

# 한화(000880)

## 불확실성 해소로 밸류에이션 정상화 될 듯

### ■ 한화건설 등에 대한 불확실성 해소로 동사 실적에 대한 가시성 높아질 듯

한화건설의 사우디 프로젝트(마라픽, 안부2) 종료가 이연 되면서 이에 대한 불확실성이 존재하였는데, 올해 3분기 실적에 마라픽 400억원, 안부 1,400억원, 기타 사업장 500억원 등 총 2,300억원 가량의 지체보상금을 반영하였다.

이렇게 도금액의 10%를 지체보상금으로 선반영 함에 따라 향후 추가 손실 가능성은 제한적일 것으로 판단된다. 따라서 향후에는 한화건설 등에 대한 불확실성 해소되면서 동사 실적에 대한 가시성이 높아질 수 있을 것이다.

한편, 이라크 비스마야 신도시 사업의 경우 공사대금 수급이 지연됨에 따라 사업 속도가 현저하게 둔화되고 있는 상태이다. 공사대금 수령이 계속해서 지연될 경우 한화건설 수익성에 다소 부정적인 영향을 미칠 것이다.

### ■ 밸류에이션 정상화 될 듯

동사의 주가는 올해 예상 기준으로 PBR 0.8배로 저평가 되어 거래되고 있다.

한화건설 등에 불확실성 해소로 인하여 실적의 가시성이 높아졌기 때문에 향후 동사 밸류에이션이 정상화 될 수 있을 것이다.

지주/ Mid-Small Cap 이상현  
(2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진  
(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

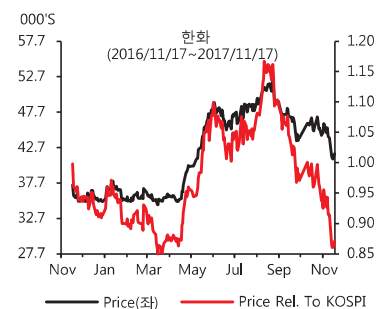
## Buy (Maintain)

|                |         |
|----------------|---------|
| 목표주가(12M)      | 55,000원 |
| 증가(2017/11/17) | 41,800원 |

#### Stock Indicator

|            |                |
|------------|----------------|
| 자본금        | 490십억원         |
| 발행주식수      | 9,791만주        |
| 시가총액       | 3,555십억원       |
| 외국인지분율     | 31.6%          |
| 배당금(2016)  | 600원           |
| EPS(2017E) | 8,690원         |
| BPS(2017E) | 54,214원        |
| ROE(2017E) | 15.4%          |
| 52주 주가     | 34,600~52,000원 |
| 60일평균거래량   | 255,260주       |
| 60일평균거래대금  | 11.8십억원        |

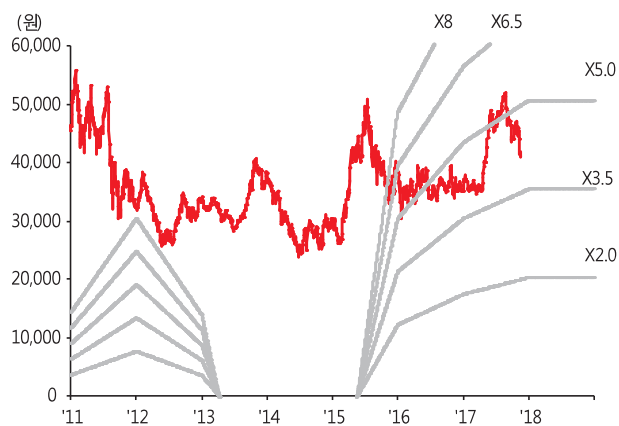
#### Price Trend



| FY    | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | BPS<br>(원) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------------|------------|------------|------------|-------------|
| 2015  | 41,376       | 758           | -285         | -3,802     |            | 7.8              | 55,424     | 0.6        | -6.9       | 967.2       |
| 2016  | 47,120       | 1,686         | 492          | 6,559      | 5.3        | 4.3              | 58,808     | 0.6        | 11.5       | 988.5       |
| 2017E | 49,568       | 2,258         | 651          | 8,690      | 4.8        | 3.6              | 54,214     | 0.8        | 15.4       | 942.5       |
| 2018E | 52,675       | 2,538         | 759          | 10,127     | 4.1        | 3.2              | 51,058     | 0.8        | 19.2       | 897.2       |
| 2019E | 53,882       | 2,692         | 824          | 10,994     | 3.8        | 3.1              | 48,767     | 0.9        | 22.0       | 851.4       |

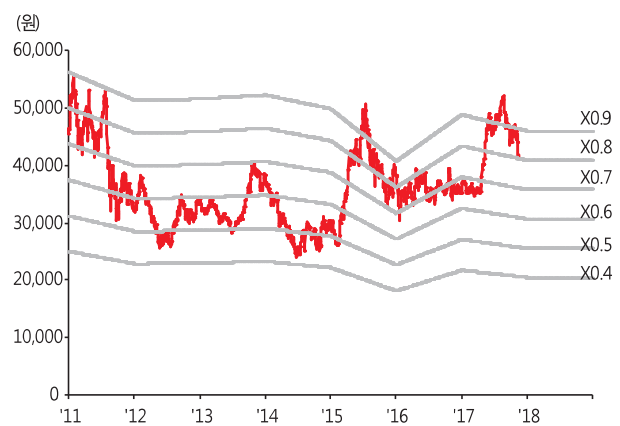
자료: 한화, 하이투자증권 리서치센터

〈그림62〉 한화 PER 밴드



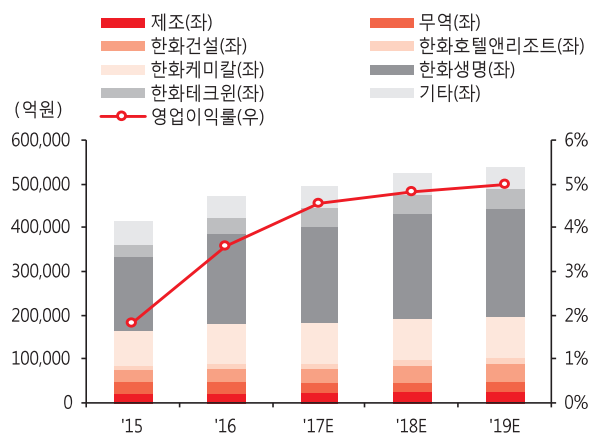
자료: 한화, 하이투자증권

〈그림63〉 한화 PBR 밴드



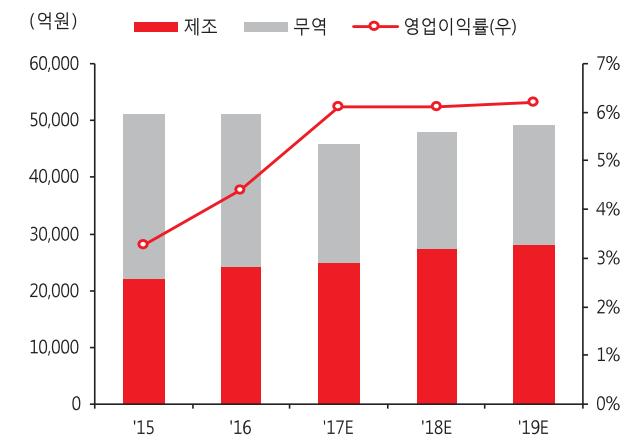
자료: 한화, 하이투자증권

〈그림64〉 한화 연결기준 실적 추이



자료: 한화, 하이투자증권

〈그림65〉 한화 별도기준 실적 추이

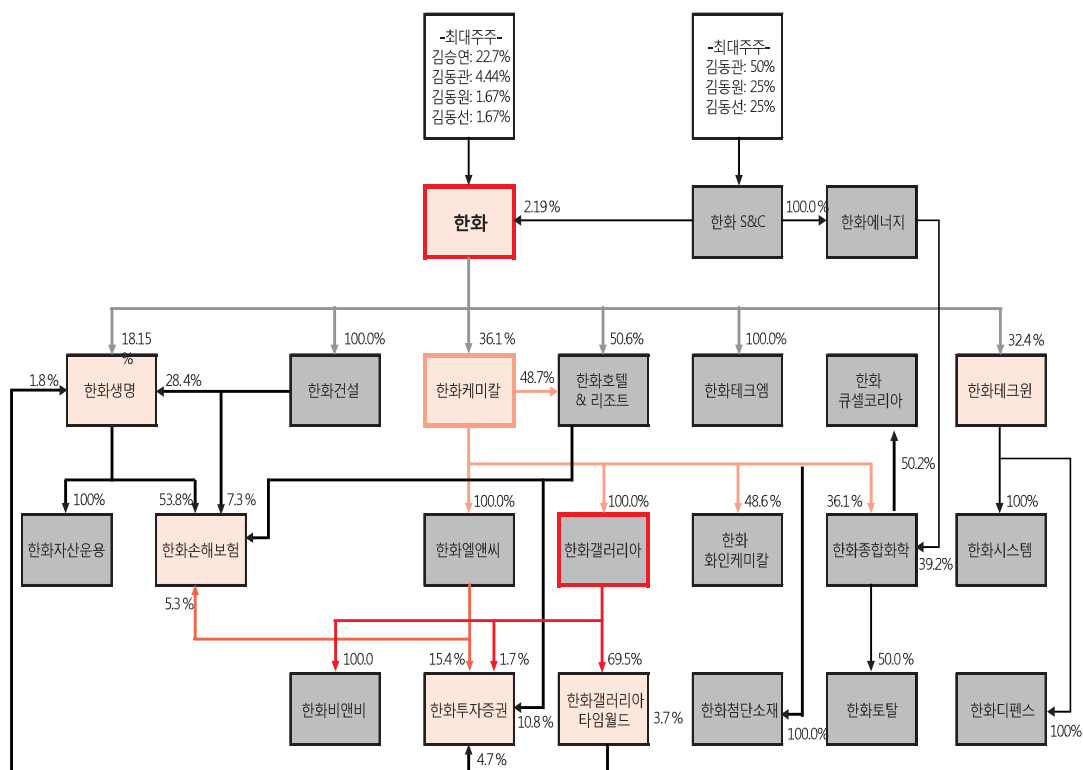


자료: 한화, 하이투자증권

〈표13〉 한화건설 해외 프로젝트 현황



자료: 한화건설, 하이투자증권



자료: 각 사 사업보고서 및 공시, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

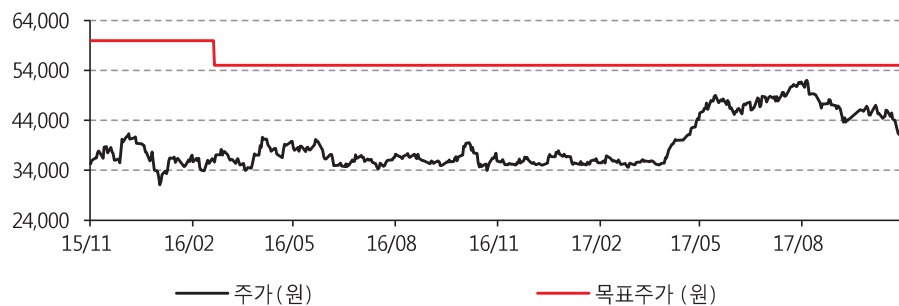
| 재무상태표      | (단위:십억원) |         |         |         | 포괄손익계산서     | (단위:십억원,%) |        |        |        |
|------------|----------|---------|---------|---------|-------------|------------|--------|--------|--------|
|            | 2016     | 2017E   | 2018E   | 2019E   |             | 2016       | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| 유동자산       | 12,432   | 13,675  | 15,207  | 16,986  | 매출액         | 47,120     | 49,568 | 52,675 | 53,882 |
| 현금 및 현금성자산 | 2,860    | 2,902   | 3,531   | 3,629   | 증가율(%)      | 13.9       | 5.2    | 6.3    | 2.3    |
| 단기금융자산     | 700      | 630     | 567     | 539     | 매출원가        | 43,050     | 44,760 | 47,565 | 48,656 |
| 매출채권       | 4,965    | 5,552   | 6,058   | 7,005   | 매출총이익       | 4,070      | 4,808  | 5,109  | 5,227  |
| 재고자산       | 2,755    | 3,222   | 3,424   | 3,880   | 판매비와관리비     | 2,385      | 2,550  | 2,571  | 2,535  |
| 비유동자산      | 16,310   | 16,742  | 17,221  | 17,735  | 연구개발비       | -          | -      | -      | -      |
| 유형자산       | 10,328   | 10,335  | 10,346  | 10,360  | 기타영업수익      | -          | -      | -      | -      |
| 무형자산       | 1,522    | 1,337   | 1,194   | 1,084   | 기타영업비용      | -          | -      | -      | -      |
| 자산총계       | 154,871  | 156,546 | 158,557 | 160,850 | 영업이익        | 1,686      | 2,258  | 2,538  | 2,692  |
| 유동부채       | 13,661   | 14,547  | 15,676  | 16,962  | 증가율(%)      | 122.3      | 33.9   | 12.4   | 6.1    |
| 매입채무       | 2,580    | 2,714   | 2,885   | 2,951   | 영업이익률(%)    | 3.6        | 4.6    | 4.8    | 5.0    |
| 단기차입금      | 3,775    | 3,775   | 3,775   | 3,775   | 이자수익        | 40         | 40     | 46     | 47     |
| 유동성장기부채    | 2,380    | 2,380   | 2,380   | 2,380   | 이자비용        | 462        | 462    | 462    | 462    |
| 비유동부채      | 10,392   | 10,392  | 10,392  | 10,392  | 지분법이익(손실)   | 452        | 452    | 452    | 452    |
| 사채         | 2,726    | 2,726   | 2,726   | 2,726   | 기타영업외손익     | -50        | 61     | -102   | -93    |
| 장기차입금      | 2,977    | 2,977   | 2,977   | 2,977   | 세전계속사업이익    | 1,672      | 2,354  | 2,478  | 2,642  |
| 부채총계       | 140,643  | 141,529 | 142,658 | 143,944 | 법인세비용       | 383        | 570    | 600    | 639    |
| 지배주주지분     | 4,408    | 4,064   | 3,827   | 3,656   | 세전계속이익률(%)  | 3.5        | 4.7    | 4.7    | 4.9    |
| 자본금        | 490      | 490     | 490     | 490     | 당기순이익       | 1,289      | 1,785  | 1,878  | 2,003  |
| 자본잉여금      | 671      | 671     | 671     | 671     | 순이익률(%)     | 2.7        | 3.6    | 3.6    | 3.7    |
| 이익잉여금      | 2,995    | 3,590   | 4,293   | 5,061   | 지배주주귀속 순이익  | 492        | 651    | 759    | 824    |
| 기타자본항목     | 38       | 38      | 38      | 38      | 기타포괄이익      | -939       | -939   | -939   | -939   |
| 비지배주주지분    | 9,820    | 10,953  | 12,072  | 13,251  | 총포괄이익       | 349        | 845    | 939    | 1,063  |
| 자본총계       | 14,228   | 15,017  | 15,899  | 16,906  | 지배주주귀속총포괄이익 | 133        | 309    | 379    | 438    |

| 현금흐름표        | (단위:십억원) |        |        |        | 주요투자지표                 | (단위:십억원,%) |        |        |        |
|--------------|----------|--------|--------|--------|------------------------|------------|--------|--------|--------|
|              | 2016     | 2017E  | 2018E  | 2019E  |                        | 2016       | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| 영업활동 현금흐름    | 6,097    | 10,096 | 10,876 | 10,568 | 주당지표(원)                |            |        |        |        |
| 당기순이익        | 1,289    | 1,785  | 1,878  | 2,003  | EPS                    | 6,559      | 8,690  | 10,127 | 10,994 |
| 유형자산감가상각비    | 817      | 825    | 823    | 822    | BPS                    | 58,808     | 54,214 | 51,058 | 48,767 |
| 무형자산상각비      | 127      | 185    | 142    | 110    | CFPS                   | 19,162     | 22,166 | 23,012 | 23,425 |
| 지분법관련손실(이익)  | 452      | 452    | 452    | 452    | DPS                    | 600        | 600    | 600    | 600    |
| 투자활동 현금흐름    | -5,857   | -6,114 | -6,123 | -6,159 | Valuation(배)           |            |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | 160      | -      | -      | -      | PER                    | 5.3        | 4.8    | 4.1    | 3.8    |
| 무형자산의 처분(취득) | 158      | -      | -      | -      | PBR                    | 0.6        | 0.8    | 0.8    | 0.9    |
| 금융상품의 증감     | 1,554    | -29    | 566    | 69     | PCR                    | 1.8        | 1.9    | 1.8    | 1.8    |
| 재무활동 현금흐름    | 1,295    | -517   | -517   | -517   | EV/EBITDA              | 4.3        | 3.6    | 3.2    | 3.1    |
| 단기금융부채의증감    | 32       | -      | -      | -      | Key Financial Ratio(%) |            |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | -        | -      | -      | -      | ROE                    | 11.5       | 15.4   | 19.2   | 22.0   |
| 자본의증감        | -        | -      | -      | -      | EBITDA이익률              | 5.6        | 6.6    | 6.7    | 6.7    |
| 배당금지급        | -35      | -57    | -56    | -56    | 부채비율                   | 988.5      | 942.5  | 897.2  | 851.4  |
| 현금및현금성자산의증감  | 1,525    | -867   | 629    | 98     | 순부채비율                  | 58.3       | 55.4   | 48.8   | 45.5   |
| 기초현금및현금성자산   | 2,244    | 3,769  | 2,902  | 3,531  | 매출채권회전율(x)             | 9.3        | 9.4    | 9.1    | 8.3    |
| 기말현금및현금성자산   | 2,860    | 2,902  | 3,531  | 3,629  | 재고자산회전율(x)             | 16.1       | 16.6   | 15.9   | 14.8   |

자료 : 한화, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한화)



| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가 대상시점 | 괴리율    |            |
|------------|------|---------|-----------|--------|------------|
|            |      |         |           | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2016-03-09 | Buy  | 55,000  | 6개월       | -29.6% | -5.5%      |
| 2017-11-17 | Buy  | 55,000  | 1년        |        |            |

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.  
(작성자 : 이상헌, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

| 구분         | 매수     | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 88.3 % | 11.7 % | -  |

