

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

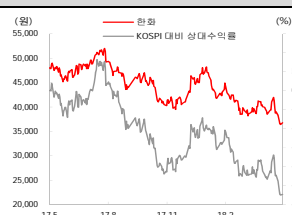
Company Data

자본금	4,896 억원
발행주식수	9,743 만주
자사주	588 만주
액면가	5,000 원
시가총액	27,547 억원
주요주주	
김승연(외11)	36.06%
국민연금공단	8.38%
외국인지분률	26.10%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(18/05/28)	36,750 원
KOSPI	2478.96 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	52,000 원
52주 최저가	36,400 원
60일 평균 거래대금	125 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.2%	-7.7%
6개월	-8.8%	-7.5%
12개월	-20.5%	-24.4%

한화 (000880/KS | 매수(유지) | T.P 55,000 원(유지))

과도한 우려는 저가매수 기회 제공

한화 실적의 변동성 요인이었던 한화건설이 3Q17 해외 사업장에 대한 자체보상금을 일시적으로 반영한 이후 실적의 안정성이 높아졌음. 한화생명도 1Q18 부진했으나 금리 상승 기조로 인해 점진적인 실적 개선이 가능할 전망. 또한 남북화해모드에 따른 방산부문에 대한 우려에도 불구하고 수출 확대를 기반으로 견조한 실적이 예상되어 최근의 주가 하락은 저가매수의 기회로 판단

건설 부문에 대한 우려는 해소

한화건설은 3Q17 해외 사업장에 대해 자체보상금 2,300 억원을 일시에 반영한 이후 실적에 대한 우려가 해소되었다. 한화건설은 한화 실적의 변동성에 영향을 미치는 주요 변수였다. 한화건설의 1Q18 영업이익은 585 억원을 기록하며 예상치를 하회하였는데, 이는 해외 플랜트 공사 완료에 따라 해외 부문 매출이 감소했기 때문이다. 하지만 대규모 적자에 대한 우려는 완전히 해소되었다고 판단하며 2 분기부터는 국내 주택 사업 호조와 전년도 비용 반영에 대한 기저 효과로 실적 개선세가 예상된다.

방산 부문에 대한 우려는 과도

최근 남북화해모드에 따라 한화의 방산 부문에 대한 우려가 있다. 하지만 이는 과도한 것으로 판단한다. 천무 2 차 양산 및 수출 확대로 방산 부문의 실적은 견조하게 유지될 것이기 때문이다. 한화에어로스페이스의 경우 항공엔진, 한화시스템 등이 부진 1 분기 영업이익 적자를 기록하였는데, 방산 부문의 해외 수출을 기반으로 2 분기에는 흑자로 전환할 가능성이 높다.

투자의견 매수, 목표주가 55,000 원(유지)

한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 한화 실적의 변동성 요인이었던 한화건설의 실적이 안정화되었고, 금리상승에 따른 한화생명의 실적도 반등 가능할 것으로 예상하기 때문이다. 또한 방산 부문에 대한 시장의 우려는 과도해 최근 주가 하락은 저가매수의 기회라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	413,763	471,202	504,044	494,338	507,334	513,815
yoy	%	10.5	13.9	7.0	-1.9	2.6	1.3
영업이익	억원	7,585	16,859	21,589	22,649	23,627	25,669
yoy	%	47.0	122.3	28.1	4.9	4.3	8.6
EBITDA	억원	15,789	26,306	30,795	31,457	31,544	32,799
세전이익	억원	1,754	16,719	19,951	17,205	17,398	19,453
순이익(지배주주)	억원	-2,850	4,917	4,054	5,548	5,693	7,235
영업이익률%	%	1.8	3.6	4.3	4.6	4.7	5.0
EBITDA%	%	3.8	5.6	6.1	6.4	6.2	6.4
순이익률	%	0.3	2.7	2.6	2.6	2.6	2.8
EPS	원	-3,778	6,087	4,140	5,667	5,815	7,390
PER	배	N/A	5.8	10.0	6.5	6.3	5.0
PBR	배	0.7	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	-22.5	-15.3	-14.2	-15.2	-16.7	-17.6
ROE	%	-6.7	11.5	9.1	11.7	11.1	12.8
순차입금	억원	-496,764	-547,325	-603,755	-645,189	-699,310	-753,846
부채비율	%	967.2	988.5	903.4	916.1	904.8	887.9

한화 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	133,465	113,850	116,955	139,775	115,103	116,480	120,008	142,746	504,045	494,338	507,334
한화별도	11,282	11,240	11,486	12,392	11,455	11,471	12,218	12,510	46,400	47,653	51,391
한화테크윈	7,743	10,363	8,686	15,363	7,480	10,365	10,140	15,066	42,155	43,051	37,560
한화건설	7,119	7,838	6,185	10,849	6,996	7,979	6,352	11,467	31,991	32,794	35,471
한화케미칼	9,712	9,766	9,997	10,179	10,184	9,113	9,206	9,213	39,654	37,716	38,204
한화호텔앤드리조트	2,500	2,629	2,948	2,948	2,802	2,574	2,919	3,095	11,025	11,390	11,863
한화생명	52,023	41,108	36,793	38,523	37,678	41,971	37,455	39,448	168,447	156,552	159,232
기타 및 연결조정	43,086	30,906	40,860	49,521	38,508	33,008	41,718	51,948	164,373	165,181	173,612
영업이익	6,458	7,762	3,883	3,485	5,237	6,630	5,944	4,838	21,588	22,649	23,627
한화별도	583	776	805	428	734	774	750	635	2,592	2,893	3,174
한화테크윈	112	232	22	463	-335	193	255	599	829	712	1,160
한화건설	610	169	-1,122	1,757	585	686	572	849	1,414	2,691	3,378
한화케미칼	1,577	1,573	1,624	1,110	1,444	1,220	1,356	1,145	5,884	5,164	4,433
한화호텔앤드리조트	6	-105	178	178	-28	49	120	-6	257	134	172
한화생명	1,968	2,661	1,538	-243	1,129	2,266	1,536	-118	5,924	4,813	5,207
기타 및 연결조정	1,602	2,456	838	943	1,436	1,441	1,357	1,735	5,839	5,969	6,103
영업이익률	4.8%	6.8%	3.3%	2.5%	4.5%	5.7%	5.0%	3.4%	4.3%	4.6%	4.7%

자료: 한화 SK 증권

한화 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	한화케미칼	44,774	35.9%	9,721	16,069
	한화생명	51,851	18.2%	9,140	9,411
	한화테크윈	14,912	32.7%	8,252	4,873
	한화자사주	27,810	7.8%		2,180
비상장	한화건설		95.2%	12,587	12,587
	한화호텔앤드리조트		50.6%	2,192	2,192
	한화테크엠		100.0%	167	167
	한화큐셀코리아		20.4%	574	574
	기타 자회사			1,939	1,939
합계				44,572	49,994
할인율					30%
보유 지분가치					34,995

자료: SK 증권

한화 사업가치

(단위: 억원 배)

구분	내용
매출액	47,653
영업비용	44,760
영업이익	2,893
법인세율	24.2%
세후 영업이익	2,193
멀티플	8.0
사업가치	17,543

자료 SK 증권

한화 목표주가 산정

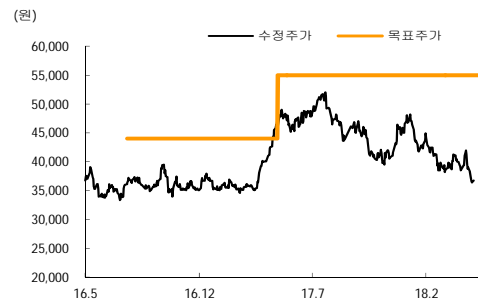
(단위: 억원 주 배)

구분	내용
브랜드 가치	15,970
보유지분 가치	34,995
사업가치	17,543
순차입금	23,726
우선주 가치(차감)	3,896
적정 시가총액	40,887
발행주식수	74,958,735
적정주가	54,546
목표주가	55,000

자료 SK 증권

주: 주: 브랜드가치는 18년 예상 브랜드수수료 대비 10배 적용

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.29	매수	55,000원	6개월		
2017.11.29	매수	55,000원	6개월	-19.43%	-5.45%
2017.05.26	매수	55,000원	6개월	-14.92%	-5.45%
2016.11.14	매수	44,000원	6개월	-16.50%	7.84%
2016.10.05	매수	44,000원	6개월	-17.26%	-10.23%
2016.08.17	매수	44,000원	6개월	-17.63%	-15.11%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 29일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,136,523	1,177,208	1,292,732	1,364,171	1,435,889
현금및현금성자산	48,810	38,962	145,734	199,856	254,392
매출채권및기타채권	312,979	327,729	334,697	348,484	362,163
재고자산	27,549	26,908	27,480	28,612	29,735
비유동자산	412,187	424,741	423,106	426,917	431,443
장기금융자산	9,177	5,864	5,864	5,864	5,864
유형자산	120,876	118,757	111,265	104,654	98,823
무형자산	19,138	19,386	19,318	19,259	19,208
자산총계	1,548,710	1,601,950	1,715,838	1,791,088	1,867,332
유동부채	213,600	208,413	210,565	214,825	219,051
단기금융부채	114,918	107,170	107,170	107,170	107,170
매입채무 및 기타채무	51,864	50,206	51,274	53,386	55,481
단기충당부채	908	2,399	2,450	2,551	2,651
비유동부채	1,192,831	1,233,889	1,336,402	1,398,015	1,459,251
장기금융부채	75,310	54,032	119,370	119,370	119,370
장기매입채무 및 기타채무	1,623	1,391	1,160	929	697
장기충당부채	3,840	2,505	2,558	2,663	2,768
부채총계	1,406,431	1,442,302	1,546,967	1,612,840	1,678,301
지배주주지분	44,081	45,413	49,449	53,640	59,235
자본금	4,896	4,896	4,896	4,896	4,896
자본잉여금	6,709	5,472	5,472	5,472	5,472
기타자본구성요소	382	383	383	383	383
자기주식	-208	-208	-208	-208	-208
이익잉여금	29,953	33,651	38,636	43,777	50,322
비지배주주지분	98,198	114,235	119,422	124,609	129,796
자본총계	142,279	159,647	168,870	178,248	189,030
부채외자본총계	1,548,710	1,601,950	1,715,838	1,791,088	1,867,332

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	30,569	26,902	41,005	53,855	54,395
당기순이익(손실)	16,719	19,951	12,913	13,058	14,600
비현금성항목등	60,567	43,274	18,544	18,486	18,199
유형자산감가상각비	8,174	7,901	7,493	6,610	5,832
무형자산감가상각비	1,273	1,305	1,316	1,307	1,299
기타	63,454	17,160	2,992	3,604	3,604
운전자본감소(증가)	-40,488	-31,789	13,058	25,870	25,667
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,838	-1,988	-6,968	-13,788	-13,679
재고자산감소(증가)	3,605	673	-572	-1,132	-1,123
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,353	989	1,067	2,112	2,096
기타	-50,284	-31,463	19,531	38,678	38,374
법인세납부	-6,229	-4,534	-3,511	-3,559	-4,071
투자활동현금흐름	-18,917	-21,947	3,973	3,995	4,008
금융자산감소(증가)	-30,523	-61,750	0	0	0
유형자산감소(증가)	-9,823	-8,727	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1,209	-1,247	-1,247	-1,247	-1,247
기타	22,638	49,778	5,220	5,243	5,256
재무활동현금흐름	3,695	-13,277	61,795	-3,729	-3,867
단기금융부채증가(감소)	-8,635	-9,447	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	14,143	-5,719	65,338	0	0
자본의증가(감소)	3,753	0	0	0	0
배당금의 지급	-348	-570	-563	-553	-691
기타	-5,219	2,460	-2,980	-3,176	-3,176
현금의 증가(감소)	15,248	-8,744	106,772	54,122	54,536
기초현금	22,442	37,690	28,946	135,717	189,839
기말현금	37,690	28,946	135,717	189,839	244,375
FCF	65,805	45,382	37,650	50,305	50,848

자료 : 한화, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	471,202	504,044	494,338	507,334	513,815
매출원가	430,497	459,211	447,229	459,151	465,060
매출총이익	40,705	44,833	47,109	48,183	48,755
매출총이익률 (%)	8.6	8.9	9.5	9.5	9.5
판매비와관리비	23,845	23,244	24,460	24,557	23,086
영업이익	16,859	21,589	22,649	23,627	25,669
영업이익률 (%)	3.6	4.3	4.6	4.7	5.0
비영업손익	-140	-1,638	-5,443	-6,228	-6,215
순금융비용	4,215	3,835	2,437	2,611	2,598
외환관련손익	65	155	-5,838	-5,838	-5,838
관계기업투자등 관련손익	4,515	5,825	5,825	5,825	5,825
세전계속사업이익	16,719	19,951	17,205	17,398	19,453
세전계속사업이익률 (%)	3.6	4.0	3.5	3.4	3.8
계속사업법인세	3,833	6,842	4,292	4,340	4,853
계속사업이익	12,887	13,109	12,913	13,058	14,600
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12,887	13,109	12,913	13,058	14,600
순이익률 (%)	2.7	2.6	2.6	2.6	2.8
지배주주	4,917	4,054	5,548	5,693	7,235
지배주주귀속 순이익률(%)	1.04	0.8	1.12	1.12	1.41
비지배주주	7,970	9,056	7,365	7,365	7,365
총포괄이익	3,493	9,982	9,786	9,931	11,473
지배주주	588	3,104	4,599	4,744	6,286
비지배주주	2,905	6,878	5,187	5,187	5,187
EBITDA	26,306	30,795	31,457	31,544	32,799

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	139	7.0	-1.9	2.6	1.3
영업이익	122.3	28.1	4.9	4.3	8.6
세전계속사업이익	853.4	19.3	-13.8	1.1	11.8
EBITDA	66.6	17.1	2.2	0.3	4.0
EPS(계속사업)	흑전	-32.0	36.9	2.6	27.1
수익성 (%)					
ROE	11.5	9.1	11.7	11.1	12.8
ROA	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8
EBITDA마진	5.6	6.1	6.4	6.2	6.4
안정성 (%)					
유동비율	532.1	564.8	613.9	635.0	655.5
부채비율	988.5	903.4	916.1	904.8	887.9
순차입금/자기자본	-384.7	-378.2	-382.1	-392.3	-398.8
EBITDA/이자비용(배)	5.7	7.5	11.4	10.7	11.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,087	4,140	5,667	5,815	7,390
BPS	45,022	46,382	50,504	54,785	60,499
CFPS	17,782	13,542	14,663	13,901	14,673
주당 현금배당금	600	600	800	1,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	6.5	12.6	8.5	8.3	6.5
PER(최저)	5.0	8.4	6.4	6.3	4.9
PBR(최고)	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	2.0	3.1	2.5	2.6	2.5
EV/EBITDA(최고)	-15.1	-13.9	-14.9	-16.4	-17.3
EV/EBITDA(최저)	-15.5	-14.4	-15.2	-16.7	-17.6