

한화 (000880/KS)

성공적인 자회사 분할

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 39,000 원(유지)

현재주가: 26,900 원

상승여력: 45.0%



Analyst

최관순

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

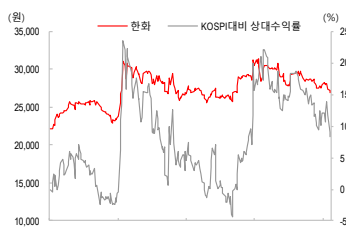
Company Data

발행주식수	7,496 만주
시가총액	2,016 십억원
주요주주	
김승연(외8)	48.76%
자사주	7.45%

Stock Data

주가(24/11/05)	26,900 원
KOSPI	2,576.88 pt
52주 최고가	31,450 원
52주 최저가	22,950 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 별도 영업이익 전기 대비 흑자전환

한화 3Q24 별도 실적은 매출액 1 조 2,570 억원(-19.2% 이하 QoQ), 영업이익 589 억원(흑자전환, OPM: 4.7%)이다. 모멘텀 부문이 물적분할 함에 따라 매출액이 전기 대비 감소했지만, 건설부문 영업적자 규모가 크게 감소(-588 억원 → -34 억원) 함에 따라 별도 영업이익은 흑자전환에 성공하였다. 당기순이익도 2,348 억원으로 대규모 흑자전환했는데, 플랜트(한화오션)와 태양광장비사업(한화플랜트) 양도에 따른 2,514 억원의 현금 유입에 기인한다. 4 분기에도 한화오션에 풍력사업을 1,881 억원에 매각할 예정이다. 건설부문의 경우 수익성 중심 수주와 이라크 비스마야 사업 재개 가능성이 높아 25 년 이익 정상화가 기대된다.

성공적인 자회사 분할

한화의 자회사인 한화에어로스페이스의 인적분할로 인해 한화인더스트리얼솔루션즈가 9 월 27 일부터 신규로 상장되었다. 한화인더스트리얼솔루션즈는 한화비전(흡수합병 예정)과 한화정밀기계를 보유하며 반도체 장비와 AI 솔루션, 보안 등을 영위하는 기업이다. 인적분할 전 한화에어로스페이스 시가총액은 14.7 조원 수준이었으나, 인적분할로 양사간 합병 시가총액은 19 조원까지 상승하며 자회사 인적분할에 대해 시장에서 긍정적인 평가를 받고 있다. 자회사 가치 상승에 따라 한화의 NAV 대비 할인율도 70% 를 상회하며 밸류에이션 매력도 확대되었다.

투자의견 매수, 목표주가 39,000 원(유지)

한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 3 분기 건설부문 실적개선에 따라 영업이익이 흑자전환한 가운데 내년 이라크 비스마야 사업 재개 가능성에 따른 25 년에도 실적개선이 지속될 것으로 예상하기 때문이다. 사업부문 양도에 따른 현금유입으로 재무구조 개선, 주주환원 확대 등에 대한 기대감도 유효하다. 또한 자회사 인적분할 이후 자회사 지분가치 상승으로 밸류에이션 매력도 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	52,836	50,887	53,135	55,818	61,641	64,376
영업이익	십억원	2,928	2,370	2,412	1,700	2,213	2,819
순이익(지배주주)	십억원	973	1,174	380	156	822	1,256
EPS	원	9,943	11,995	3,886	1,649	8,667	13,244
PER	배	3.2	2.1	6.6	16.5	3.1	2.1
PBR	배	0.6	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	7.0	9.5	10.3	12.8	11.2	9.3
ROE	%	20.3	14.4	3.5	1.5	8.0	11.2

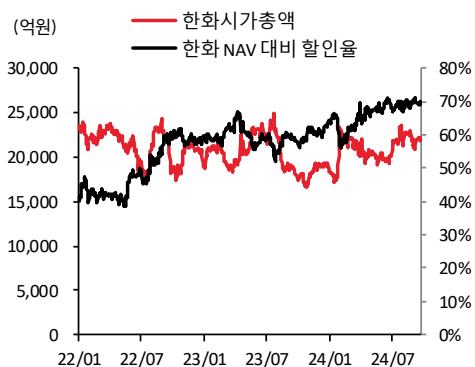
한화 별도기준 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
매출액	15,801	18,053	18,502	19,508	16,524	15,565	12,570
글로벌	3,669	2,986	3,130	3,589	3,861	3,402	3,832
방산/모멘텀	1,257	1,373	1,447	3,094	1,199	2,018	0
건설	10,306	13,429	13,540	12,028	9,584	9,677	8,087
기타	569	264	385	797	1,880	468	651
영업이익	489	410	684	135	1,837	-217	589
영업이익률	3.1%	2.3%	3.7%	0.7%	11.1%	-1.4%	4.7%
당기순이익	435	-307	147	632	1,280	-645	2,348
당기순이익률	2.8%	-1.7%	0.8%	3.2%	7.7%	-4.1%	18.7%

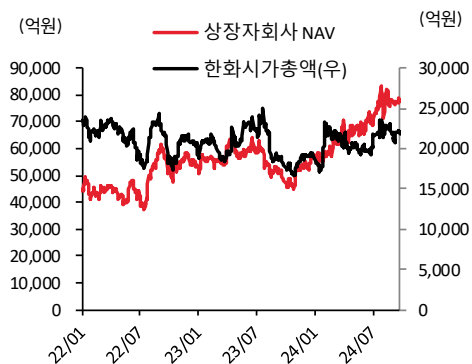
자료: 한화, SK 증권

한화 NAV 대비 할인율 추이



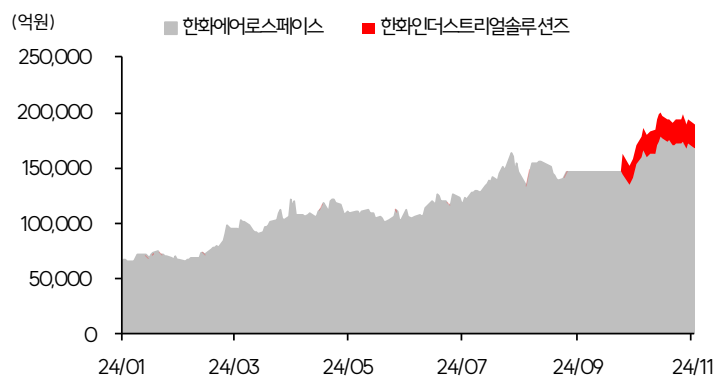
자료: SK 증권

한화 시가총액과 상장자회사 NAV 추이



자료: SK 증권

한화 에어로스페이스 인적분할 전후 시가총액 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	22,317	23,054	27,853	27,305	31,256
현금및현금성자산	6,673	4,909	7,165	7,319	9,689
매출채권 및 기타채권	5,056	5,438	7,067	6,813	7,386
재고자산	6,558	7,750	11,585	11,168	12,107
비유동자산	29,535	36,591	39,240	40,806	39,171
장기금융자산	1,616	1,663	1,540	1,540	1,540
유형자산	15,852	19,647	22,612	24,453	23,093
무형자산	4,101	4,239	4,136	3,861	3,586
자산총계	196,977	209,738	219,709	220,727	223,043
유동부채	21,095	26,075	32,846	32,568	33,194
단기금융부채	8,688	10,100	14,658	14,658	14,658
매입채무 및 기타채무	4,149	4,977	7,726	7,449	8,075
단기충당부채	282	336	318	318	318
비유동부채	14,501	16,727	18,121	18,121	18,121
장기금융부채	9,514	11,442	12,820	12,820	12,820
장기매입채무 및 기타채무	608	657	740	740	740
장기충당부채	336	393	415	415	415
부채총계	163,801	176,539	188,754	188,477	189,103
지배주주지분	10,813	10,791	9,856	10,604	11,781
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	1,338	1,355	1,394	1,394	1,394
기타자본구성요소	44	81	-87	-87	-87
자기주식	-7	-7	-180	-180	-180
이익잉여금	7,774	7,599	7,682	8,430	9,608
비지배주주지분	22,363	22,408	21,099	21,646	22,159
자본총계	33,176	33,199	30,954	32,250	33,941
부채와자본총계	196,977	209,738	219,709	220,727	223,043

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2,406	3,793	267	3,401	2,522
당기순이익(손실)	2,009	1,636	107	1,370	1,769
비현금성항목등	866	815	2,535	1,942	2,029
유형자산감가상각비	1,155	1,319	1,357	1,359	1,359
무형자산상각비	202	235	281	275	275
기타	-491	-739	897	308	395
운전자본감소(증가)	-3,992	-2,381	-4,124	393	-885
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,844	-304	-1,500	254	-573
재고자산의감소(증가)	-670	-1,054	-3,694	416	-939
매입채무및기타채무의증가(감소)	-474	64	1,175	-278	626
기타	2,814	2,695	1,644	-608	-782
법인세납부	-710	-1,029	-104	-304	-391
투자활동현금흐름	-3,613	-6,668	-7,823	-3,204	-4
금융자산의감소(증가)	-381	406	-3,004	0	0
유형자산의감소(증가)	-1,434	-4,132	-4,080	-3,200	0
무형자산의감소(증가)	-251	-276	-178	0	0
기타	-1,546	-2,666	-561	-4	-4
재무활동현금흐름	3,192	1,799	4,122	-74	-78
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,645	3,923	5,247	0	0
자본의증가(감소)	870	17	39	0	0
배당금지급	-70	-74	-74	-74	-78
기타	-253	-2,067	-1,090	0	0
현금의 증가(감소)	1,994	-1,067	-1,363	153	2,371
기초현금	7,602	9,596	8,529	7,165	7,319
기말현금	9,596	8,529	7,165	7,319	9,689
FCF	972	-339	-3,814	201	2,522

자료 : 한화, SK증권 추정

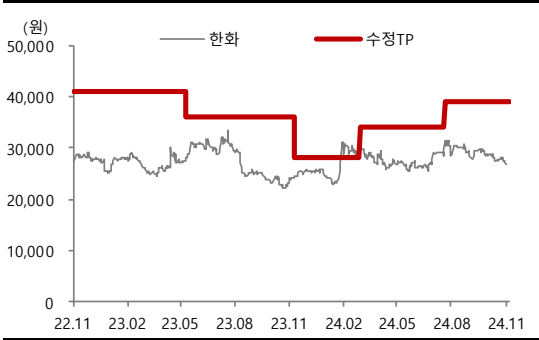
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,887	53,135	55,818	61,641	64,376
매출원가	45,087	46,735	49,098	53,844	56,235
매출총이익	5,800	6,400	6,721	7,797	8,141
매출총이익률(%)	114	120	120	126	126
판매비와 관리비	3,430	3,988	5,020	5,583	5,322
영업이익	2,370	2,412	1,700	2,213	2,819
영업이익률(%)	47	45	30	36	44
비영업손익	-236	-165	-1,436	-540	-660
순금융손익	-543	-897	0	0	0
외환관련손익	-118	43	0	0	0
관계기업등 투자손익	-76	49	-137	0	0
세전계속사업이익	2,134	2,247	265	1,673	2,159
세전계속사업이익률(%)	42	42	05	27	34
계속사업법인세	125	611	158	304	391
계속사업이익	2,009	1,636	107	1,370	1,769
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	1,636	107	1,370	1,769
순이익률(%)	39	31	02	22	27
지배주주	1,174	380	156	822	1,256
지배주주귀속 순이익률(%)	23	07	03	13	20
비지배주주	835	1,255	-49	548	513
총포괄이익	6,280	1,282	-1,778	1,370	1,769
지배주주	3,378	-45	-943	793	1,024
비지배주주	2,903	1,327	-835	577	745
EBITDA	3,727	3,966	3,338	3,848	4,454

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	4.4	5.0	10.4	4.4
영업이익	-19.1	1.8	-29.5	30.2	27.4
세전계속사업이익	-33.7	5.3	-88.2	531.9	29.0
EBITDA	-10.7	6.4	-15.8	15.3	15.7
EPS	20.6	-67.6	-57.6	425.5	52.8
수익성 (%)					
ROA	1.0	0.8	0.0	0.6	0.8
ROE	14.4	3.5	1.5	8.0	11.2
EBITDA마진	7.3	7.5	6.0	6.2	6.9
안정성 (%)					
유동비율	105.8	88.4	84.8	83.8	94.2
부채비율	493.7	531.8	609.8	584.4	557.2
순차입금/자기자본	32.4	48.2	62.6	59.6	49.7
EBITDA/이자비용(배)	6.8	4.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	6.3	19.4	47.2	9.5	6.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,995	3,886	1,649	8,667	13,244
BPS	110,510	110,284	105,850	113,738	126,158
CFPS	25,856	19,754	18,925	25,905	30,481
주당 현금배당금	750	750	850	900	950
Valuation지표 (배)					
PER	2.1	6.6	16.5	3.1	2.1
PBR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	1.0	1.3	1.4	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.5	10.3	12.8	11.2	9.3
배당수익률	2.9	2.9	3.1	3.3	3.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.25	매수	39,000원	6개월		
2024.03.04	매수	34,000원	6개월	-19.10%	-12.50%
2023.11.15	매수	28,000원	6개월	-6.48%	11.07%
2023.05.15	매수	36,000원	6개월	-24.07%	-7.22%
2022.02.28	매수	41,000원	6개월	-32.22%	-20.61%



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 11월 06일 기준)

매수	96.36%	중립	3.64%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------