

# 한화 (000880/KS)

## 사업양도로 4,400 억원 현금 확보

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 34,000 원(유지)

현재주가: 28,650 원

상승여력: 18.7%

**Analyst**  
**최관순**ks1.choi@sks.co.kr  
3773-8812

#### Company Data

발행주식수	7,496 만주
시가총액	2,148 십억원
주요주주	
김승연(외8)	43.56%
국민연금공단	7.61%

#### Stock Data

주가(24/04/03)	28,650 원
KOSPI	2,706.97pt
52주 최고가	33,400 원
52주 최저가	22,150 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 지배구조 개편 발표

한화는 전일 모멘텀 부문을 물적분할하고, 플랜트, 풍력, 태양광장비 사업을 양도하는 지배구조 개편안을 발표하였다. 모멘텀 부문은 태양광 사업부문을 제외한 2 차전지 및 산업용 기계 등으로 책임경영을 통한 사업 전문화가 목적이며, 한화의 100% 자회사가 된다. 플랜트와 풍력사업은 각각 2,144 억원, 1,881 억원에 한화오션으로 양도하며, 태양광장비사업은 370 억원에 한화솔루션으로 양도하게 되는데 각 자회사에서 사업적 시너지 창출에 주력할 예정이다.

### 사업부문 양도로 4,395 억원의 현금 확보

이번 지배구조 개편을 통해 한화는 4,395 억원의 현금을 확보하게 된다. 확보한 현금 은 자산 증설 등 성장동력 확보를 위한 투자재원에 우선적으로 활용될 예정이다. 추가로 주주환원 재원으로 활용될 전망이다. 23 년 한화의 총 현금배당 규모는 737 억원으로 재배당률(배당수입 + 브랜드 수수료 대비 배당금)은 35.0%이다. 24 년 배당 및 브랜드 수수료 수입의 증가가 예상되는 가운데 사업양도에 따른 현금이 일부 배당 재원으로 활용될 가능성이 높아 24 년 현금배당 규모는 23 년 규모를 상회할 전망이다. 4Q23 한화의 별도 기준 순차입금은 3.68 조원으로 전기 대비 8,000 억원 가량 감소하였는데 유입된 현금이 재무구조 개선에 활용될 경우 밸류에이션 부담을 완화시켜주는 요인이다. 결론적으로 사업양도에 따른 현금확보는 중장기적으로 한화 기업가치에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 34,000 원(유지)

한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 지배구조 개편으로 유입되는 현금은 투자 및 배당, 재무구조 개선에 활용될 예정으로 중장기적으로 기업가치 상승을 기대할 수 있는 요인이기 때문이다. 전일 7.3% 주가 상승에도 한화의 NAN 대비 할인율은 68%로 밸류에이션 매력은 충분하다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	52,836	50,887	53,135	59,357	65,986	70,378
영업이익	십억원	2,928	2,370	2,412	1,879	2,617	2,814
순이익(지배주주)	십억원	973	1,174	380	449	1,006	1,481
EPS	원	9,943	11,995	3,886	4,591	10,278	15,124
PER	배	3.2	2.1	6.6	5.8	2.6	1.8
PBR	배	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	7.0	9.5	10.3	10.1	8.8	7.9
ROE	%	20.3	14.4	3.5	4.1	8.7	11.6

#### 한화 모멘텀부문 물적분할 내용

구분	내용
분할존속회사	한화
분할신설회사	한화모멘텀
존속회사	글로벌 및 건설사업부문
신설회사	태양광 사업부문을 제외한 2차전지 및 산업용 기계 등 관련 사업부문

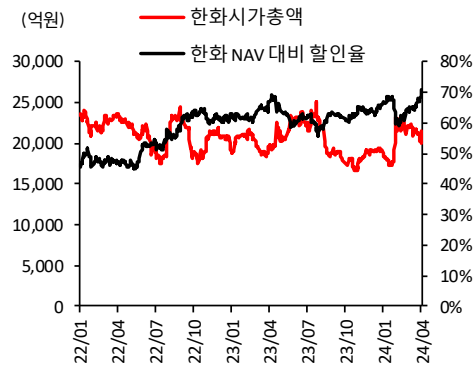
자료: 한화, SK 증권

#### 한화 사업부문 양도내용

구분	양도가액	양수인
플랜트사업	2,144 억원	한화오션
풍력사업	1,881 억원	한화오션
태양광장비사업	370 억원	한화솔루션

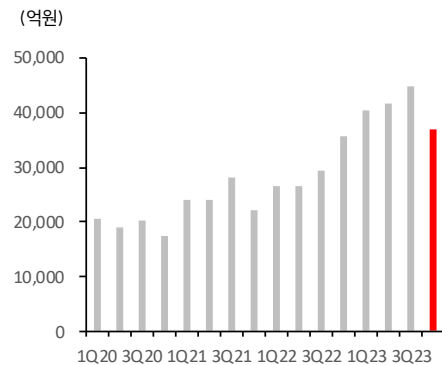
자료: 한화, SK 증권

#### 한화 NAV 대비 할인율 추이



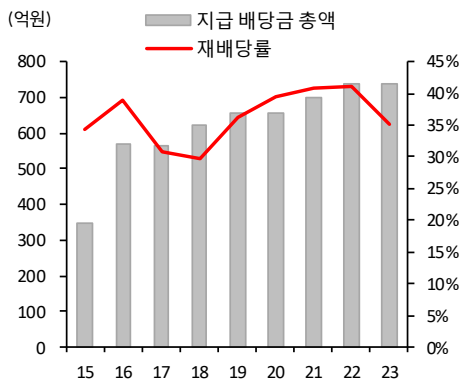
자료: SK 증권

#### 한화 별도기준 순차입금 추이



자료: 한화, SK 증권

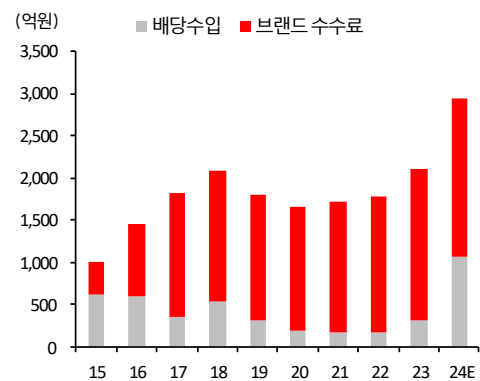
#### 한화 배당금 지급액 추이



자료: 한화, SK 증권

주: 재배당률은 배당수입 + 브랜드 수수료 대비 배당금 규모

#### 한화 배당수입 및 브랜드수수료 추이



자료: 한화, SK 증권

## 한화 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	41,736	50% 할인
브랜드 가치	9,570	23년 브랜드 수수료에 10배 적용
자체사업 가치	14,373	멀티플 8배 적용
순차입금	36,820	4Q23 별도기준
우선주 가치(차감)	3,534	
적정 시가총액	25,325	
발행주식수	74,958,735	
적정주가	33,786	
목표주가	34,000	
현재주가	28,650	
상승여력	18.7%	

자료: SK 증권

## 한화 자회사 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	한화솔루션	47,270	36.2%	12,735	17,088
	한화생명	24,579	43.2%	14,491	10,628
	한화에어로스페이스	115,436	34.0%	8,252	39,191
	한화갤러리아	2,807	36.2%	1,436	1,015
	한화자사주	21,476	1.5%		324
비상장사	한화호텔앤드리조트		48.9%	2,491	2,491
	기타 자회사			12,735	12,735
자회사 가치 합계				52,140	83,472

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	22,317	23,054	22,914	25,115	30,253
현금및현금성자산	6,673	4,909	6,103	6,157	10,183
매출채권 및 기타채권	5,056	5,438	6,323	7,165	7,600
재고자산	6,558	7,750	9,160	10,379	11,011
<b>비유동자산</b>	29,535	36,591	37,721	38,851	36,781
장기금융자산	1,616	1,663	1,663	1,663	1,663
유형자산	15,852	19,647	21,035	22,423	20,611
무형자산	4,101	4,239	3,981	3,723	3,466
<b>자산총계</b>	196,977	209,738	210,728	214,059	217,127
<b>유동부채</b>	21,095	26,075	26,239	27,143	27,611
단기금융부채	8,688	10,100	10,100	10,100	10,100
매입채무 및 기타채무	4,149	4,977	6,790	7,694	8,162
단기충당부채	282	336	336	336	336
<b>비유동부채</b>	14,501	16,727	16,727	16,727	16,727
장기금융부채	9,514	11,442	11,442	11,442	11,442
장기매입채무 및 기타채무	608	657	657	657	657
장기충당부채	336	393	393	393	393
<b>부채총계</b>	163,801	176,539	176,704	177,608	178,076
<b>지배주주지분</b>	10,813	10,791	11,167	12,085	13,473
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	1,338	1,355	1,355	1,355	1,355
기타자본구성요소	44	81	81	81	81
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	7,774	7,599	7,975	8,893	10,281
비지배주주지분	22,363	22,408	22,857	24,367	25,578
<b>자본총계</b>	33,176	33,199	34,024	36,452	39,051
<b>부채와자본총계</b>	196,977	209,738	210,728	214,059	217,127

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,406	3,793	3,207	5,799	6,532
당기순이익(손실)	2,009	1,636	899	2,516	2,692
비현금성항목등	866	815	5,572	5,745	5,753
유형자산감가상각비	1,155	1,319	1,812	1,812	1,812
무형자산상각비	202	235	258	258	258
기타	-491	-739	3,502	3,675	3,683
운전자본감소(증가)	-3,992	-2,381	-2,131	-1,157	-599
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,844	-304	-885	-842	-436
재고자산의감소(증가)	-670	-1,054	-1,410	-1,219	-631
매입채무및기타채무의증가(감소)	-474	64	165	904	468
기타	2,814	2,695	-1,225	-1,566	-1,596
법인세납부	-710	-1,029	-92	-261	-282
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,613	-6,668	-3,140	-3,141	60
금융자산의감소(증가)	-381	406	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-1,434	-4,132	-3,200	-3,200	0
무형자산의감소(증가)	-251	-276	0	0	0
기타	-1,546	-2,666	60	59	60
<b>재무활동현금흐름</b>	3,192	1,799	-2,503	-2,518	-2,523
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,645	3,923	0	0	0
자본의증가(감소)	870	17	0	0	0
배당금지급	-70	-74	-74	-88	-93
기타	-253	-2,067	-2,429	-2,429	-2,429
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,994	-1,067	-2,426	54	4,025
기초현금	7,602	9,596	8,529	6,103	6,157
기말현금	9,596	8,529	6,103	6,157	10,183
FCF	972	-339	7	2,599	6,532

자료 : 한화, SK증권 추정

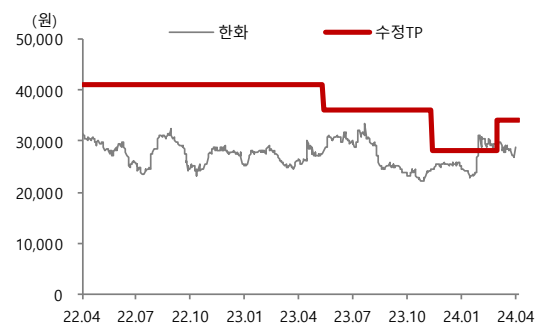
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	50,887	53,135	59,357	65,986	70,378
<b>매출원가</b>	45,087	46,735	51,587	57,661	61,509
<b>매출총이익</b>	5,800	6,400	7,770	8,325	8,868
매출총이익률(%)	11.4	12.0	13.1	12.6	12.6
<b>판매비와 관리비</b>	3,430	3,988	5,890	5,708	6,054
<b>영업이익</b>	2,370	2,412	1,879	2,617	2,814
영업이익률(%)	4.7	4.5	3.2	4.0	4.0
<b>비영업손익</b>	-236	-165	-889	160	160
순금융손익	-543	-897	-3,468	-3,470	-3,458
외환관련손익	-118	43	0	0	0
관계기업등 투자손익	-76	49	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	2,134	2,247	991	2,777	2,974
세전계속사업이익률(%)	4.2	4.2	1.7	4.2	4.2
<b>계속사업법인세</b>	125	611	92	261	282
<b>계속사업이익</b>	2,009	1,636	899	2,516	2,692
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,009	1,636	899	2,516	2,692
순이익률(%)	3.9	3.1	1.5	3.8	3.8
<b>지배주주</b>	1,174	380	449	1,006	1,481
지배주주귀속 순이익률(%)	2.3	0.7	0.8	1.5	2.1
<b>비지배주주</b>	835	1,255	449	1,510	1,212
총포괄이익	6,280	1,282	899	2,516	2,692
지배주주	3,378	-45	559	1,564	1,674
비지배주주	2,903	1,327	340	952	1,019
<b>EBITDA</b>	3,727	3,966	3,949	4,687	4,884

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.7	4.4	11.7	11.2	6.7
영업이익	-19.1	1.8	-22.1	39.3	7.5
세전계속사업이익	-33.7	5.3	-55.9	180.4	7.1
EBITDA	-10.7	6.4	-0.4	18.7	4.2
EPS	20.6	-67.6	18.1	123.9	47.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.0	0.8	0.4	1.2	1.2
ROE	14.4	3.5	4.1	8.7	11.6
EBITDA마진	7.3	7.5	6.7	7.1	6.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	105.8	88.4	87.3	92.5	109.6
부채비율	493.7	531.8	519.4	487.2	456.0
순차입금/자기자본	32.4	48.2	43.6	40.5	27.5
EBITDA/이자비용(배)	6.8	4.4	1.1	1.3	1.4
배당성향	6.3	19.4	19.6	9.2	6.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	11,995	3,886	4,591	10,278	15,124
BPS	110,510	110,284	114,122	123,499	137,672
CFPS	25,856	19,754	25,733	31,420	36,266
주당 현금배당금	750	750	900	950	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	2.1	6.6	5.8	2.6	1.8
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.0	1.3	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.5	10.3	10.1	8.8	7.9
배당수익률	2.9	2.9	3.4	3.6	3.7

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%
2021.05.17	매수	41,000원	6개월	-28.23%	-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 04월 04일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------