SK COMPANY Analysis

SK securities

2023-05-15

한화 (000880/KS | 매수(유지) | T.P 36,000 원(하향))

분기사상 최대 영업이익. 한화오션 인수 시너지 기대

한화 1Q23 실적은 방산, 금융부문 등의 호조로 분기사상 최대 영업이익 기록
건설과 모멘텀 등 자체 사업에서도 안정적 성장세 시현
2 분기 이후에도 안정적 성장세로 연간 영업이익도 사상최대치 기록할 전망
5 월 23 일 한화오션 인수 마무리 이후 한화 및 계열사와의 시너지 기대

1Q23: 분기 사상 최대 영업이익 기록

한화 1Q23 실적은 14 조 4,024 억원(32.7% 이하 YoY), 영업이익 1 조 3,738 억원(30.6%, OPM: 9.5%)이다. 방산부문의 호실적과 금융부문에서 투자손익이 개선되면서 연결 기준 분기사상 최대 영업이익을 기록하였다. 지난해 합병한 건설부문도 15.5 조원 수주잔고를 기반으로 안정적인 성장세가 이어졌다. 연간으로도 에어로스페이스, 솔루션 등 주력 자회사와 건설, 모멘텀 등 자체사업의 성장이 예상되어 연간 영업이익도 사상최대치를 경신할 것으로 예상한다.

한화오션 인수 후 그룹 시너지 기대

한화오션(대우조선해양) 인수가 5 월 23 일 마무리될 예정이다. 한화는 국내에[서 진행중인 해상 풍력발전 사업과 수소 에너지 운송 및 암모니아 사업에서 구체적인 시너지가 기대된다. 또한 한화솔루션(수소, 암모니아), 한화임팩트(수소) 등 계열사와의 사업적 시너지도 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 36,000 원(하향)

1 분기 및 23 년 연간 사상최대 영업이익이 유력한 한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 특히 건설, 모멘텀 등 자체사업의 호조가 한화 주가 상승을 견인할 전망이다. 다만 목표주가는 순차입금 증가, 브랜드 수수료 감소 등을 반영하여 기존 41,000 원에서 36,000 원으로 하향한다. 한화오션 인수 이후 한화 및 계열사와의 시너지가 본격화 된다면 보유자산 가치 및 자체사업 실적 개선으로 기업가치도 상승할 것이다.

영업실적 및 투자지표

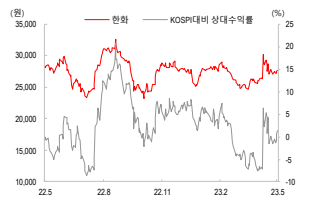
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	50,926	52,836	62,278	64,528	66,742	70,165
yoy	%	1.0	3.7	17.9	3.6	3.4	5.1
영업이익	십억원	1,549	2,928	2,516	3,981	4,135	4,814
yoy	%	37.6	89.0	-14.1	58.2	3.9	16.4
EBITDA	십억원	2,815	4,172	3,873	5,310	5,465	6,143
세전이익	십억원	1,071	3,216	2,276	3,708	3,862	4,541
순이익(지배주주)	십억원	197	973	1,312	1,637	1,740	2,051
영업이익률%	%	3.0	5.5	4.0	6.2	6.2	6.9
EBITDA%	%	5.5	7.9	6.2	8.2	8.2	8.8
EPS(계속사업)	원	2,009	9,943	13,402	16,715	17,768	20,944
PER	배	14.1	3.2	1.9	1.6	1.6	1.3
PBR	배	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	9.5	7.0	7.4	4.6	4.2	3.5
배당수익률	%	2.5	2.4	2.9	2.7	2.7	2.7
ROE	%	4.6	20.3	24.5	27.2	22.8	21.7
순차입금	십억원	10,605	10,141	10,754	4,231	161	-4,329
부채비율	%	979.0	825.6	911.4	767.8	659.4	565.5

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

Company Data	
자본금	490 십억원
발행주식수	7,496 만주
자사주	588 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,069 십억원
주요주주	
김승연(외8)	43.56%
고려아연	7.25%
외국인지분율	17.08%
배당수익률	2.7%

Stock Data	
주가(23/05/12)	27,600 원
KOSPI	2,475.42 pt
52주 Beta	1.34
52주 최고가	32,550 원
52주 최저가	23,250 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.2%	9.4%
6개월	-4.2%	-3.9%
12개월	-1.6%	1.4%

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

한화 목표주가 산정

구분	내용	비고
자회사 지분가치	35,750	50% 할인
브랜드 가치	9,570	23 년 브랜드 수수료에 멀티플 10 배 적용
자체사업 가치	20,619	예상 영업이익에 멀티플 10 배 적용
순차입금	35,636	4Q22 말 별도기준
우선주 가치(차감)	3,409	
적정 시가총액	26,893	
발행주식수	74,958,735	
적정주가	35,877	
목표주가	36,000	

자료: SK 증권

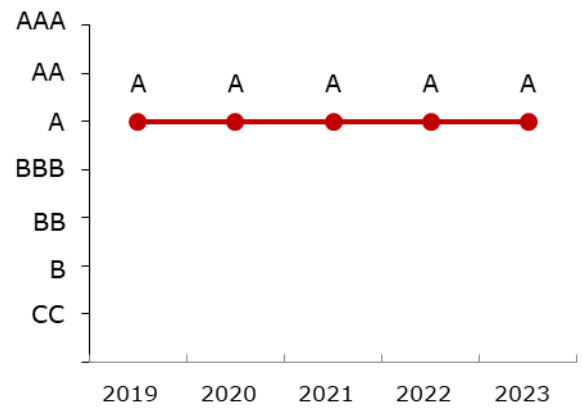
한화 자회사 자치 산정

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	한화솔루션	79,328	36.1%	13,969	28,638
	한화생명	22,582	43.2%	14,491	9,764
	한화에어로스페이스	53,921	34.0%	8,252	18,306
	한화자사주	20,651	1.5%		312
비상장사	한화호텔앤드리조트	249132	48.9%	2,491	2,491
	기타 자회사			11,988	11,988
자회사 가치 합계				51,191	71,499

자료: SK 증권

ESG 하이라이트

한화의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
한화 종합 등급	**A**	**C+**	**N/A**
환경(Environment)	51.9	B	N/A
사회(Social)	46.3	C	N/A
지배구조(Governmnance)	61.0	D+	N/A
<비교업체 종합 등급>			
SK	A	A-	N/A
LG	BBB	C	N/A
CJ	BBB	C+	N/A
LS	BBB	C+	33.8

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 한화 ESG 평가

한화는 2 년 연속 ESG 채권을 발행하며, ESG 경영 관점에서 자체사업에 대한 투자와 지속가능경영 활동을 강화하고 있음. 상장 계열사 모두 ESG 위원회를 설치하는 등 그룹 차원에서 ESG 경영에 박차를 가하고 있어 점진적인 ESG 등급 상향을 기대

자료: SK 증권

한화의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.5.7	녹색채권	85,000	1.68
2022.2.8	녹색채권	100,000	3.10
2021.5.7	녹색채권	65,000	2.25
2022.2.8	녹색채권	50,000	3.41

자료: KRX, SK 증권

한화의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.1.27	사회 (Social)	한화 보은사업장 한 밤중 폭발사고 발생
2021.8.24	지배구조 (Governmnance)	법무부 "김승연 취업제한 논란 사실관계 확인할 것"
2020.11.19	사회 (Social)	한화, 비허가 목재 수입으로 벌금 300 만 원 확정

자료: 주요 언론사, SK 증권

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	17,635	22,353	26,364	31,054	36,381
현금및현금성자산	5,496	6,673	13,196	17,266	21,756
매출채권 및 기타채권	3,755	5,056	4,814	5,057	5,387
재고자산	5,167	6,558	7,080	7,439	7,924
비유동자산	22,554	29,535	29,006	28,676	28,547
장기금융자산	775	1,616	1,616	1,616	1,616
유형자산	11,325	15,852	15,571	15,489	15,607
무형자산	3,706	4,101	3,854	3,606	3,358
자산총계	203,464	211,175	214,657	219,017	224,215
유동부채	16,469	21,095	20,720	20,976	21,324
단기금융부채	6,791	8,688	8,688	8,688	8,688
매입채무 및 기타채무	4,225	4,149	5,071	5,327	5,674
단기충당부채	296	282	282	282	282
비유동부채	14,369	14,731	14,731	14,731	14,731
장기금융부채	9,430	9,514	9,514	9,514	9,514
장기매입채무 및 기타채무	466	608	608	608	608
장기충당부채	346	336	336	336	336
부채총계	181,483	190,296	189,922	190,178	190,526
지배주주지분	5,495	5,229	6,791	8,457	10,434
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	468	978	978	978	978
기타자본구성요소	12	44	44	44	44
자기주식	-31	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	5,332	6,673	8,236	9,902	11,879
비지배주주지분	16,486	15,650	17,944	20,382	23,256
자본총계	21,981	20,879	24,735	28,839	33,690
부채와자본총계	203,464	211,175	214,657	219,017	224,215

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	52,836	62,278	64,528	66,742	70,165
매출원가	47,132	56,365	59,465	61,883	64,767
매출총이익	5,704	5,913	5,063	4,859	5,398
매출총이익률(%)	10.8	9.5	7.8	7.3	7.7
판매비와 관리비	2,777	3,397	1,083	724	584
영업이익	2,928	2,516	3,981	4,135	4,814
영업이익률(%)	5.5	4.0	6.2	6.2	6.9
비영업손익	289	-240	-273	-273	-273
순금융손익	-387	-543	-678	-675	-672
외환관련손익	-99	-118	-3	-4	-4
관계기업등 투자손익	276	-76	0	0	0
세전계속사업이익	3,216	2,276	3,708	3,862	4,541
세전계속사업이익률(%)	6.1	3.7	5.7	5.8	6.5
계속사업법인세	934	33	-223	-315	-383
계속사업이익	2,282	2,243	3,930	4,178	4,924
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	2,282	2,243	3,930	4,178	4,924
순이익률(%)	4.3	3.6	6.1	6.3	7.0
지배주주	973	1,312	1,637	1,740	2,051
지배주주귀속 순이익률(%)	1.8	2.1	2.5	2.6	2.9
비지배주주	1,309	931	2,294	2,438	2,874
총포괄이익	1,341	-3,020	3,930	4,178	4,924
지배주주	493	-773	2,257	2,399	2,828
비지배주주	848	-2,247	1,673	1,779	2,097
EBITDA	4,172	3,873	5,310	5,465	6,143

현금흐름표

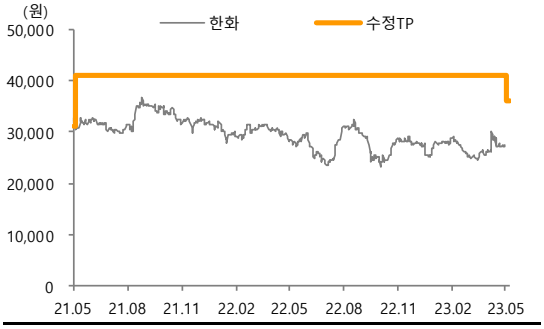
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	503	-4,058	4,999	5,558	6,183
당기순이익(손실)	2,282	2,243	3,930	4,178	4,924
비현금성항목등	2,671	2,658	1,763	1,669	1,597
유형자산감가상각비	1,065	1,155	1,082	1,082	1,082
무형자산상각비	180	202	248	248	248
기타	1,427	1,301	434	339	268
운전자본감소(증가)	-1,560	-5,947	-656	-345	-467
매출채권및기타채권의감소(증가)	16	-1,844	242	-244	-330
재고자산의감소(증가)	-961	-670	-523	-358	-485
매입채무및기타채무의증가(감소)	674	-474	-375	257	347
기타	-1,289	-2,959	0	-0	-0
법인세납부	-608	-769	223	315	383
투자활동현금흐름	-4,464	318	-777	-978	-1,178
금융자산의감소(증가)	-5,817	-601	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-1,103	-1,428	-800	-1,000	-1,200
무형자산의감소(증가)	-277	-251	0	0	0
기타	2,733	2,598	23	22	22
재무활동현금흐름	13,446	15,226	-492	-492	-492
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	12,408	14,924	0	0	0
자본의증가(감소)	-55	510	0	0	0
배당금지급	-65	-70	-74	-74	-74
기타	1,158	-138	-418	-418	-418
현금의 증가(감소)	1,363	2,320	3,980	4,071	4,490
기초현금	5,533	6,896	9,216	13,196	17,266
기말현금	6,896	9,216	13,196	17,266	21,756
FCF	-599	-5,486	4,199	4,558	4,983

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	3.7	17.9	3.6	3.4	5.1
영업이익	89.0	-14.1	58.2	3.9	16.4
세전계속사업이익	200.4	-29.2	62.9	4.2	17.6
EBITDA	48.2	-7.2	37.1	2.9	12.4
EPS	395.0	34.8	24.7	6.3	17.9
수익성 (%)					
ROA	1.2	1.1	1.8	1.9	2.2
ROE	20.3	24.5	27.2	22.8	21.7
EBITDA마진	7.9	6.2	8.2	8.2	8.8
안정성 (%)					
유동비율	107.1	106.0	127.2	148.0	170.6
부채비율	825.6	911.4	767.8	659.4	565.5
순차입금/자기자본	46.1	51.5	17.1	0.6	-12.8
EBITDA/이자비용(배)	10.6	7.1	7.7	8.0	8.9
배당성향	7.2	5.6	4.5	4.2	3.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,943	13,402	16,715	17,768	20,944
BPS	56,437	53,471	69,434	86,448	106,639
CFPS	22,651	27,263	30,293	31,346	34,522
주당 현금배당금	750	750	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER	3.2	1.9	1.6	1.6	1.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
PCR	1.4	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	7.4	4.6	4.2	3.5
배당수익률	2.4	2.9	2.7	2.7	2.7

자료 : 한화, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.05.15	매수	36,000원	6개월		
2021.05.17	매수	41,000원	6개월	-28.23%	-10.73%
2020.06.26	매수	31,000원	6개월	-9.22%	16.61%



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 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 (2023 년 05 월 15 일 기준)

매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%