

한화 (000880)

한화건설 정상화에 따른 호실적. 저평가 매력 충분

2Q 지배순익 1,610억원(YoY -25.5%) 컨센서스 부합

2분기 연결 영업익 7,060억원(YoY -9.0%), 지배순익 1,610억원(YoY -25.5%)으로 컨센서스를 부합했다. 실적 기여도가 높은 한화생명의 부진과 한화에어로스페이스의 감익으로 연결 영업이익은 감소하였으나 한화건설의 가파른 정상화로 시장 기대치에 부합했다. 2분기 실적 내 주목할 대목은 무엇보다 한화건설이다. 건설은 국내 주택사업 호조 지속, 이라크사업의 급증으로 12.3%의 영업이익률을 시현했다. 전년도 충당금을 적립한 해외 프로젝트에서의 300억원(별도 기준, 연결 기준 환입 450억원) 환입을 제외하더라도 8.8%의 영업이익률을 기록했다.

이라크 사업 가속화. 한화건설 실적 레벨업 예상

10조원을 상회하는 대규모 프로젝트인 이라크 비즈마야 사업은 그간 수금 지연으로 사업 진행이 지연되고 있었으나, 올해 상반기 2.3억불 수금 및 3분기중 올해 누적 4억불이 수금되어 미수금 전액 해소가 예상된다. 이에 따라 이라크사업 매출도 1분기 770억원에서 2분기 1,350억원으로 증가했다. 수금 정상화를 감안한 이라크 매출은 '16~'17년 4천억원 전후에서 올해 4,500억원 이상, '19년은 7,000억원, '20년 1조원대 매출을 전망한다. 사측은 중기 재무전망 가이드를 제공하였는데 올해 매출 3.5조원, 영업이익 3,000억원, 그리고 '19~20년은 이라크 사업 매출 가속화에 따라 추가적인 이익 체력 레벨업을 전망했다.

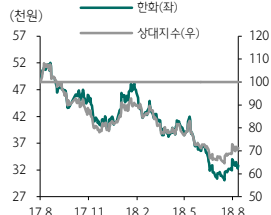
투자 의견 BUY 유지. 목표주가 5.1만원 하향

기존 투자 의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 기존 5.8만원에서 5.1만원으로 하향조정했다. 목표주가의 하향은 주로 한화생명, 한화케미칼 등 상장 지분가치의 하락에 기인한 것으로 보유 비상장지분 한화건설 가치는 사업 정상화를 반영해 지분가치를 상향했다. 현 주가는 '18년 예상 지배순익 대비 3배에 불과하고 지분가치 할인율 또한 50%에 달해 역사적 저평가 상태이다. 한화생명 실적 하향 및 주가 하락도 상당 부분 마무리되었다는 측면에서 저가 매력이 부각될 수 있는 주가 영역이라 판단한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 51,000원(하향) | CP(8월 14일): 32,800원

Key Data		Consensus Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,258.91	2018	2019
52주 최고/최저(원)	52,000/30,050	매출액(십억원)	50,007.8 51,689.4
시가총액(십억원)	2,458.6	영업이익(십억원)	2,233.0 2,392.6
시가총액비중(%)	0.20	순이익(십억원)	1,668.9 1,815.6
발행주식수(천주)	74,958.7	EPS(원)	6,743 6,804
60일 평균 거래량(천주)	321.9	BPS(원)	53,064 59,913
60일 평균 거래대금(십억원)	10.8	Stock Price 	
18년 배당금(예상, 원)	600		
18년 배당수익률(예상, %)	1.83		
외국인지분율(%)	25.36		
주요주주 지분율(%)			
김승연 외 11 인	36.06		
국민연금	9.02		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.6 (21.4) (35.3)		
상대	8.1 (15.8) (33.1)		

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	47,120.2	50,404.4	49,988.4	51,585.2	53,064.6
영업이익	십억원	1,685.9	2,158.9	2,403.1	2,291.4	2,181.7
세전이익	십억원	1,671.9	1,995.1	2,491.7	2,170.7	2,060.9
지배순이익	십억원	491.7	405.4	782.0	726.5	786.4
EPS	원	6,082	4,140	7,987	7,420	8,032
증감률	%	흑전	(31.9)	92.9	(7.1)	8.2
PER	배	5.76	10.02	4.11	4.42	4.08
PBR	배	0.77	0.89	0.70	0.61	0.54
EV/EBITDA	배	8.30	7.73	6.82	7.11	7.39
ROE	%	11.48	9.06	17.19	14.85	14.06
BPS	원	45,234	46,594	46,771	53,615	61,071
DPS	원	600	600	600	600	600

* EPS, BPS 계산시 제3우선주 고려에 따라 가치배수 변동



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

RA 박은규
02-3771-8532
ek.p@hanafn.com

표 1. 한화 실적 추정

(단위: 십억원, %)

Consolidation	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	13,346	11,385	11,695	13,957	11,510	12,622	12,423	13,433	47,120	50,384	49,988
YoY	10.9%	4.8%	-2.7%	14.4%	-13.8%	10.9%	6.2%	-3.8%	13.9%	6.9%	-0.8%
QoQ	9.4%	-14.7%	2.7%	19.3%	-17.5%	9.7%	-1.6%	8.1%			
자체사업	1,128	1,124	1,149	1,239	1,146	1,139	1,092	1,301	5,102	4,640	4,678
한화건설	740	837	583	1,168	741	958	789	986	3,149	3,327	3,474
한화케미칼	2,191	2,486	2,313	2,348	2,076	2,251	2,336	2,372	9,259	9,338	9,035
한화생명	5,202	4,111	3,925	3,852	3,768	4,517	4,510	4,544	15,998	17,091	17,338
영업이익	646	776	388	319.6	523.6	706	562	611	1,686	2,130	2,403
YoY	57.2%	41.4%	-41.1%	378.3%	-18.9%	-9.0%	44.7%	91.3%	122.3%	26.3%	12.8%
QoQ	866.6%	20.2%	-50.0%	-17.7%	63.8%	34.8%	-20.4%	8.8%			
OPM	4.8%	6.8%	3.3%	2.3%	4.5%	5.6%	4.5%	4.6%	3.6%	4.2%	4.8%
자체사업	58	78	80	43	73	93	73	95	224	259.2	335
한화건설	44	23	- 196.1	126.1	46	111	50	63	90	-3	271
한화케미칼	197	219	215	126	172	184	178	154	779	756	689
한화생명	197	266	154	- 24	113	149	193	214	511	592	668
지배순이익	271	216	36.6	- 118	272	161	169	180	492	405	782.0
YoY	65.2%	12.2%	-65.7%	적전	0.5%	-25.5%	362.4%	흑전	흑전	-17.6%	92.9%
QoQ	853.9%	-20.2%	-83.0%	적전	흑전	-40.8%	5.2%	6.0%			
NPM	2.0%	1.9%	0.3%	-0.8%	2.4%	1.3%	1.4%	1.3%	1.0%	0.8%	1.6%
자체사업	84	74	47	19	93	29	43	60	106	224	225
한화건설	78	86	- 301	- 56	44	96	55	56	256	- 193	252
한화케미칼	321	236	253	14	297	186	209	158	755	825	850
한화생명	236	251	172	1	110	138	175	122	490	660	545
Stand alone	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	1,128	1,124	1,149	1,239	1,146	1,139	1,092	1,301	5,102	4,640	4,678
YoY	-2.8%	-15.1%	-8.2%	-9.3%	1.5%	1.3%	-4.9%	5.0%	0.1%	-9.1%	0.8%
QoQ	-17.4%	-0.4%	2.2%	7.9%	-7.6%	-0.6%	-4.1%	19.1%			
제조	536	639	729	818	625	628	661	866	2,428	2,721	2,780
무역/기타	592	486	419	422	521	511	432	434	2,674	1,919	1,898
영업이익	58.3	77.6	80.5	42.8	73	93	73	95	224.2	259.2	335
YoY	-6.1%	18.7%	75.7%	-15.9%	25.9%	20.2%	-9.5%	122.6%	35.2%	15.6%	29.2%
QoQ	14.5%	33.1%	3.7%	-46.8%	71.5%	27.1%	-21.9%	30.8%			
OPM	5.2%	6.9%	7.0%	3.5%	6.4%	8.2%	6.7%	7.3%	4.4%	5.6%	7.2%
제조	48	70	73	53	61	81	69	93	226	244	303
무역/기타	10	8	8	- 10	13	12	4	2	- 2	16	32
순이익	84	74	47	19	93	29	43	60	106	224	225
YoY	13.7%	32.1%	91.3%	흑전	9.8%	-60.6%	-7.7%	221.9%	193.8%	111.1%	0.6%
QoQ	흑전	-12.3%	-36.7%	-60.1%	395.1%	-68.5%	48.2%	39.3%			
NPM	7.5%	6.6%	4.1%	1.5%	8.1%	2.6%	4.0%	4.6%	2.1%	4.8%	4.8%
한화건설(연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	740	837	583	1,168	741	974	789	986	3,149	3,327	3,489.5
영업이익	44	23	- 196	126	46.2	119	50	63	90	- 2.6	278.3
순이익	78	86	- 301	- 56	44	97	54	55	256.0	-193.4	250.2
매출액성장률	5.6%	21.8%	-14.7%	8.3%	0.1%	16.4%	35.4%	-15.5%	5.8%	5.7%	4.9%
영업이익성장률	14.5%	-32.7%	적전	흑전	3.9%	417.2%	흑전	-49.7%	흑전	적전	흑전
순이익성장률	69.6%	-71.2%	적전	적지	-42.8%	12.9%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전
영업이익률	6.0%	2.7%	-33.7%	10.8%	6.2%	12.2%	6.3%	6.4%	2.8%	-0.1%	8.0%
순이익률	10.5%	10.3%	-51.6%	-4.8%	6.0%	10.0%	6.8%	5.6%	8.1%	-5.8%	7.2%

주: 한화생명 순이익은 별도 기준

자료: 한화, 하나금융투자

표 2. 한화 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원)

	가치평가액	18F Noplat	18F EBITDA	Valuation Method
영업가치 (A)	2,882			
자체사업	1,850	185	309	자체사업 세후영업이익 대비 10배수 적용
브랜드 로열티	1,031			2018년 예상 브랜드수수료 이익 대비 15배 적용
보유지분가치 (B)	4,339	지분율	장부가	Valuation Method
상장지분	2,410		1,886	
한화생명	782	18.2%	914	8/14일 종가
한화케미칼	1,224	36.1%	972	8/14일 종가
한화테크윈	404	32.4%	825	8/14일 종가
비상장지분	1,929			
한화건설	1,442	100.0%	1,320	한화건설 별도 밸류에이션 적용. 장부가 수준
한화호텔앤리조트	219	50.6%	219	장부가 적용
기타	268		268	장부가 적용
부동산가치 (C)	4			투자부동산 공정가치
순차입금 (D)	2,693			2분기 별도 순차입금과 영구채 성격의 우선주 발행총액 합산
총 기업가치(A+B+C-D)	4,531			
주식수(천주)	69,646			우선주 포함 자사주 제외한 유통주식수 기준
주당 순자산가치(원)	65,065			
목표주가(원)	51,000			
현재가	32,800			8/14일 종가
상승여력	55.5%			

자료: 한화, 하나금융투자

표 3. 한화건설 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원)	가치평가액	18F Noplat	적용배수	Valuation Method
영업가치 (A)	1,457			
건설사업부	1,457	208	7	세후영업이익 대비 7배수 적용
보유지분가치 (B)	1,309			
상장지분	1,023			
한화생명	1,023			8/14일 종가
비상장지분	286			2018년 2분기말 장부가 기준
부동산가치 (C)	301			투자부동산 공정가치
순차입금 (D)	1,320			2018년 2분기말 장부가 기준
총 기업가치(A+B+C-D)	1,748			
주식수(천주)	30,616			우선주 포함 총주식수
주당 순자산가치(원)	57,100			
상장지분 30% 할인율 적용한 기업가치(십억원)	1,442.0			
상장지분 30% 할인율 적용시 주당 순자산가치(원)	47,100			

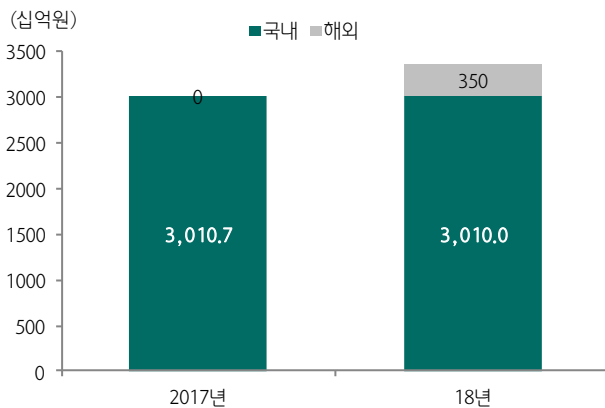
자료: 한화건설, 하나금융투자

표 4. 한화건설 해외 플랜트 진행 상황

Project	진행상황	계획 및 전망
Marafiq 5&6	사업종료 (최종준공증명서 발급)	18년 5월 사업종료 협상 완료 (추가 비용 없이 사업 종료)
Yanbu 2	준공증명서 발급완료 -> 하자보수 진행 중(-19.1월)	18년 5월 준공 협상완료 -> 전체 플랜트 준공 완료, 선반영 손실 약 450억 환입 하자보수기간 경과 후 사업 완전 종료 예정
Gold	준공증명서 발급완료 -> C/O 협상 진행 중 -> 하자기간 진행 중(-18.12월)	선반영 손실 330억 환입('17년 12월) 계약금액 승인을 통한 추가 손익 개선 추진 지속 하자보수기간 경과 후 사업 완전 종료 예정
Biskra	상업시운전 개시('17.2월-) -> 정산 협상 진행 중	계약상 발생가능 손실 전액 선반영 완료('17년) 정산을 통한 기반영 손실 보전 진행

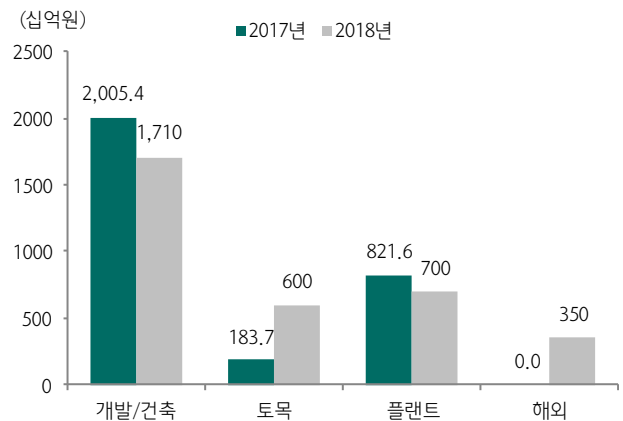
자료: 한화, 하나금융투자

그림 1. 한화건설 수주실적 및 전망



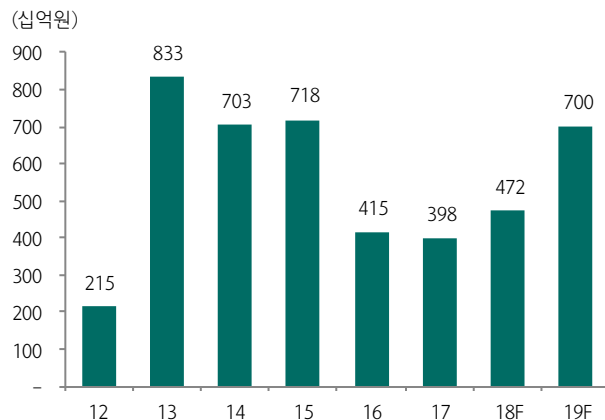
자료: 한화, 하나금융투자

그림 2. 한화건설 '18년 공종별 수주 실적/ 전망



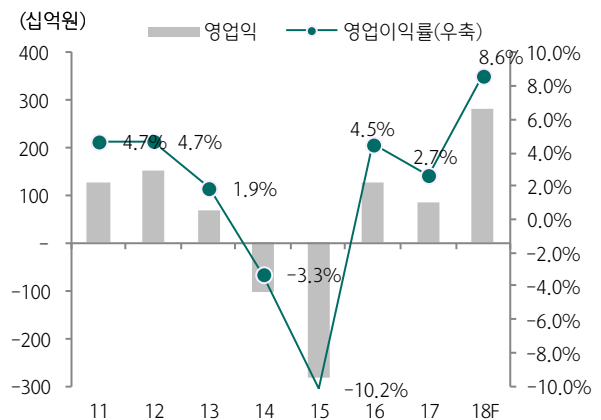
자료: 한화, 하나금융투자

그림 3. 한화건설 이라크사업 매출 추이



자료: 한화, 하나금융투자

그림 4. 한화건설 별도 실적 추이



자료: 한화, 하나금융투자

표 5. 한화건설 진행률 기준 수주상황 (2Q18 기준)

(단위: 십억원)

품목	발주처	수주일	준공예정일	수주총액	진행률	미청구공사		공사미수금		미수 채권 합
						총액	손상차손누계액	총액	대손충당금	
대원동 재건축	대원2구역주택재건축정비사업조합	2016.02.25	2018.12.31	284.8	70.0%	-	-	-	-	-
일산킨텍스 C2	퍼스트이개발(주)	2015.05.12	2019.02.28	646.1	73.0%	-	-	137.3	-	137.3
여수웅천 주상복합	주식회사 메타디엔디	2016.06.01	2019.02.28	377.9	59.7%	16.6	-	-	-	16.6
장교한화빌딩리모델링	한화생명	2015.12.11	2019.09.10	174.5	55.9%	7.3	-	-	-	7.3
연지1-2 재개발 APT	연지 1-2 구역주택재개발 정비사업조합	2017.03.01	2020.02.29	188.9	24.7%	-	-	-	-	-
인천서창 뉴스테이	(주)대한제5호뉴스테이위탁관리	2016.10.31	2019.02.28	185.3	64.3%	-	-	-	-	-
웅천 아일랜드	(주)에스제이디엔디	2017.10.01	2020.05.31	208.2	14.9%	2.4	-	-	-	2.4
상계8 APT 재건축	상계주공8단지 주택재건축정비사업조합	2018.05.25	2020.11.24	200.9	5.7%	-	-	-	-	-
판교아이스퀘어C2	이지스아이스퀘어PFV(주)	2018.07.13	2021.04.12	360.6	0.0%	-	-	-	-	-
수원권선APT	(주)문영건설	2015.08.18	2018.02.17	388.5	100.0%	-	-	-	-	-
제주첨단APT신축공사	(주)디알엠씨티	2016.03.03	2018.01.31	174.1	100.0%	0.4	-	-	-	0.4
소사원시 복선전철	이레일 주식회사	2011.04.22	2018.02.03	179.2	98.6%	-	-	11.1	-	11.1
신분당선(용산강남)	새서울철도(주)	2016.08.30	2022.08.29	197.2	9.6%	2.3	-	-	-	2.3
김해테크노밸리 조성	(주)김해테크노밸리	2013.04.30	2017.12.31	171.6	100.0%	-	-	-	-	-
NCC SC PJT	한화토탈 주식회사	2017.04.17	2019.08.31	334.9	44.2%	24.0	-	22.1	-	46.1
HTC ADL PROJECT	한화토탈주식회사	2017.12.20	2019.10.30	221.4	10.6%	-	-	2.1	-	2.1
이라크 Bismayah 국민주택도급사업	NIC	2012.05.30	2021.12.31	8,973.6	33.7%	112.1	-	105.8	-	217.9
이라크 Bismayah Social Infra	NIC	2015.04.05	2020.04.05	2,379.4	14.4%	80.1	-	94.7	-	174.8
Marafiq Project	MARAFIQ	2009.07.28	2013.03.26	578.2	100.0%	-	-	-	-	-
Yanbu II Power & Water Project Pkg1	MARAFIQ	2011.02.21	2014.02.25	783.9	98.4%	-	-	-	-	-
Yanbu II Power & Water Project Pkg3	MARAFIQ	2011.02.26	2013.11.30	158.8	98.5%	-	-	-	-	-
Marafiq Project (IK)	MARAFIQ	2009.07.28	2013.03.26	265.6	100.0%	-	-	-	-	-
Yanbu II Power & Water Project Pkg1 (IK)	MARAFIQ	2011.02.21	2014.02.25	352.3	96.4%	-	-	-	-	-
Yanbu II Power & Water Project Pkg3 (IK)	MARAFIQ	2011.02.26	2013.11.30	97.5	97.9%	-	-	-	-	-
Maaden Gold Project (IK)	Maaden	2013.02.05	2015.02.09	185.2	99.2%	2.8	-	0.1	-	2.9
Jazan Refinery Terminal Project	Aramco	2012.11.14	2019.05.31	493.2	69.4%	-	-	69.1	-	-
Ma'aden PAP (IK)	Maaden	2013.12.19	2018.01.25	368.7	98.6%	-	-	0.0	-	-
Maaden Gold Project	Maaden	2013.02.05	2015.02.09	158.8	97.1%	-	-	16.4	-	-
Jazan Refinery Terminal Project	Aramco	2012.11.14	2019.05.31	409.4	87.4%	58.0	-	18.8	-	-
Ma'aden PAP	Maaden	2013.12.19	2018.01.25	689.9	99.0%	-	-	-	-	-
KUWAIT Um Al-Aish LPG New Filling Plant	Kuwait Oil Company (KOC)	2010.08.16	2013.03.30	197.4	99.9%	5.7	-	7.2	-	-
KNPC Halon Replacement Project	Kuwait National Petroleum Company	2010.12.31	2014.10.31	246.8	100.0%	-	-	8.1	-	-
NRP Project	Kuwait National Petroleum Company	2015.10.28	2019.07.31	476.9	47.2%	-	-	69.8	-	-
Arzew Refinery	SONATRACH	2009.02.23	2013.12.31	232.1	100.0%	-	-	-	-	-
Biskra SCPP	SPE	2013.10.20	2016.05.05	432.7	98.5%	-	-	9.6	-	-
합 계				21,774.6		311.8	-	572.0	-	883.8

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	47,120.2	50,404.4	49,988.4	51,585.2	53,064.6
매출원가	43,049.7	45,921.1	45,205.7	46,842.8	48,358.4
매출총이익	4,070.5	4,483.3	4,782.7	4,742.4	4,706.2
판매비	2,384.5	2,324.4	2,379.6	2,451.0	2,524.5
영업이익	1,685.9	2,158.9	2,403.1	2,291.4	2,181.7
금융손익	(415.9)	(376.1)	(331.7)	(345.3)	(341.5)
중속/관계기업손익	451.5	582.5	526.2	532.9	532.9
기타영업외손익	(49.6)	(370.2)	(105.9)	(308.4)	(312.1)
세전이익	1,671.9	1,995.1	2,491.7	2,170.7	2,060.9
법인세	383.3	684.2	701.2	525.3	498.7
계속사업이익	1,288.7	1,310.9	1,790.5	1,645.4	1,562.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,288.7	1,310.9	1,790.5	1,645.4	1,562.1
비지배주주지분 손익	797.0	905.6	1,008.5	918.9	775.8
지배주주순이익	491.7	405.4	782.0	726.5	786.4
지배주주지분포괄이익	58.8	310.4	948.5	1,005.0	954.1
NOPAT	1,299.5	1,418.6	1,726.8	1,736.9	1,653.7
EBITDA	2,630.6	3,079.5	3,270.4	3,043.2	2,833.4
성장성(%)					
매출액증가율	13.9	7.0	(0.8)	3.2	2.9
NOPAT증가율	149.3	9.2	21.7	0.6	(4.8)
EBITDA증가율	66.6	17.1	6.2	(6.9)	(6.9)
영업이익증가율	122.3	28.1	11.3	(4.6)	(4.8)
(지배주주)순이익증가율	흑전	(17.6)	92.9	(7.1)	8.2
EPS증가율	흑전	(31.9)	92.9	(7.1)	8.2
수익성(%)					
매출총이익률	8.6	8.9	9.6	9.2	8.9
EBITDA이익률	5.6	6.1	6.5	5.9	5.3
영업이익률	3.6	4.3	4.8	4.4	4.1
계속사업이익률	2.7	2.6	3.6	3.2	2.9
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,082	4,140	7,987	7,420	8,032
BPS	45,234	46,594	46,771	53,615	61,071
CFPS	90,862	57,587	38,123	33,721	31,539
EBITDAPS	32,541	31,452	33,402	31,082	28,939
SPS	582,874	514,804	510,555	526,863	541,973
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	5.8	10.0	4.1	4.4	4.1
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5
PCFR	0.4	0.7	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.3	7.7	6.8	7.1	7.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	11.5	9.1	17.2	14.8	14.1
ROA	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
ROIC	9.3	10.0	12.0	12.0	11.4
부채비율	988.5	903.4	899.9	837.7	787.8
순부채비율	63.3	55.5	50.4	40.2	32.1
이자보상배율(배)	3.7	5.2	6.1	5.9	5.6

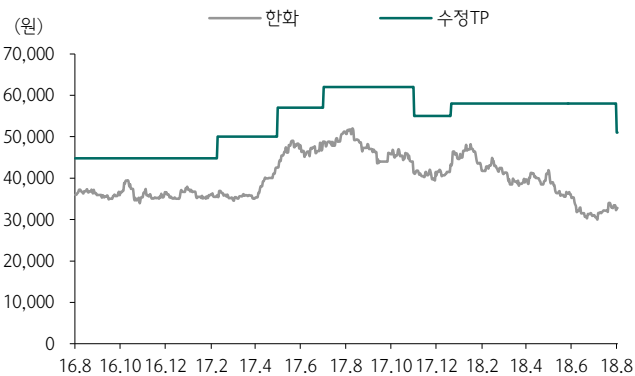
자료: 하나금융투자

* EPS, BPS 계산시 제3우선주 고려에 따라 가치배수 변동

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	12,431.9	11,619.7	12,641.6	14,327.0	15,929.0
금융자산	3,560.6	2,777.6	3,302.9	4,468.5	5,519.0
현금성자산	2,860.4	2,109.2	2,660.6	3,824.1	4,857.1
매출채권 등	4,964.5	5,043.9	5,296.1	5,560.9	5,839.0
재고자산	2,754.9	2,690.8	2,825.3	2,966.6	3,114.9
기타유동자산	1,151.9	1,107.4	1,217.3	1,331.0	1,456.1
비유동자산	16,309.8	16,152.1	15,408.8	14,689.8	14,129.5
투자자산	2,906.1	2,962.0	2,889.1	2,921.8	3,013.2
금융자산	1,021.5	671.9	688.3	714.0	745.4
유형자산	10,327.7	10,176.3	9,737.3	9,096.8	8,539.5
무형자산	1,521.6	1,550.6	1,468.1	1,356.8	1,262.4
기타비유동자산	1,554.4	1,463.2	1,314.3	1,314.4	1,314.4
자산총계	154,871.0	160,195.0	159,974.5	160,940.9	161,982.6
유동부채	13,661.2	12,930.7	12,722.7	12,511.8	12,363.7
금융부채	6,595.9	6,149.1	6,287.7	6,288.8	6,297.8
매입채무 등	4,924.2	4,584.7	4,355.4	4,137.7	3,930.8
기타유동부채	2,141.1	2,196.9	2,079.6	2,085.3	2,135.1
비유동부채	10,392.1	9,637.8	9,062.1	9,074.9	9,183.6
금융부채	5,965.2	5,487.9	5,073.9	5,073.9	5,073.9
기타비유동부채	4,426.9	4,149.9	3,988.2	4,001.0	4,109.7
부채총계	140,643.1	144,230.2	143,975.3	143,777.3	143,737.8
지배주주지분	4,408.1	4,541.2	4,558.7	5,228.8	5,958.8
자본금	489.6	489.6	489.6	489.6	489.6
자본잉여금	670.9	547.2	539.3	539.3	539.3
자본조정	38.2	38.3	38.2	38.2	38.2
기타포괄이익누계액	214.2	101.2	(326.1)	(326.1)	(326.1)
이익잉여금	2,995.3	3,365.1	3,817.7	4,487.8	5,217.8
비지배주주지분	9,819.8	11,423.5	11,440.5	11,934.8	12,286.0
자본총계	14,227.9	15,964.7	15,999.2	17,163.6	18,244.8
순금융부채	9,000.6	8,859.4	8,058.7	6,894.2	5,852.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	6,097.3	5,138.5	460.2	2,011.6	1,947.4
당기순이익	1,288.7	1,310.9	1,790.5	1,645.4	1,562.1
조정	9,271.8	9,761.8	3,050.6	1,085.2	985.3
감가상각비	944.7	920.5	867.3	751.8	651.7
외환거래손익	(781.9)	2,273.3	72.2	0.0	0.0
외환법손익	(451.5)	(582.5)	(126.5)	0.0	0.0
기타	9,560.5	7,150.5	2,237.6	333.4	333.6
영업활동 현금흐름	(4,463.2)	(5,934.2)	(4,380.9)	(719.0)	(600.0)
투자활동 현금흐름	(5,857.3)	(5,665.8)	(146.2)	(459.3)	(533.3)
투자자산감소(증가)	314.3	526.6	199.4	(32.8)	(91.4)
유형자산감소(증가)	(982.3)	(872.7)	(279.6)	0.0	0.0
기타	(5,189.3)	(5,319.7)	(66.0)	(426.5)	(441.9)
재무활동 현금흐름	1,294.7	(304.9)	144.0	(388.8)	(381.1)
금융부채증가(감소)	798.2	(924.2)	(275.3)	1.1	9.0
자본증가(감소)	261.0	(123.8)	(7.8)	0.0	0.0
기타재무활동	270.3	800.1	483.4	(333.5)	(333.7)
배당지급	(34.8)	(57.0)	(56.3)	(56.4)	(56.4)
현금의 증감	1,524.8	(874.4)	(234.0)	1,163.5	1,033.0
Unlevered CFO	7,345.4	5,638.3	3,732.7	3,301.6	3,088.0
Free Cash Flow	4,954.8	4,170.7	176.4	2,011.6	1,947.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.15	BUY	51,000		
18.1.4	BUY	58,000	-33.34%	-16.90%
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%
16.8.15	BUY	44,748	-19.20%	-11.73%
16.2.21	BUY	46,693	-23.37%	-15.42%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 08월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.