8	-32.2	41.2	17.1
세전계속사업이익	-33.7	5.3	-91.2	921.6	15.5
EBITDA	-10.7	6.4	-17.5	20.5	10.0
EPS	20.6	-67.6	-78.6	1,117.8	37.3
수익성 (%)					
ROA	1.0	0.8	0.0	0.7	0.9
ROE	14.4	3.5	0.8	9.7	12.0
EBITDA마진	7.3	7.5	5.7	6.3	6.5
안정성 (%)					
유동비율	105.8	88.4	84.7	84.6	95.3
부채비율	493.7	531.8	611.5	581.3	552.5
순차입금/자기자본	32.4	48.2	63.8	59.5	49.7
EBITDA/이자비용(배)	6.8	4.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	6.3	19.4	108.4	8.9	6.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,995	3,886	831	10,124	13,901
BPS	110,510	110,284	101,737	110,960	123,959
CFPS	25,856	19,754	17,560	26,816	30,593
주당 현금배당금	750	750	900	900	950
Valuation지표 (배)					
PER	2.1	6.6	36.1	3.0	2.2
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
PCR	1.0	1.3	1.7	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.5	10.3	13.3	11.1	9.7
배당수익률	2.9	2.9	3.0	3.0	3.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.25	매수	39,000원	6개월		
2024.03.04	매수	34,000원	6개월	-19.10%	-12.50%
2023.11.15	매수	28,000원	6개월	-6.48%	11.07%
2023.05.15	매수	36,000원	6개월	-24.07%	-7.22%
2022.02.28	매수	41,000원	6개월	-32.22%	-20.61%



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 22일 기준)

매수	97.44%	중립	2.56%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------