

Company Brief

2023-02-06

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000 원(유지)
증가(2023/02/03)	28,200 원
상승여력	52.5 %

Stock Indicator	
자본금	490십억원
발행주식수	7,496만주
시가총액	2,114십억원
외국인지분율	18.2%
52주주가	23,250~32,550 원
60일평균거래량	233,234주
60일평균거래대금	6.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.6	2.2	-0.9	-4.6
상대수익률	0.8	-4.3	-1.6	3.8



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	52,836	60,636	62,079	63,934
영업이익(십억원)	2,928	3,095	3,277	3,504
순이익(십억원)	901	1,483	1,061	1,178
EPS(원)	9,203	15,149	10,841	12,031
BPS(원)	49,163	65,752	78,032	91,503
PER(배)	3.4	1.7	2.6	2.3
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	20.2	26.4	15.1	14.2
배당수익률(%)	2.4	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	6.7	6.0	6.1	6.2

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

한화(000880)

올해부터 사업구조 재편 효과로 지분가치 상승할 듯

주력 자회사인 한화에어로스페이스 한화방산부문 합병 등으로 올해부터 통합방산 시너지 효과 창출되면서 동사 지분가치 상승할 듯

지난해 7 월 동사를 비롯하여 그룹 주요 계열사들은 계열사 간 합병, 분할 및 지분매각 등을 포함한 사업구조 개편 방안을 발표하였다. 이러한 사업구조 개편 방안이 지난해 대부분 마무리 되었다. 즉, 동사는 100% 자회사인 한화건설을 흡수합병함에 따라 한화생명보험 지분 43.24%를 직접 보유하게 되었다. 또한 동사 자체사업인 방산부문을 물적분할하여 한화에어로스페이스에 매각하고 한화에어로스페이스의 자회사인 한화정밀기계를 인수함에 따라 동사의 자체사업이 기존 글로벌, 모멘텀(기계), 방산 등에서 글로벌, 모멘텀, 건설의 사업구조로 재편되었다. ,

이와 같이 동사가 사업구조를 재편함에 따라 올해 IFRS17 도입 등으로 한화생명의 자본총계가 상승하게 되고 이로 인한 한화건설의 지주회사 전환 리스크에서 회피할 수 있었다.

무엇보다 동사 주력 자회사인 한화에어로스페이스의 경우 동사에서 물적분할된 방산부문을 인수함에 따라 올해 4 월에 합병할 예정이며, 지난해 11 월에는 100% 자회사인 한화디펜스를 흡수합병하였다.

이에 따라 한화에어로스페이스가 종합 방산기업으로서의 글로벌 경쟁력을 제고할 수 있을 것이다. 즉, 동사 방산부문의 경우 우주 발사체 연료기술/항법장치/탄약/레이저 대공무기 기술을 보유하고 있는데, K9 자주포와 원격사격통제체계, 잠수함용 리튬전지체계 기술, 5 세대 전투장갑차 레드백 등을 보유한 한화디펜스와의 결합을 통해 지상에서부터 항공우주에 이르는 종합 방산 기업으로 도약할 수 있는 발판이 마련될 수 있을 것이다.

이와 같은 통합방산 시너지 효과가 창출되면서 올해부터 한화에어로스페이스의 수출 확대가 예상된다. 즉, 폴란드 수출에서도 K9 자주포와 함께 탄약류를 함께 판매하는 방식의 패키지 판매가 통하였듯이 하나인 패키지 판매 등을 통해 향후 수주 성과가 가시화 될 수 있을 것이다.

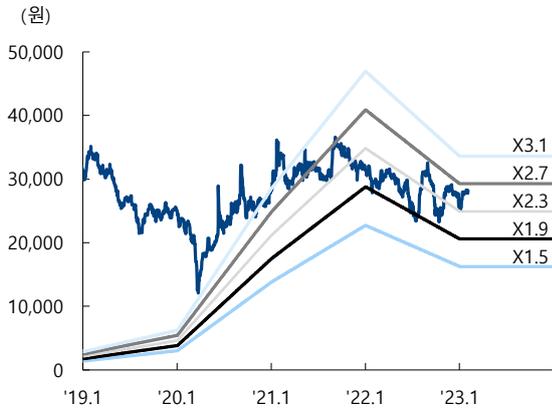
또한 지난해 11 월 한화에어로스페이스는 폴란드정부와 천무 발사대, 유도탄, 장사거리탄 등을 공급하는 약 5 조 원 규모 1 차 실행계약을 체결하였다. 폴란드 정부와 추가 협상을 통해 올해 말까지 2 차 실행계약도 체결할 예정이다.

한화에어로스페이스가 수출을 추진하고 있는 차세대 장갑차인 레드백의 경우도 기존에 동사 방산 부문이 담당했던 유도미사일을 탑재하는 방식을 통해 해외 수주 성과가 가시화 될 수 있을 것이다.

한편, 올해 1 분기까지 한화에어로스페이스 등 계열사들이 2 조원을 투입해 대우조선해양 지분 49.3%를 확보할 예정이다. 대우조선해양은 그 동안 적자가 지속되었지만 대규모 수주에 따른 수혜가 가시화 되면서 올해 흑자전환에 이어 내년부터 이익증가가 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 한화에어로스페이스에게 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

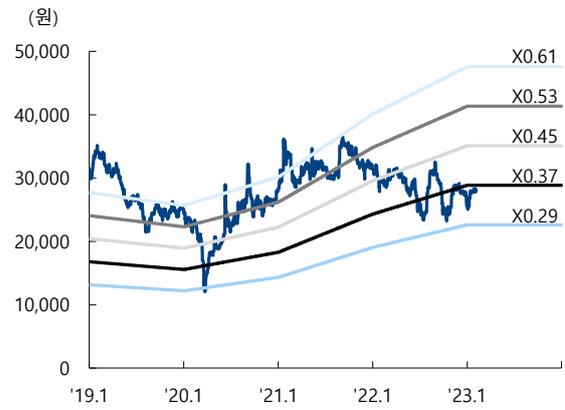
[지주/Mid-Small Cap] 이상현  
(2122-9198) value3@hi-ib.com

그림1. 한화 PER 밴드



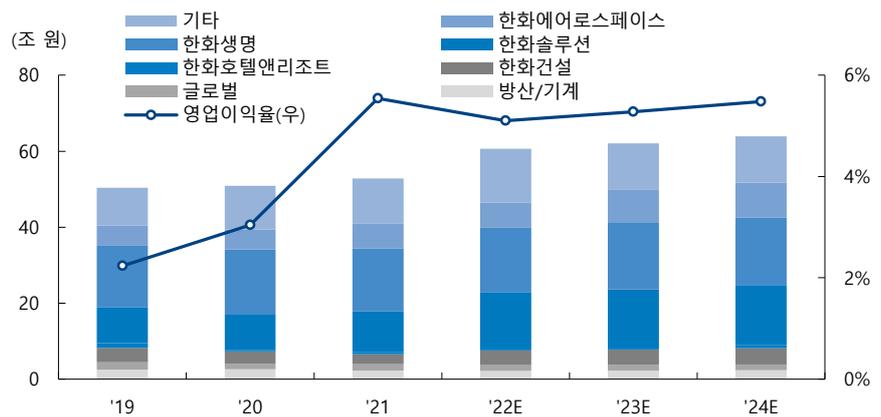
자료: 한화, 하이투자증권

그림2. 한화 PBR 밴드



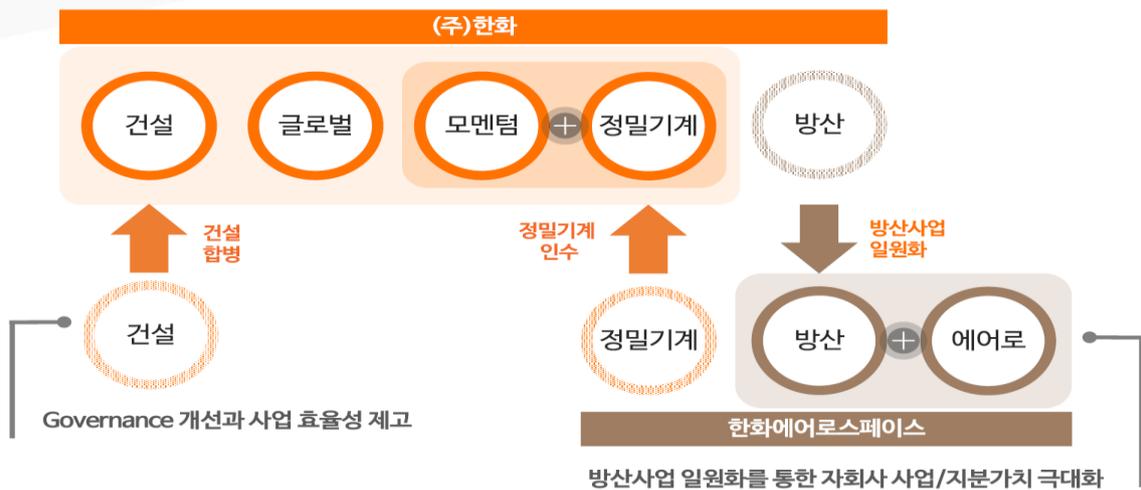
자료: 한화, 하이투자증권

그림3. 한화 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



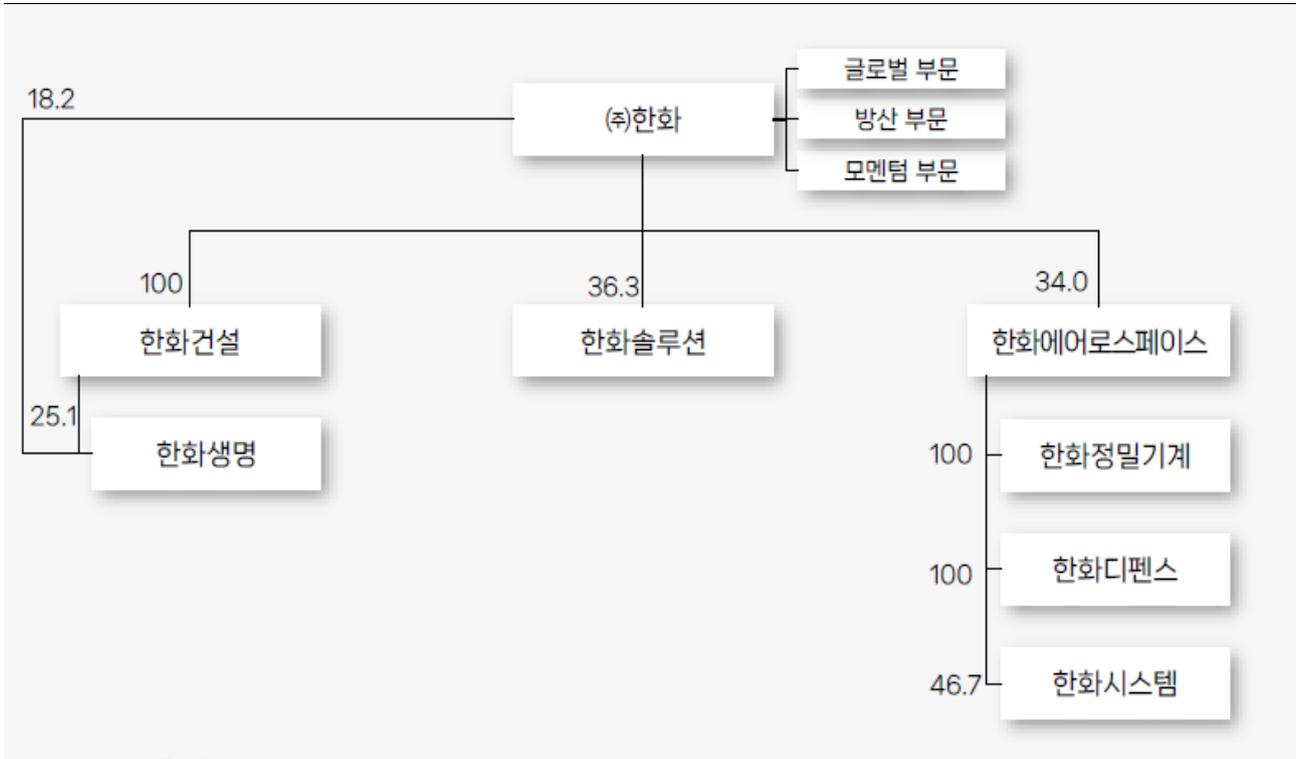
자료: 한화, 하이투자증권

그림4. 한화 사업구조 재편



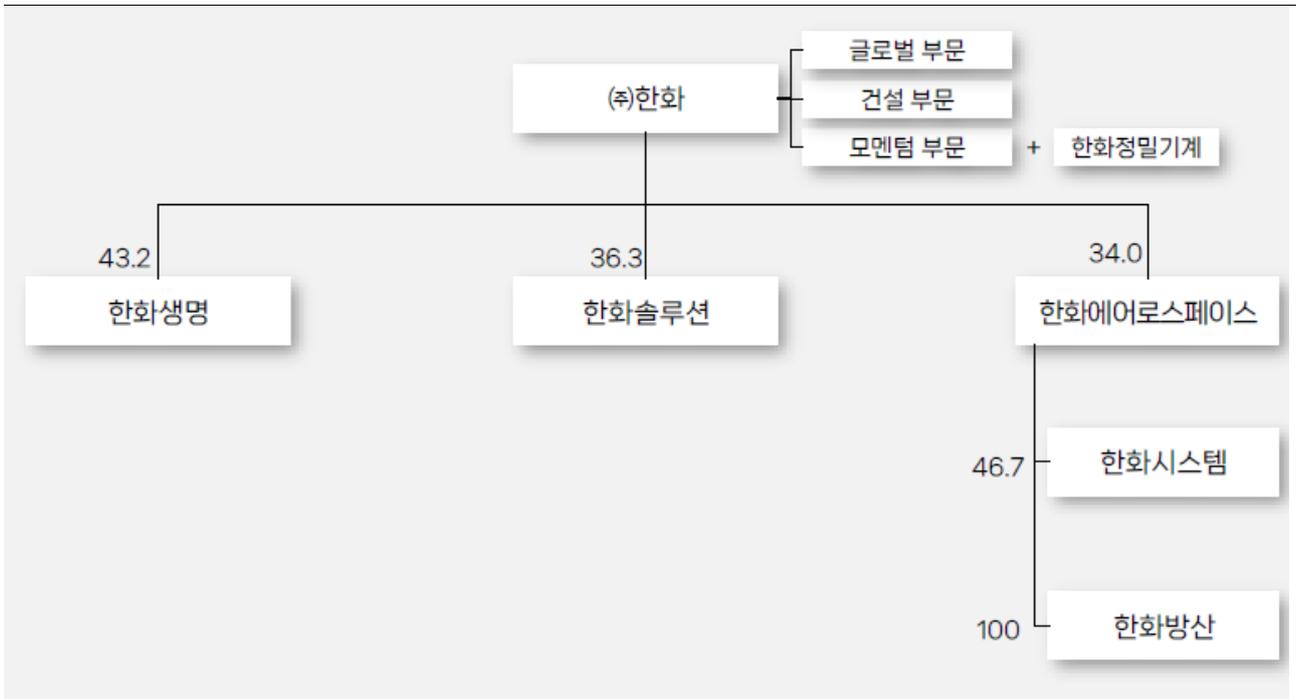
자료: 한화, 하이투자증권

그림5. 한화 사업구조 재편 전



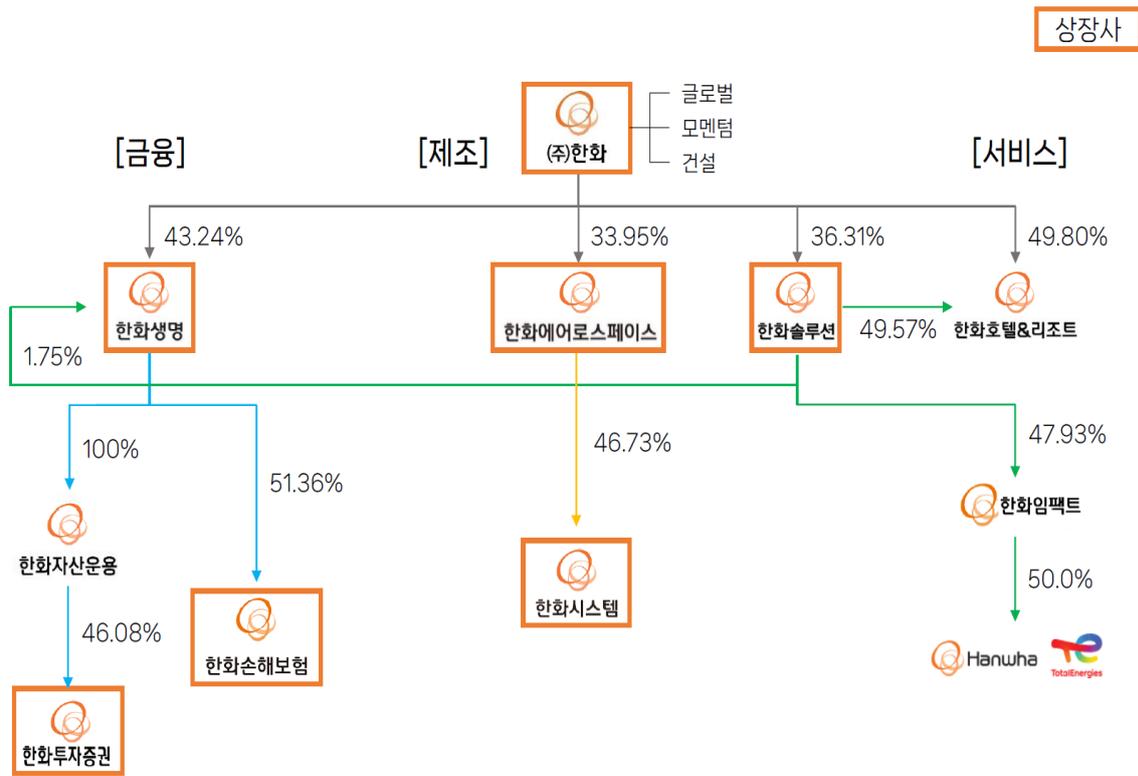
자료: 한화, 하이투자증권

그림6. 한화 사업구조 재편 후



자료: 한화, 하이투자증권

그림7. 한화그룹 지배구조



※ 지분법 적용 회사: 한화임팩트, 여천NCC 등

자료: 한화, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	17,635	21,910	25,181	28,727
현금 및 현금성자산	6,896	8,322	11,189	14,225
단기금융자산	564	691	846	1,036
매출채권	4,242	4,796	4,899	5,030
재고자산	5,167	5,930	6,071	6,252
비유동자산	21,987	21,494	21,223	21,139
유형자산	11,325	10,197	9,258	8,475
무형자산	3,706	3,473	3,273	3,103
자산총계	202,366	206,148	209,149	212,610
유동부채	16,469	17,495	18,340	19,429
매입채무	2,933	3,366	3,446	3,549
단기차입금	3,665	3,665	3,665	3,665
유동성장기부채	2,658	2,658	2,658	2,658
비유동부채	14,303	14,303	14,303	14,303
사채	3,909	3,909	3,909	3,909
장기차입금	4,348	4,348	4,348	4,348
부채총계	181,319	182,345	183,190	184,279
자배주지분	4,814	6,438	7,640	8,959
자본금	490	490	490	490
자본잉여금	468	468	468	468
이익잉여금	4,651	6,060	7,048	8,152
기타자본항목	-795	-580	-365	-151
비자배주지분	16,234	17,366	18,319	19,372
자본총계	21,047	23,803	25,959	28,331

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	52,836	60,636	62,079	63,934
증가율(%)	3.7	14.8	2.4	3.0
매출원가	47,132	54,360	55,584	57,149
매출총이익	5,704	6,275	6,495	6,784
판매비와관리비	2,777	3,181	3,218	3,281
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,928	3,095	3,277	3,504
증가율(%)	89.0	5.7	5.9	6.9
영업이익률(%)	5.5	5.1	5.3	5.5
이자수익	48	71	95	120
이자비용	395	395	395	395
지분법이익(손실)	276	276	276	276
기타영업외손익	211	-236	-457	-409
세전계속사업이익	3,071	2,814	2,799	3,098
법인세비용	909	198	784	868
세전계속이익률(%)	5.8	4.6	4.5	4.8
당기순이익	2,162	2,615	2,015	2,231
순이익률(%)	4.1	4.3	3.2	3.5
자배주주귀속 순이익	901	1,483	1,061	1,178
기타포괄이익	-941	215	215	215
총포괄이익	1,221	2,830	2,230	2,445
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	7,228	9,665	9,738	9,943
당기순이익	2,162	2,615	2,015	2,231
유형자산감가상각비	1,100	1,128	939	782
무형자산상각비	180	234	199	170
지분법관련손실(이익)	276	276	276	276
투자활동 현금흐름	-8,348	-6,309	-6,337	-6,372
유형자산의 처분(취득)	-1,103	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-277	-	-	-
금융상품의 증감	-1,275	-592	-592	-592
재무활동 현금흐름	2,484	899	896	896
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	1,587	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-65	-70	-74	-74
현금및현금성자산의증감	1,363	1,426	2,867	3,037
기초현금및현금성자산	5,533	6,896	8,322	11,189
기말현금및현금성자산	6,896	8,322	11,189	14,225

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	9,203	15,149	10,841	12,031
BPS	49,163	65,752	78,032	91,503
CFPS	22,275	29,054	22,473	21,763
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	3.4	1.7	2.6	2.3
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
PCR	1.4	1.0	1.3	1.3
EV/EBITDA	6.7	6.0	6.1	6.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	20.2	26.4	15.1	14.2
EBITDA 이익률	8.0	7.3	7.1	7.0
부채비율	861.5	766.0	705.7	650.4
순부채비율	33.8	23.4	9.8	-2.4
매출채권회전율(x)	12.8	13.4	12.8	12.9
재고자산회전율(x)	11.4	10.9	10.3	10.4

자료 : 한화, 하이투자증권 리서치본부

**한화**  
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-06-07	Buy	43,000	1년		

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	97.8%	2.2%	-