2018년 5월 16일 I Equity Research

한화 (000880)

1회성요인 배제시 예상에 부합한 실적

1Q 지배순익 2,722억원(YoY +0.5%) 컨센서스 상회

1분기 영업익 5,237억원(YoY -18.9%), 지배순익 2,722억원(YoY +0.5%)으로 컨센서스를 상회했다. 컨센서스 대비 실적 증가는 주로 대우조선해양 소송 승소에 따른 인수보증금 환입에 기인한 것으로 한화 447억원, 한화건설 325억원, 한화케미칼 1,175억원이 반영되었다. 반면, 자체사업은 전년동기 대비 25.9% 증가한 734억원의 영업익을 시현했는데 방산 및 무역 동반 호조의 영향이다. 한화건설은 해외부문 매출 감소로 매출은 줄어들었으나 국내 부문 호조로 양호한 수익성을 나타내며 영업익 585억원(YoY -4.1%, OPM 8.4%)을 기록했다. 올 상반기 기대하였던 이라크 비즈마야 공사 관련 2.3억불 중 현재 1.65억불의 수금이 완료되었고 2분기 중 추가 수금이 예상된다. 다만, 예정보다 지연된 이라크 수금의 영향으로 이라크 공사 매출은 정체된 상황이다.

한화건설 정상화 및 자체사업 성장에 주목

한화건설은 '17년 해외 현안 프로젝트의 손실 반영으로 영업손실을 기록하였으나, 올해는 국내 주택사업 호조 및 점진적인 이라크 공사 재개를 바탕으로 이익 정상화가 예상된다. 이라크 공사는 10조원이 넘는 대규모 공사이자, 수익성 또한 양호하기 때문에 공사 재개시 한화건설 실적 상향이 요인이다. 자체사업은 방산 내 수출 비중 증대 및 무역부문 수익성 개선을 바탕으로 전년 대비 두자리수 이익 성장이 예상된다. '17년 기준 방산 매출 1.3조원 중 해외 비중이 13%였는데 '18년 중 20% 비중을 목표로 하고 있다.

투자의견 BUY 및 목표주가 5.8만원 유지

기존 투자의견 BUY와 목표주가 5.8만원을 유지한다. 한화생명의 실적 부진이 동사 연결 실적에도 영향을 주었으나, 한화건설 정상화 및 자체사업 영업익 성장이라는 핵심 투자포인트는 변함이 없고, 밸류에이션 상 저평가 매력 또한 여전하다.

Earnings Review

BUY

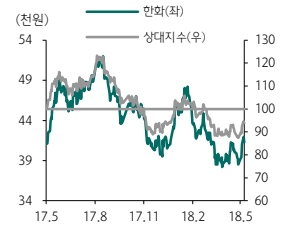
I TP(12M): 58,000원 I CP(5월 15일): 41,300원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,458.54
52주 최고/최저(원)	52,000/38,200
시가총액(십억원)	3,095.8
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	74,958.7
60일 평균 거래량(천주)	289.2
60일 평균 거래대금(십억원)	11.7
18년 배당금(예상,원)	700
18년 배당수익률(예상,%)	1.69
외국인지분율(%)	26.87
주요주주 지분율(%)	
김승연 외 11 인	36.06
국민연금	9.02

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.2	0.6	(3.2)
상대	4.0	3.1	(9.8)

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	51,999.6	53,132.9
영업이익(십억원)	2,363.2	2,548.9
순이익(십억원)	1,896.0	2,060.6
EPS(원)	6,613	7,010
BPS(원)	55,675	62,098

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	47,120.2	50,383.9	48,092.1	49,879.1	51,021.5
영업이익	십억원	1,685.9	2,130.0	2,203.5	2,541.5	2,102.8
세전이익	십억원	1,671.9	2,012.7	2,325.7	2,459.9	2,021.2
지배순이익	십억원	491.7	405.4	783.4	804.3	739.8
EPS	원	6,082	4,140	8,001	8,215	7,556
증감률	%	흑전	(31.9)	93.3	2.7	(8.0)
PER	배	6.82	9.98	5.16	5.03	5.47
PBR	배	0.92	0.85	0.73	0.65	0.58
EV/EBITDA	배	8.27	6.96	7.18	6.57	8.03
ROE	%	11.48	8.85	15.30	13.74	11.28
BPS	원	45,234	48,792	56,218	63,763	70,649
DPS	원	600	600	700	700	700

Analyst 오진원
02-3771-7525
jw.oh@hanafn.com

RA 박은규
02-3771-8532
ek.p@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 오진원 02-3771-7525

표 1. 한화 실적 추정

(단위: 십억원, %)

Consolidation		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액		13,346	11,385	11,695	13,957	11,510	11,998	11,866	12,718	47,120	50,384	48,092
	YoY	10.9%	4.8%	-2.7%	14.4%	-13.8%	5.4%	1.5%	-8.9%	13.9%	6.9%	-4.5%
	QoQ	9.4%	-14.7%	2.7%	19.3%	-17.5%	4.2%	-1.1%	7.2%			
	자체사업	1,128	1,124	1,149	1,239	1,146	1,090	1,092	1,301	5,102	4,640	4,629
	한화건설	740	837	583	1,168	741	886	826	1,030	3,149	3,327	3,482
	한화케미칼	2,191	2,486	2,313	2,348	2,076	2,510	2,336	2,372	9,259	9,338	9,294
	한화생명	5,202	4,111	3,925	3,852	3,768	3,518	3,592	3,618	15,998	17,091	14,496
영업이익		646	776	388	319.6	523.6	522	568	594	1,686	2,130	2,207
	YoY	57.2%	41.4%	-41.1%	378.3%	-18.9%	-32.8%	46.2%	85.8%	122.3%	26.3%	3.6%
	QoQ	866.6%	20.2%	-50.0%	-17.7%	63.8%	-0.3%	8.8%	4.6%			
	OPM	4.8%	6.8%	3.3%	2.3%	4.5%	4.4%	4.8%	4.7%	3.6%	4.2%	4.6%
	자체사업	58	78	80	43	73	85	73	95	224	259.2	326
	한화건설	44	23	- 196.1	126.1	46	43	40	49	90	- 3	177
	한화케미칼	197	219	215	126	172	201	205	172	779	756	750
	한화생명	197	266	154	- 24	113	160	193	214	511	592	679
지배순이익		271	216	36.6	- 118	272	170	165	178	492	405	784.9
	YoY	65.2%	12.2%	-65.7%	적전	0.5%	-21.3%	349.9%	흑전	흑전	-17.6%	93.6%
	QoQ	853.9%	-20.2%	-83.0%	적전	흑전	-37.5%	-3.1%	8.0%			
	NPM	2.0%	1.9%	0.3%	-0.8%	2.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.0%	0.8%	1.6%
	자체사업	84	74	47	19	93	51	41	59	106	224	243
	한화건설	78	86	-301	- 56	44	38	40	51	256	- 193	173
	한화케미칼	321	236	253	14	297	223	237	201	755	825	957
	한화생명	236	251	172	1	110	109	136	151	490	660	507
Stand alone		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액		1,128	1,124	1,149	1,239	1,146	1,090	1,092	1,301	5,102	4,640	4,629
	YoY	-2.8%	-15.1%	-8.2%	-9.3%	1.5%	-3.0%	-4.9%	5.0%	0.1%	-9.1%	-0.2%
	QoQ	-17.4%	-0.4%	2.2%	7.9%	-7.6%	-4.8%	0.2%	19.1%			
	제조	536	639	729	818	625	640	661	866	2,428	2,721	2,792
	무역/기타	592	486	419	422	521	450	432	434	2,674	1,919	1,837
영업이익		58.3	77.6	80.5	42.8	73	85	73	95	224.2	259.2	326
	YoY	-6.1%	18.7%	75.7%	-15.9%	25.9%	9.4%	-9.5%	122.6%	35.2%	15.6%	26.0%
	QoQ	14.5%	33.1%	3.7%	-46.8%	71.5%	15.7%	-14.2%	30.8%			
	OPM	5.2%	6.9%	7.0%	3.5%	6.4%	7.8%	6.7%	7.3%	4.4%	5.6%	7.1%
	제조	48	70	73	53	61	80	69	93	226	244	303
	무역/기타	10	8	8	- 10	13	5	4	2	- 2	16	24
순이익		84	74	47	19	93	51	41	59	106	224	243
	YoY	13.7%	32.1%	91.3%	흑전	9.8%	-31.6%	-11.5%	212.4%	193.8%	111.1%	8.6%
	QoQ	흑전	-12.3%	-36.7%	-60.1%	395.1%	-45.4%	-18.1%	41.0%			
	NPM	7.5%	6.6%	4.1%	1.5%	8.1%	4.6%	3.8%	4.5%	2.1%	4.8%	5.3%
한화건설(연결)		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액		740	837	583	1,168	741	886	826	1,030	3,149	3,327	3,482.3
영업이익		44	23	- 196	126	46.2	43	40	49	90	- 2.6	177.3
순이익		78	86	- 301	- 56	44	38	40	51	256.0	- 193.4	173.5
매출액성장률		5.6%	21.8%	-14.7%	8.3%	0.1%	5.8%	41.8%	-11.8%	5.8%	5.7%	4.7%
영업익성장률		14.5%	-32.7%	적전	흑전	3.9%	86.0%	흑전	-61.5%	흑전	적전	흑전
순이익성장률		69.6%	-71.2%	적전	적지	-42.8%	-55.8%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전
영업이익률		6.0%	2.7%	-33.7%	10.8%	6.2%	4.8%	4.8%	4.7%	2.8%	-0.1%	5.1%
순이익률		10.5%	10.3%	-51.6%	-4.8%	6.0%	4.3%	4.9%	4.9%	8.1%	-5.8%	5.0%

주: 한화생명 순익은 별도 기준

자료: 한화, 하나금융투자

Analyst 오진원 02-3771-7525

표 2. 한화 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원)

	가치평가액	18F Noplat	18F EBITDA	Valuation Method
영업가치 (A)	**2,818**			
자체사업	1,787	171	309	자체사업 세후영업이익 대비 10배수 적용
브랜드 로열티	1,031			2018년 예상 브랜드수수료 이익 대비 15배 적용
보유지분가치 (B)	**4,772**	**지분율**	**장부가**	**Valuation Method**
상장지분	3,196		1,886	
한화생명	957	18.2%	914	5/15일 종가
한화케미칼	1,757	36.1%	972	5/15일 종가
한화테크윈	483	32.4%	825	5/15일 종가
비상장지분	1,576			
한화건설	1,084	100.0%	1,259	한화건설 별도 밸류에이션 적용. 장부가 대비 0.8배
한화호텔앤리조트	219	50.6%	219	장부가 적용
기타	273		273	장부가 적용
부동산가치 (C)	**4**			투자부동산 공정가치
순차입금 (D)	**2,755**			1분기 별도 순차입금과 영구채 성격의 우선주 발행총액 합산
총 기업가치(A+B+C-D)	**4,840**			
주식수(천주)	69,646			우선주 포함 자사주 제외한 유통주식수 기준
주당 순자산가치(원)	**69,489**			
목표주가(원)	**56,000**			
현재가	41,300			5/15일 종가
상승여력	**35.6%**			

주: 기존 목표주가와의 괴리가 3%대에 불과해 현 목표주가를 유지함
자료: 한화, 하나금융투자

표 3. 한화건설 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원)	가치평가액	18F Noplat	적용배수	Valuation Method
영업가치 (A)	**941**			
건설사업부	941	134	7	세후영업이익 대비 7배수 적용
보유지분가치 (B)	**1,537**			
상장지분	1,251			
한화생명	1,251			5/15일 종가
비상장지분	286			2018년 1분기말 장부가 기준
부동산가치 (C)	**301**			투자부동산 공정가치
순차입금 (D)	**1,320**			2018년 1분기말 장부가 기준
총 기업가치(A+B+C-D)	**1,459**			
주식수(천주)	30,616			우선주 포함 총주식수
주당 순자산가치(원)	**47,700**			
상장지분 30% 할인을 적용한 기업가치(십억원)	**1,083.8**			
상장지분 30% 할인을 적용시 주당 순자산가치(원)	**35,400**			

자료: 한화건설, 하나금융투자

Analyst 오진원 02-3771-7525

표 4. 한화건설 진행률 기준 수주상황 (1Q18 기준)

(단위: 십억원)

품목	발주처	수주일	준공예정월	수주잔고	진행률	미청구공사		공사미수금		미수 채권 합
						총액	손상차손누계액	총액	대손충당금	
수원권선APT	㈜문영건설	2015-08-18	2018-02-17	364.9	96.0%	-	-	-	-	-
대원동 재건축	대원2구역 주택재건축정비사업조합	2016-02-25	2018-12-31	284.8	62.0%	-	-	-	-	-
일산킨텍스 C2	퍼스트이개발㈜	2015-05-12	2019-02-28	646.1	62.9%	-	-	183.6	-	183.6
제주첨단APT신축공사	디알엠씨티	2016-03-03	2018-01-31	167.0	97.7%	-	-	8.4	-	8.4
여수웅천 주상복합	주식회사 메타디엔디	2016-06-01	2019-02-28	377.9	45.3%	17.6	-	-	-	17.6
장교한화빌딩리모델링	한화생명	2015-12-11	2019-09-10	174.5	51.7%	11.1	-	-	-	11.1
연지1-2 재개발 APT	연지 1-2 구역주택재개발 정비사업조합	2017-03-01	2020-02-29	188.9	19.3%	-	-	-	-	-
인천서창 뉴스테이	(주)대한제5호뉴스테이위탁관리 부동산투자회사	2016-10-31	2019-02-28	185.3	52.9%	-	-	-	-	-
웅천 아일랜드	(주)에스제이디엔디	2017-10-01	2020-05-31	208.2	8.4%	-	-	-	-	-
상계8 APT 재건축	상계주공8단지 주택재건축정비사업소조합	2017-11-01	2020-01-31	200.9	0.2%	0.3	-	-	-	0.3
소사원시 복선전철	이레일(주)	2011-04-22	2018-02-03	179.2	94.9%	3.8	-	9.9	-	13.6
김해테크노밸리 조성	(주)김해테크노밸리	2013-04-30	2017-12-31	179.9	99.4%	-	-	-	-	-
신분당선(용산강남)	새서울철도(주)	2016-08-30	2022-08-29	197.2	7.6%	0.4	-	-	-	0.4
NCC SC PJT	한화토탈주식회사	2017-04-17	2019-08-31	334.9	22.8%	10.4	-	-	-	10.4
HTC ADL PROJECT	한화토탈주식회사	2017-12-20	2019-10-30	221.4	3.7%	-	-	-	-	-
이라크 Bismayah 국민주택도급사업	NIC (National Investment Commission)	2012-05-30	2021-12-31	8,532.0	32.5%	2.3	-	186.0	-	188.3
이라크 Bismayah Social Infra	NIC (National Investment Commission)	2015-04-05	2020-04-05	2,262.3	13.1%	118.0	-	77.6	-	195.5
Marafiq Project	MARAFIQ	2009-07-28	2013-03-26	549.8	100.0%	-	-	3.9	-	3.9
Yanbu II Power & Water Project Pkg1	MARAFIQ	2011-02-21	2014-02-25	721.8	96.9%	-	-	2.0	-	2.0
Yanbu II Power & Water Project Pkg3	MARAFIQ	2011-02-26	2013-11-30	97.1	96.0%	-	-	0.2	-	0.2
Maaden Gold Project	Maaden	2013-02-05	2015-02-09	151.0	96.9%	-	-	15.6	-	15.6
Jazan Refinery Terminal Project	Aramco	2012-11-14	2019-05-31	389.3	86.3%	73.4	-	17.9	-	91.2
Ma'aden PAP	Maaden	2013-12-19	2018-01-25	656.0	98.5%	0.5	-	1.5	-	2.0
KUWAIT Um Al-Aish LPG New Filling Plant	Kuwait Oil Tanker Company	2010-08-16	2013-03-30	187.6	99.8%	5.3	-	6.9	-	12.1
KNPC Halon Replacement Project	Kuwait National Petroleum Company	2010-12-31	2014-10-31	234.7	99.8%	-	-	7.8	-	7.8
NRP Project	Kuwait National Petroleum Company	2015-10-28	2019-07-31	453.5	41.7%	-	-	67.7	-	67.7
Arzew Refinery	NAFTEC	2009-02-23	2013-12-31	155.3	100.0%	-	-	-	-	-
Biskra SCPP	SPE	2013-10-20	2016-05-05	411.4	97.9%	-	-	10.6	-	10.6
Marafiq Project (IK)	MARAFIQ	2009-07-28	2013-03-26	252.5	100.0%	-	-	-	-	-
Yanbu II Power & Water Project Pkg1 (IK)	MARAFIQ	2011-02-21	2014-02-25	344.5	96.4%	-	-	-	-	-
Yanbu II Power & Water Project Pkg3 (IK)	MARAFIQ	2011-02-26	2013-11-30	94.6	97.9%	-	-	-	-	-
Maaden Gold Project (IK)	Maaden	2013-02-05	2015-02-09	176.4	99.2%	2.7	-	-	-	2.7
Jazan Refinery Terminal Project (IK)	Aramco	2012-11-14	2019-05-31	469.0	69.4%	52.3	-	56.6	-	109.0
Ma'aden PAP (IK)	Maaden	2013-12-19	2018-01-25	350.0	98.6%	-	-	0.3	-	0.3
합 계						298.1	0.0	656.4	0.0	954.5

Analyst 오진원 02-3771-7525

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**47,120.2**	**50,383.9**	**48,092.1**	**49,879.1**	**51,021.5**
매출원가	43,049.7	45,961.7	43,527.6	44,905.9	46,413.9
매출총이익	4,070.5	4,422.2	4,564.5	4,973.2	4,607.6
판관비	2,384.5	2,292.2	2,361.0	2,431.8	2,504.7
영업이익	**1,685.9**	**2,130.0**	**2,203.5**	**2,541.5**	**2,102.8**
금융손익	(415.9)	(342.9)	(359.8)	(387.7)	(387.7)
종속/관계기업손익	451.5	610.7	506.1	506.1	506.1
기타영업외손익	(49.6)	(385.2)	(24.1)	(200.0)	(200.0)
세전이익	**1,671.9**	**2,012.7**	**2,325.7**	**2,459.9**	**2,021.2**
법인세	383.3	701.8	568.9	595.3	489.1
계속사업이익	1,288.7	1,310.9	1,756.8	1,864.6	1,532.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,288.7**	**1,310.9**	**1,756.8**	**1,864.6**	**1,532.1**
비지배주주지분 순이익	797.0	905.6	973.4	1,060.3	792.3
지배주주순이익	**491.7**	**405.4**	**783.4**	**804.3**	**739.8**
지배주주지분포괄이익	58.8	220.7	295.7	313.8	257.9
NOPAT	1,299.5	1,387.3	1,664.5	1,926.4	1,593.9
EBITDA	2,630.6	2,952.9	2,920.2	3,165.8	2,646.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.9	6.9	(4.5)	3.7	2.3
NOPAT증가율	149.3	6.8	20.0	15.7	(17.3)
EBITDA증가율	66.6	12.3	(1.1)	8.4	(16.4)
영업이익증가율	122.3	26.3	3.5	15.3	(17.3)
(지배주주)순익증가율	흑전	(17.6)	93.2	2.7	(8.0)
EPS증가율	흑전	(31.9)	93.3	2.7	(8.0)
수익성(%)					
매출총이익률	8.6	8.8	9.5	10.0	9.0
EBITDA이익률	5.6	5.9	6.1	6.3	5.2
영업이익률	3.6	4.2	4.6	5.1	4.1
계속사업이익률	2.7	2.6	3.7	3.7	3.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,082	4,140	8,001	8,215	7,556
BPS	45,234	48,792	56,218	63,763	70,649
CFPS	90,862	25,003	27,706	28,017	22,613
EBITDAPS	32,541	30,159	29,826	32,333	27,031
SPS	582,874	514,594	491,186	509,438	521,106
DPS	600	600	700	700	700
주가지표(배)					
PER	6.8	10.0	5.2	5.0	5.5
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
PCFR	0.5	1.7	1.5	1.5	1.8
EV/EBITDA	8.3	7.0	7.2	6.6	8.0
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	11.5	8.8	15.3	13.7	11.3
ROA	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
ROIC	9.4	10.5	12.6	14.0	11.0
부채비율	988.5	903.9	815.1	743.2	693.8
순부채비율	59.1	41.7	35.1	25.9	22.8
이자보상배율(배)	3.7	5.1	5.9	6.8	5.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**12,431.9**	**12,654.0**	**14,147.0**	**16,655.1**	**18,578.7**
금융자산	3,560.6	3,179.4	3,634.9	4,752.4	5,019.8
현금성자산	2,860.4	2,430.7	2,848.8	3,927.0	4,153.1
매출채권 등	4,964.5	5,308.4	5,839.2	6,715.1	7,722.4
재고자산	2,754.9	2,945.7	3,240.3	3,564.3	3,920.7
기타유동자산	1,151.9	1,220.5	1,432.6	1,623.3	1,915.8
비유동자산	**16,309.8**	**15,688.3**	**15,224.1**	**14,870.3**	**14,606.2**
투자자산	2,906.1	3,107.4	3,360.0	3,630.4	3,910.1
금융자산	1,021.5	1,092.3	1,042.6	1,081.4	1,106.1
유형자산	10,327.7	9,614.8	8,993.0	8,450.7	7,977.7
무형자산	**1,521.6**	**1,411.7**	**1,316.7**	**1,234.8**	**1,164.0**
기타비유동자산	**1,554.4**	**1,554.4**	**1,554.4**	**1,554.4**	**1,554.4**
자산총계	**154,871.0**	**154,471.6**	**155,500.4**	**157,654.7**	**159,314.3**
유동부채	**13,661.2**	**11,782.9**	**11,430.3**	**11,705.3**	**11,881.0**
금융부채	6,192.1	3,814.2	3,812.4	3,813.8	3,814.7
매입채무 등	5,328.0	5,697.0	5,437.9	5,640.0	5,769.1
기타유동부채	2,141.1	2,271.7	2,180.0	2,251.5	2,297.2
비유동부채	**10,392.1**	**10,711.6**	**10,487.2**	**10,662.1**	**10,774.0**
금융부채	**5,779.2**	**5,779.2**	**5,779.2**	**5,779.2**	**5,779.2**
기타비유동부채	4,612.9	4,932.4	4,708.0	4,882.9	4,994.8
부채총계	**140,643.1**	**139,084.4**	**138,507.4**	**138,957.3**	**139,244.9**
지배주주지분	**4,408.1**	**4,756.5**	**5,483.5**	**6,222.3**	**6,896.5**
자본금	**489.6**	**489.6**	**489.6**	**489.6**	**489.6**
자본잉여금	670.9	670.9	670.9	670.9	670.9
자본조정	38.2	38.2	38.2	38.2	38.2
기타포괄이익누계액	214.2	214.2	214.2	214.2	214.2
이익잉여금	2,995.3	3,343.6	4,070.7	4,809.4	5,483.7
비지배주주지분	**9,819.8**	**10,630.7**	**11,509.5**	**12,475.2**	**13,172.9**
자본총계	**14,227.9**	**15,387.2**	**16,993.0**	**18,697.5**	**20,069.4**
순금융부채	8,410.7	6,414.1	5,956.7	4,840.6	4,574.2

현금흐름표

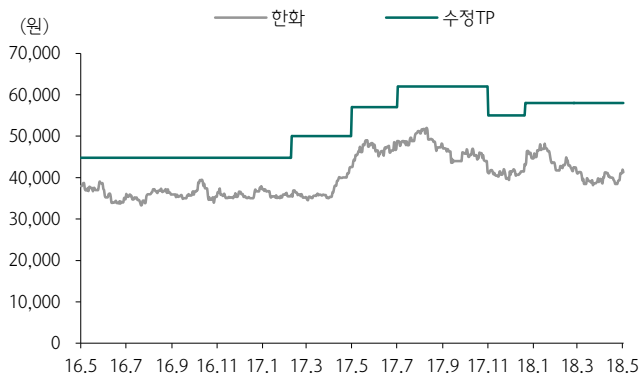
(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**6,097.3**	**1,950.1**	**526.4**	**1,212.0**	**371.5**
당기순이익	1,288.7	1,310.9	1,756.8	1,864.6	1,532.1
조정	9,271.8	423.4	382.2	289.6	208.9
감가상각비	944.7	822.9	716.7	624.3	543.8
외환거래손익	(781.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(451.5)	(610.7)	(506.1)	(506.1)	(506.1)
기타	9,560.5	211.2	171.6	171.4	171.2
영업활동 자산부채 변동	(4,463.2)	215.8	(1,612.6)	(942.2)	(1,369.5)
투자활동 현금흐름	**(5,857.3)**	**414.6**	**269.8**	**250.2**	**239.2**
투자자산감소(증가)	314.3	314.8	158.9	141.0	131.8
유형자산감소(증가)	(982.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(5,189.3)	99.8	110.9	109.2	107.4
재무활동 현금흐름	**1,294.7**	**(2,794.4)**	**(378.0)**	**(384.0)**	**(384.6)**
금융부채증가(감소)	208.4	(2,377.9)	(1.8)	1.4	0.9
자본증가(감소)	261.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	860.1	(359.5)	(319.8)	(319.8)	(319.9)
배당지급	(34.8)	(57.0)	(56.4)	(65.6)	(65.6)
현금의 증감	**1,524.8**	**(1,338.2)**	**418.1**	**1,078.1**	**226.1**
Unlevered CFO	7,345.4	2,448.0	2,712.7	2,743.1	2,214.0
Free Cash Flow	4,954.8	1,950.1	526.4	1,212.0	371.5

Analyst 오진원 02-3771-7525

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.1.4	BUY	58,000		
17.11.15	BUY	55,000	-25.28%	-21.36%
17.7.16	BUY	62,000	-23.48%	-16.13%
17.5.15	BUY	57,000	-17.98%	-14.04%
17.2.23	BUY	50,000	-26.54%	-14.90%
16.5.19	BUY	44,748	-19.57%	-11.73%
16.2.21	BUY	46,693	-23.17%	-15.42%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 05월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 05월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.