

한화 (000880)

사업구조 개편 마무리 중

1Q24 Review: 연결 자회사 실적 부진

1Q24 연결 매출액은 12.4조원 (-13.7% YoY), 영업이익은 2,358억원(-82.3% YoY)으로 시장 기대치(14.3조원, 6,897억원)를 큰 폭으로 하회했다. 연결 자회사 실적 부진에 기인한다. 한화생명(제도 강화 등 일회성으로 보험손익이 감소했고, 금리 상승 등으로 공정가치 평가이익이 감소했다. 한화에어로스페이스는 폴란드 수출 공백 영향으로 매출과 영업이익이 일시적으로 부진했던 것으로 파악된다. 한화솔루션은 태양광 모듈의 P, Q가 모두 하락한 영향으로 영업이익이 적자전환했다. 2Q 한화에어로스페이스의 폴란드향 인도가 본격화되고, 하반기부터는 한화솔루션의 실적 정상화가 기대된다.

지주사의 면모를 갖춰가는 중

지난 4월 모멘텀 사업부를 물적분할하고, 모멘텀 내 태양광장비 사업을 한화솔루션에 양도하는 동시에 건설과 글로벌부문 내 플랜트와 해상풍력 사업을 한화오션에 양도하기로 결정했다. 사업 양도로 수취하는 4,395억원(태양광 장비 370억원, 해상풍력 1,881억원, 플랜트 2,144억원)은 글로벌부문의 무기화학 사업 투자와 주주환원 증대에 기여할 것으로 기대된다. 한편 별도 매출액은 1.7조원(+4.6% YoY), 영업이익은 1,837억원(+275.8% YoY)을 기록했다. 동사는 1Q24부터 사업목적에 지주업을 추가하면서 영업이익에 자회사 배당수익을 포함한 것이 주요 원인이다. 특히 한화생명(23년 DPS 150원), 한화솔루션(23년 DPS 300원)이 배당을 재개하면서 배당금수익은 23년 312억원 → 24년 1,077억원으로 증가할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

22년부터 시작된 그룹내 사업구조 개편이 마무리되는 중이다. 한화오션 중심의 해상풍력 밸류체인, 한화솔루션 중심의 태양광 밸류체인이 완성되는 모습이다. 2Q24부터 자회사의 실적 개선이 예상되고 사업구조 개편에 따른 사업 효율성이 제고되며 기업가치에 반영될 것이다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원을 유지한다.



이승웅 통신/지주/방산/우주항공
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **31,000원 (M)**

현재주가 (5/24) **25,550원**

상승여력 **21%**

시가총액 22,622억원

총발행주식수 97,910,029주

60일 평균 거래대금 114억원

60일 평균 거래량 402,613주

52주 고/저 33,400원 / 22,150원

외인지분율 14.82%

배당수익률 2.91%

주요주주 김승연 외 8인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.8) (13.1) (18.0)

상대 (4.2) (13.7) (21.6)

절대 (달러환산) (3.8) (15.5) (21.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,275	1.1		13,032	-5.8
영업이익	430	43.8		322	33.4
세전계속사업이익	246	-23.3		-634	138.9
지배순이익	47	62.2		104	-55.0
영업이익률 (%)	3.5	+1.0 %pt		2.5	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	0.4	+0.2 %pt		0.8	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	50,887	53,135	52,443	56,246
영업이익	2,370	2,412	2,069	3,255
지배순이익	1,174	380	346	593
PER	1.8	5.6	5.9	3.3
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.6	10.3	11.7	9.1
ROE	14.4	3.5	3.2	5.2

자료: 유안타증권

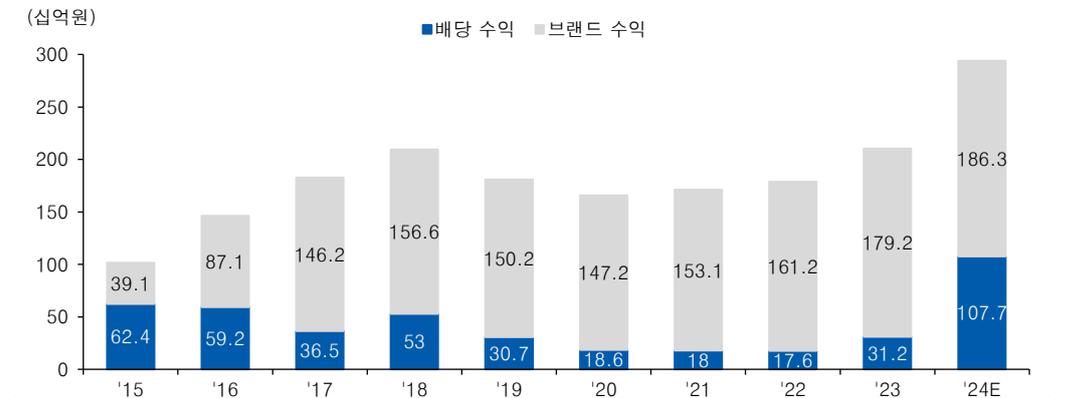
[표 1] 한화 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	14,402	12,147	11,939	14,646	12,435	12,275	12,816	14,917	52,443	56,246
한화 별도	1,580	1,805	1,850	1,951	1,652	1,845	1,891	1,994	7,382	7,586
모멘텀	126	137	145	309	120	140	148	316	732	753
글로벌	367	299	313	359	386	308	322	370	1,378	1,405
건설	1,031	1,343	1,354	1,203	958	1,370	1,381	1,227	5,029	5,180
기타	57	26	39	80	188	27	40	82	337	344
주요 연결자회사	12,575	10,383	9,764	12,708	10,769	10,333	10,595	12,899	44,597	48,217
한화생명	7,437	5,082	4,857	5,407	6,528	4,929	4,711	5,245	21,413	22,484
한화에어로스페이스	2,038	1,908	1,982	3,432	1,848	2,521	2,746	3,828	10,943	12,573
한화솔루션	3,100	3,393	2,926	3,870	2,393	2,883	3,139	3,827	12,241	13,160
영업이익	1,333	465	382	232	236	430	648	756	2,069	3,255
한화 별도	49	41	68	13	184	42	67	66	358	406
주요 연결자회사	1,250	565	248	293	222	378	414	603	1,617	2,538
YoY %										
매출액	32.7	-20.0	-29.1	-24.5	-13.7	1.1	7.3	1.8	-1.3	7.3
한화 별도	108.2	125.8	141.0	25.5	4.6	2.2	2.2	2.2	2.7	2.8
주요 연결자회사	53.4	8.1	-12.1	1.1	-14.4	-0.5	8.5	1.5	-1.8	8.1
영업이익	26.7	-65.3	-58.5	8.6	-82.3	-7.6	69.5	225.8	-14.2	57.3
한화 별도	72.1	129.0	20.7	-85.3	275.8	1.5	-2.2	386.6	108.3	13.3
주요 연결자회사	820.9	35.9	-49.4	-40.5	-82.3	-33.1	67.1	105.8	-31.4	57.0
OPM %										
연결 영업이익률	9.3	3.8	3.2	1.6	1.9	3.5	5.1	5.1	3.9	5.8
한화 별도	3.1	2.3	3.7	0.7	11.1	2.3	3.5	3.3	4.8	5.3
주요 연결자회사	9.9	5.4	2.5	2.3	2.1	3.7	3.9	4.7	3.6	5.3

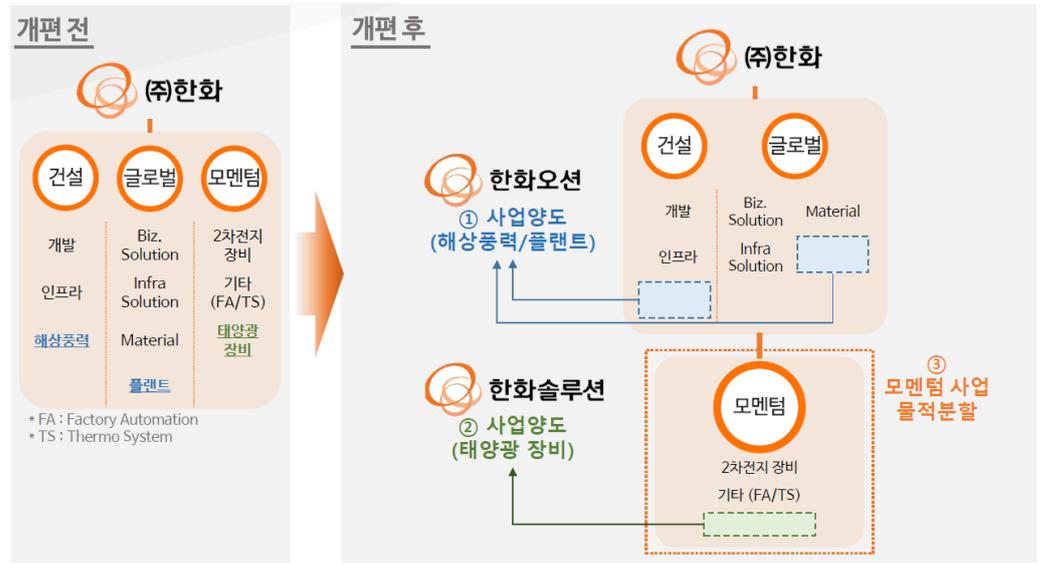
자료: 한화, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 한화 배당수익 및 브랜드수익 추이



자료: 한화, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 한화 사업구조 개편



자료: 한화, 유안타증권 리서치센터

한화 (000880) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	50,887	53,135	52,443	56,246	59,086
매출원가	45,087	46,735	46,126	49,471	51,969
매출총이익	5,800	6,400	6,316	6,774	7,117
판매비	3,430	3,988	4,247	3,519	3,671
영업이익	2,370	2,412	2,069	3,255	3,445
EBITDA	3,727	3,966	3,595	4,743	4,912
영업외손익	-236	-165	-194	-147	-103
외환관련손익	-118	43	3	-35	-71
이자손익	-543	-897	-975	-975	-975
관계기업관련손익	-76	49	49	49	49
기타	501	639	728	813	894
법인세비용차감전순손익	2,134	2,247	1,875	3,108	3,342
법인세비용	125	611	388	557	733
계속사업순손익	2,009	1,636	1,487	2,551	2,609
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	1,636	1,487	2,551	2,609
지배지분순이익	1,174	380	346	593	607
포괄순이익	6,280	1,282	1,487	2,551	2,609
지배지분포괄이익	3,378	-45	-52	-90	-92

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,406	3,793	4,718	5,517	5,356
당기순이익	2,009	1,636	1,487	2,551	2,609
감가상각비	1,155	1,319	1,316	1,300	1,300
외환손익	-553	-453	-3	35	71
중속, 관계기업관련손익	76	-49	-49	-49	-49
자산부채의 증감	-3,992	-2,381	1,416	1,152	915
기타현금흐름	3,712	3,722	551	529	510
투자활동 현금흐름	-3,613	-6,668	-714	-1,353	-1,575
투자자산	-2,790	-2,661	470	-217	-351
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,541	-4,280	-1,300	-1,200	-1,300
유형자산 감소	106	148	0	0	0
기타현금흐름	612	125	116	64	75
재무활동 현금흐름	3,192	3,510	160	191	182
단기차입금	1,127	1,098	-6	31	23
사채 및 장기차입금	855	2,241	0	0	0
자본	870	17	0	0	0
현금배당	-70	-74	-74	-79	-79
기타현금흐름	410	227	239	239	238
연결범위변동 등 기타	8	0	-9,739	-3,336	-3,635
현금의 증감	1,994	635	-5,575	1,019	327
기초 현금	7,602	9,596	10,231	4,656	5,675
기말 현금	9,596	10,231	4,656	5,675	6,003
NOPLAT	2,370	2,412	2,069	3,255	3,445
FCF	866	-487	3,418	4,317	4,056

자료: 유안타증권

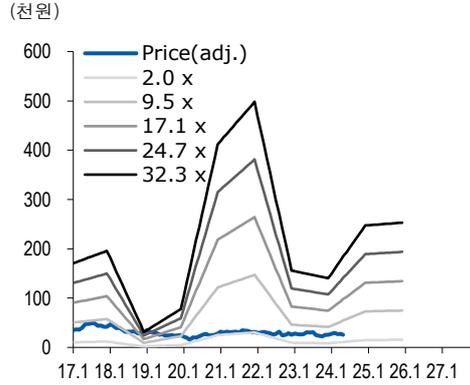
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	22,317	23,054	22,206	23,680	24,617
현금및현금성자산	6,673	4,909	4,656	5,675	6,003
매출채권 및 기타채권	5,056	5,438	5,455	5,522	5,589
재고자산	6,558	7,750	7,362	7,583	7,966
비유동자산	29,535	36,591	35,895	35,825	36,008
유형자산	15,852	19,647	19,631	19,531	19,531
관계기업 등 지분관련 자산	3,968	6,635	6,369	6,560	6,892
기타투자자산	1,616	1,663	1,458	1,484	1,503
자산총계	196,977	209,738	208,194	209,598	210,718
유동부채	21,095	26,075	25,861	27,035	27,912
매입채무 및 기타채무	5,445	6,625	6,539	7,013	7,367
단기차입금	4,877	5,929	5,929	5,929	5,929
유동성장기부채	3,429	3,742	3,742	3,742	3,742
비유동부채	14,501	16,727	16,658	17,036	17,318
장기차입금	4,229	5,739	5,739	5,739	5,739
사채	3,838	4,077	4,077	4,077	4,077
부채총계	163,801	176,539	173,582	172,513	171,104
지배지분	10,813	10,791	11,063	11,578	12,107
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	1,338	1,355	1,355	1,355	1,355
이익잉여금	7,774	7,599	7,871	8,386	8,915
비지배지분	22,363	22,408	23,549	25,506	27,508
자본총계	33,176	33,199	34,612	37,085	39,615
순차입금	10,754	16,016	16,272	15,240	14,903
총차입금	18,203	21,542	21,537	21,567	21,590

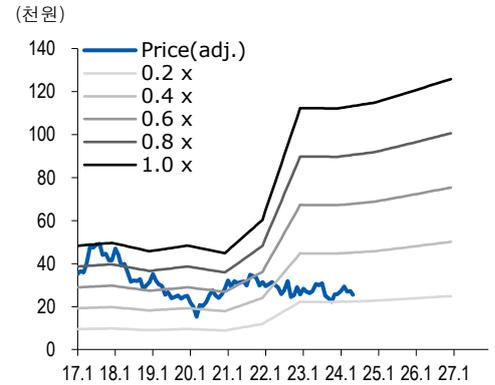
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	15,423	4,831	4,355	7,657	7,836
BPS	111,732	111,503	114,316	119,637	125,096
EBITDAPS	38,063	40,502	36,716	48,437	50,174
SPS	519,730	542,690	535,622	574,462	603,471
DPS	750	750	800	800	800
PER	1.8	5.6	5.9	3.3	3.3
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.6	10.3	11.7	9.1	9.1
PSR	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-3.7	4.4	-1.3	7.3	5.0
영업이익 증가율 (%)	-19.1	1.8	-14.2	57.3	5.8
지배순이익 증가율 (%)	20.6	-67.6	-9.1	71.6	2.3
매출총이익률 (%)	11.4	12.0	12.0	12.0	12.0
영업이익률 (%)	4.7	4.5	3.9	5.8	5.8
지배순이익률 (%)	2.3	0.7	0.7	1.1	1.0
EBITDA 마진 (%)	7.3	7.5	6.9	8.4	8.3
ROIC	11.3	7.3	6.5	11.4	11.7
ROA	0.6	0.2	0.2	0.3	0.3
ROE	14.4	3.5	3.2	5.2	5.1
부채비율 (%)	493.7	531.8	501.5	465.2	431.9
순차입금/자기자본 (%)	99.5	148.4	147.1	131.6	123.1
영업이익/금융비용 (배)	4.3	2.7	2.1	3.3	3.5

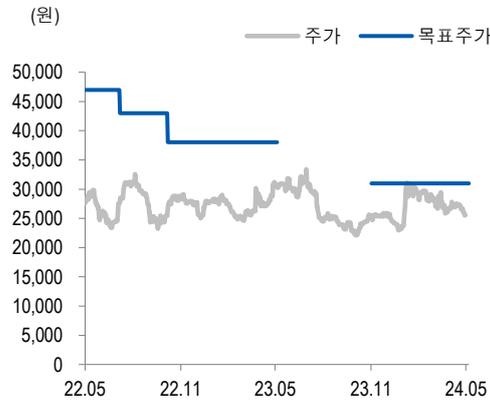
P/E band chart



P/B band chart



한화 (000880) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-27	BUY	31,000	1년		
2023-11-27	BUY	31,000	1년		
	담당자변경				
2022-11-01	BUY	38,000	1년	-27.84	-17.89
2022-08-01	BUY	43,000	1년	-34.90	-24.30
2022-05-02	BUY	47,000	1년	-43.03	-36.28

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.