

한화 (000880/KS)

별도손익 부진했으나, 주가 매력도는 높음

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 39,000 원(유지)

현재주가: 30,400 원

상승여력: 28.3%



Analyst

최관순

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

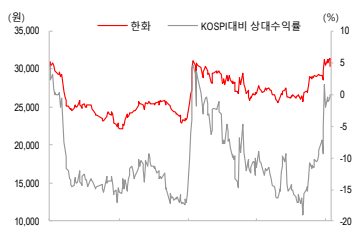
Company Data

발행주식수	7,496 만주
시가총액	2,279 십억원
주요주주	
김승연(외8)	48.76%
고려아연	7.25%

Stock Data

주가(24/08/02)	30,400 원
KOSPI	2,676.19 pt
52주 최고가	31,450 원
52주 최저가	22,150 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24: 별도손익 부진

한화 2Q24 별도 실적은 매출액 1 조 5,565 억원(-13.8% 이하 YoY), 영업이익 -217 억원(적자전환)이다. 글로벌부문에서 화약 매출비중 확대에 따른 영업이익 개선(+30.6%)과 모멘텀부문에서 이차전지, 태양광 장비 매출증가에 따라 영업적자가 축소(27 억원)되었음에도 불구하고 건설부문에서 준공 예정원가 상승으로 인한 적자전환(-588 억원)으로 별도 영업이익은 적자전환 하였다. 건설부문은 건설경기 침체가 지속될 것으로 예상되나 수익성 중심 수주를 통해 점진적인 영업적자 축소를 예상한다. 글로벌부문에서는 25 년초부터 질산 40 만톤 상업생산이 예정되어 있는데, 연간 1,000 억원 이상의 매출이 추가될 것으로 예상된다. 연결실적은 발표 전이나 한화에어로스페이스 실적 개선을 고려하면 영업이익 컨센서스(3,314 억원)에 대체로 부합한 것으로 예상된다.

배당확대 및 재무구조 개선 기대감 유효

2Q24 별도 순이익 적자전환에도 불구하고 배당확대에 대한 기대감은 유효하다. 배당은 배당수입과 브랜드 라이선스 매출을 기준으로 결정될 가능성이 높는데, 한화오션 온기반영, 한화생명 배당 재개 등으로 올해에는 이 금액이 전년 대비 847 억원(23 년 배당총액: 737 억원) 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 배당 확대 시 주주에게 배당소득에 대한 저율의 분리과세가 추진중에 있어 주가 상승을 기대할 수 있다. 또한 자회사 매각에 따라 연내 4,395 억원의 현금유입이 예정되어 있어 하반기 재무구조 개선에 대한 기대감도 유효하다.

투자의견 매수, 목표주가 39,000 원(유지)

한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2Q24 별도손익 부진에도 불구하고 현 주가는 NAV 대비 할인율 69.4%, 24 년 PBR 0.29 배로 밸류에이션 매력력이 높고, 배당수입 및 브랜드 라이선스 매출 확대에 따른 배당확대 가능성이 높다고 판단하기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	52,836	50,887	53,135	57,446	62,845	66,927
영업이익	십억원	2,928	2,370	2,412	1,639	2,666	3,098
순이익(지배주주)	십억원	973	1,174	380	160	927	1,240
EPS	원	9,943	11,995	3,886	1,633	9,468	12,664
PER	배	3.2	2.1	6.6	19.3	3.3	2.5
PBR	배	0.6	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	배	7.0	9.5	10.3	12.8	9.8	8.6
ROE	%	20.3	14.4	3.5	1.5	8.5	10.4

한화 별도 부문별 실적추이							
(단위: 억원)							
부문	구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
건설	매출액	10,306	13,429	13,540	12,028	9,584	9,677
	영업이익	94	310	212	-423	94	-588
	영업이익률	0.9%	2.3%	1.6%	-3.5%	1.0%	-6.1%
모멘텀	매출액	3,669	2,986	3,130	3,589	3,861	3,402
	영업이익	179	170	225	69	122	222
	영업이익률	4.9%	5.7%	7.2%	1.9%	3.2%	6.5%
글로벌	매출액	1,257	1,373	1,447	3,094	1,199	2,018
	영업이익	-137	-93	-114	236	-82	-66
	영업이익률	-10.9%	-6.8%	-7.9%	7.6%	-6.8%	-3.3%

자료: 한화, SK 증권

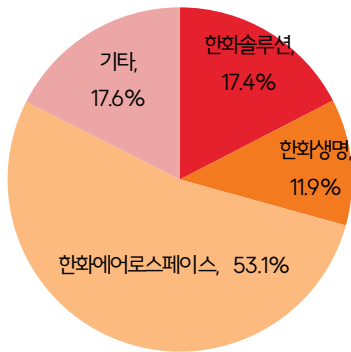
한화 분기별 실적전망											
(단위: 십억원)											
	1Q24A	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	12,435	13,381	14,673	16,957	16,378	15,100	14,949	16,418	57,446	62,845	66,927
영업이익	236	305	502	596	573	599	631	863	1,639	2,666	3,098
영업이익률	1.9%	2.3%	3.4%	3.5%	3.5%	4.0%	4.2%	5.3%	2.9%	4.2%	4.6%

자료: 한화, SK 증권

한화 NAV 대비 할인율					
(단위: 억원)					
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	한화솔루션	45,036	36.2%	12,735	16,280
	한화생명	25,708	43.2%	14,491	11,116
	한화에어로스페이스	146,321	34.0%	8,252	49,676
	한화갤러리아	2,311	36.2%	1,436	835
	한화자산주	22,787	1.5%		344
비상장사	한화호텔앤드리조트		48.9%	2,491	2,491
	기타 자회사			12,735	12,735
자회사 가치 합계				52,140	93,478
브랜드 가치					9,570
자체사업 가치					16,960
우선주					3,724
순차입금					41,795
한화 NAV					74,488
한화 시가총액					22,787
NAV 대비 할인율					69.4%

자료: SK 증권

한화 자회사 지분가치 구성



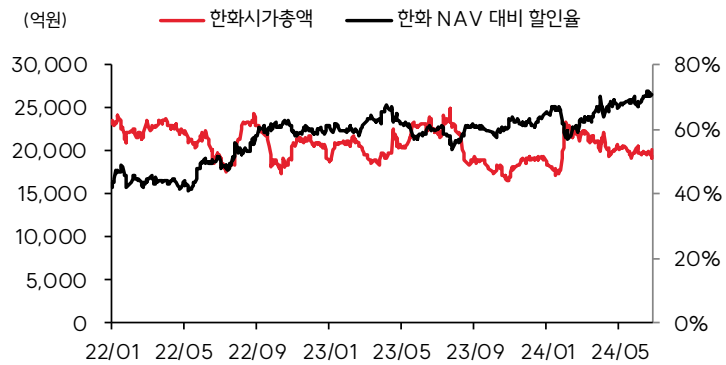
자료: SK 증권

한화 상장자회사 NAV 대비 시가총액 추이



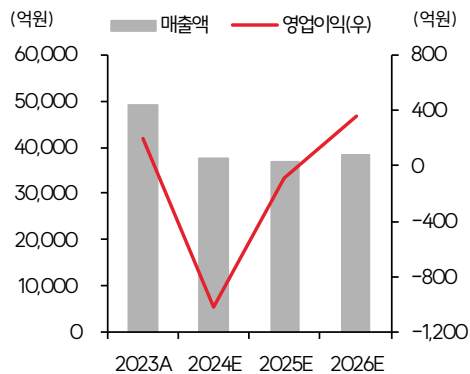
자료: SK 증권

한화 NAV 대비 할인율 추이



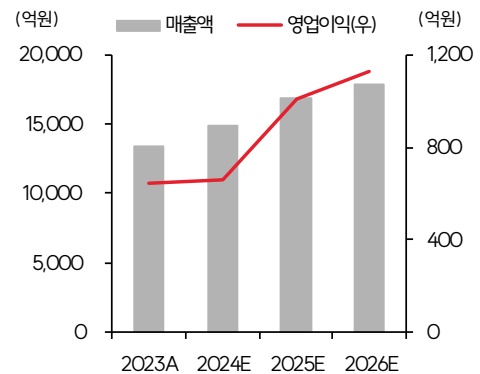
자료: SK 증권

건설부문 실적전망



자료: SK 증권

글로벌부문 실적전망



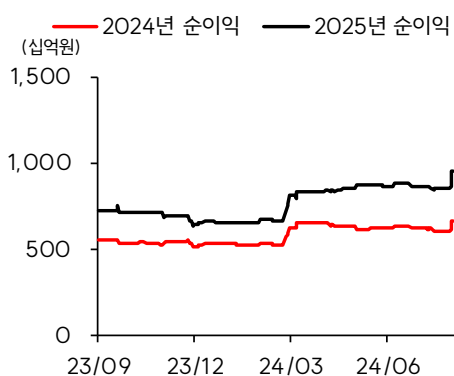
자료: SK 증권

한화에어로스페이스 시가총액 추이



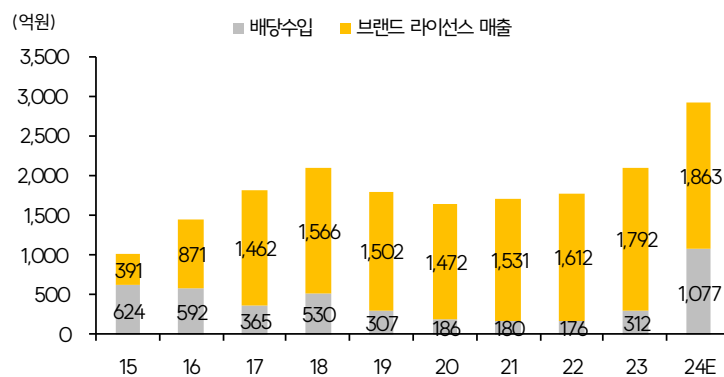
자료: Quantiwise, SK 증권

한화에어로스페이스 순이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, K 증권

한화 배당수입 및 브랜드 라이선스 매출 추이



자료: 한화, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	22,317	23,054	27,416	27,819	32,822
현금및현금성자산	6,673	4,909	7,179	8,197	11,278
매출채권 및 기타채권	5,056	5,438	7,338	7,105	7,832
재고자산	6,558	7,750	11,162	10,808	11,914
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	216,910	218,864	222,218
유동부채	21,095	26,075	31,282	31,007	31,866
단기금융부채	8,688	10,100	13,016	13,016	13,016
매입채무 및 기타채무	4,149	4,977	8,672	8,396	9,256
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	184,634	184,359	185,218
지배주주지분	10,813	10,791	10,515	11,354	12,505
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	7,690	8,529	9,680
비지배주주지분	22,363	22,408	21,761	23,151	24,494
자본총계	33,176	33,199	32,276	34,505	37,000
부채와자본총계	196,977	209,738	216,910	218,864	222,218

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2,406	3,793	-1,707	4,282	3,262
당기순이익(손실)	2,009	1,636	230	2,318	2,583
비현금성항목등	866	815	1,522	2,161	2,227
유형자산감가상각비	1,155	1,319	1,351	1,351	1,351
무형자산상각비	202	235	298	298	298
기타	-491	-739	-127	513	579
운전자본감소(증가)	-3,992	-2,381	-4,660	312	-974
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,844	-304	-1,498	233	-727
재고자산의감소(증가)	-670	-1,054	-3,443	354	-1,106
매입채무및기타채무의증가(감소)	-474	64	1,981	-275	859
기타	2,814	2,695	1,047	-1,018	-1,150
법인세납부	-710	-1,029	-155	-509	-575
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	-1,350	1,019	3,080
기초현금	7,602	9,596	8,529	7,179	8,197
기말현금	9,596	8,529	7,179	8,197	11,278
FCF	972	-339	-5,154	1,082	3,262

자료 : 한화, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,887	53,135	57,446	62,845	66,927
매출원가	45,087	46,735	50,431	54,894	58,462
매출총이익	5,800	6,400	7,015	7,951	8,464
매출총이익률(%)	11.4	12.0	12.2	12.7	12.6
판매비와 관리비	3,430	3,988	5,376	5,284	5,366
영업이익	2,370	2,412	1,639	2,666	3,098
영업이익률(%)	4.7	4.5	2.9	4.2	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	450	2,826	3,158
세전계속사업이익률(%)	4.2	4.2	0.8	4.5	4.7
계속사업법인세	125	611	221	509	575
계속사업이익	2,009	1,636	230	2,318	2,583
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	1,636	230	2,318	2,583
순이익률(%)	3.9	3.1	0.4	3.7	3.9
지배주주	1,174	380	160	927	1,240
지배주주귀속 순이익률(%)	2.3	0.7	0.3	1.5	1.9
비지배주주	835	1,255	70	1,391	1,343
총포괄이익	6,280	1,282	-607	2,318	2,583
지배주주	3,378	-45	-302	1,153	1,285
비지배주주	2,903	1,327	-305	1,165	1,298
EBITDA	3,727	3,966	3,287	4,315	4,747

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	4.4	8.1	9.4	6.5
영업이익	-19.1	1.8	-32.1	62.7	16.2
세전계속사업이익	-33.7	5.3	-80.0	527.5	11.7
EBITDA	-10.7	6.4	-17.1	31.3	10.0
EPS	20.6	-67.6	-58.0	479.7	33.7
수익성 (%)					
ROA	1.0	0.8	0.1	1.1	1.2
ROE	14.4	3.5	1.5	8.5	10.4
EBITDA마진	7.3	7.5	5.7	6.9	7.1
안정성 (%)					
유동비율	105.8	88.4	87.6	89.7	103.0
부채비율	493.7	531.8	572.1	534.3	500.6
순차입금/자기자본	32.4	48.2	54.3	47.8	36.3
EBITDA/이자비용(배)	6.8	4.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	6.3	19.4	55.2	9.5	7.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,995	3,886	1,633	9,468	12,664
BPS	110,510	110,284	107,464	116,031	127,794
CFPS	25,856	19,754	18,471	26,307	29,502
주당 현금배당금	750	750	900	900	950
Valuation지표 (배)					
PER	2.1	6.6	19.3	3.3	2.5
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
PCR	1.0	1.3	1.7	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.5	10.3	12.8	9.8	8.6
배당수익률	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.09	BUY	80,000			
2022.06.20	BUY	75,000	6개월	-22.34%	
2022.02.08	BUY	98,000	6개월	-30.09%	
2021.10.20	BUY	90,000	6개월	-16.98%	
2021.01.11	BUY	108,000	6개월	-25.58%	
2020.11.17	BUY	87,000	6개월	-15.74%	
2020.06.16	BUY	68,000	6개월	-15.92%	

Compliance Notice

작성자(관리자)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 05일 기준)

매수	96.86%	중립	3.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------