

2018/09/14

한화(000880)

지주/Mid-Small Cap 이상현

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

한화건설 실적개선으로 밸류에이션 정상화 될 듯

■ 올해 한화건설 정상화로 실적 양호할 듯

동사는 올해 K-IFRS 연결기준 매출액 516,760억원(YoY+0.2%), 영업이익 23,080억원(YoY+6.9%), 지배주주순이익 5,973억원(YoY+47.3%)으로 양호한 실적이 예상된다. 이는 한화건설 정상화에서 기인할 것이다.

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

한편 올해 2분기 한화건설의 경우 매출액 9,082억원(YoY+15.9%), 영업이익 1,114억원(YoY+559.2%)으로 양호한 실적으로 기록하였다. 하반기에도 유가 상승에 따라 이라크 사업은 정상 궤도에 진입할 것으로 예상되면서 양호한 실적이 지속될 수 있을 것으로 기대된다.

■ 한화건설 실적개선으로 밸류에이션 정상화 될 듯

동사에 대하여 투자의견 매수에 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 43,000원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하여 산출하였다.

동사의 주가는 올해 예상 기준으로 PBR 0.6배로 저평가 되어 거래되고 있는데, 올해의 경우 한화건설의 실적 정상화가 분기마다 확인이 가능하므로 실적의 가시성이 높아지면서 향후 동사 밸류에이션이 정상화 될 수 있을 것이다.

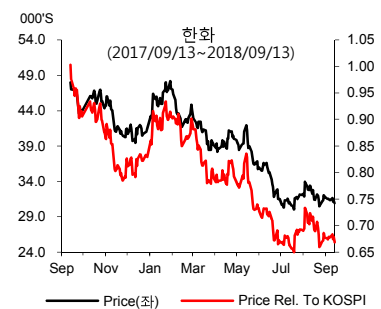
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000원
종가(2018/09/13)	30,950원

Stock Indicator

자본금	490십억원
발행주식수	9,791만주
시가총액	2,657십억원
외국인지분율	25.2%
배당금(2017)	600원
EPS(2018E)	6,101원
BPS(2018E)	51,907원
ROE(2018E)	12.4%
52주 주가	30,050~48,200원
60일평균거래량	272,889주
60일평균거래대금	8.7십억원

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	50,521	2,308	597	6,101	5.1	3.1	51,907	0.6	12.4	817.1
2019E	52,733	2,538	623	6,363	4.9	2.7	57,695	0.5	11.6	743.6
2020E	54,524	2,679	659	6,731	4.6	2.4	63,850	0.5	11.1	678.9

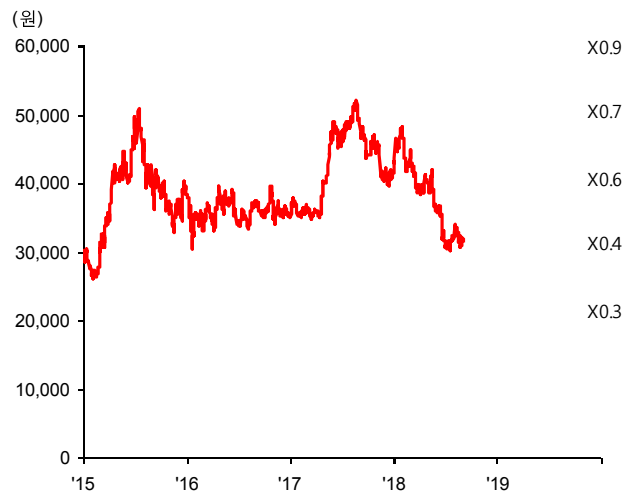
자료 : 한화, 하이투자증권 리서치센터

<그림 31> 한화 PER 밴드



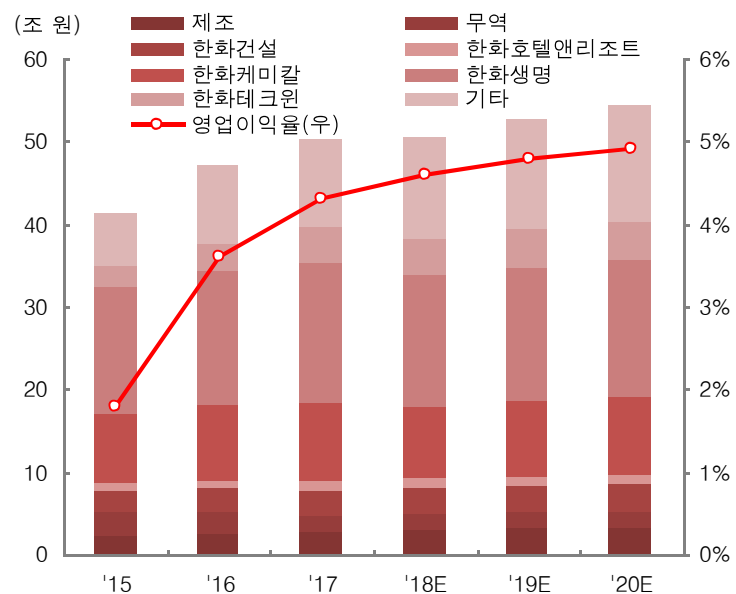
자료: 한화, 하이투자증권

<그림 32> 한화 PBR 밴드



자료: 한화, 하이투자증권

<그림 33> 한화 실적 추이



자료: 한화, 하이투자증권

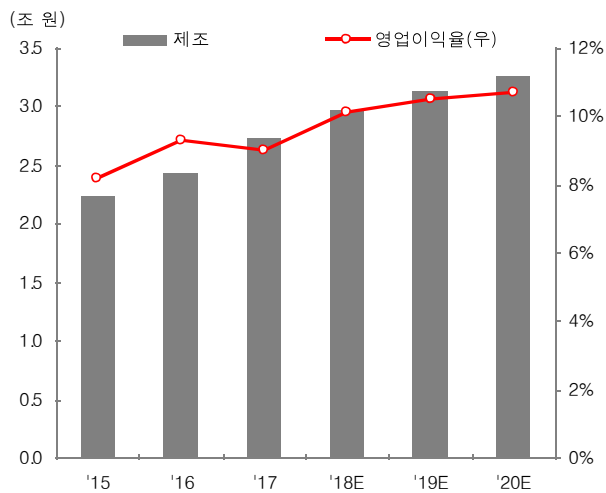
<표 7> 한화 주당 가치 및 자회사 가치평가 (단위: 억원)

자회사 가치	39,677
사업가치(브랜드로열티+영업가치)	27,000
순차입금	24,500
NAV	42,177
발행주식수	97,910,010
주당 NAV(원)	43,077

자회사	지분율	자회사가치
한화케미칼	36.89%	11,289
한화생명보험	18.15%	9,127
한화호텔앤드리조트	50.62%	2,192
한화건설	95.24%	10,069
한화에어로스페이스	32.68%	4,297
기타		2,703

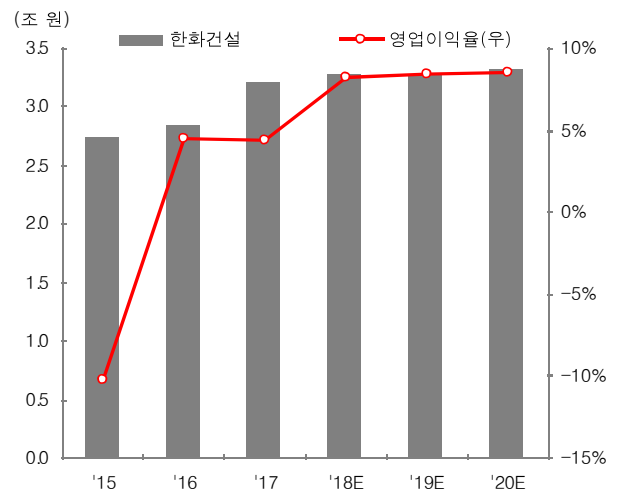
자료: 한화, 하이투자증권

<그림 34> 한화 별도기준 제조부문 실적 추이



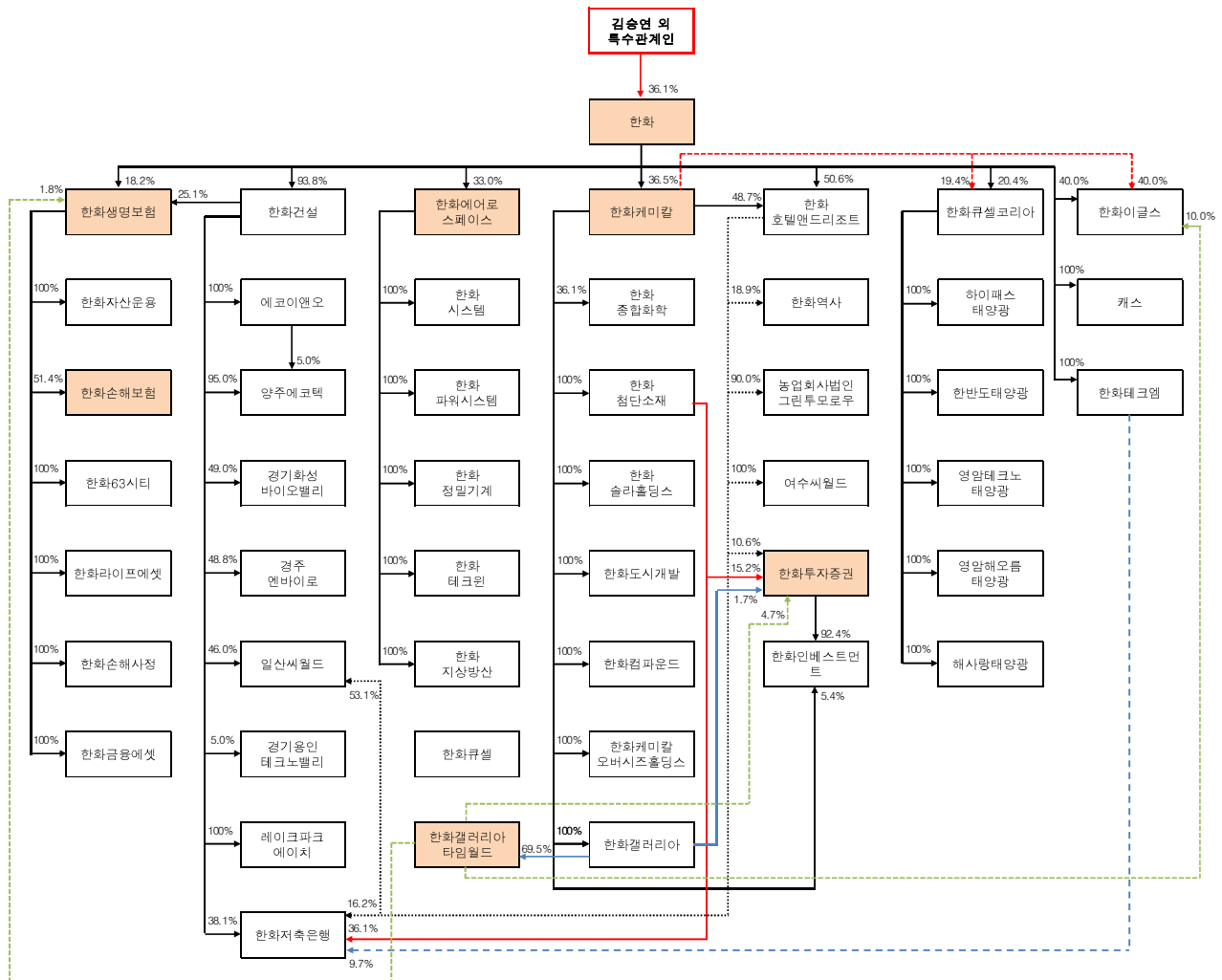
자료: 한화, 하이투자증권

<그림 35> 한화건설 실적 추이



자료: 한화, 하이투자증권

<그림 36> 한화그룹 지배구조



자료: 한화, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,620	13,054	14,592	16,143
현금 및 현금성자산	2,895	3,057	3,982	5,085
단기금융자산	668	688	723	706
매출채권	5,044	5,305	5,537	5,998
재고자산	2,691	2,880	3,217	3,217
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	161,549	163,138	164,853
유동부채	12,931	12,634	12,500	12,388
매입채무	2,627	2,633	2,749	2,842
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	143,934	143,799	143,688
지배주주지분	4,541	5,082	5,649	6,252
자본금	490	490	490	490
자본잉여금	547	547	547	547
이익잉여금	3,365	3,906	4,473	5,075
기타자본항목	38	38	38	38
비지배주주지분	11,423	12,533	13,690	14,914
자본총계	15,965	17,615	19,339	21,165

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	50,404	50,521	52,733	54,524
증가율(%)	7.0	0.2	4.4	3.4
매출원가	45,921	45,974	47,881	49,453
매출총이익	4,483	4,547	4,851	5,071
판매비와관리비	2,324	2,239	2,313	2,392
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,159	2,308	2,538	2,679
증가율(%)	28.1	6.9	10.0	5.5
영업이익률(%)	4.3	4.6	4.8	4.9
이자수익	30	40	51	62
이자비용	413	414	415	416
지분법이익(손실)	582	582	582	582
기타영업외손익	-370	-187	-326	-337
세전계속사업이익	1,995	2,338	2,439	2,580
법인세비용	684	631	659	697
세전계속이익률(%)	4.0	4.6	4.6	4.7
당기순이익	1,311	1,707	1,780	1,883
순이익률(%)	2.6	3.4	3.4	3.5
지배주주귀속 순이익	405	597	623	659
기타포괄이익	-313	-	-	-
총포괄이익	998	1,707	1,780	1,883
지배주주귀속총포괄이익	309	597	623	659

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	5,138	4,965	4,956	5,084
당기순이익	1,311	1,707	1,780	1,883
유형자산감가상각비	790	779	669	574
무형자산상각비	130	134	113	94
지분법관련손실(이익)	582	582	582	582
투자활동 현금흐름	-5,666	-5,497	-5,511	-5,460
유형자산의 처분(취득)	95	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	191	-	-	-
금융상품의 증감	-783	968	959	1,087
재무활동 현금흐름	-305	288	288	288
단기금융부채의증감	-350	20	20	20
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-57	-56	-56	-56
현금및현금성자산의증감	-874	163	924	1,103
기초현금및현금성자산	3,769	2,895	3,057	3,982
기말현금및현금성자산	2,895	3,057	3,982	5,085

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	4,140	6,101	6,363	6,731
BPS	46,382	51,907	57,695	63,850
CFPS	13,542	15,427	14,341	13,555
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	10.0	5.1	4.9	4.6
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5
PCR	3.1	2.0	2.2	2.3
EV/EBITDA	3.5	3.1	2.7	2.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.1	12.4	11.6	11.1
EBITDA 이익률	6.1	6.4	6.3	6.1
부채비율	903.4	817.1	743.6	678.9
순부채비율	46.2	41.0	32.5	24.6
매출채권회전율(x)	10.1	9.8	9.7	9.5
재고자산회전율(x)	18.5	18.1	17.3	16.9

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	-30.4%	-12.4%
2018-09-14	Buy	43,000	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 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-