

한화 (000880/KS)

주주환원 여력 확대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 34,000 원(유지)

현재주가: 27,850 원

상승여력: 22.1%



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

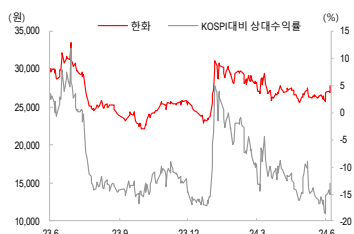
Company Data

발행주식수	7,496 만주
시가총액	2,088 십억원
주요주주	
김승연(외8)	43.56%
고려아연	7.25%

Stock Data

주가(24/07/04)	27,850 원
KOSPI	2,824.94 pt
52주 최고가	33,400 원
52주 최저가	22,150 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주주환원 증가 기업 및 주주에 대한 인센티브 추진

지난 3 일 정부는 “역동경제 로드맵” 및 “2024 년 하반기 경제정책 방향”을 발표하였다. 자본시장 밸류업을 위한 구체적인 인센티브로 기업에게는 주주환원 증가분(직전 3 년 대비 5% 초과분으로 배당+자사주 소각 포함)에 대해 5%를 법인세 세액공제하고, 주주환원 증가 기업의 주주에게는 저율 분리과세(배당소득 증가분에 대해 원천징수 세율 14%에서 9%로 하향. 2000 만원 초과분에 대해서는 25% 세율로 분리과세)를 하는 내용이 포함되어 있다. 주주환원에 소극적인 기업들의 주주환원 확대 계기가 될 것으로 기대한다.

주주환원 자원 확대

24 년 한화의 주주환원 재원이 확대될 전망이다. 한화는 지난 4 월 사업구조 개편을 발표한 바 있다. 해상풍력과 플랜트 사업을 한화오션에 태양광장비 사업을 한화솔루션에 각각 양도하는 방안이다. 이번 사업양도를 통해 한화는 4,395 억원(시가총액의 22% 규모)의 현금을 수취할 예정이다. 확보된 현금은 투자재원, 재무구조 개선 및 주주환원 재원으로 활용될 것으로 기대한다. 이 밖에 주요 자회사로부터의 배당수입과 브랜드 라이선스 매출 증가가 예상된다. 23 년 배당수입과 브랜드 라이선스 매출액은 2,104 억원 수준에서 24 년엔 2,940 억원으로 확대될 전망이다. 한화의 23 년 우선주 포함 전체 현금배당 규모는 737 억원이기 때문에 24 년 배당확대 여력은 충분하다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 34,000 원(유지)

한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 24 년 주주환원 자원 확대에 따른 주주환원 증가가 기대되고, 현재 주가는 자회사 기업가치가 충분히 반영되지 못하고 있기 때문이다. 현재 한화의 NAV 대비 할인율은 69.3%이며, 이는 역사적으로 가장 높은 수준이며, 24 년 예상 PBR 은 0.25 배이다. 저평가 매력과 24 년 주주환원 확대 가능성을 고려한다면 현 주가는 충분히 매력적인 수준이라 판단한다.

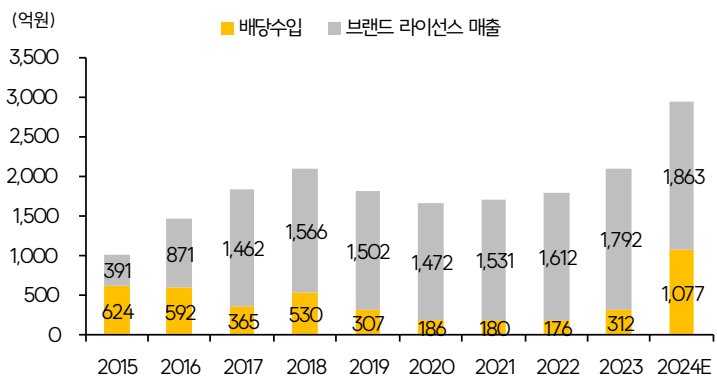
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	52,836	50,887	53,135	58,139	63,810	66,725
영업이익	십억원	2,928	2,370	2,412	1,729	2,916	3,087
순이익(지배주주)	십억원	973	1,174	380	650	2,502	3,041
EPS	원	9,943	11,995	3,886	6,634	25,558	31,062
PER	배	3.2	2.1	6.6	4.1	1.1	0.9
PBR	배	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	7.0	9.5	10.3	12.2	9.0	7.8
ROE	%	20.3	14.4	3.5	6.0	20.5	20.4

한화 NAV 대비 할인율					(단위: 억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	한화솔루션	46,411	36.2%	12,735	16,778
	한화생명	26,447	43.2%	14,491	11,436
	한화에어로스페이스	122,525	34.0%	8,252	41,597
	한화갤러리아	2,321	36.2%	1,436	839
	한화자산주	20,876	1.5%		315
비상장사	한화호텔앤드리조트		48.9%	2,491	2,491
	기타 자회사			12,735	12,735
자회사 가치 합계				52,140	86,190
브랜드 가치					9,570
자체사업 가치					17,745
우선주					3,599
순차입금					41,795
한화 NAV					68,111
한화 시가총액					20,876
NAV 대비 할인율					69.3%

자료: SK 증권

한화 배당수입 및 브랜드 라이선스 매출액 추이 및 전망



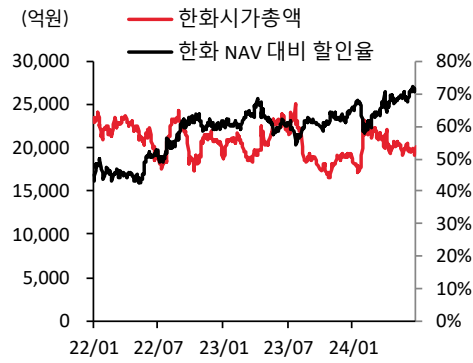
자료: 한화, SK 증권

한화 주요 자회사 주당 배당금 추이 및 전망					(단위: 원)
	2021	2022	2023	2024E	
한화생명	0	0	150	195	
한화에어로스페이스	700	1,000	1,800	1,734	
한화솔루션	0	0	300	277	

자료: FnGuide, SK 증권

주: 24년 전망치는 컨센서스 기준

한화 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

상장자회사 NAV 대비 시가총액 추이



자료: SK 증권

한화 사업부문 양도 내용

구분	양도가액	양수인	양도예정일	관련 매출
플랜트사업	2,144 억원	한화오션	24년 7월 1일	6,800 억
풍력사업	1,881 억원	한화오션	24년 10월 1일	530 억
태양광장비사업	370 억원	한화솔루션	24년 7월 1일	2,400 억

자료: 한화, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	22,317	23,054	28,072	33,384	41,621
현금및현금성자산	6,673	4,909	7,939	11,695	19,169
매출채권 및 기타채권	5,056	5,438	7,299	7,887	8,176
재고자산	6,558	7,750	11,102	11,997	12,437
비유동자산	29,535	36,591	38,294	39,846	38,197
장기금융자산	1,616	1,663	1,655	1,655	1,655
유형자산	15,852	19,647	21,808	23,657	22,307
무형자산	4,101	4,239	4,077	3,779	3,482
자산총계	196,977	209,738	217,566	224,429	231,018
유동부채	21,095	26,075	31,235	31,931	32,272
단기금융부채	8,688	10,100	13,016	13,016	13,016
매입채무 및 기타채무	4,149	4,977	8,625	9,320	9,661
단기충당부채	282	336	330	330	330
비유동부채	14,501	16,727	17,850	17,850	17,850
장기금융부채	9,514	11,442	12,455	12,455	12,455
장기매입채무 및 기타채무	608	657	687	687	687
장기충당부채	336	393	409	409	409
부채총계	163,801	176,539	184,588	185,283	185,624
지배주주지분	10,813	10,791	11,005	13,419	16,372
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	1,338	1,355	1,355	1,355	1,355
기타자본구성요소	44	81	86	86	86
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	7,774	7,599	8,179	10,594	13,547
비지배주주지분	22,363	22,408	21,974	25,727	29,022
자본총계	33,176	33,199	32,978	39,146	45,394
부채와자본총계	196,977	209,738	217,566	224,429	231,018

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2,406	3,793	-952	7,121	7,602
당기순이익(손실)	2,009	1,636	932	6,256	6,336
비현금성항목등	866	815	910	-1,527	-1,536
유형자산감가상각비	1,155	1,319	1,351	1,351	1,351
무형자산상각비	202	235	298	298	298
기타	-491	-739	-739	-3,176	-3,185
운전자본감소(증가)	-3,992	-2,381	-4,607	-788	-387
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,844	-304	-1,458	-588	-289
재고자산의감소(증가)	-670	-1,054	-3,383	-895	-439
매입채무및기타채무의증가(감소)	-474	64	1,934	695	341
기타	2,814	2,695	2,271	6,360	6,378
법인세납부	-710	-1,029	457	3,180	3,189
투자활동현금흐름	-3,613	-6,668	-4,990	-3,204	-4
금융자산의감소(증가)	-381	406	-1,115	0	0
유형자산의감소(증가)	-1,434	-4,132	-3,446	-3,200	0
무형자산의감소(증가)	-251	-276	-136	0	0
기타	-1,546	-2,666	-293	-4	-4
재무활동현금흐름	3,192	1,799	3,540	-88	-88
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,645	3,923	3,846	0	0
자본의증가(감소)	870	17	1	0	0
배당금지급	-70	-74	0	-88	-88
기타	-253	-2,067	-307	0	0
현금의 증가(감소)	1,994	-1,067	-589	3,756	7,474
기초현금	7,602	9,596	8,529	7,939	11,695
기말현금	9,596	8,529	7,939	11,695	19,169
FCF	972	-339	-4,398	3,921	7,602

자료 : 한화, SK증권 추정

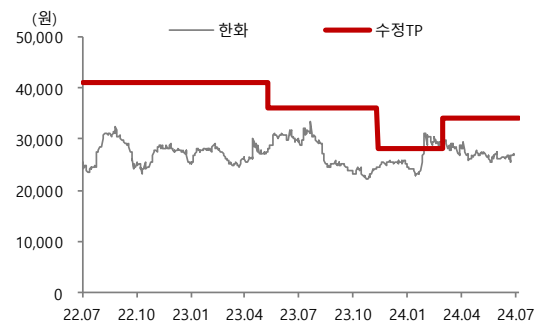
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,887	53,135	58,139	63,810	66,725
매출원가	45,087	46,735	51,038	55,755	58,313
매출총이익	5,800	6,400	7,101	8,055	8,412
매출총이익률(%)	11.4	12.0	12.2	12.6	12.6
판매비와 관리비	3,430	3,988	5,371	5,139	5,325
영업이익	2,370	2,412	1,729	2,916	3,087
영업이익률(%)	4.7	4.5	3.0	4.6	4.6
비영업손익	-236	-165	-1,188	160	60
순금융손익	-543	-897	0	0	0
외환관련손익	-118	43	0	0	0
관계기업등 투자손익	-76	49	-105	0	0
세전계속사업이익	2,134	2,247	541	3,076	3,147
세전계속사업이익률(%)	4.2	4.2	0.9	4.8	4.7
계속사업법인세	125	611	-391	-3,180	-3,189
계속사업이익	2,009	1,636	932	6,256	6,336
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	1,636	932	6,256	6,336
순이익률(%)	3.9	3.1	1.6	9.8	9.5
지배주주	1,174	380	650	2,502	3,041
지배주주귀속 순이익률(%)	2.3	0.7	1.1	3.9	4.6
비지배주주	835	1,255	283	3,754	3,295
총포괄이익	6,280	1,282	96	6,256	6,336
지배주주	3,378	-45	48	3,112	3,152
비지배주주	2,903	1,327	48	3,144	3,184
EBITDA	3,727	3,966	3,378	4,564	4,736

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	4.4	9.4	9.8	4.6
영업이익	-19.1	1.8	-28.3	68.6	5.9
세전계속사업이익	-33.7	5.3	-75.9	468.5	2.3
EBITDA	-10.7	6.4	-14.8	35.1	3.7
EPS	20.6	-67.6	70.7	285.3	21.5
수익성 (%)					
ROA	1.0	0.8	0.4	2.8	2.8
ROE	14.4	3.5	6.0	20.5	20.4
EBITDA마진	7.3	7.5	5.8	7.2	7.1
안정성 (%)					
유동비율	105.8	88.4	89.9	104.6	129.0
부채비율	493.7	531.8	559.7	473.3	408.9
순차입금/자기자본	32.4	48.2	50.8	33.2	12.2
EBITDA/이자비용(배)	6.8	4.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	6.3	19.4	13.6	3.5	3.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,995	3,886	6,634	25,558	31,062
BPS	110,510	110,284	112,464	137,121	167,281
CFPS	25,856	19,754	23,472	42,396	47,900
주당 현금배당금	750	750	900	900	950
Valuation지표 (배)					
PER	2.1	6.6	4.1	1.1	0.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.0	1.3	1.1	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.5	10.3	12.2	9.0	7.8
배당수익률	2.9	2.9	3.3	3.3	3.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.03.04	매수	34,000원	6개월		
2023.11.15	매수	28,000원	6개월	-6.48%	11.07%
2023.05.15	매수	36,000원	6개월	-24.07%	-7.22%
2021.08.18	매수	41,000원	6개월	-28.90%	-10.73%



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 07월 05일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------