

# 한화 (000880)

양지환 jihwan.yang@daishin.com  
이지니 jinilee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**34,000**

하향

현재주가

**24,500**

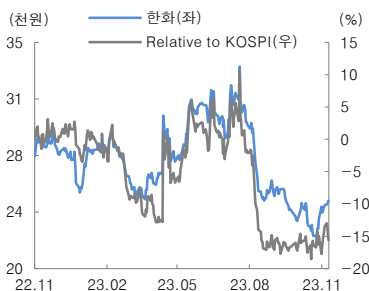
(23.11.15)

지주업종

| ESG평가 등급 | S | A+ | <b>A</b> | B+ | B | C | D |
|----------|---|----|----------|----|---|---|---|
|----------|---|----|----------|----|---|---|---|

|             |                                  |
|-------------|----------------------------------|
| KOSPI       | 2486.67                          |
| 시가총액        | 2,164십억원                         |
| 시가총액비중      | 0.11%                            |
| 자본금(보통주)    | 375십억원                           |
| 52주 최고/최저   | 33,400원 / 22,150원                |
| 120일 평균거래대금 | 84억원                             |
| 외국인지분율      | 13.41%                           |
| 주요주주        | 김승연 외 8 인 43.56%<br>국민연금공단 7.61% |

| 주가수익률(%) | 1M  | 3M   | 6M    | 12M   |
|----------|-----|------|-------|-------|
| 절대수익률    | 1.7 | -9.3 | -13.3 | -13.4 |
| 상대수익률    | 0.4 | -6.2 | -13.5 | -13.6 |



## 실적 부진 지속 2024년부터 개선 전망

- 3분기 영업이익은 3,823억원으로 당사 및 시장 컨센서스를 하회
- 금융 및 비 금융 연결자회사 전반적인 실적 부진과 별도 수익성 악화 때문
- 3분기를 저점으로 4분기부터 점진적 개선, 본격 회복은 2024년

### 투자 의견 매수 유지하나, 목표주가 34,000원으로 15% 하향

목표주가 하향은 1)별도 부문의 수익성 하락에 따른 영업가치 감소, 2)한화솔루션 실적 부진 및 주가하락으로 상장자회사의 지분가치 감소를 반영하였기 때문. 한화의 2023년 3분기 실적은 금융 및 비금융 연결 자회사의 실적 부진과 건설원가 상승으로 별도 부문의 이익률이 하락하며 시장컨센서스를 하회함.

2023년 3분기 누적 별도 부문의 영업이익률은 3%로 20~22년 3년 평균 약 4.8% 대비 크게 하락함. 특히 합병 전 건설부문의 OPM은 5~10% 수준을 기록했으나 건설 합병 이후 수익성이 크게 악화됨. 이는 인플레이션에 의한 원가율 상승 영향으로 단기간에 개선은 힘들 전망. 다만 4분기부터 모멘텀과 글로벌 부문의 매출 회복, 연결 자회사인 한화솔루션의 태양광 모듈 판매 증가 및 스프레드의 점진적 개선 예상. 본격적인 실적 회복은 2024년에 가능할 것으로 전망

### 3분기 연결 매출액 11.9조원(-19% yoy), 영업이익 3,823억원(-69% yoy)

한화의 2023년 연결 실적은 시장 컨센서스를 크게 하회하는 부진한 실적을 시현. 이유는 1)금융부문에서 공정가치 측정 금융자산 평가이익 감소, 2)연결자회사인 한화솔루션의 실적 부진, 3)별도 수익성 악화 때문. 부문별(증감은 yoy) [금융] 매출액 4조 8,911억원(-38%), 영업이익 1,657억원(-75%), [비금융] 매출액 7조원(+2%), 영업이익 2,166억원(-60%)을 시현함. 별도부문의 부문별 매출액은 [글로벌] 매출액 3,130억원(-11%), [모멘텀] 매출액 1,447억원(+23%), [건설] 1조 3,540억원(+1% qoq). 모멘텀부문은 이차전지 및 태양광 관련 매출 증가로 양호한 성장세를 시현하였으나, 그 외 부문은 대부분 부진한 실적을 시현

### 23년 4분기 한화솔루션 및 에어로스페이스 실적 개선. 글로벌 및 모멘텀의 매출 증가로 3분기를 저점으로 실적 개선세 진입 예상

4분기에는 1)한화에어로스페이스의 폴란드항 방산 수출 매출 반영, 2)태양광 판매량 및 스프레드 개선에 따른 한화솔루션 실적 회복, 3)별도 모멘텀 부문의 태양광 및 2차전지장비 수요 증가로 실적 개선 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|         | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 52,836 | 62,278 | 55,212 | 57,960 | 59,641 |
| 영업이익    | 2,928  | 2,516  | 2,617  | 2,723  | 1,869  |
| 세전순이익   | 3,216  | 2,276  | 2,526  | 2,659  | 1,831  |
| 총당기순이익  | 2,282  | 2,243  | 1,692  | 1,782  | 1,227  |
| 지배지분순이익 | 973    | 1,312  | 761    | 802    | 552    |
| EPS     | 9,943  | 13,402 | 7,777  | 8,189  | 5,638  |
| PER     | 3.2    | 1.9    | 3.1    | 3.0    | 4.3    |
| BPS     | 56,123 | 53,401 | 58,915 | 64,765 | 67,985 |
| PBR     | 0.6    | 0.5    | 0.4    | 0.4    | 0.4    |
| ROE     | 20.3   | 24.5   | 13.8   | 13.2   | 8.5    |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 한화, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

|              | 수정전    |        | 수정후    |        | 변동률   |       |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|              | 2023F  | 2024F  | 2023F  | 2024F  | 2023F | 2024F |
| 매출액          | 65,366 | 68,065 | 55,212 | 57,960 | -15.5 | -14.8 |
| 판매비와 관리비     | 3,640  | 3,644  | 3,434  | 3,111  | -5.7  | -14.6 |
| 영업이익         | 4,919  | 4,448  | 2,617  | 2,723  | -46.8 | -38.8 |
| 영업이익률        | 7.5    | 6.5    | 4.7    | 4.7    | -2.8  | -1.8  |
| 영업외손익        | -92    | -64    | -92    | -64    | 적자유지  | 적자유지  |
| 세전순이익        | 4,827  | 4,384  | 2,526  | 2,659  | -47.7 | -39.3 |
| 자비차분순이익      | 1,892  | 1,718  | 761    | 802    | -59.8 | -53.3 |
| 순이익률         | 4.9    | 4.3    | 3.1    | 3.1    | -1.9  | -1.2  |
| EPS(자비차분순이익) | 19,322 | 17,547 | 7,777  | 8,189  | -59.8 | -53.3 |

자료: 한화, 대신증권 Research Center

표 1. 한화의 Valuation Table

(단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

| 구분                                    | Valuation 방식          | 2023F      | Multiple, WACC, g(성장율) | Value        | Weight(% of NAV) |
|---------------------------------------|-----------------------|------------|------------------------|--------------|------------------|
| 영업가치                                  | 자체사업 EBITDA EV/EBITDA | 377        | 6.0                    | 2,260        | 35.6             |
|                                       | 로열티 DCF               | 155        | WACC=6%, g=0%          | 2,583        | 40.7             |
|                                       | <b>소계—(1)</b>         |            |                        | <b>4,843</b> | <b>76.3</b>      |
| 상장자회사                                 | <b>계열사명</b>           | <b>지분율</b> | <b>시가총액</b>            | <b>Value</b> | <b>Weight</b>    |
|                                       | 한화솔루션                 | 36.3       | 5,226                  | 1,898        | 29.9             |
|                                       | 에어로스페이스               | 34.0       | 6,334                  | 2,150        | 33.9             |
|                                       | 한화생명보험                | 43.2       | 2,419                  | 1,046        | 16.5             |
|                                       | <b>소계—(2)</b>         |            |                        | <b>5,094</b> | <b>80.3</b>      |
| 지분가치                                  | <b>계열사명</b>           | <b>지분율</b> | <b>장부가액</b>            | <b>Value</b> | <b>Weight</b>    |
|                                       | 한화호텔앤리조트              | 49.8       | 249                    | 249          | 3.9              |
|                                       | 한화테크엠                 | 100.0      | 5                      | 5            | 0.1              |
|                                       | 기타 자회사                | 0.0        | 199                    | 199          | 3.1              |
|                                       | <b>소계—(3)</b>         |            |                        | <b>453</b>   | <b>7.1</b>       |
| 지분가치 합계                               |                       |            | <b>5,546</b>           | <b>87.4</b>  |                  |
| 순차입금(별도)—(4)                          |                       |            | 4,046                  | -63.8        |                  |
| <b>순자산가치(NAV)—(5)=(1)+(2)+(3)-(4)</b> |                       |            | <b>6,343</b>           | <b>100.0</b> |                  |
| 할인율—(6)                               |                       |            | 60%                    |              |                  |
| <b>Target NPV—(7)=(5)*(1-(6))</b>     |                       |            | <b>2,537</b>           |              |                  |
| 발행주식수—(8)                             |                       |            | 74,958,735             |              |                  |
| 자기주식—(9)                              |                       |            | 1,132,437              |              |                  |
| 유통주식수—(10)=(8)-(9)                    |                       |            | 73,826,298             |              |                  |
| <b>목표주가(11)=(7)/(9)</b>               |                       |            | <b>34,369</b>          |              |                  |
| 현재가(11/13)                            |                       |            | 24,250                 |              |                  |
| Upside Potential                      |                       |            | 41.7%                  |              |                  |

자료: 대신증권 Research Center

표2. 한화의 분기 및 연간 연결 실적

(단위: 십억원, %)

|               | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23F  | 2022   | 2023F  | 2024F  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 13,148 | 15,190 | 16,837 | 17,099 | 14,402 | 12,147 | 11,939 | 16,723 | 62,272 | 55,212 | 57,960 |
| Change(% yoy) | 2.4    | 19.8   | 25.5   | 23.0   | 9.5    | -20.0  | -29.1  | -2.2   | 17.9   | -11.3  | 5.0    |
| 매출원가          | 11,944 | 13,436 | 15,049 | 15,932 | 12,103 | 10,831 | 10,936 | 15,291 | 56,358 | 49,161 | 52,126 |
| % of 매출액      | 90.8   | 88.5   | 89.4   | 93.2   | 84.0   | 89.2   | 91.6   | 91.4   | 90.5   | 89.0   | 89.9   |
| Change(% yoy) | 4.7    | 19.9   | 23.3   | 29.4   | 1.3    | -19.4  | -27.3  | -4.0   | 19.6   | -12.8  | 6.0    |
| 매출총이익         | 1,204  | 1,753  | 1,789  | 1,167  | 2,299  | 1,317  | 1,003  | 1,432  | 5,913  | 6,051  | 5,834  |
| GPM           | 9.2    | 11.5   | 10.6   | 6.8    | 16.0   | 10.8   | 8.4    | 8.6    | 9.5    | 11.0   | 10.1   |
| Change(% yoy) | -16.0  | 18.9   | 48.0   | -26.5  | 90.9   | -24.9  | -43.9  | 22.7   | 3.7    | 2.3    | -3.6   |
| 판매비           | 738    | 839    | 872    | 948    | 925    | 1,018  | 621    | 870    | 3,397  | 3,434  | 3,111  |
| % of 매출액      | 5.6    | 5.5    | 5.2    | 5.5    | 6.4    | 8.4    | 5.2    | 5.2    | 5.5    | 6.2    | 5.4    |
| Change(% yoy) | 26.2   | 18.9   | 37.3   | 11.4   | 25.3   | 21.3   | -28.8  | -8.3   | 22.4   | 1.1    | -9.4   |
| 영업이익          | 466    | 914    | 917    | 219    | 1,374  | 299    | 382    | 562    | 2,516  | 2,617  | 2,723  |
| OPM           | 3.5    | 6.0    | 5.4    | 1.3    | 9.5    | 2.5    | 3.2    | 3.4    | 4.0    | 4.7    | 4.7    |
| Change(% yoy) | -45    | 19     | 60     | -70    | 195    | -67    | -58    | 157    | -14    | 4      | 4      |

I. 한화 및 주요 계열사 매출액

|                 |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |        |       |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------|-------|
| 비금융             | 한화(별도)        | 글로벌           | 387           | 408           | 414           | 331           | 367           | 299           | 313           | 341           | 1,540         | 1,320  | 1,372 |
|                 |               | 모멘텀           | 372           | 391           | 354           | 209           | 126           | 137           | 145           | 162           | 1,323         | 570    | 594   |
|                 |               | 건설            |               |               |               | 835           | 1,031         | 1,343         | 1,354         | 1,334         | 1,833         | 5,061  | 5,302 |
|                 |               | 기타            |               |               |               | 179           | 57            | 26            | 39            | 39            | 179           | 161    | 166   |
|                 |               | 소계            | 759           | 799           | 768           | 1,555         | 1,580         | 1,805         | 1,850         | 1,876         | 3,878         | 7,112  | 7,434 |
|                 | 한화솔루션 (연결)    | 2,970         | 3,389         | 3,366         | 3,929         | 3,100         | 3,393         | 2,926         | 3,572         | 13,654        | 12,991        | 13,603 |       |
|                 | 에어로스페이스 (연결)  | 1,378         | 1,671         | 1,398         | 2,518         | 1,927         | 1,798         | 1,982         | 2,934         | 6,965         | 8,641         | 10,234 |       |
|                 | 비금융합계         | 5,756         | 6,896         | 6,528         | 11,310        | 6,607         | 6,997         | 6,758         | 8,382         | 27,178        | 28,744        | 31,271 |       |
| 금융              | 한화생명 (별도)     | 4,060         | 4,757         | 6,236         | 6,126         | 4,432         | 2,488         | 2,940         | 6,188         | 21,180        | 16,047        | 16,528 |       |
|                 | 한화손보 등        | 3,467         | 3,631         | 4,042         | 2,638         | 3,169         | 2,270         | 1,951         | 2,153         | 13,372        | 9,544         | 10,161 |       |
|                 | 금융합계          | 7,527         | 8,389         | 10,278        | 8,764         | 7,601         | 4,758         | 4,891         | 8,341         | 34,552        | 25,591        | 26,689 |       |
| 기타 및 연결조정       | -135          | -95           | 31            | 740           | 194           |               |               |               | 542           |               |               |        |       |
| <b>총 연결 매출액</b> | <b>13,148</b> | <b>15,190</b> | <b>16,837</b> | <b>17,099</b> | <b>14,402</b> | <b>12,147</b> | <b>11,939</b> | <b>16,723</b> | <b>62,272</b> | <b>55,212</b> | <b>57,960</b> |        |       |

II. 한화 및 주요 계열사 영업이익

|                  |            |              |            |            |              |            |            |            |              |              |              |       |       |
|------------------|------------|--------------|------------|------------|--------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|-------|-------|
| 비금융              | 한화(별도)     | 소계           | 29         | 18         | 57           | 92         | 49         | 41         | 68           | 68           | 195          | 226   | 327   |
|                  |            | 한화솔루션 (연결)   | 158        | 278        | 348          | 182        | 271        | 194        | 98           | 174          | 966          | 738   | 1,005 |
|                  |            | 에어로스페이스 (연결) | 66         | 113        | 64           | 178        | 229        | 83         | 104          | 243          | 422          | 659   | 866   |
|                  |            | 한화건설 (별도)    | 17         | 89         | 75           | 0          | 0          | 0          | 0            | 0            | 181          | 0     | 0     |
|                  |            | 비금융합계        | 269        | 498        | 545          | 453        | 549        | 318        | 271          | 484          | 1,765        | 1,622 | 2,198 |
| 금융               | 금융합계       | 131          | 387        | 279        | 181          | 886        | 154        | 166        | 133          | 978          | 1,338        | 788   |       |
| 기타 및 연결조정        |            | 65           | 30         | 93         | -415         | -61        | -174       | -54        | -55          | -227         | -344         | -263  |       |
| <b>총 연결 영업이익</b> | <b>466</b> | <b>914</b>   | <b>917</b> | <b>219</b> | <b>1,374</b> | <b>299</b> | <b>382</b> | <b>562</b> | <b>2,516</b> | <b>2,617</b> | <b>2,723</b> |       |       |

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

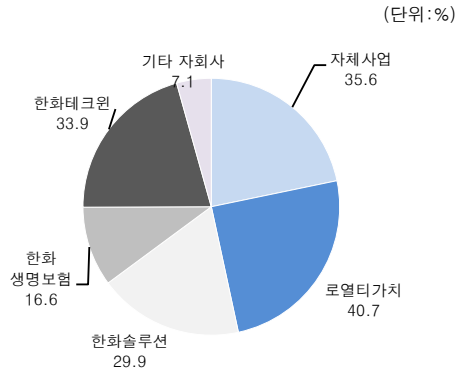
- 한화 그룹은 (주)한화, 한화케미칼(주), 한화테크윈(주), 한화투자증권(주) 등을 포함하여 국내 74개 계열회사와 해외 324개 계열회사가 소속
- 현재 당사의 최대 주주인 김승연은 자본 22.65%, 국민연금은 자본 9.39%를 보유함

주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장지회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동요인
- 비상장 지회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주기치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: 한화, 대신증권 Research Center

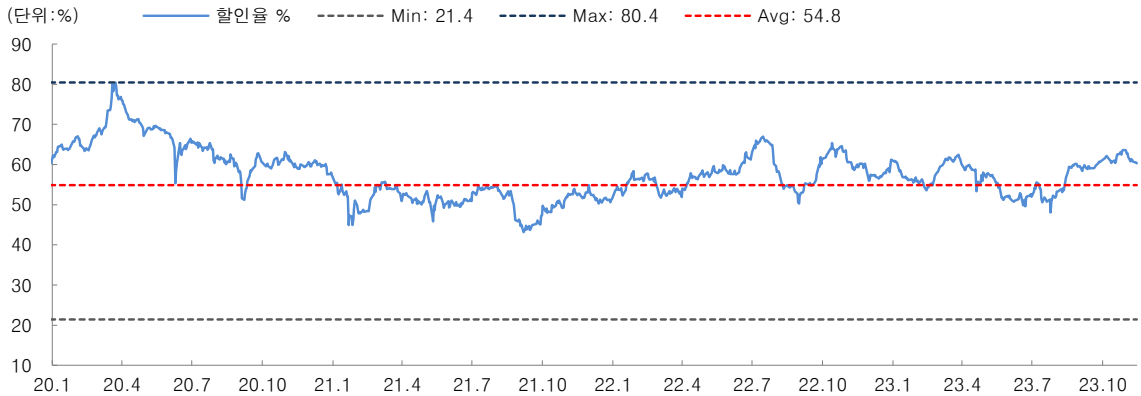
한화의 NAV 구성 요인



자료: 한화, 대신증권 Research Center

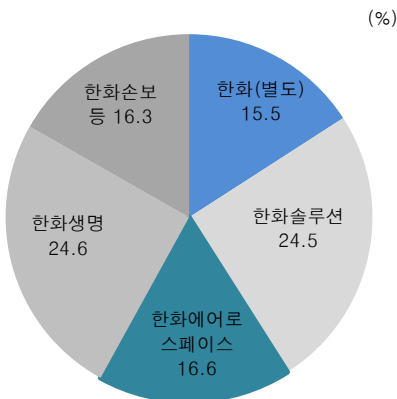
Earnings Driver

그림 1. 한화의 NAV 대비 시가총액 할인율 추이



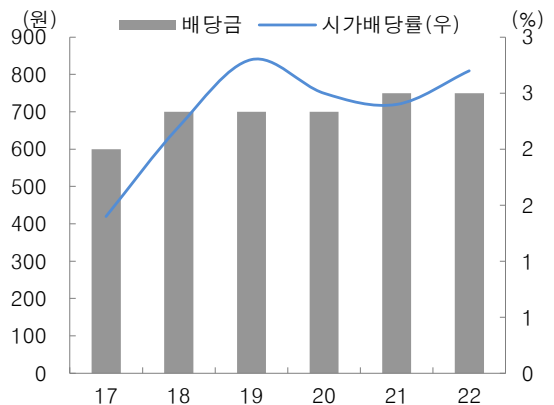
자료: 한화, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화의 3Q23 연결기준 매출비중



자료: 한화, 대신증권 Research Center

그림 3. 한화 보통주 기준 연간 배당 추이



자료: 한화, 대신증권 Research Center

재무제표

|             | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액         | 52,836 | 62,278 | 55,212 | 57,960 | 59,641 |
| 매출원가        | 47,132 | 56,365 | 49,161 | 52,126 | 54,572 |
| 매출총이익       | 5,704  | 5,913  | 6,051  | 5,834  | 5,070  |
| 판매비용포함비     | 2,777  | 3,397  | 3,434  | 3,111  | 3,201  |
| 영업이익        | 2,928  | 2,516  | 2,617  | 2,723  | 1,869  |
| 영업이익률       | 5.5    | 4.0    | 4.7    | 4.7    | 3.1    |
| EBITDA      | 4,172  | 3,873  | 3,928  | 4,050  | 3,208  |
| 영업외손익       | 289    | -240   | -92    | -64    | -38    |
| 관계기업손익      | 276    | -76    | -76    | -76    | -76    |
| 금융수익        | 53     | 120    | 120    | 120    | 120    |
| 외환관련이익      | 415    | 1,043  | 1,043  | 1,043  | 1,043  |
| 금융비용        | -398   | -547   | -456   | -423   | -389   |
| 외환관련손실      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타          | 357    | 263    | 320    | 314    | 307    |
| 법인세비용차감전순이익 | 3,216  | 2,276  | 2,526  | 2,659  | 1,831  |
| 법인세비용       | -934   | -33    | -833   | -878   | -604   |
| 계속사업순이익     | 2,282  | 2,243  | 1,692  | 1,782  | 1,227  |
| 중단사업순이익     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익       | 2,282  | 2,243  | 1,692  | 1,782  | 1,227  |
| 당기순이익률      | 4.3    | 3.6    | 3.1    | 3.1    | 2.1    |
| 비재배분순이익     | 1,309  | 931    | 931    | 980    | 675    |
| 재배분순이익      | 973    | 1,312  | 761    | 802    | 552    |
| 매도가능금융자산평가  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타포괄이익      | -94    | -526   | -32    | -32    | -32    |
| 포괄순이익       | 1,341  | -3,020 | 1,373  | 1,463  | 908    |
| 비재배분포괄이익    | 848    | -2,247 | 755    | 804    | 499    |
| 재배분포괄이익     | 493    | -773   | 618    | 658    | 408    |

|           | 2021A   | 2022A   | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS       | 9,943   | 13,402  | 7,777   | 8,189   | 5,638   |
| PER       | 3.2     | 1.9     | 3.1     | 3.0     | 4.3     |
| BPS       | 56,123  | 53,401  | 58,915  | 64,765  | 67,985  |
| PBR       | 0.6     | 0.5     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| EBITDAPS  | 42,612  | 39,559  | 40,118  | 41,362  | 32,764  |
| EV/EBITDA | 7.0     | 7.4     | 7.3     | 7.2     | 9.2     |
| SPS       | 539,639 | 636,078 | 563,901 | 591,976 | 609,143 |
| PSR       | 0.1     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| CFPS      | 50,589  | 50,064  | 63,841  | 65,021  | 56,349  |
| DPS       | 750     | 750     | 750     | 750     | 750     |

|          | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성      |       |       |       |       |       |
| 매출액 증감률  | 3.7   | 17.9  | -11.3 | 5.0   | 2.9   |
| 영업이익 증감률 | 89.0  | -14.1 | 4.0   | 4.1   | -31.4 |
| 순이익 증감률  | 222.5 | -1.7  | -24.6 | 5.3   | -31.2 |
| 수익성      |       |       |       |       |       |
| ROIC     | 120   | 120   | 7.5   | 7.6   | 5.0   |
| ROA      | 1.5   | 1.2   | 1.2   | 1.3   | 0.9   |
| ROE      | 20.3  | 24.5  | 13.8  | 13.2  | 8.5   |
| 안정성      |       |       |       |       |       |
| 부채비율     | 82.56 | 91.14 | 81.19 | 73.40 | 69.50 |
| 순차입금비율   | 46.1  | 51.5  | 39.9  | 31.3  | 28.4  |
| 이자보상비율   | 7.4   | 4.6   | 5.7   | 6.4   | 4.8   |

자료: 한화 대신증권 Research Center

|             | 2021A   | 2022A   | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산        | 17,635  | 22,353  | 19,446  | 20,165  | 19,832  |
| 현금및현금성자산    | 5,496   | 6,673   | 5,705   | 5,923   | 5,280   |
| 매출채권 및 기타채권 | 3,755   | 5,056   | 4,507   | 4,694   | 4,802   |
| 재고자산        | 5,167   | 6,558   | 6,073   | 6,376   | 6,561   |
| 기타유동자산      | 3,217   | 4,067   | 3,161   | 3,173   | 3,190   |
| 비유동자산       | 22,554  | 29,535  | 29,729  | 29,969  | 30,275  |
| 유형자산        | 11,325  | 15,852  | 16,098  | 16,314  | 16,502  |
| 관계기업투자금     | 3,767   | 3,968   | 3,985   | 4,009   | 4,040   |
| 기타비유동자산     | 7,463   | 9,715   | 9,645   | 9,646   | 9,732   |
| 자산총계        | 203,464 | 211,175 | 210,054 | 211,174 | 211,308 |
| 유동부채        | 16,469  | 21,095  | 17,602  | 16,628  | 15,679  |
| 매입채무 및 기타채무 | 4,978   | 5,445   | 4,926   | 4,934   | 4,896   |
| 차입금         | 3,665   | 4,877   | 4,577   | 4,277   | 3,977   |
| 유동상채무       | 2,658   | 3,429   | 1,521   | 1,521   | 1,521   |
| 기타유동부채      | 5,168   | 7,344   | 6,579   | 5,896   | 5,286   |
| 비유동부채       | 14,369  | 14,731  | 14,174  | 13,205  | 12,249  |
| 차입금         | 8,258   | 8,062   | 7,766   | 7,045   | 6,324   |
| 전환증권        | 0       | 5       | 5       | 5       | 5       |
| 기타비유동부채     | 6,111   | 6,664   | 6,403   | 6,155   | 5,920   |
| 부채총계        | 181,483 | 190,296 | 187,020 | 185,852 | 184,727 |
| 자본부분        | 5,495   | 5,229   | 5,768   | 6,341   | 6,656   |
| 자본금         | 490     | 490     | 490     | 490     | 490     |
| 자본잉여금       | 468     | 978     | 978     | 978     | 978     |
| 이익잉여금       | 5,332   | 6,673   | 7,361   | 8,089   | 8,567   |
| 기타자본변동      | -795    | -2,913  | -3,061  | -3,216  | -3,379  |
| 비재배분        | 16,486  | 15,650  | 17,266  | 18,981  | 19,924  |
| 자본총계        | 21,981  | 20,879  | 23,035  | 25,322  | 26,581  |
| 순차입금        | 10,141  | 10,754  | 9,188   | 7,929   | 7,540   |

|           | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 7,228  | 1,873  | 2,659  | 1,759  | 1,359  |
| 당기순이익     | 0      | 0      | 1,692  | 1,782  | 1,227  |
| 비현금형식의 기입 | 2,671  | 2,658  | 4,559  | 4,585  | 4,291  |
| 감가상각비     | 1,244  | 1,357  | 1,311  | 1,326  | 1,339  |
| 외환손익      | -1,381 | -543   | 118    | 118    | 118    |
| 자본법정이익    | -276   | 76     | 76     | 76     | 76     |
| 기타        | 3,084  | 1,768  | 3,053  | 3,064  | 2,757  |
| 자산부채의 증감  | -1,560 | -5,947 | -2,318 | -3,323 | -3,182 |
| 기타현금흐름    | 6,117  | 5,162  | -1,274 | -1,284 | -977   |
| 투자활동 현금흐름 | -8,348 | -3,791 | -709   | -769   | -848   |
| 투자자산      | -6,793 | -2,985 | -170   | -228   | -305   |
| 유형자산      | -1,103 | -1,428 | -1,389 | -1,389 | -1,389 |
| 기타        | -453   | 622    | 851    | 849    | 847    |
| 재무활동 현금흐름 | 2,484  | 4,234  | -2,171 | -689   | -689   |
| 단기차입금     | 0      | 0      | -300   | -300   | -300   |
| 사채        | 0      | 0      | -5     | -430   | -430   |
| 장기차입금     | 1,587  | 3,907  | -291   | -291   | -291   |
| 유상증자      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 현금배당      | -65    | -70    | -74    | -74    | -74    |
| 기타        | 963    | 397    | -1,502 | 406    | 406    |
| 현금의 증감    | 1,363  | 2,320  | -3,879 | 218    | -643   |
| 기초 현금     | 5,533  | 6,896  | 9,584  | 5,705  | 5,923  |
| 기말 현금     | 6,896  | 9,216  | 5,705  | 5,923  | 5,280  |
| NOPLAT    | 2,077  | 2,480  | 1,754  | 1,825  | 1,252  |
| FCF       | 1,828  | 2,048  | 1,564  | 1,651  | 1,091  |

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**한화(000880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

| 제시일자        | 23.11.16 | 23.05.24 | 00.06.29 | 22.11.02 | 22.11.01 | 22.08.01 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견        | Buy      | Buy      | 6개월 경과   | 6개월 경과   | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 34,000   | 40,000   | 40,000   | 40,000   | 40,000   | 40,000   |
| 과다율(평균%)    |          | (32.06)  | (28.89)  | (31.90)  | (31.55)  | (31.54)  |
| 과다율(최대/최소%) |          | (16.50)  |          | (24.63)  | (18.63)  | (18.63)  |

| 제시일자        | 22.05.02 | 22.02.28 |
|-------------|----------|----------|
| 투자의견        | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 40,000   | 30,400   |
| 과다율(평균%)    | (33.06)  | 1.04     |
| 과다율(최대/최소%) | (25.13)  | 4.12     |

| 제시일자        | 22.05.02 | 22.02.28 |
|-------------|----------|----------|
| 투자의견        | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 40,000   | 30,400   |
| 과다율(평균%)    | (33.06)  | 1.04     |
| 과다율(최대/최소%) | (25.13)  | 4.12     |

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231113)**

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 90.4%   | 9.6%              | 0.0%             |

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

| 등급             | 구분 | 등급별 의미  |
|----------------|----|---|
| Excellent (S)  | 우수 | ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음  |
| Very Good (A+) |    | ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음 |
| Good (A)       |    | ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음                                 |
| Fair (B+,B)    | 보통 | ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음  |
| Laggard (C)    | 미흡 | ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함  |
| Poor (D)       |    | 이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함 ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음    |

한화 통합 ESG 등급

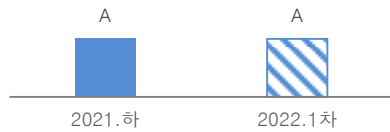
최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

**A**

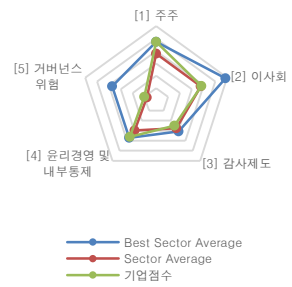
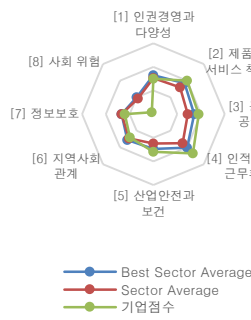
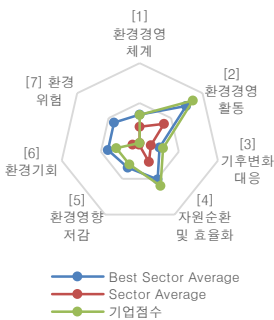
- 한화은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

| 환경 (Environmental) |         | 사회 (Social)   |         | 지배구조 (Governance) |         |
|--------------------|---------|---------------|---------|-------------------|---------|
| 환경 대분류             | 평가기업 수준 | 사회 대분류        | 평가기업 수준 | 지배구조 대분류          | 평가기업 수준 |
| 환경경영체계             | ★★★★★   | 인권경영과 다양성     | ★★★★    | 주주                | ★★★★    |
| 환경경영활동             | ★★★★    | 제품 및 서비스 책임   | ★★★★★   | 이사회               | ★★★★    |
| 기후변화대응             | ★★      | 공정거래 및 공급망 관리 | ★★★★★   | 감사제도              | ★★      |
| 자원순환 및 효율화         | ★★★★    | 인적자원 및 근무환경   | ★★★★★   | 윤리경영 및 내부통제       | ★★★★★   |
| 환경영향 저감            | ★★★★    | 산업안전과 보건      | ★★★★★   | 거버넌스 위험           | ★★★★★   |
| 환경기회               | ★★      | 지역사회 관계       | ★★★★    |                   |         |
| 환경 위험              | ★★★★★   | 정보보호          | ★★★★    |                   |         |
|                    |         | 사회 위험         | ★★★★★   |                   |         |



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제사자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.