

2018/05/08

한화(000880)

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

올해 밸류에이션 정상화 될 듯

■ 올해 한화건설 정상화로 실적 양호할 듯

동사는 올해 K-IFRS 연결기준 매출액 516,760억원(YoY+2.5%), 영업이익 23,450억원(YoY+8.6%), 지배주주순이익 6,404억원(YoY+58.0%)으로 양호한 실적이 예상된다. 이는 한화건설 정상화에서 기인할 것이다.

올해 한화건설의 경우 중동 플랜트 사업 관련 불확실성이 해소되는 환경하에서 한화큐셀 코리아, 여천 NCC 등 계열사 관련 수주 및 매출 반영은 물론 수익성 양호한 이라크 주택 사업 관련 매출 증가 및 국내 주택사업 매출 등으로 수익성이 개선될 것으로 예상된다.

한편 올해 1분기 동안 K-IFRS 연결기준 매출액 135,020억원(YoY+1.2%), 영업이익 5,850억원(YoY-9.4%), 지배주주순이익 3,030억원(YoY+11.9%)으로 양호한 실적이 예상된다. 이는 자체사업 및 한화건설 수익성 개선에서 기인할 것이다.

특히 지배주주순이익의 증가는 지난 1월 법원의 판결에 따라 대우조선해양 인수를 위한 이행 보증금 일부 및 지연이자를 지급받기 때문이다.

■ 한화건설 실적개선으로 밸류에이션 정상화 될 듯

동사의 주가는 올해 예상 기준으로 PBR 0.8배로 저평가 되어 거래되고 있는데, 이는 한화건설 등에 대한 불확실성 요인들로 인하여 부진한 흐름이 지속되고 있기 때문이다.

올해의 경우 한화건설의 실적 정상화가 분기마다 확인이 가능하므로 실적의 가시성이 높아지면서 향후 동사 밸류에이션이 정상화 될 수 있을 것이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000원
-----------	---------

종가(2018/05/04)	38,500원
----------------	---------

Stock Indicator

자본금	490십억원
발행주식수	9,791만주
시가총액	3,270십억원
외국인지분율	27.1%
배당금(2017)	600원
EPS(2018E)	6,541원
BPS(2018E)	49,153원
ROE(2018E)	13.7%
52주 주가	38,200~52,000원
60일평균거래량	275,172주
60일평균거래대금	11.3십억원

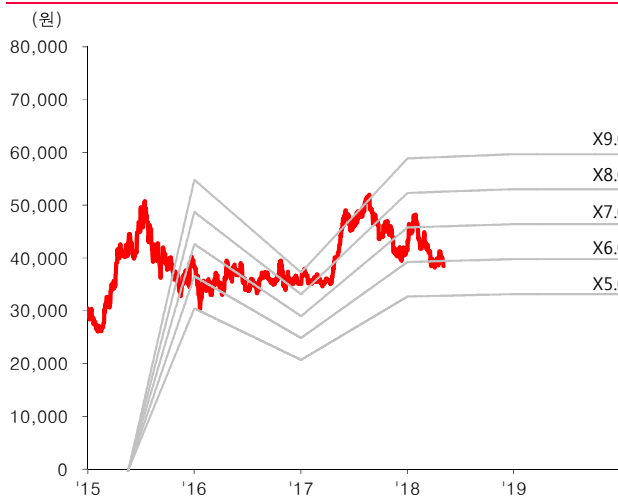
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	47,120	1,686	492	6,082	5.8	4.0	45,022	0.8	11.2	988.5
2017	50,404	2,159	405	4,140	10.0	3.5	46,382	0.9	9.1	903.4
2018E	51,676	2,345	640	6,541	5.9	3.2	49,153	0.8	13.7	823.8
2019E	52,928	2,419	649	6,630	5.8	3.0	52,013	0.7	13.1	756.1
2020E	54,723	2,508	670	6,838	5.6	3.0	55,082	0.7	12.8	696.9

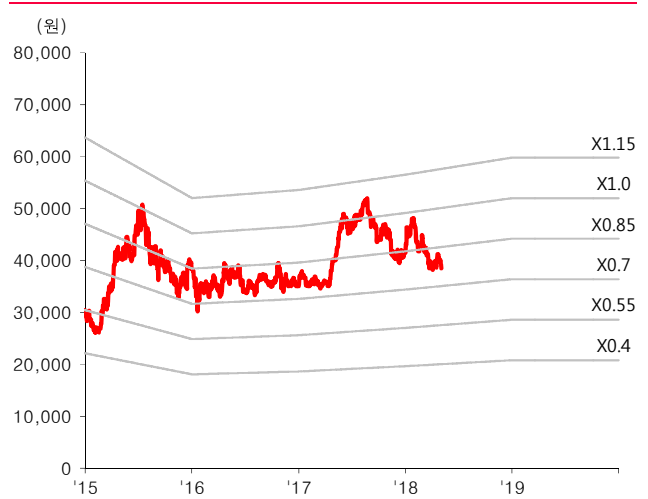
자료 : 한화, 하이투자증권 리서치센터

<그림 36> 한화 PER 밴드



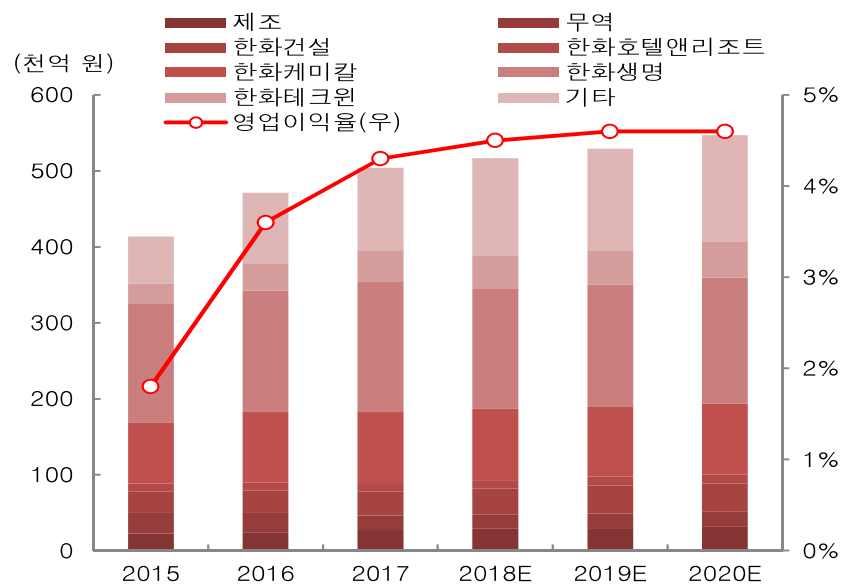
자료: 한화, 하이투자증권

<그림 37> 한화 PBR 밴드



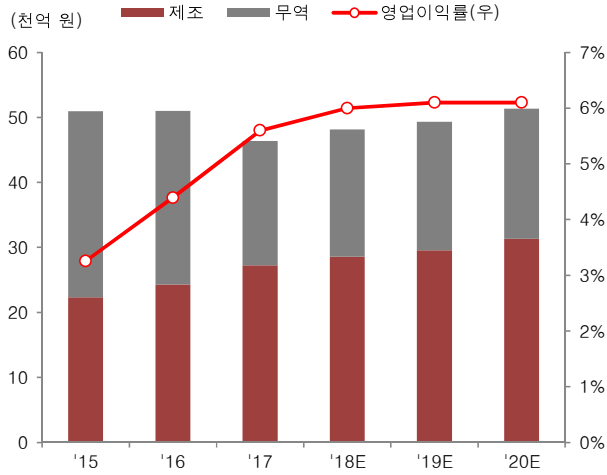
자료: 한화, 하이투자증권

<그림 38> 한화 실적 추이



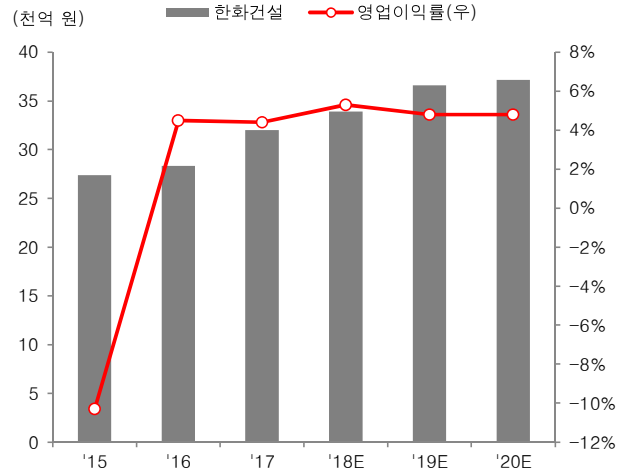
자료: 한화, 하이투자증권

<그림 39> 한화 별도기준 실적 추이



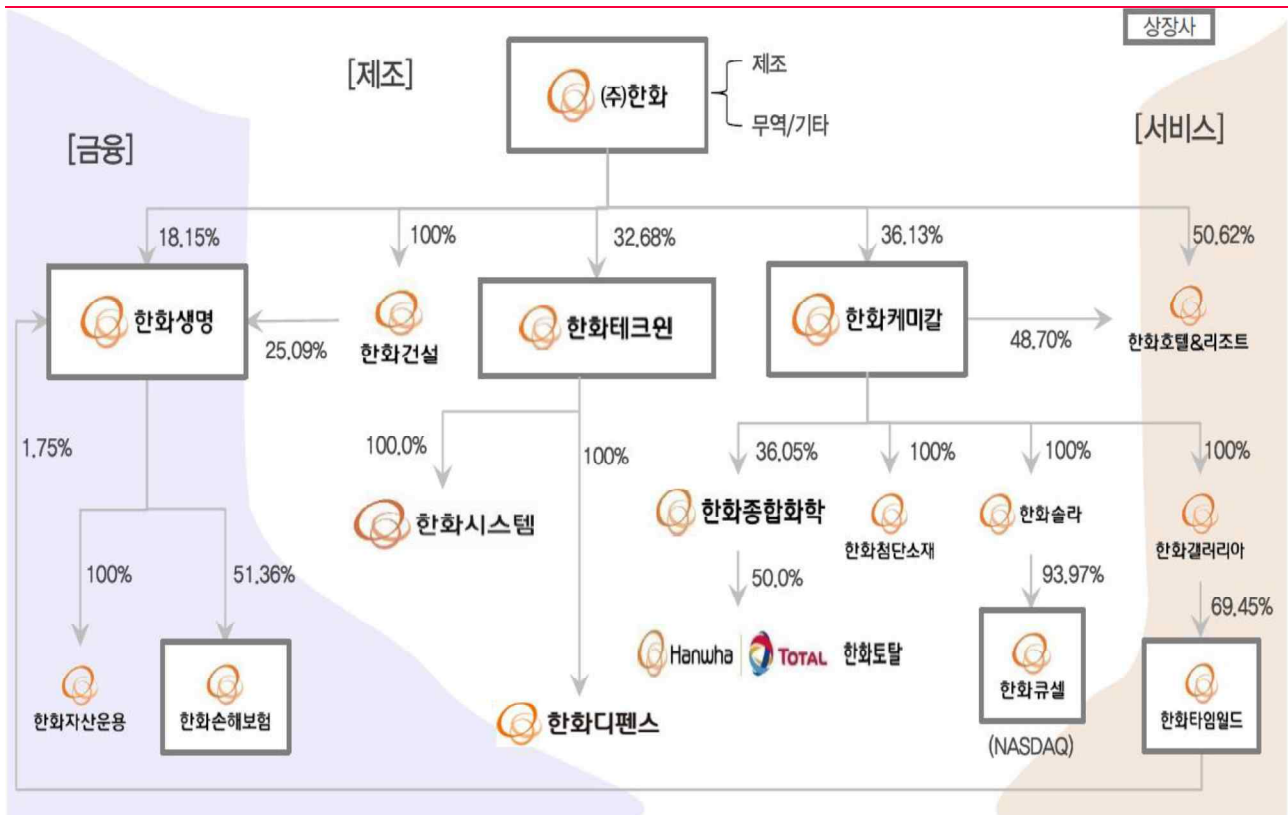
자료: 한화, 하이투자증권

<그림 40> 한화건설 실적 추이



자료: 한화, 하이투자증권

<그림 41> 한화그룹 지배구조



자료: 한화, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,620	12,979	14,283	15,608
현금 및 현금성자산	2,895	3,036	4,158	4,265
단기금융자산	668	634	602	622
매출채권	5,044	5,426	5,557	6,020
재고자산	2,691	2,759	2,825	3,557
비유동자산	16,152	16,071	16,123	16,287
유형자산	10,176	9,398	8,729	8,155
무형자산	1,551	1,416	1,304	1,209
자산총계	160,195	161,473	162,829	164,318
유동부채	12,931	12,694	12,510	12,398
매입채무	2,627	2,694	2,759	2,852
단기차입금	3,162	3,182	3,202	3,222
유동성장기부채	2,643	2,643	2,643	2,643
비유동부채	9,638	9,638	9,638	9,638
사채	2,475	2,475	2,475	2,475
장기차입금	2,664	2,664	2,664	2,664
부채총계	144,230	143,994	143,810	143,698
지배주주지분	4,541	4,813	5,093	5,393
자본금	490	490	490	490
자본잉여금	547	547	547	547
이익잉여금	3,365	3,949	4,542	5,155
기타자본항목	38	38	38	38
비지배주주지분	11,423	12,667	13,927	15,226
자본총계	15,965	17,479	19,019	20,620

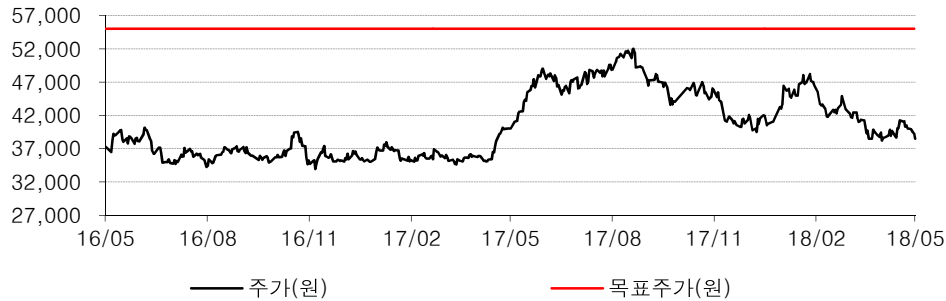
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	50,404	51,676	52,928	54,723
증가율(%)	7.0	2.5	2.4	3.4
매출원가	45,921	47,025	48,164	49,825
매출총이익	4,483	4,651	4,763	4,898
판매비와관리비	2,324	2,306	2,344	2,390
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,159	2,345	2,419	2,508
증가율(%)	28.1	8.6	3.2	3.7
영업이익률(%)	4.3	4.5	4.6	4.6
이자수익	30	40	51	53
이자비용	413	414	415	416
지분법이익(손실)	582	582	582	582
기타영업외손익	-370	-75	-126	-137
세전계속사업이익	1,995	2,485	2,519	2,598
법인세비용	684	601	610	629
세전계속이익률(%)	4.0	4.8	4.8	4.7
당기순이익	1,311	1,884	1,909	1,969
순이익률(%)	2.6	3.6	3.6	3.6
지배주주귀속 순이익	405	640	649	670
기타포괄이익	-313	-313	-313	-313
총포괄이익	998	1,571	1,597	1,656
지배주주귀속총포괄이익	309	534	543	563

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	5,138	5,202	5,400	4,438
당기순이익	1,311	1,884	1,909	1,969
유형자산감가상각비	790	779	669	574
무형자산상각비	130	134	113	94
지분법관련손실(이익)	582	582	582	582
투자활동 현금흐름	-5,666	-5,442	-5,444	-5,496
유형자산의 처분(취득)	95	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	191	-	-	-
금융상품의 증감	-783	892	1,090	127
재무활동 현금흐름	-305	288	288	288
단기금융부채의증감	-350	20	20	20
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-57	-56	-56	-56
현금및현금성자산의증감	-874	141	1,122	108
기초현금및현금성자산	3,769	2,895	3,036	4,158
기말현금및현금성자산	2,895	3,036	4,158	4,265

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	4,140	6,541	6,630	6,838
BPS	46,382	49,153	52,013	55,082
CFPS	13,542	15,868	14,608	13,662
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	10.0	5.9	5.8	5.6
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	3.1	2.4	2.6	2.8
EV/EBITDA	3.5	3.2	3.0	3.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.1	13.7	13.1	12.8
EBITDA 이익률	6.1	6.3	6.0	5.8
부채비율	903.4	823.8	756.1	696.9
순부채비율	46.2	41.7	32.7	29.7
매출채권회전율(x)	10.1	9.9	9.6	9.5
재고자산회전율(x)	18.5	19.0	19.0	17.1

자료 : 한화, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한화)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자: 이상헌](#))

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 분쟁발생시 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(매 수): 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 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-