

Buy
TP 33,000원

유지
하향

한화(000880) : 자체 사업에 관심을 슬슬 가져야 할 시기

▶ 실적 전망

- 한화생명 IFRS 17 도입에 따라 기존 운용자산 중 일부가 FVOCI에서 FVPL로 재분류됨. 평가손익 반영 방식이 변경되면서 한화의 분기 실적 변동성 확대. 한화 '23년 연결 기준 매출액 52.4조원(YoY -15.8%), 영업이익 2.3조원(YoY -7.4%)으로 추정.

▶ 자체 사업부에 관심을 가져야 할 시기

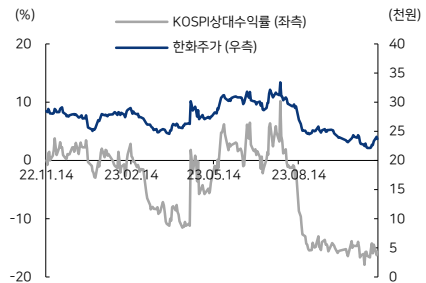
- 모멘텀: 사업부 내 이차전지 관련 매출 비중 증가 중, '24년 전방 고객사 증설에 따른 태양광 수주/매출 증가할 것으로 전망
- 글로벌: '23년 7월 질산 40만톤 증설 착공 완료, 40만톤 중 50% 이상은 반도체 소재 등 고부가 가치 사업 확대에 사용될 것으로 예상, '24년 6월 완공 예정
- 건설: 수주 포트폴리오 다변화 중, '신안우이' 해상풍력사업 환경영향평가 완료 후 실시설계 착수. 재생에너지 발전사업을 통해 개발 단계에서 뿐만 아니라 완공 후 에너지 발전 및 판매를 통해 수익 창출 가능.

▶ Valuation

- '23년 모멘텀 사업 내 고객사 수주 일부 이연, 글로벌 사업 내 Trading 매출 감소 등으로 인해 한화 자체 사업에 대한 당사 추정치 하향함에 따라 목표주가 33,000원으로 하향. 투자 의견 "BUY" 유지
- '24년 주목해야 할 포인트는 다음과 같음. ① '23년 모멘텀 사업의 이연된 수주 인식, ② 글로벌 사업의 질산 Capa 증설, ③ 그린 디벨로퍼로서 건설 포트폴리오 다양화, ④ 한화오션으로 부터 발생하는 상표권 매출 증가

Company Data	
현재가(11/07)	23,700원
액면가(원)	5,000원
52주 최고가(보통주)	33,400원
52주 최저가(보통주)	22,150원
KOSPI(11/07)	2,443.96p
KOSDAQ(11/07)	824.37p
자본금	4,896억원
시가총액	20,958억원
발행주식수(보통주)	7,496만주
발행주식수(우선주)	2,295만주
평균거래량(60일)	23.1만주
평균거래대금(60일)	53억원
외국인지분(보통주)	13.30%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.4	-12.5	-13.7
상대주가	0.9	-10.5	-16.2

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	52,836	3.7	2,928	5.5	2,282	12,742	432.2	2.5	0.6	0.6	6.9	20.3
2022.12	62,278	17.9	2,516	4.0	2,243	17,260	35.5	1.5	0.5	0.5	7.3	24.5
2023.12	52,425	-15.8	2,329	4.4	1,794	13,752	-20.3	1.8	0.3	0.4	7.6	18.4
2024.12	53,469	2.0	2,673	5.0	2,124	16,332	18.8	1.5	0.3	0.3	7.5	18.3
2025.12	55,521	3.8	2,776	5.0	2,322	17,871	9.4	1.3	0.3	0.3	7.8	16.9

한화(000880) : 자체 사업에 관심을 슬슬 가져야 할 시기

▶ 한화 Valuation Table

(단위: 십억원)

	시가총액/기업가치	한화 지분율	한화 반영 자산가치	비고
[영업가치]				
* 한화 별도(모멘텀, 글로벌, 건설) ①	1,435		1,435	한화 별도 '23년 예상 순이익 * P/E 10배
[상장회사 보유 가치]				
* 한화에어로스페이스	5,054	34%	1,716	1yr AVG 시가총액
* 한화솔루션	7,715	36%	2,802	1yr AVG 시가총액
* 한화생명	2,227	43%	963	1yr AVG 시가총액
* 한화갤러리아	284	36%	103	1yr AVG 시가총액
합계 ②	15,280		5,584	
[비상장회사 보유 가치]				
* 한화호텔앤드리조트	356	50%	177	최근사업연도 순자산 * P/B 0.8배
* 기타	1,207		1,207	투자부동산 및 관계기업투자 등
합계 ③	12,622		1,384	
순현금(별도기준) ④			-4,083	2Q23 기준
NAV ①+②+③ + ④			4,320	
Discount 적용			43% ~ 45%	
NAV, Discount 적용			2,376	
보통주 주식수(주)			74,958,735	
자사주 차감(주)			73,826,298	
목표주가(원)			33,000	목표주가 33,000원으로 하향

한화(000880) : 자체 사업에 관심을 슬슬 가져야 할 시기

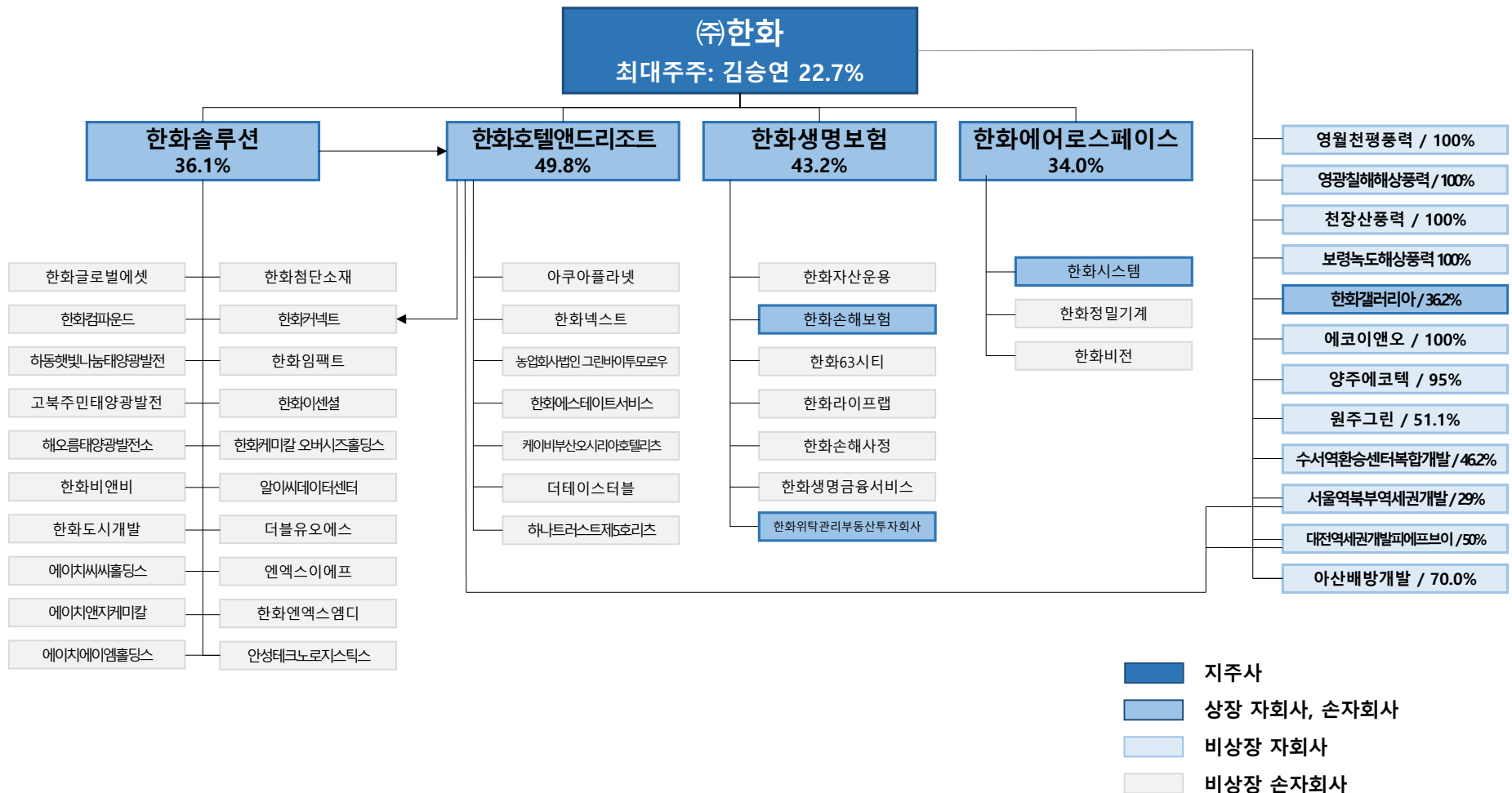
▶ 한화 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	13,148	15,190	16,841	17,099	14,402	12,360	12,281	13,594	62,278	52,425
YoY	2.4%	19.8%	25.5%	23.0%	9.5%	-18.6%	-27.1%	-20.5%	17.9%	-15.8%
(자체 사업)										
* 글로벌	6,980	7,517	8,012	7,571	7,071	7,219	7,898	7,598	30,080	29,786
* 모멘텀	564	721	752	711	698	780	806	784	2,748	3,067
* 건설	957	1,192	1,179	1,464	949	1,049	1,143	1,484	4,792	4,625
* 기타	223	318	405	334	394	402	408	368	1,281	1,571
(상장 자회사 매출액)										
* 한화에어로스페이스	1,378	1,671	972	2,518	2,038	1,908	1,981	3,129	6,540	9,056
* 한화솔루션	2,970	3,389	3,366	3,929	3,100	3,393	2,926	3,579	13,654	12,998
영업이익(연결)	466	915	921	214	1,374	218	266	390	2,516	2,329
YoY	11.2%	21.2%	28.6%	-11.1%	-33.8%	3.4%	-5.3%	48.0%	14.5%	-10.8%
영업이익률	5.5%	6.7%	5.9%	3.1%	3.4%	4.8%	5.4%	5.4%	5.3%	4.5%
영업이익(별도)	28	18	57	92	49	41	42	53	195	184
YoY	-45.0%	18.9%	60.7%	-71.0%	194.5%	-76.3%	-58.2%	78.9%	-36.4%	-7.4%
영업이익률	3.5%	6.0%	5.5%	1.2%	8.4%	1.8%	2.2%	2.9%	4.0%	4.4%
(상장 자회사 영업이익)										
* 한화에어로스페이스	66	113	20	178	229	81	104	251	377	666
* 한화솔루션	158	278	348	182	271	194	98	128	966	692
(상장 자회사 영업이익률)										
* 한화에어로스페이스	4.8%	6.8%	2.0%	7.1%	11.2%	4.2%	5.3%	8.0%	5.8%	7.4%
* 한화솔루션	5.3%	8.2%	10.4%	4.6%	8.8%	5.7%	3.4%	3.6%	7.1%	5.3%

한화(000880) : 자체 사업에 관심을 슬슬 가져야 할 시기

▶ 한화그룹 지주회사 및 지주회사의 주요 자회사, 손자회사(2023년 반기보고서 기준)



포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	52,836	62,278	52,425	53,469	55,521
매출원가	47,132	56,365	46,085	48,336	50,080
매출총이익	5,704	5,913	6,339	5,133	5,441
매출총이익률 (%)	10.8	9.5	12.1	9.6	9.8
판매비와관리비	2,777	3,397	4,010	2,460	2,665
영업이익	2,928	2,516	2,329	2,673	2,776
영업이익률 (%)	5.5	4.0	4.4	5.0	5.0
EBITDA	4,172	3,873	3,659	4,035	4,271
EBITDA Margin (%)	7.9	6.2	7.0	7.5	7.7
영업외손익	289	-240	234	361	540
관계기업손익	276	-76	76	76	76
금융수익	53	120	238	355	529
금융비용	-398	-547	-577	-621	-675
기타	357	263	496	552	610
법인세비용차감전순손익	3,216	2,276	2,563	3,035	3,317
법인세비용	934	33	769	910	995
계속사업순손익	2,282	2,243	1,794	2,124	2,322
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,282	2,243	1,794	2,124	2,322
당기순이익률 (%)	4.3	3.6	3.4	4.0	4.2
비지배지분순이익	1,309	931	745	882	964
지배지분순이익	973	1,312	1,049	1,243	1,358
지배순이익률 (%)	1.8	2.1	2.0	2.3	2.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-941	-5,263	2,037	2,037	2,037
포괄순이익	1,341	-3,020	3,830	4,161	4,358
비지배지분포괄이익	848	-2,247	2,850	3,096	3,243
지배지분포괄이익	493	-773	980	1,065	1,115

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

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7,228	1,873	3,124	2,097	2,299
당기순이익	0	0	1,794	2,124	2,322
비현금항목의 가감	2,671	2,658	4,360	4,571	4,838
감가상각비	1,065	1,155	1,163	1,209	1,357
외환손익	-1,381	-543	0	0	0
지분법평가손익	-276	76	-76	-76	-76
기타	3,264	1,970	3,273	3,437	3,557
자산부채의 증감	-1,560	-5,947	-1,703	-3,093	-3,221
기타현금흐름	6,117	5,162	-1,326	-1,505	-1,639
투자활동 현금흐름	-8,348	-3,791	-3,312	-4,088	-4,014
투자자산	-6,793	-2,985	-2,434	-2,822	-1,823
유형자산	-1,216	-1,538	-1,215	-1,524	-2,345
기타	-339	733	336	258	154
재무활동 현금흐름	2,484	4,234	1,210	1,501	1,876
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,587	3,907	-116	-113	-110
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-65	-70	-74	-74	-74
기타	963	397	1,400	1,688	2,059
현금의 증감	1,363	2,320	1,397	2,204	2,642
기초 현금	5,533	6,896	9,584	10,981	13,184
기말 현금	6,896	9,216	10,981	13,184	15,826
NOPLAT	2,077	2,480	1,630	1,871	1,943
FCF	545	-3,648	42	-1,383	-2,128

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	17,635	22,353	25,037	28,783	33,814
현금및현금성자산	5,496	6,673	10,981	13,184	15,826
매출채권 및 기타채권	3,755	5,056	4,644	5,321	6,570
재고자산	5,167	6,558	5,520	5,630	5,846
기타유동자산	3,217	4,067	3,892	4,648	5,572
비유동자산	22,554	29,535	32,416	36,108	39,668
유형자산	11,325	15,852	15,905	16,219	17,208
관계기업투자금	3,767	3,968	6,477	9,375	11,274
기타금융자산	775	1,616	1,740	1,910	2,131
기타비유동자산	6,688	8,100	8,295	8,604	9,056
자산총계	203,464	211,175	216,741	224,178	232,769
유동부채	16,469	21,095	22,196	24,242	26,799
매입채무 및 기타채무	4,978	5,445	4,926	4,981	5,089
차입금	3,665	4,877	4,877	4,877	4,877
유동성채무	2,658	3,429	4,423	5,704	7,357
기타유동부채	5,168	7,344	7,971	8,680	9,476
비유동부채	14,369	14,731	15,299	16,023	16,929
차입금	4,348	4,229	4,113	4,000	3,891
사채	3,909	3,838	3,838	3,838	3,838
기타비유동부채	6,111	6,664	7,348	8,185	9,200
부채총계	181,483	190,296	191,966	194,736	198,199
지배지분	5,495	5,229	6,204	7,373	8,657
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	468	978	978	978	978
이익잉여금	5,332	6,673	7,649	8,818	10,102
기타자본변동	12	44	44	44	44
비지배지분	16,486	15,650	18,570	22,069	25,913
자본총계	21,981	20,879	24,774	29,442	34,570
총차입금	15,754	17,820	19,037	20,624	22,684

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	12,742	17,260	13,752	16,332	17,871
PER	2.5	1.5	1.8	1.5	1.3
BPS	56,123	53,401	63,364	75,302	88,418
PBR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	42,612	39,559	37,372	41,214	43,623
EV/EBITDA	6.9	7.3	7.6	7.5	7.8
SPS	704,869	830,836	699,380	713,314	740,685
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	5,568	-37,263	431	-14,129	-21,731
DPS	750	750	750	750	750

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	3.7	17.9	-15.8	2.0	3.8
영업이익 증가율	89.0	-14.1	-7.4	14.8	3.8
순이익 증가율	222.5	-1.7	-20.0	18.4	9.3
수익성					
ROIC	13.3	13.2	7.8	9.1	8.9
ROA	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
ROE	20.3	24.5	18.4	18.3	16.9
안정성					
부채비율	825.6	911.4	774.9	661.4	573.3
순차입금비용	7.7	8.4	8.8	9.2	9.7
이자보상배율	7.4	4.6	4.0	4.3	4.2