

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

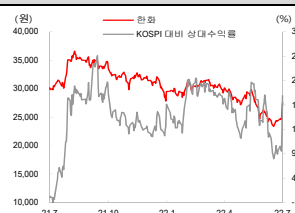
Company Data

자본금	4,896 억원
발행주식수	9,791 만주
자사주	657 만주
액면가	5,000 원
시가총액	20,651 억원
주요주주	
김승연(외11)	43.62%
자사주	8.76%
외국인지분률	14.30%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(22/07/29)	27,550 원
KOSPI	2451.5 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	36,600 원
52주 최저가	23,400 원
60일 평균 거래대금	66 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.8%	1.6%
6개월	-6.6%	1.5%
12개월	-8.6%	20.9%

한화 (000880/KS | 매수(유지) | T.P 41,000 원(유지))

실적은 서프라이즈. 지배구조 개편에 따른 별도 수익성 개선

한화 2Q22 실적은 건설부문 주요 수주 프로젝트가 진행됨에 따른 건설부문 실적호조로 영업이익 컨센서스를 69.4% 상회하는 양호한 실적을 기록. 한화는 방산부문을 한화에어로스페이스에 매각하고 정밀기계 부문을 취득하기로 결정. 또한 한화건설도 합병을 결정. 이에 따라 별도기준 재무구조 개선 및 실적개선으로 점진적인 배당 확대가 예상되며, 방산부문 사업시너지 창출로 지분을 보유한 한화의 수혜가 예상된다

2Q22: 건설부문 호조가 이끈 서프라이즈

한화 2Q22 실적은 매출액 15 조 1,898 억원(19.8% yoy), 영업이익 9,146 억원(96.1% yoy, OPM: 6.0%)이다. 영업이익 컨센서스(5,399 억원) 대비 69.4% 상회한 호실적이다. 한화건설과 한화솔루션 영업이익이 전년대비 각각 64.0%, 25.6% 증가하며 한화 연결 영업이익 호조를 견인했다. 한화건설의 경우 인천공항 2 터미널, 인천여성병원 등 기 수주 프로젝트가 진행됨에 따라 수익성이 대폭 개선되었다.

한화건설 합병과 한화정밀기계 취득 결정

한화는 방산부문을 7,861 억원에 한화에어로스페이스로 매각하고, 정밀기계 부문을 5,250 억원에 취득하기로 결정하였다. 또한 100% 자회사인 한화건설도 합병할 예정이다. 이번 지배구조 개편으로 2,611 억원의 현금이 유입될 예정이며, 한화건설이 합병됨에 따라 별도 실적개선이 예상되어 배당의 점진적인 확대가 예상된다. 매각된 방산부문은 사업 일원화를 통한 사업적 시너지가 기대되는데, 한화는 여전히 한화에어로스페이스의 지분을 보유하게 되어 방산부문 시너지에 대한 효과를 누릴 수 있을 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 41,000 원(유지)

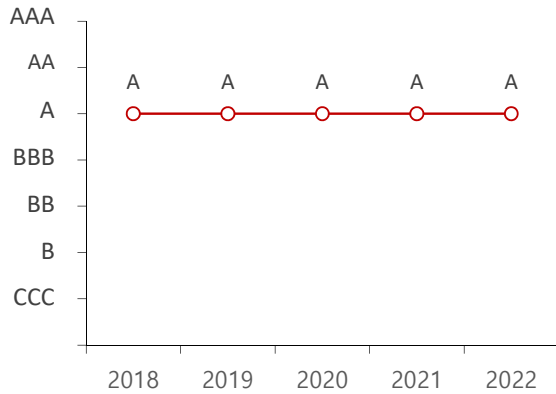
한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 호실적으로 실적개선타가 확인되었으며, 지배구조 개편으로 별도기준 재무구조 및 실적개선이 예상되어 점진적 배당확대와 투자재원 확보가 가능할 것이기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	504,124	509,265	528,361	618,020	713,174	784,220
yoy	%	3.4	1.0	3.8	17.0	15.4	10.0
영업이익	억원	11,257	15,490	29,279	30,906	31,334	36,648
yoy	%	-37.7	37.6	89.0	5.6	1.4	17.0
EBITDA	억원	22,987	28,151	42,077	43,869	43,041	47,199
세전이익	억원	2,533	10,708	30,707	27,520	27,892	31,858
순이익(지배주주)	억원	900	1,967	9,011	11,079	10,290	13,000
영업이익률%	%	2.2	3.0	5.5	5.0	4.4	4.7
EBITDA%	%	4.6	5.5	8.0	7.1	6.0	6.0
순이익률	%	0.5	1.4	4.1	3.2	2.8	2.9
EPS(계속사업)	원	919	2,009	9,203	11,316	10,510	13,277
PER	배	27.2	14.1	3.4	2.4	2.6	2.1
PBR	배	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	-33.9	-29.8	-20.2	-25.8	-27.5	-28.4
ROE	%	2.1	4.6	20.2	23.3	22.2	28.4
순차입금	억원	-960,696	-1,019,490	-1,062,686	-1,339,105	-1,386,866	-1,545,196
부채비율	%	898.1	979.0	861.5	1,114.9	1,188.2	1,328.7

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+	40.6
환경(Environment)	58.7	C-	23.6
사회(Social)	41.5	C	10.9
지배구조(Governance)	52.4	B	82.2
<비교업체 종합 등급>			
SK	A	B+	42.9
LG	BBB	B-	32.6
CJ	BBB	D	38.7
LS	BBB	B	33.4

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 한화 ESG 평가

한화는 2년 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 (Governance)	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

한화 분기별 실적전망

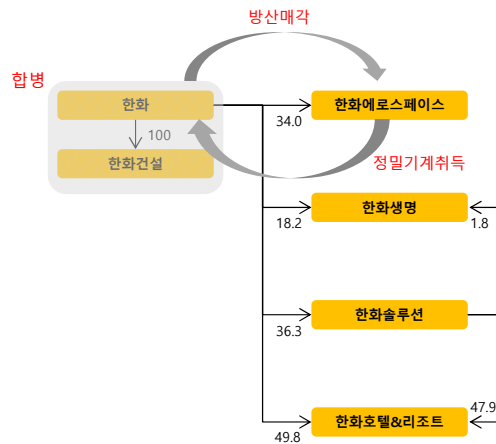
(단위: 억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	128,382	126,771	134,168	139,040	131,440	151,898	157,509	177,132	528,361	617,979	713,174
비금융	64,792	80,715	73,046	89,827	78,078	92,608	93,686	107,838	308,380	372,210	434,730
금융	79,623	64,286	79,921	67,872	75,269	83,888	81,014	68,983	291,702	309,153	345,996
연결조정	-16,033	-18,229	-18,800	-18,659	-21,907	-24,598	-17,191	312	-71,721	-63,384	-67,553
영업이익	8,485	7,690	5,732	7,373	4,658	9,146	8,491	8,605	29,280	30,900	31,334
비금융	3,292	4,741	4,098	2,398	2,449	5,898	4,974	5,479	14,529	18,800	23,162
금융	5,016	2,917	1,853	2,724	1,314	3,867	3,714	3,669	12,510	12,564	8,252
연결조정	179	32	-219	2,251	895	-619	-197	-543	2,243	-464	-80
영업이익률	6.6%	6.1%	4.3%	5.3%	3.5%	6.0%	5.4%	4.9%	5.5%	5.0%	4.4%

자료: SK 증권 한화

한화 지배구조 개편안

(단위: %)



자료: 한화, SK 증권

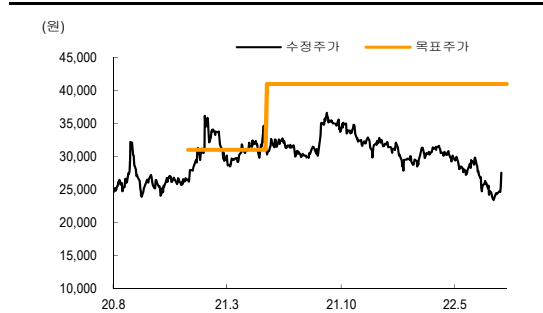
한화 주요 지배구조 개편안 내용

(단위: 억원)

구분	내용
<방산부문 매각>	
처분금액	7,861
처분 사업부 매출액	14,190
<정밀기계 취득>	
취득금액	5,250
취득 사업부 매출액	5,592
취득 사업부 순이익	639
<한화건설 합병>	
한화건설 매출액	29,513
한화건설 순이익	3,622

자료: 한화, SK 증권
주. 실적은 2021년 기준

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.08.01	매수	41,000원	6개월		
2022.05.02	매수	41,000원	6개월	-25.14%	-10.73%
2022.02.28	매수	41,000원	6개월	-22.67%	-10.73%
2021.08.18	매수	41,000원	6개월	-22.11%	-10.73%
2021.05.17	매수	41,000원	6개월	-23.86%	-20.12%
2020.12.21	매수	31,000원	6개월	0.27%	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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 8 월 1 일 기준)

매수	93.02%	중립	6.98%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,419,584	1,487,247	1,843,132	1,895,639	2,076,149
현금및현금성자산	55,331	68,959	397,634	445,395	603,726
매출채권및기타채권	51,265	52,274	66,596	68,025	74,703
재고자산	41,144	51,670	65,825	67,238	73,839
비유동자산	492,199	536,417	624,166	636,095	677,150
장기금융자산	2,548	5,717	10,516	10,516	10,516
유형자산	143,883	141,397	131,372	121,891	113,646
무형자산	28,513	41,271	42,624	43,354	44,003
자산총계	1,911,783	2,023,664	2,467,298	2,531,734	2,753,299
유동부채	294,771	302,736	367,902	372,092	391,675
단기금융부채	157,680	149,454	172,459	172,459	172,459
매입채무 및 기타채무	47,096	56,314	71,743	73,282	80,477
단기충당부채	3,808	2,960	3,771	3,852	4,230
비유동부채	1,439,835	1,510,456	1,896,316	1,963,105	2,168,913
장기금융부채	79,661	100,144	107,921	107,921	107,921
장기매입채무 및 기타채무	2,261	4,106	6,172	8,237	10,303
장기충당부채	4,715	4,830	6,153	6,285	6,902
부채총계	1,734,606	1,813,191	2,264,218	2,335,197	2,560,588
지배주주지분	40,991	48,136	47,162	45,392	46,262
자본금	4,896	4,896	4,896	4,896	4,896
자본잉여금	5,229	4,681	4,381	4,381	4,381
기타자분구성요소	170	115	126	126	126
자기주식	-240	-307	-338	-338	-338
이익잉여금	33,421	46,508	57,293	67,036	79,420
비지배주주지분	136,186	162,337	155,918	151,146	146,448
자본총계	177,177	210,473	203,080	196,537	192,710
부채외자본총계	1,911,783	2,023,664	2,467,298	2,531,734	2,753,299

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	13,155	44,402	319,668	54,987	165,567
당기순이익(손실)	11,038	30,707	20,728	19,580	22,365
비현금성항목등	45,265	28,169	25,180	23,461	24,835
유형자산감가상각비	10,895	11,001	10,824	9,481	8,245
무형자산상각비	1,765	1,797	2,140	2,227	2,307
기타	24,614	31,945	2,501	-4,079	-2,681
운전자본감소(증가)	-40,219	-8,396	279,655	30,135	137,738
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,761	157	-14,318	-1,429	-6,679
재고자산감소(증가)	-1,511	-9,608	-13,723	-1,413	-6,601
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,185	6,737	17,524	1,540	7,195
기타	-38,284	-5,683	290,172	31,437	143,823
법인세납부	-2,929	-6,078	-5,895	-18,189	-19,371
투자활동현금흐름	-293	-30,628	-4,843	-4,233	-4,174
금융자산감소(증가)	-29,086	-45,276	-9,239	0	0
유형자산감소(증가)	-11,056	-11,026	-1,288	0	0
무형자산감소(증가)	-2,295	-2,769	-2,956	-2,956	-2,956
기타	42,144	28,443	8,640	-1,277	-1,219
재무활동현금흐름	-2,785	-136	13,692	-2,993	-3,062
단기금융부채증가(감소)	3,567	-24,099	-3,644	0	0
장기금융부채증가(감소)	-18	13,656	20,968	0	0
자본의증가(감소)	-33	-67	-31	0	0
배당금의 지급	-656	-654	0	-547	-616
기타	-5,645	11,029	-3,601	-2,446	-2,446
현금의 증가(감소)	9,582	13,628	328,675	47,761	158,331
기초현금	45,749	55,331	68,959	397,634	445,395
기말현금	55,331	68,959	397,634	445,395	603,726
FCF	75,134	54,040	324,228	60,043	170,221

자료 : 한화, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	509,265	528,361	618,020	713,174	784,220
매출원가	468,250	471,316	569,573	659,818	725,550
매출총이익	41,015	57,045	48,447	53,355	58,669
매출총이익률 (%)	8.1	10.8	7.8	7.5	7.5
판매비와관리비	25,525	27,766	17,541	22,021	22,021
영업이익	15,490	29,279	30,906	31,334	36,648
영업이익률 (%)	3.0	5.5	5.0	4.4	4.7
비영업손익	-4,782	1,428	-3,386	-3,442	-4,790
순금융비용	4,023	3,469	3,922	3,899	3,841
외환관련손익	491	-986	-5,139	-5,139	-5,139
관계기업투자등 관련손익	1,560	2,659	1,517	1,517	1,509
세전계속사업이익	10,708	30,707	27,520	27,892	31,858
세전계속사업이익률 (%)	2.1	5.8	4.5	3.9	4.1
계속사업법인세	3,633	9,086	7,979	8,312	9,494
계속사업이익	7,075	21,621	19,541	19,580	22,365
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,075	21,621	19,541	19,580	22,365
순이익률 (%)	1.4	4.1	3.2	2.8	2.9
지배주주	1,967	9,011	11,079	10,290	13,000
지배주주귀속 순이익률(%)	0.39	1.71	1.79	1.44	1.66
비지배주주	5,109	12,610	8,462	9,290	9,365
총포괄이익	4,777	12,212	-6,035	-5,996	-3,212
지배주주	1,060	4,206	-434	-1,223	1,486
비지배주주	3,717	8,006	-5,601	-4,773	-4,698
EBITDA	28,151	42,077	43,869	43,041	47,199

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	1.0	3.8	17.0	15.4	10.0
영업이익	37.6	89.0	5.6	1.4	17.0
세전계속사업이익	322.7	186.8	-10.4	1.4	14.2
EBITDA	22.5	49.5	4.3	-1.9	9.7
EPS(계속사업)	118.6	358.2	23.0	-7.1	26.3
수익성 (%)					
ROE	4.6	20.2	23.3	22.2	28.4
ROA	0.4	1.1	0.9	0.8	0.9
EBITDA마진	5.5	8.0	7.1	6.0	6.0
안정성 (%)					
유동비율	481.6	491.3	501.0	509.5	530.1
부채비율	979.0	861.5	1,114.9	1,188.2	1,328.7
순차입금/자기자본	-575.4	-504.9	-659.4	-705.7	-801.8
EBITDA/이자비용(배)	6.1	10.7	9.9	9.5	10.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,009	9,203	11,316	10,510	13,277
BPS	41,866	49,163	48,169	46,361	47,250
CFPS	14,940	22,275	24,556	22,468	24,053
주당 현금배당금	700	750	800	900	950
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	4.0	2.8	3.1	2.4
PER(최저)	6.0	3.1	2.1	2.2	1.8
PBR(최고)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	1.9	1.4	1.1	1.2	1.2
EV/EBITDA(최고)	-29.7	-20.1	-25.7	-27.4	-28.4
EV/EBITDA(최저)	-30.2	-20.3	-25.9	-27.6	-28.5