2024-05-03

한화 (000880/KS)

저점매수 전략 유효

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 34,000 원(유지)
현재주가: 27,200 원
상승여력: 25.0%

1Q24 별도 실적발표

한화 1Q24 별도부문 실적은 매출액 1 조 6,524 억원(이하 YoY 3.5%), 영업이익 1,837 억원(178.0%)을 기록했다. 건설부문은 이라크 비스마야 마무리 공사재개에 따른 수익성 개선으로 전기 대비 영업이익 흑자전환 했으며, 글로벌부문은 신사업 개발에 따른 개발비용 증가로 전년동기 대비 수익성은 다소 둔화되었다. 모멘텀부문은 태양광 장비 매출 감소에 따라 영업적자를 기록했다. 다만 자회사 배당금과 브랜드 수익이 포함된 공통부문이 영업단에 포함되면서 전체 영업이익은 전년동기 대비 크게 증가하였다. 금융 자회사의 실적발표 전으로 연결 실적은 발표되지 않았으나, 한화솔루션(2,166 억원 적자) 등 비금융자회사 실적부진에 따라 연결 실적은 컨센서스를 크게 하회했을 것으로 예상한다.

NAV 대비 할인율 확대로 저점 매수 전략 유효

1 분기 연결 실적이 부진할 것으로 예상됨과 별개로 한화 현 주가의 NAV 대비 할인율은 68.7%로 역사적 최대 수준이다. 한화솔루션의 주가 부진에도 불구하고 한화에어로스페이스 주가가 연초 대비 77% 상승하는 등 상장자회사 NAV 가 연초 대비 14.5% 증가했지만, 한화 주가는 5.6%만 상승했다. 금융부문 실적의 불확실성과 자체 사업 부진을 고려한다고 하더라도 올해 한화오션의 브랜드 수익 온기 반영과 한화생명 배당 재개 등 주주환원 재원 확대, 사업부문 양도에 따른 시가총액 21% 규모의 현금유입(3 분기 예정)을 고려한다면 현 주가에서는 저점 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 34,000 원(유지)

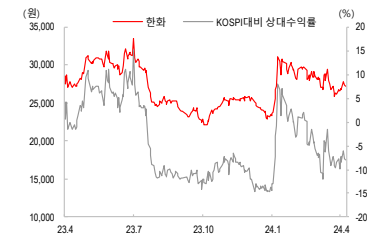
한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 일부 자체사업 및 계열사의 불확실성에도 불구하고 보유 NAV 상승에 따른 밸류에이션 매력이 높기 때문이다. 건설부문의 추가적인 수익성 개선 및 주주환원 강화가 확인된다면 중장기적인 관점에서 현 주가는 충분히 매력적인 수준이다.

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

Company Data	
발행주식수	7,496 만주
시가총액	2,039 십억원
주요주주	
김승연(외8)	43.56%
국민연금공단	7.61%

Stock Data	
주가(24/05/02)	27,200 원
KOSPI	2,683.65 pt
52주 최고가	33,400 원
52주 최저가	22,150 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	52,836	50,887	53,135	58,212	64,027	66,725
영업이익	십억원	2,928	2,370	2,412	1,462	2,771	3,019
순이익(지배주주)	십억원	973	1,174	380	269	1,059	1,337
EPS	원	9,943	11,995	3,886	2,752	10,812	13,658
PER	배	3.2	2.1	6.6	9.9	2.5	2.0
PBR	배	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	7.0	9.5	10.3	11.4	8.5	7.5
ROE	%	20.3	14.4	3.5	2.5	9.2	10.6

한화 분기별 실적전망(연결) (단위: 십억원)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	14,402	12,147	11,939	14,476	12,617	13,936	14,915	16,744
영업이익	1,374	299	382	232	16	318	527	600
영업이익률	9.5%	2.5%	3.2%	1.6%	0.1%	2.3%	3.5%	3.6%

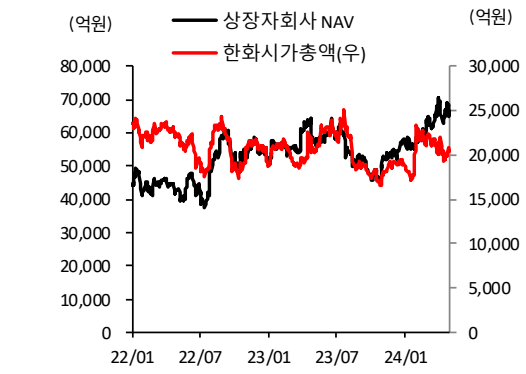
자료: 한화, SK 증권

한화 별도 부문별 실적 (단위: 억원)

건설부문	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	10,306	13,429	13,540	12,028	9,584
영업이익	94	310	212	-423	94
영업이익률	0.9%	2.3%	1.6%	-3.5%	1.0%
글로벌	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	3,669	2,986	3,130	3,589	3,861
영업이익	179	170	225	69	122
영업이익률	4.9%	5.7%	7.2%	1.9%	3.2%
모멘텀	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	1,257	1,373	1,447	3,094	1,199
영업이익	-137	-93	-114	236	-82
영업이익률	-10.9%	-6.8%	-7.9%	7.6%	-6.8%

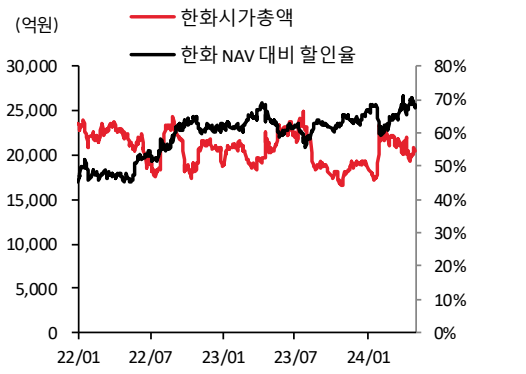
자료: 한화, SK 증권

한화 상장자회사 NAV 와 시가총액 추이



자료: SK 증권

한화 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

한화 NAV 대비 할인율 (단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	한화솔루션	44,606	36.2%	12,735	16,125
	한화생명	25,144	43.2%	14,491	10,872
	한화에어로스페이스	111,639	34.0%	8,252	37,901
	한화갤러리아	2,757	36.2%	1,436	997
	한화자사주	20,389	1.5%		308
비상장사	한화호텔앤드리조트		48.9%	2,491	2,491
	기타 자회사			12,735	12,735
자회사 가치 합계				52,140	81,429
브랜드 가치					9,570
자체사업 가치					14,373
우선주					3,475
순차입금					36,820
한화 NAV					65,077
한화 시가총액					20,389
NAV 대비 할인율					68.7%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	22,317	23,054	22,515	24,486	29,502
현금및현금성자산	6,673	4,909	5,796	6,487	10,919
매출채권 및 기타채권	5,056	5,438	6,287	6,789	7,017
재고자산	6,558	7,750	9,108	9,835	10,166
비유동자산	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
자산총계	196,977	209,738	210,329	213,430	216,376
유동부채	21,095	26,075	26,200	26,740	26,985
단기금융부채	8,688	10,100	10,100	10,100	10,100
매입채무 및 기타채무	4,149	4,977	6,751	7,290	7,535
단기충당부채	282	336	336	336	336
비유동부채	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
부채총계	163,801	176,539	176,665	177,204	177,450
지배주주지분	10,813	10,791	10,987	11,961	13,212
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	7,795	8,769	10,020
비지배주주지분	22,363	22,408	22,677	24,265	25,714
자본총계	33,176	33,199	33,664	36,226	38,926
부채와자본총계	196,977	209,738	210,329	213,430	216,376

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,887	53,135	58,212	64,027	66,725
매출원가	45,087	46,735	50,602	55,945	58,313
매출총이익	5,800	6,400	7,610	8,082	8,412
매출총이익률(%)	11.4	12.0	13.1	12.6	12.6
판매비와 관리비	3,430	3,988	6,148	5,312	5,393
영업이익	2,370	2,412	1,462	2,771	3,019
영업이익률(%)	4.7	4.5	2.5	4.3	4.5
비영업손익	-236	-165	-889	160	60
순금융손익	-543	-897	-3,469	-3,469	-3,455
외환관련손익	-118	43	0	0	0
관계기업등 투자손익	-76	49	0	0	0
세전계속사업이익	2,134	2,247	573	2,931	3,079
세전계속사업이익률(%)	4.2	4.2	1.0	4.6	4.6
계속사업법인세	125	611	34	284	293
계속사업이익	2,009	1,636	539	2,646	2,786
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	1,636	539	2,646	2,786
순이익률(%)	3.9	3.1	0.9	4.1	4.2
지배주주	1,174	380	269	1,059	1,337
지배주주귀속 순이익률(%)	2.3	0.7	0.5	1.7	2.0
비지배주주	835	1,255	269	1,588	1,449
총포괄이익	6,280	1,282	539	2,646	2,786
지배주주	3,378	-45	335	1,645	1,732
비지배주주	2,903	1,327	204	1,001	1,054
EBITDA	3,727	3,966	3,532	4,841	5,089

현금흐름표

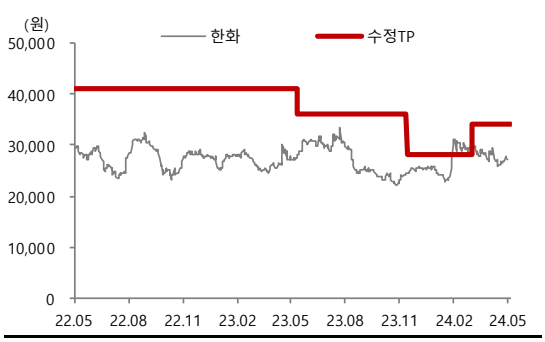
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2,406	3,793	2,897	6,396	6,911
당기순이익(손실)	2,009	1,636	539	2,646	2,786
비현금성항목등	866	815	5,515	5,767	5,762
유형자산감가상각비	1,155	1,319	1,812	1,812	1,812
무형자산상각비	202	235	258	258	258
기타	-491	-739	3,445	3,697	3,692
운전자본감소(증가)	-3,992	-2,381	-2,081	-690	-314
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,844	-304	-849	-502	-228
재고자산의감소(증가)	-670	-1,054	-1,358	-727	-331
매입채무및기타채무의증가(감소)	-474	64	126	539	245
기타	2,814	2,695	-1,110	-1,611	-1,616
법인세납부	-710	-1,029	-34	-284	-293
투자활동현금흐름	-3,613	-6,668	-3,140	-3,141	61
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	61
재무활동현금흐름	3,192	1,799	-2,503	-2,514	-2,515
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	-85	-86
기타	-253	-2,067	-2,429	-2,429	-2,429
현금의 증가(감소)	1,994	-1,067	-2,733	690	4,433
기초현금	7,602	9,596	8,529	5,796	6,487
기말현금	9,596	8,529	5,796	6,487	10,919
FCF	972	-339	-303	3,196	6,911

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	4.4	9.6	10.0	4.2
영업이익	-19.1	1.8	-39.4	89.6	9.0
세전계속사업이익	-33.7	5.3	-74.5	411.6	5.1
EBITDA	-10.7	6.4	-10.9	37.1	5.1
EPS	20.6	-67.6	-29.2	292.8	26.3
수익성 (%)					
ROA	1.0	0.8	0.3	1.2	1.3
ROE	14.4	3.5	2.5	9.2	10.6
EBITDA마진	7.3	7.5	6.1	7.6	7.6
안정성 (%)					
유동비율	105.8	88.4	85.9	91.6	109.3
부채비율	493.7	531.8	524.8	489.2	455.9
순차입금/자기자본	32.4	48.2	44.9	39.9	25.7
EBITDA/이자비용(배)	6.8	4.4	1.0	1.4	1.5
배당성향	6.3	19.4	31.4	8.1	6.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,995	3,886	2,752	10,812	13,658
BPS	110,510	110,284	112,283	122,231	135,014
CFPS	25,856	19,754	23,894	31,954	34,800
주당 현금배당금	750	750	850	850	900
Valuation지표 (배)					
PER	2.1	6.6	9.9	2.5	2.0
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.0	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.5	10.3	11.4	8.5	7.5
배당수익률	2.9	2.9	3.1	3.1	3.3

자료 : 한화, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 05 월 03 일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%