

# 한화(000880)

## 한화건설의 기업가치 재부각

한화건설의 약진이 돋보이는 2분기

2018년 한화건설 연간 영업이익 2,711억원으로 전년 대비 91.7% 증가 예상  
한화건설 지분가치 1조원으로 상향, 목표주가 52,000원

### Facts : 한화건설의 약진이 돋보이는 2분기

2분기 연결 영업이익은 7,060억원(-9.0% YoY, +34.8% QoQ), 지배주주 순이익은 1,610억원(-25.5% YoY, -40.8% QoQ)을 시현했다. 자체사업 영업이익은 933억원(+20.2% YoY, +27.1% QoQ), 한화건설의 영업이익은 1,114억원(+559.2% YoY, +90.4% QoQ)으로 우수했지만, 주요 자회사인 한화생명의 실적 부진으로 지배주주 순이익은 부진했다. 한화건설은 2017년 Yanbu2 프로젝트에서 반영한 잠재손실 300억원 환입(연결 기준 450억원 환입)이 있었지만, 이를 제외해도 별도 영업이익은 814억원(+47.1% YoY, +12.9% QoQ)으로 우수한 실적이 다.

### Pros & cons : 2018년 한화건설 연간 영업이익 2,711억원으로 전년 대비 91.7% 증가 예상

2018년 한화건설의 영업이익은 2,711억원(+91.7% YoY)으로 큰 폭 개선될 전망이다. 잠재손실 선반영 후 이라크 프로젝트의 공사 정상화가 실적 개선의 배경이다. 1분기 이라크 매출은 770억원에 불과했지만, 2분기 매출은 1,350억원으로 증가했다. 2018년 기준 공사대금을 3.2억달러 수령하며 공사 속도를 내는 중이다. 회사 측은 이라크 매출을 2018년 4,500억원, 2019년 7,000억원, 2020년 1조원으로 전망했다. 상기 상황을 고려해서 우리는 한화건설의 2018년 영업이익 추정치를 기존 대비 38.1% 상향했다. 2019년 영업이익 추정치는 2,756억원으로 올해와 유사하지만, 올해 일회성환입 300억원(연결 450억원)을 제외하면 개선 폭은 14.3%이다. 수익성이 높은 이라크 비스마야 매출이 급증하는 구간이지만, 우리는 하반기 보수적인 매출과 3분기 560억원(OPM 7.7%), 4분기 454억원(OPM 4.8%)의 보수적 영업이익을 가정했다는 점에서 추후 상향 여지가 존재한다.

### Action : 한화건설 지분가치 1조원으로 상향, 목표주가 52,000원

한화건설의 잠재 리스크가 모두 해소되었다는 판단 아래 한화건설 지분가치를 기존 6,350억원(PBR 0.4배)에서 1조원으로 상향한다. 2018년 EBITDA 3,009억원에 멀티플 3.5배, 지분율 95.2%를 적용했다(업종 내 최저 멀티플인 대림산업 3.5배 기준). 지분가치 조정을 통해 산출된 한화의 적정 시가총액은 3.8조원, 적정 NAV는 51,000원으로 상승여력은 55.5%이다.

하 회

부 합

상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 52,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(8/14)	2,259
주가(8/14)	32,800
시가총액(십억원)	2,459
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저(원)	52,000/30,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,394
유동주식비율/외국인지분율(%)	56.1/25.4
주요주주(%)	김승연 외 11 인 36.1
	국민연금 9.0

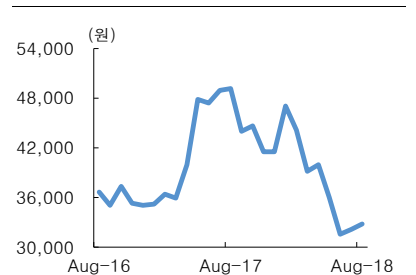
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.4	5.0	4.8
PBR(x)	0.9	0.6	0.5
ROE(%)	9.1	12.3	11.2
DY(%)	1.4	1.8	1.8
EV/EBITDA(x)	7.7	7.3	7.0
EPS(원)	5,619	6,591	6,818
BPS(원)	46,594	53,062	59,681

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.6	(21.4)	(35.3)
KOSPI 대비(%p)	7.9	(14.7)	(32.1)

### 주가추이



자료: WISEFn

윤태호

taeho3123@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	11,385	11,695	13,977	11,510	12,622	9.7	10.9	11,954
영업이익	776	388	349	524	706	34.8	(9.0)	664
영업이익률(%)	6.8	3.3	2.5	4.5	5.6	1.0	(1.2)	5.6
세전이익	758	372	34	707	672	(5.0)	(11.3)	639
순이익	216	37	(118)	272	161	(40.8)	(25.5)	158

주: 순이익은 지배주주순이익 기준

자료: 한화, 한국투자증권

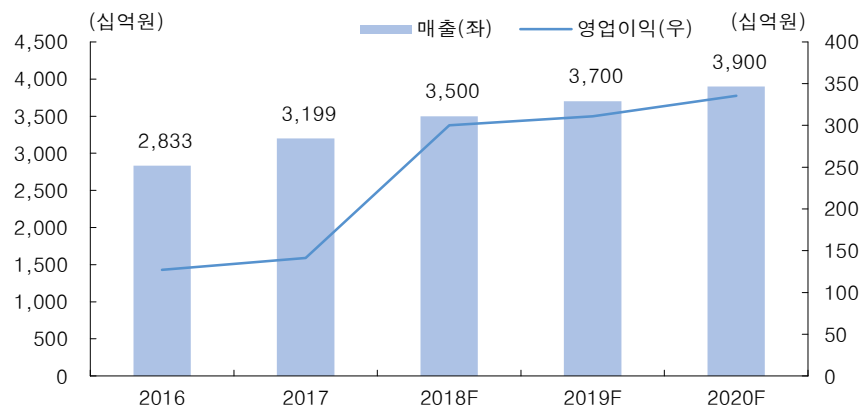
〈표 2〉 한화건설 재무실적 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18P	2017	2018F
매출액	700	908	3,199	3,500
매출총이익	103	149	265	510
영업이익	59	111	141	300
신규수주	517	583	3,011	3,360
수주잔고	16,297	16,300	16,309	16,000

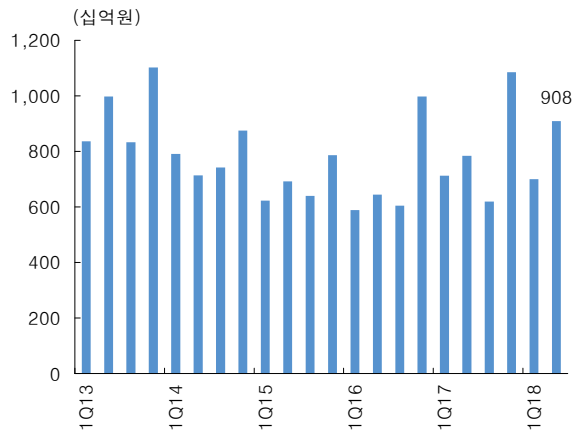
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 1] 한화건설 중기 재무전망



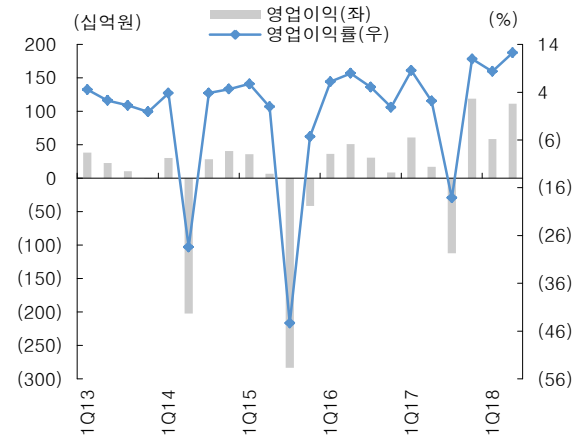
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 2] 한화건설 분기별 매출 추이



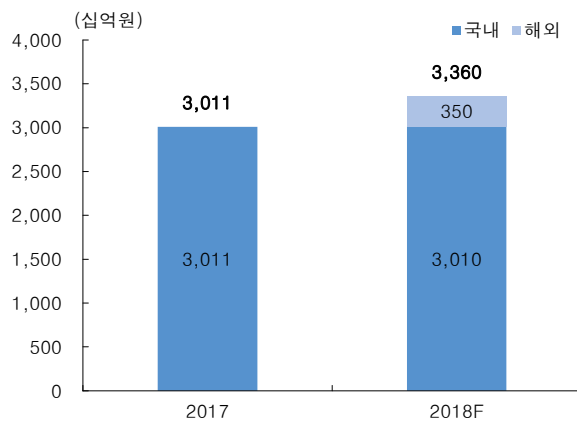
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 3] 한화건설 분기별 영업이익/영업이익률 추이



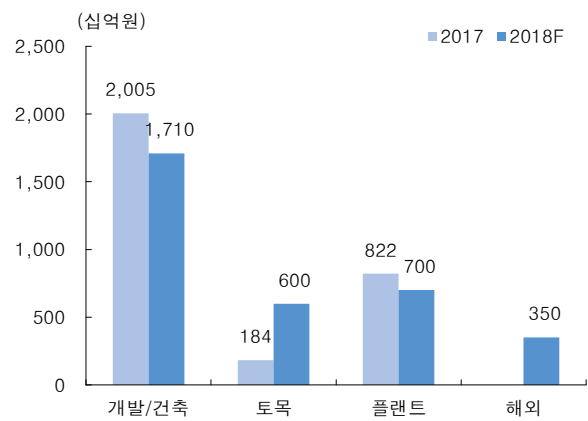
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 4] 한화건설 신규수주 목표



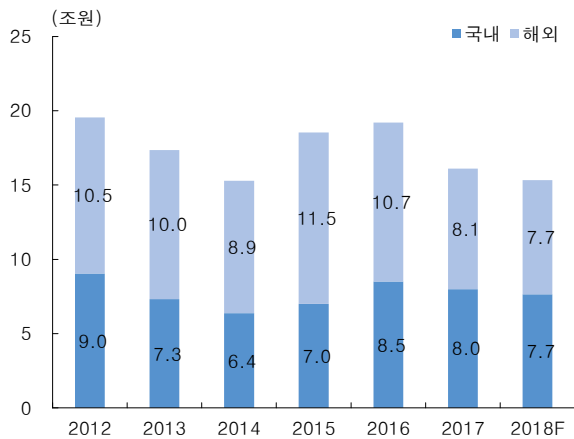
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 5] 공종별 수주 실적 및 전망



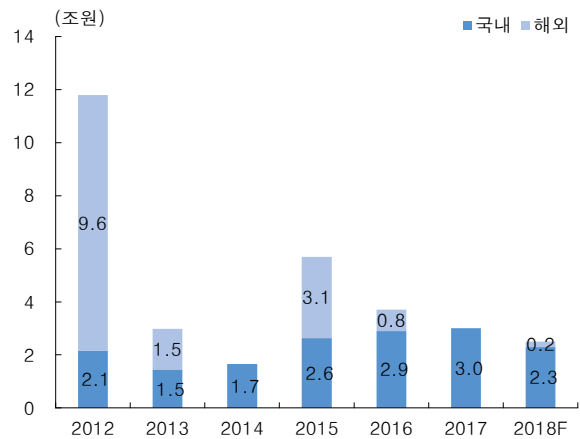
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 6] 한화건설 수주잔고



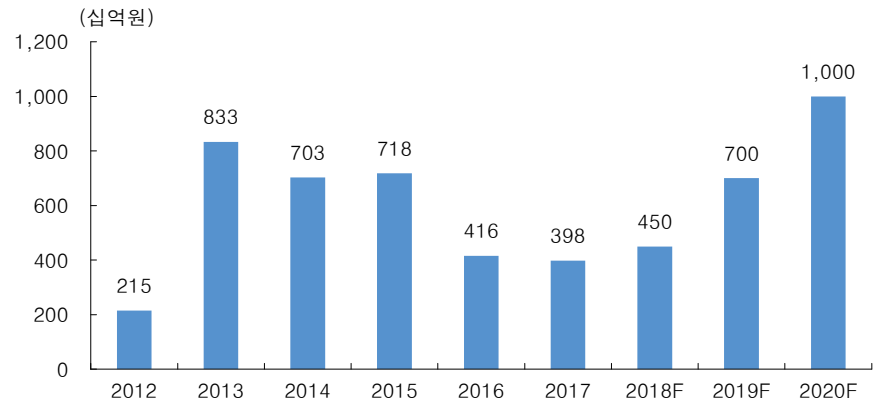
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 7] 한화건설 신규수주



자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 8] 이라크 매출



자료: 한화건설, 한국투자증권

〈표 3〉 해외플랜트 진행 현황

프로젝트	진행상황	계획 및 전망
Marapiq 5&6	- 사업종료 - 최종준공증명서발급	- 18년 5월 사업종료 협상 완료 - 추가비용없이 사업종료
Yanbu2	- 준공증명서 발급완료 - 하자보증 진행(2019년 1월까지)	- 18년 5월 준공 협상 완료 - 전체 플랜트 준공 완료, 2017년 선반영 손실 450억원 환입 - 하자보증기간 경과 후 사업 완전 종료 예정
Gold	- 준공증명서 발급완료 - Change order 를 통한 공사대금 증액 - 하자기간 진행(2018년 12월까지)	- 선반영 손실 330억원 환입(2017년 12월) - 계약증액 승인을 통한 추가 손익 개선 추진 - 하자보증기간 경과 후 사업 완전 종료 예정
Biskra	- 상업시운전 개시(2017년 2월~) - 정산 협상 진행중	- 계약상 발생가능 손실 전액 선반영 - 정산을 통한 선반영 손실 보전 진행

자료: 한화건설, 한국투자증권

〈표 4〉 한화 자체사업 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>															
화학/제조	536	638	728	817	625	628	795	912	685	620	836	983	2,718	2,961	3,124
(growth)	43.5	56.4	93.8	55.9	16.6	(1.5)	9.2	11.8	9.6	(1.3)	5.2	7.8	61.7	8.9	5.5
무역/기타	592	486	419	422	521	511	373	354	485	462	348	305	1,919	1,759	1,599
(growth)	(3.2)	(36.1)	(40.3)	(29.7)	(12.1)	5.3	(11.1)	(16.0)	(6.9)	(9.6)	(6.7)	(14.0)	(28.2)	(8.3)	(9.1)
전사	1,128	1,123	1,148	1,238	1,146	1,139	1,168	1,267	1,169	1,082	1,184	1,288	4,637	4,720	4,724
(growth)	(2.8)	(15.2)	(8.3)	(9.3)	1.5	1.4	1.8	2.3	2.1	(5.0)	1.4	1.7	(9.1)	1.8	0.1
<b>영업이익</b>															
화학/제조	48	70	73	53	61	81	79	50	60	74	75	44	244	271	252
(growth)	2.2	43.8	98.2	26.6	25.5	15.7	9.2	(5.6)	(1.7)	(9.0)	(5.4)	(12.0)	39.8	11.1	(6.9)
무역/기타	10	8	8	-10	13	12	7	-8	12	11	6	-7	16	24	22
(growth)	6,988.4	37.2	198.8	(2.0)	28.0	61.8	(11.1)	(16.0)	(6.9)	(9.6)	(6.7)	(14.0)	(957.3)	53.0	(5.7)
전사	58	78	80	43	73	93	86	41	71	85	81	37	259	294	274
(growth)	(6.1)	18.6	75.5	(15.9)	25.9	20.2	7.2	(3.1)	(2.6)	(9.1)	(5.5)	(11.6)	15.6	13.6	(6.8)
<b>영업이익률</b>															
제조	9.0	11.0	10.0	6.5	9.7	12.9	10.0	5.5	8.7	11.9	9.0	4.5	9.0	9.1	8.1
무역/기타	1.7	1.6	1.9	(2.3)	2.5	2.4	1.9	(2.3)	2.5	2.4	1.9	(2.3)	0.8	1.3	1.4
전사	5.2	6.9	7.0	3.5	6.4	8.2	7.4	3.3	6.1	7.8	6.9	2.8	5.6	6.2	5.8

자료: 한화, 한국투자증권

〈표 5〉 한화 별도 실적

(단위: 십억원, %)

	2017				2018F				2019F				FY17	FY18F	FY19F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	연간	연간F	연간F
매출액	1,128	1,123	1,148	1,238	1,146	1,139	1,168	1,267	1,169	1,082	1,184	1,288	4,637	4,720	4,724
(YoY)	(2.8)	(15.2)	(8.3)	(9.3)	1.5	1.4	1.8	2.3	2.1	(5.0)	1.4	1.7	(9.1)	1.8	0.1
(QoQ)	(17.4)	(0.5)	2.2	7.9	(7.5)	(0.6)	2.6	8.4	(7.7)	(7.5)	9.5	8.7			
제조	536	638	728	817	625	628	795	912	685	620	836	983	2,718	2,961	3,124
무역	592	486	419	422	521	511	373	354	485	462	348	305	1,919	1,759	1,599
영업이익	58	78	80	43	73	93	86	41	71	85	81	37	259	294	274
(YoY)	(6.1)	18.6	75.5	(15.9)	25.9	20.2	7.2	(3.1)	(2.6)	(9.1)	(5.5)	(11.6)	15.6	13.6	(6.8)
(QoQ)	14.5	33.1	3.6	(46.8)	71.5	27.1	(7.6)	(51.9)	72.4	18.7	(4.0)	(55.0)			
제조	48	70	73	53	61	81	79	50	60	74	75	44	244	271	252
무역	10	8	8	(10)	13	12	7	(8)	12	11	6	(7)	16	24	22
영업이익률	5.2	6.9	7.0	3.5	6.4	8.2	7.4	3.3	6.1	7.8	6.9	2.8	5.6	6.2	5.8
(YoY)	(0.2%p)	2.0%p	3.3%p	(0.3%p)	1.2%p	1.3%p	0.4%p	(0.2%p)	(0.3%p)	(0.3%p)	(0.5%p)	(0.4%p)	1.2%p	0.6%p	(0.4%p)
(QoQ)	1.4%p	1.7%p	0.1%p	(3.5%p)	3.0%p	1.8%p	(0.8%p)	(4.1%p)	2.8%p	1.7%p	(1.0%p)	(4.0%p)			
제조	9.0	11.0	10.0	6.5	9.7	12.9	10.0	5.5	8.7	11.9	9.0	4.5			
무역	1.7	1.6	1.9	(2.3)	2.5	2.4	1.9	(2.3)	2.5	2.4	1.9	(2.3)			
당기순이익	85	74	47	(45)	105	29	48	2	86	84	44	(1)	160	184	213
(YoY)	13.7	32.0	90.9	(7.4)	23.8	(60.6)	2.3	(105.1)	(17.7)	187.0	(7.5)	(157.3)	50.8	14.8	15.7
(QoQ)	(273.6)	(12.3)	(36.8)	(196.3)	(332.1)	(72.1)	64.0	(95.2)	3,625.9	(2.7)	(47.2)	(103.0)			
순이익률	7.5	6.6	4.1	(3.6)	9.1	2.6	4.1	0.2	7.4	7.7	3.7	(0.1)	3.5	3.9	4.5
(YoY)	1.1%p	2.4%p	2.1%p	NM	1.6%p	(4.0%p)	0.0%p	NM	(1.8%p)	5.2%p	(0.4%p)	NM	1.4%p	0.4%p	0.6%p
(QoQ)	NM	(0.9%p)	(2.5%p)	NM	NM	(6.6%p)	1.5%p	(3.9%p)	7.2%p	0.4%p	(4.0%p)	NM			

자료: 한화, 한국투자증권

〈표 6〉 한화 연결 실적

(단위: 십억원, %)

	2017				2018F				2019F				FY17	FY18F	FY19F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	연간	연간F	연간F
매출액	13,346	11,385	11,695	13,977	11,510	12,622	13,239	14,612	13,142	14,130	13,983	14,633	50,404	51,983	55,889
(YoY)	10.9	4.8	(2.7)	14.6	(13.8)	10.9	13.2	4.5	14.2	11.9	5.6	0.1	7.0	3.1	7.5
(QoQ)	9.4	(14.7)	2.7	19.5	(17.7)	9.7	4.9	10.4	(10.1)	7.5	(1.0)	4.6			
한화	1,128	1,124	1,149	1,239	1,146	1,139	1,168	1,267	1,169	1,082	1,184	1,288	4,640	4,720	4,724
한화생명	7,621	5,346	6,030	7,090	5,899	6,589	7,342	7,808	7,276	7,736	7,727	8,035	26,087	27,638	30,774
한화케미칼	2,191	2,486	2,313	2,352	2,076	2,251	2,224	2,239	2,086	2,447	2,381	2,399	9,342	8,789	9,312
한화에어로스페이스	774	1,036	869	1,536	748	1,011	1,032	1,592	1,192	1,192	1,192	1,192	4,215	4,396	4,769
한화건설	712	784	619	1,085	700	908	729	939	705	907	722	935	3,199	3,276	3,269
한화호텔앤리조트	250	263	295	282	263	291	304	291	271	299	313	299	1,090	1,123	1,156
영업이익	646	776	388	349	524	706	673	423	635	725	724	450	2,159	2,326	2,534
(YoY)	57.2	41.4	(41.1)	421.6	(18.9)	(9.0)	73.2	21.5	21.4	2.6	7.6	6.4	28.1	7.7	9.0
(QoQ)	866.6	20.2	(50.0)	(10.2)	50.2	34.8	(4.7)	(37.1)	50.1	14.1	(0.2)	(37.8)			
한화	58	78	80	43	73	93	86	41	71	85	81	37	259	294	274
한화생명	282	404	265	3	209	229	250	81	294	308	301	124	953	769	1,027
한화케미칼	196.6	219	215	126	172.1	184	176	153	132.5	161	161	152	756	685	606
한화에어로스페이스	11	23	2	46	(33)	14	28	65	18	31	36	38	83	74	28
한화건설	61	17	(112)	176	59	111	56	45	65	88	62	60	141	271	276
한화호텔앤리조트	1	(11)	18	0	(2)	(12)	18	0	(2)	(13)	19	0	8	4	5
영업이익률	4.8	6.8	3.3	2.5	4.5	5.6	5.1	2.9	4.8	5.1	5.2	3.1	4.3	4.5	4.5
(YoY)	1.4%p	1.8%p	(2.2%p)	1.9%p	(0.3%p)	(1.2%p)	1.8%p	0.4%p	0.3%p	(0.5%p)	0.1%p	0.2%p	0.7%p	0.2%p	0.1%p
(QoQ)	4.3%p	2.0%p	(3.5%p)	(0.8%p)	2.1%p	1.0%p	(0.5%p)	(2.2%p)	1.9%p	0.3%p	0.0%p	(2.1%p)			
한화	5.2	6.9	7.0	3.5	6.4	8.2	7.4	3.3	6.1	7.8	6.9	2.8	5.6	6.2	5.8
한화생명	3.7	7.6	4.4	0.0	3.5	3.5	3.4	1.0	4.0	4.0	3.9	1.5	3.7	2.8	3.3
한화케미칼	9.0	8.8	9.3	5.4	8.3	8.2	7.9	6.8	6.4	6.6	6.8	6.3	8.1	7.8	6.5
한화에어로스페이스	1.4	2.2	0.2	3.0	(4.5)	1.4	2.7	4.1	1.5	2.6	3.0	3.2	2.0	1.7	0.6
한화건설	8.6	2.2	(18.1)	16.2	8.4	12.3	7.7	4.8	9.2	9.8	8.6	6.4	4.4	8.3	8.4
한화호텔앤리조트	0.3	(4.0)	6.0	0.1	(0.8)	(4.2)	6.0	0.1	(0.8)	(4.2)	6.0	0.1	0.8	0.4	0.4
세전이익	832	758	372	34	707	672	787	478	806	882	828	401	1,995	2,644	2,917
당기순이익	616	544	283	(132)	531	416	575	409	588	644	604	293	1,311	1,930	2,129
(YoY)	54.1	27.0	(23.6)	NM	(13.9)	(23.5)	103.1	NM	10.8	54.8	5.1	(28.4)	1.7	47.2	10.3
(QoQ)	583.9	(11.8)	(47.9)	NM	NM	(21.6)	38.1	(28.9)	43.9	9.5	(6.2)	(51.5)			
지배주주순이익	271	216	37	(118)	272	161	178	(14)	171	187	175	85	405	597	617
(YoY)	65.2	12.2	(65.7)	NM	0.5	(25.5)	385.3	NM	(37.3)	16.0	(1.4)	NM	(17.6)	47.2	3.4
(QoQ)	853.9	(20.2)	(83.0)	NM	NM	(40.8)	10.4	NM	NM	9.5	(6.2)	(51.5)			
총자산	148,069	135,554	139,323	145,622	148,069	135,554	139,323	145,622	148,069	135,554	139,323	145,622	160,195	181,920	194,689
자본	4,485	4,353	4,397	4,155	4,622	4,353	4,397	4,155	4,105	4,353	4,397	4,155	4,541	5,175	5,823
지배주주 순이익률	2.0	1.9	0.3	(0.8)	2.4	1.3	1.3	(0.1)	1.3	1.3	1.3	0.6	0.8	1.1	1.1
ROA	0.7	0.6	0.1	(0.3)	0.7	0.5	0.5	(0.0)	0.5	0.5	0.5	0.2	0.8	1.1	1.1
ROE	24.4	19.6	3.3	(11.0)	24.8	14.3	16.2	(1.3)	16.5	17.7	16.0	7.9	9.1	12.3	11.2

자료: 한화, 한국투자증권

## 〈표 7〉 한화 NAV

(단위: 십억원, 배, %, 원)

	시가총액/ 장부가액	지분율	Base	Best	Assumption
영업가치(A)			1,875	1,875	
EBITDA			375	375	Base: 2018F EBITDA / Best: 2018F EBITDA
EV/EBITDA			5	5	
지주 브랜드 가치 (B)			1,559	1,559	연간 브랜드로얄티 1,413억원, 멀티플 10배 적용
투자자산가치 (C)			3,066	3,619	
상장 관계회사 주식	8,887		1,673	1,912	Base: 30% 할인 적용 / Best: 20% 할인 적용
한화생명	4,312	18.2	548	626	
한화케미칼	3,352	35.9	842	962	
한화에어로스페이스	1,223	33.0	283	323	
비상장 관계회사 주식			1,197	1,511	
한화건설	1,053	95.2	1,003	1,290	2018F EBITDA 3,009억원, Base: 대림산업 3.5배 적용 / Best: 현대건설/대우건설 4.5배 적용
한화호텔앤드리조트		50.6	153	175	Base: 30% 할인 적용, Best: 20% 할인
한화큐셀코리아		20.4	40	46	Base: 30% 할인 적용, Best: 20% 할인
한화이글스		40.0	0	0	Base: 30% 할인 적용, Best: 20% 할인
유형자산가치			197	197	유형자산가치를 산정하고 임대수익을 netting
투자부동산			4	4	
매각예정비유동자산			0	0	
자사주			193	193	
기타 (D)			16	16	
우선주			16	16	
순차입금 (E)			2,681	2,681	2Q18 별도기준, 한화3우 B 는 차입금으로 분류
NAV (F) = (A) + (B) + (C) - (D) - (E)			3,804	4,358	
보통주식수 (G)			74,958,735	74,958,735	
NAVS (H) = (F)/(G)			51,000	58,000	목표주가
현재주가			32,800	32,800	
상승여력(%)			55.5%	76.8%	
할인율			-35.7%	-43.4%	

주: 1. 시가총액은 8월 14일 종가 기준, 2. 장부가액, 지분율은 2018년 2분기말 기준  
 자료: Dart, 한화, 한국투자증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	12,432	11,620	12,401	13,333	13,776
현금성자산	2,860	2,109	2,175	2,339	2,416
매출채권및기타채권	4,965	5,044	5,202	5,593	5,779
재고자산	2,755	2,691	2,775	2,984	3,083
비유동자산	16,310	16,152	16,688	17,043	17,137
투자자산	2,906	2,962	3,055	3,284	3,394
유형자산	10,328	10,176	10,032	9,887	9,742
무형자산	1,522	1,551	1,599	1,719	1,776
자산총계	154,871	160,195	174,642	186,864	192,609
유동부채	13,661	12,931	15,973	16,118	14,926
매입채무및기타채무	4,924	4,585	5,198	5,589	5,775
단기차입금및단기사채	3,775	3,162	2,549	1,936	1,323
유동성장기부채	2,380	2,643	2,905	3,168	3,431
비유동부채	10,392	9,638	10,573	10,513	10,235
사채	2,726	2,475	2,224	1,974	1,723
장기차입금및금융부채	3,240	3,012	2,786	2,560	2,333
부채총계	140,643	144,230	156,504	166,353	169,532
지배주주지분	4,408	4,541	5,175	5,823	6,527
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	671	547	547	547	547
기타자본	38	38	38	38	38
이익잉여금	2,995	3,365	3,906	4,467	5,084
비지배주주지분	9,820	11,423	12,964	14,689	16,550
자본총계	14,228	15,965	18,139	20,511	23,077

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	6,097	5,138	7,635	4,187	3,299
당기순이익	1,289	1,311	1,930	2,129	2,322
유형자산감가상각비	817	790	787	784	780
무형자산상각비	127	130	136	146	151
자산부채변동	(4,463)	(5,934)	3,807	(94)	(965)
기타	8,327	8,841	975	1,222	1,011
투자활동현금흐름	(5,857)	(5,666)	(5,255)	(1,531)	(592)
유형자산투자	(1,142)	(968)	(737)	(734)	(731)
유형자산매각	160	95	95	95	95
투자자산순증	(3,643)	(4,610)	709	601	778
무형자산순증	(121)	(125)	(184)	(266)	(208)
기타	(1,111)	(58)	(5,138)	(1,227)	(526)
재무활동현금흐름	1,295	(305)	(2,314)	(2,492)	(2,629)
자본의증가	403	718	0	0	0
차입금의순증	1,414	(572)	(924)	(924)	(924)
배당금지급	(35)	(57)	(56)	(56)	(56)
기타	(487)	(394)	(1,334)	(1,512)	(1,649)
기타현금흐름	(10)	(42)	0	0	0
현금의증가	1,525	(874)	66	163	78

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	47,120	50,404	51,983	55,889	57,748
매출원가	43,050	45,921	47,097	50,849	52,543
매출총이익	4,070	4,483	4,886	5,040	5,205
판매관리비	2,385	2,324	2,560	2,506	2,520
영업이익	1,686	2,159	2,326	2,534	2,685
금융수익	46	37	41	43	70
이자수익	40	30	34	36	63
금융비용	462	413	380	349	317
이자비용	462	413	380	349	317
기타영업외손익	(50)	(370)	(52)	(56)	(58)
관계기업관련손익	452	582	709	744	800
세전계속사업이익	1,672	1,995	2,644	2,917	3,181
법인세비용	383	684	714	787	859
연결당기순이익	1,289	1,311	1,930	2,129	2,322
지배주주지분순이익	492	405	597	617	673
기타포괄이익	(939)	(313)	300	300	300
총포괄이익	349	998	2,230	2,429	2,622
지배주주지분포괄이익	59	310	690	704	760
EBITDA	2,631	3,079	3,249	3,464	3,617

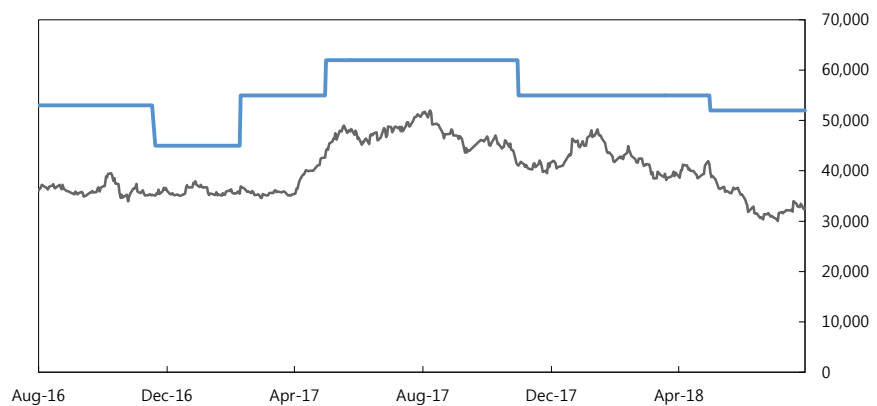
## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,848	5,619	6,591	6,818	7,438
BPS	45,234	46,594	53,062	59,681	66,872
DPS	600	600	600	600	600
성장성(% , YoY)					
매출증가율	13.9	7.0	3.1	7.5	3.3
영업이익증가율	122.3	28.1	7.7	9.0	6.0
순이익증가율	NM	(17.6)	47.2	3.4	9.1
EPS증가율	NM	(17.9)	17.3	3.5	9.1
EBITDA증가율	66.6	17.1	5.5	6.6	4.4
수익성(%)					
영업이익률	3.6	4.3	4.5	4.5	4.7
순이익률	1.0	0.8	1.1	1.1	1.2
EBITDA Margin	5.6	6.1	6.2	6.2	6.3
ROA	0.9	0.8	1.2	1.2	1.2
ROE	11.5	9.1	12.3	11.2	10.9
배당수익률	1.7	1.4	1.8	1.8	1.8
배당성향	11.6	13.9	9.4	9.1	8.4
안정성					
순차입금(십억원)	9,001	8,859	7,848	6,709	5,682
차입금/자본총계비율(%)	88.3	72.9	59.1	47.7	38.4
Valuation(X)					
PER	5.1	7.4	5.0	4.8	4.4
PBR	0.8	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.3	7.7	7.3	7.0	6.9



## 투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한화(000880)	2016.03.20	매수	53,000원	-32.0	-25.5
	2016.12.05	매수	45,000원	-20.0	-15.7
	2017.02.24	매수	55,000원	-33.0	-22.5
	2017.05.16	매수	62,000원	-23.9	-16.1
	2017.11.15	매수	55,000원	-23.8	-12.4
	2018.05.16	매수	52,000원	-	-



## ■ Compliance notice

## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 14일 현재 한화 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

## ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.