

한화 (000880/KS)

지분가치 상승분이 반영될 시기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 39,000 원(유지)

현재주가: 28,050 원

상승여력: 39.0%



Analyst

최관순

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

Company Data

발행주식수	7,496 만주
시가총액	2,103 십억원
주요주주	
김승연(외8)	48.76%
자사주	7.45%

Stock Data

주가(24/11/13)	28,050 원
KOSPI	2,417.08 pt
52주 최고가	31,450 원
52주 최저가	22,950 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 연결실적: 영업이익 YoY 37.4% 증가

한화 3Q24 연결 실적은 매출액 12.2 조원(2.5% 이하 YoY), 영업이익 5,254 억원(37.4%, OPM: 4.3%)이다. 인더스트리얼솔루션즈(-17%), 솔루션(적자전환)의 부진에도 불구하고 에어로스페이스(+458%), 모멘텀(흑자전환)의 실적개선으로 비금융자회사 영업이익이 47.7% 증가했으며, 생명을 비롯한 손해보험 등 주요 자회사 실적개선에 따라 금융자회사 영업이익도 24.0% 증가하며 연결 영업이익 컨센서스(5,546 억원)에 대체로 부합하였다. 이번에 물적분할 된 모멘텀은 태양광사업 양도에 따른 매출감소에도 불구하고 이차전지, 클린물류 중심의 장비 매출 증가로 영업이익이 흑자전환(-114 억원 → +38 억원)하였다.

지분가치 상승분이 반영될 시기

도널드 트럼프가 미국 제 47 대 대통령에 당선된 이후 업종별 주가 차별화가 심화되고 있는 가운데 방산, 조선, 우주항공 등의 수혜 가능성이 부각되면서 한화에어로스페이스(11%), 한화시스템(48%), 한화엔진(8%), 한화오션(23%), 한화투자증권(13%) 등 한화 주요 계열사 주가가 상승하였다. 이에 대한 결과로 한화를 제외한 한화그룹의 시가총액은 트럼프 당선 이후 11%(4.3 조원)이 증가했으며, 한화 NAV도 5.3%(4,735 억원) 증가하며 NAV 대비 할인율이 75%까지 확대되었다. 최근 한화 NAV 증분이 한화 주가에 점진적으로 반영될 시기이다.

투자의견 매수, 목표주가 39,0000 원(유지)

한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 트럼프 당선 이후 조선, 방산, 우주항공 등에 대한 기대감으로 한화 주요 자회사 주가 상승으로 한화의 밸류에이션 매력력이 상승했기 때문이다. 사업부 양도에 따른 재무구조 개선, 브랜드 라이선스 매출 증가에 따른 배당 확대 가능성이 예상됨에 따라 주가의 하방도 견고해 최근 시장의 하락세에도 안정적인 주가 흐름을 기대할 수 있을 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	52,836	50,887	53,135	53,728	61,641	64,424
영업이익	십억원	2,928	2,370	2,412	1,506	2,099	2,388
순이익(지배주주)	십억원	973	1,174	380	110	764	1,005
EPS	원	9,943	11,995	3,886	1,157	8,059	10,596
PER	배	3.2	2.1	6.6	24.3	3.5	2.6
PBR	배	0.6	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	7.0	9.5	10.3	13.6	11.7	10.4
ROE	%	20.3	14.4	3.5	1.1	7.5	9.2

한화 분기별 연결실적 전망

(단위: 억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	12,435	12,993	12,218	16,082	15,878	15,166	14,609	15,988	53,728	61,641	64,424
영업이익	236	529	525	216	349	515	694	540	1,506	2,099	2,388
영업이익률	1.9%	4.1%	4.3%	1.3%	2.2%	3.4%	4.8%	3.4%	2.8%	3.4%	3.7%

자료: 한화, SK 증권

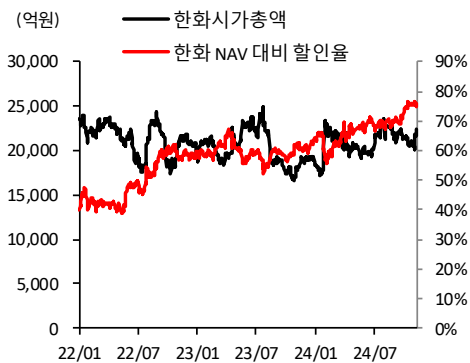
한화 부문별 실적전망

(단위: 억원)

부문	구분	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24E
건설	매출액	10,306	13,429	13,540	12,028	9,584	9,677	8,087	9,134
	영업이익	94	310	212	- 423	94	- 588	- 34	- 146
	영업이익률	0.9%	2.3%	1.6%	-3.5%	1.0%	-6.1%	-0.4%	-1.6%
글로벌	매출액	3,669	2,986	3,130	3,589	3,861	3,402	3,832	3,967
	영업이익	179	170	225	69	122	222	210	83
	영업이익률	4.9%	5.7%	7.2%	1.9%	3.2%	6.5%	5.5%	2.1%
모멘텀	매출액	1,257	1,373	1,447	3,094	1,199	2,018	1,642	1,689
	영업이익	- 137	- 93	- 114	236	- 82	- 66	38	12
	영업이익률	-10.9%	-6.8%	-7.9%	7.6%	-6.8%	-3.3%	2.3%	0.7%

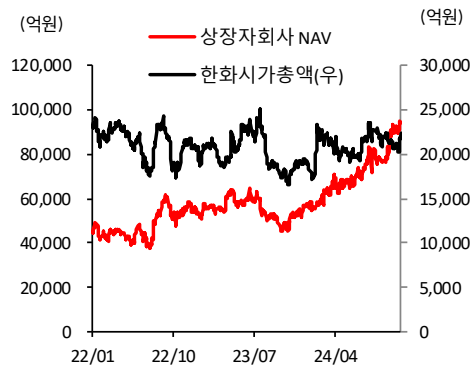
자료: 한화, SK 증권

한화 NAV 대비 할인율 추이



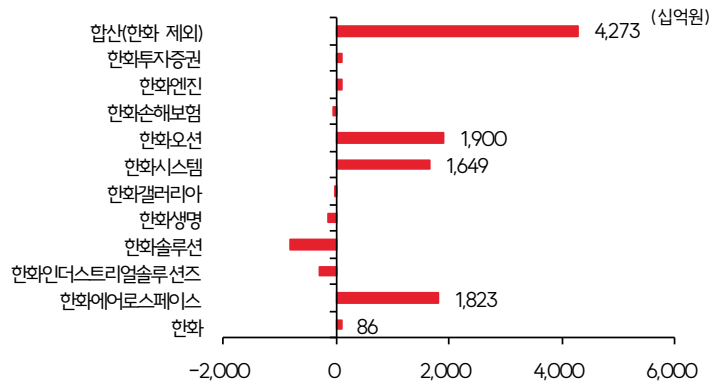
자료: SK 증권

한화 상장자회사 NAV 추이



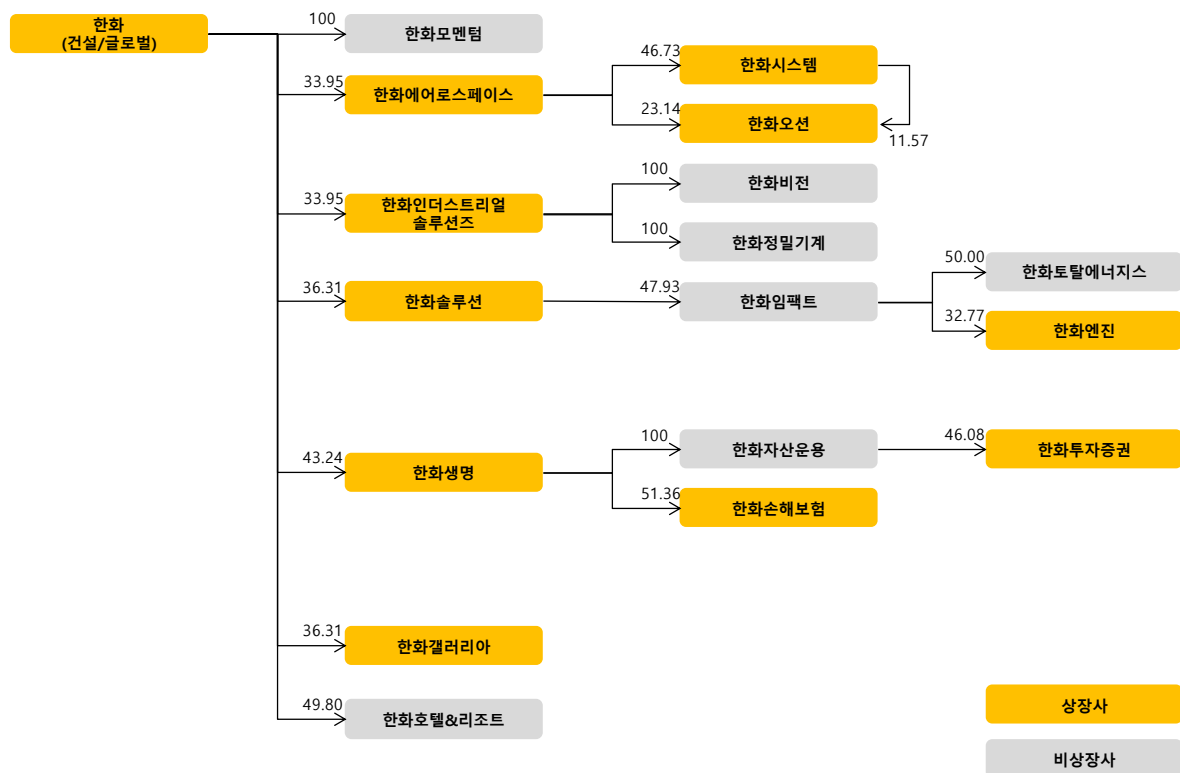
자료: SK 증권

트럼프 당선 이후 한화그룹 상장사 시가총액 변화



자료: SK 증권

한화그룹 지배구조도



자료: 한화, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	22,317	23,054	27,583	27,182	30,792
현금및현금성자산	6,673	4,909	7,486	7,195	9,225
매출채권 및 기타채권	5,056	5,438	6,853	6,813	7,386
재고자산	6,558	7,750	11,233	11,168	12,107
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	219,438	220,603	222,579
유동부채	21,095	26,075	32,611	32,568	33,194
단기금융부채	8,688	10,100	14,658	14,658	14,658
매입채무 및 기타채무	4,149	4,977	7,492	7,449	8,075
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	188,520	188,477	189,103
지배주주지분	10,813	10,791	9,809	10,508	11,447
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	7,635	8,334	9,274
비지배주주지분	22,363	22,408	21,109	21,619	22,029
자본총계	33,176	33,199	30,918	32,127	33,477
부채와자본총계	196,977	209,738	219,438	220,603	222,579

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2,406	3,793	562	2,973	2,168
당기순이익(손실)	2,009	1,636	71	1,274	1,415
비현금성항목등	866	815	2,530	1,923	1,951
유형자산감가상각비	1,155	1,319	1,357	1,359	1,359
무형자산상각비	202	235	281	275	275
기타	-491	-739	892	289	317
운전자본감소(증가)	-3,992	-2,381	-3,793	61	-885
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,844	-304	-1,286	40	-573
재고자산의감소(증가)	-670	-1,054	-3,343	65	-939
매입채무및기타채무의증가(감소)	-474	64	940	-43	626
기타	2,814	2,695	1,655	-570	-626
법인세납부	-710	-1,029	-98	-285	-313
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	-65	-65
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	-65	-65
기타	-253	-2,067	-1,090	0	0
현금의 증가(감소)	1,994	-1,067	-1,042	-291	2,030
기초현금	7,602	9,596	8,529	7,486	7,195
기말현금	9,596	8,529	7,486	7,195	9,225
FCF	972	-339	-3,519	-227	2,168

자료 : 한화, SK증권 추정

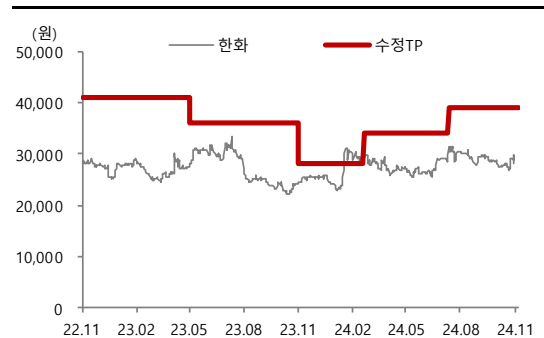
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,887	53,135	53,728	61,641	64,424
매출원가	45,087	46,735	47,257	53,844	56,277
매출총이익	5,800	6,400	6,471	7,797	8,147
매출총이익률(%)	114	120	120	126	126
판매비와 관리비	3,430	3,988	4,965	5,698	5,759
영업이익	2,370	2,412	1,506	2,099	2,388
영업이익률(%)	47	45	28	34	37
비영업손익	-236	-165	-1,283	-540	-660
순금융손익	-543	-897	0	0	0
외환관련손익	-118	43	0	0	0
관계기업등 투자손익	-76	49	-137	0	0
세전계속사업이익	2,134	2,247	223	1,559	1,728
세전계속사업이익률(%)	42	42	0.4	2.5	2.7
계속사업법인세	125	611	152	285	313
계속사업이익	2,009	1,636	71	1,274	1,415
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	1,636	71	1,274	1,415
순이익률(%)	39	31	0.1	2.1	2.2
지배주주	1,174	380	110	764	1,005
지배주주귀속 순이익률(%)	23	0.7	0.2	1.2	1.6
비지배주주	835	1,255	-38	509	410
총포괄이익	6,280	1,282	-1,814	1,274	1,415
지배주주	3,378	-45	-964	737	819
비지배주주	2,903	1,327	-850	536	596
EBITDA	3,727	3,966	3,144	3,733	4,022

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	4.4	1.1	14.7	4.5
영업이익	-19.1	1.8	-37.6	39.3	13.8
세전계속사업이익	-33.7	5.3	-90.1	597.4	10.9
EBITDA	-10.7	6.4	-20.7	18.7	7.8
EPS	20.6	-67.6	-70.2	596.9	31.5
수익성 (%)					
ROA	1.0	0.8	0.0	0.6	0.6
ROE	14.4	3.5	1.1	7.5	9.2
EBITDA마진	7.3	7.5	5.9	6.1	6.2
안정성 (%)					
유동비율	105.8	88.4	84.6	83.5	92.8
부채비율	493.7	531.8	609.7	586.7	564.9
순차입금/자기자본	32.4	48.2	61.7	60.2	51.8
EBITDA/이자비용(배)	6.8	4.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	6.3	19.4	59.5	8.5	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,995	3,886	1,157	8,059	10,596
BPS	110,510	110,284	105,357	112,728	122,636
CFPS	25,856	19,754	18,432	25,297	27,834
주당 현금배당금	750	750	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER	2.1	6.6	24.3	3.5	2.6
PBR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	1.0	1.3	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.5	10.3	13.6	11.7	10.4
배당수익률	2.9	2.9	2.5	2.5	2.5

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 11월 14일 기준)

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