

한화(000880)

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

시장의 무관심에도 3분기 연속 호실적 시현 중

양호한 3분기 실적

한화건설의 3분기 영업이익은 예상치 31.1% 상회

투자의견 매수, 목표주가 52,000원 유지

Facts : 양호한 3분기 실적

3분기 연결 영업이익은 5,900억원(+51.9% YoY, -14.6% QoQ), 지배주주 순이익은 1,731억원(+372.6% YoY, +7.5% QoQ)으로 컨센서스에 부합했다. 자체사업 영업이익은 913억원(+13.4% YoY, -2.1% QoQ), 한화건설의 영업이익은 734억원(흑자전환 YoY, -34.1% QoQ)을 시현했다. 한화건설의 전분기 300억원 환입(연결 기준 450억원)을 고려하면 3분기 우수한 실적을 기록한 셈이다. 일회성이 없었던 3분기 매출총이익률은 13.0%, 영업이익률은 8.2%이다.

Pros & cons : 한화건설의 3분기 영업이익은 예상치 31.1% 상회

한화건설의 턴어라운드로 한화의 실적 안정성이 높아졌다. 우리는 한화건설의 3분기 영업이익을 560억원(영업이익률 7.7%)으로 가정했는데, 우리의 예상치를 31.1% 상회한 734억원(영업이익률 8.2%)을 시현했다. 우리는 2018년 한화건설의 영업이익을 2,872억원(+238.9% YoY)으로 예상한다. 이라크 프로젝트의 공사 정상화가 실적 개선의 배경인데, 이라크 매출은 1분기 770억원, 2분기 1,350억원, 3분기 1,400억원으로 증가했다. 회사는 이라크 매출을 2018년 4,500억원, 2019년 7,000억원, 2020년 1조원으로 전망했다. 2019년 영업이익 추정치는 2,840억원으로 올해와 유사하지만, 2018년 일회성 환입 300억원(연결 450억원)을 제외하면 실제 개선 폭은 10.4%이다.

Action : 투자의견 매수, 목표주가 52,000원 유지

방산주에 대한 투심 약화, 신뢰도 하락 등으로 한화는 최근 신저가를 기록했다. 시장은 무관심했지만 연초 이후 한화는 계획대로 뚜렷하게 실적 정상화에 들어섰다.センチメント 약화를 고려해도 현재 주가 저평가는 심하다는 판단이다. 우리는 EBITDA 3,786억원의 자체사업을 1.9조원(EV/EBITDA 5배)으로 평가, EBITDA 3,171억원의 한화건설 지분 가치를 1.2조원(EV/EBITDA 4배)으로 가정했다. 이외 브랜드로얄티 1.5조원, 상장사 지분 1.6조원, 기타자산 1,840억원, 순차입금 2.7조(우선주 4,000억원 포함)을 고려한 NAV는 3.9조원, NAVS는 51,000원이다. NAV 할인율은 40.2%에 달한다. 지나친 저평가로 판단한다.

매수(유지)

목표주가: 52,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(11/14)	2,068
주가(11/14)	30,500
시가총액(십억원)	2,610
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저가(원)	48,200/26,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,994
유동주식비율/외국인지분율(%)	56.1/26.0
주요주주(%)	김승연 외 10 인 36.1
	국민연금 9.0

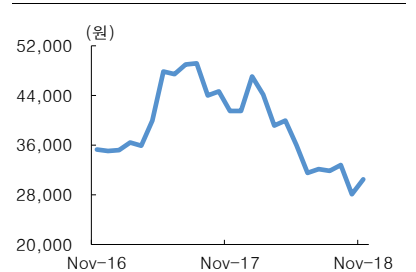
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.4	4.9	4.5
PBR(x)	0.9	0.6	0.5
ROE(%)	9.1	11.6	11.2
DY(%)	1.4	2.0	2.0
EV/EBITDA(x)	7.7	7.7	7.7
EPS(원)	5,619	6,214	6,739
BPS(원)	46,594	52,715	59,353

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.8	(27.3)	(25.9)
KOSPI 대비(%p)	9.1	(10.8)	(7.7)

주가추이



자료: FnGuide

윤태호

taeho3123@truefriend.com

차주영

jooyoung.cha@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	11,695	13,977	11,510	12,622	11,623	(7.9)	(0.6)	12,486
영업이익	388	349	524	706	590	(16.4)	51.9	634
영업이익률(%)	3.3	2.5	4.5	5.6	5.1	(0.5)	1.8	5.1
세전이익	372	34	707	672	385	(42.7)	3.6	663
순이익	37	(118)	272	161	173	7.5	372.6	161

주: 순이익은 지배주주순이익 기준

자료: DART, Wisefn, 한국투자증권

〈표 2〉 한화건설 재무실적 및 전망

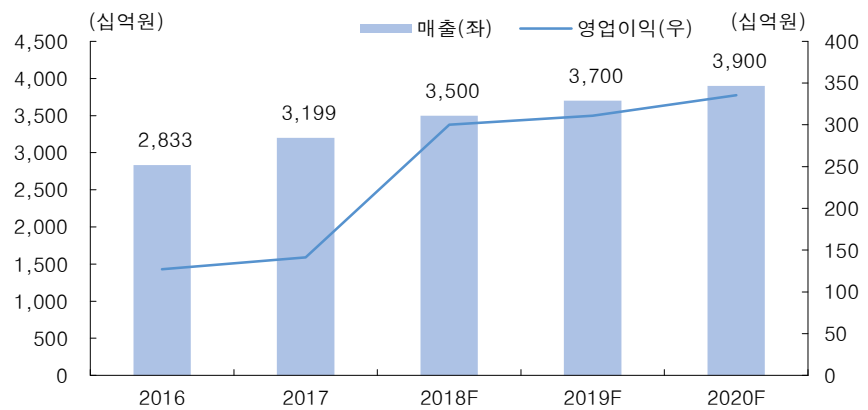
(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18P	2017	2018F
매출액	700	908	890	3,199	3,500
매출총이익	103	149	116	265	510
영업이익	59	111	73	141	300
신규수주	517	583	500	3,011	3,000
수주잔고	16,297	16,300	15,600	16,309	16,000

주: 별도 기준

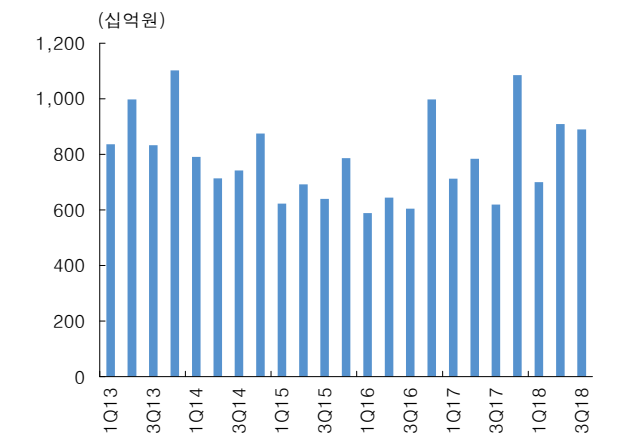
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 1] 한화건설 중기 재무전망



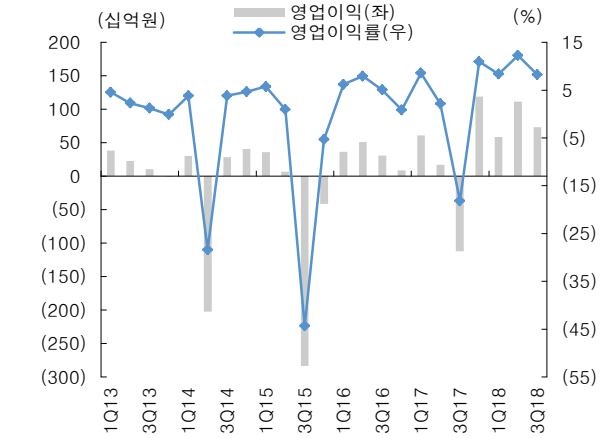
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 2] 한화건설 분기별 매출 추이



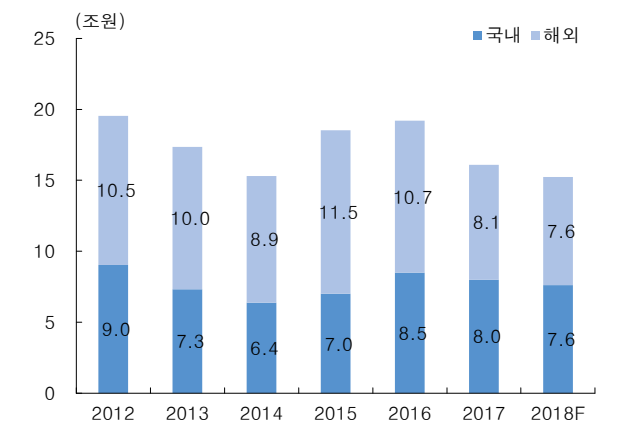
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 3] 한화건설 분기별 영업이익/영업이익률 추이



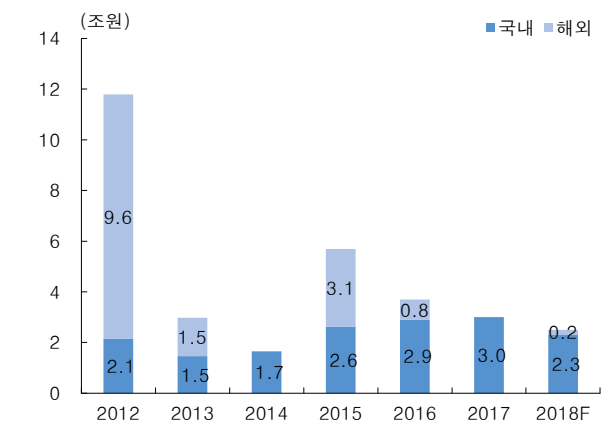
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 4] 한화건설 수주잔고



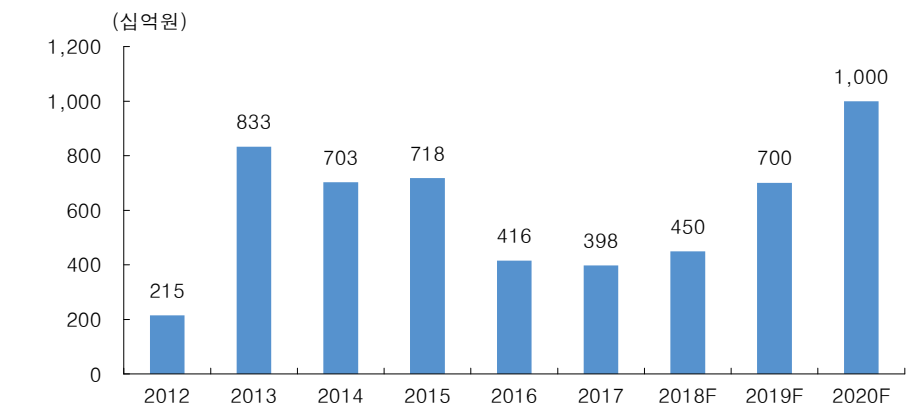
자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 5] 한화건설 신규 수주



자료: 한화건설, 한국투자증권

[그림 6] 이라크 매출



자료: 한화건설, 한국투자증권

〈표 3〉 해외플랜트 진행 현황

프로젝트	진행상황	계획 및 전망
Marapiq 5&6	<ul style="list-style-type: none"> - 사업종료 - 최종준공증명서발급 	<ul style="list-style-type: none"> - 18년 5월 사업종료 협상 완료 - 추가비용 없이 사업종료
Yanbu2	<ul style="list-style-type: none"> - 준공증명서 발급완료 - 하자보증 진행(2019년 1월까지) 	<ul style="list-style-type: none"> - 18년 5월 준공 협상 완료 - 전체 플랜트 준공 완료, 2017년 선반영 손실 450억원 환입 - 하자보증기간 경과 후 사업 완전 종료 예정
Gold	<ul style="list-style-type: none"> - 준공증명서 발급완료 - Change order 를 통한 공사대금 증액 - 하자기간 진행(2018년 12월까지) 	<ul style="list-style-type: none"> - 선반영 손실 330억원 환입(2017년 12월) - 계약증액 승인을 통한 추가 손익 개선 추진 - 하자보증기간 경과 후 사업 완전 종료 예정
Biskra	<ul style="list-style-type: none"> - 상업시운전 개시(2017년 2월~) - 정산 협상 진행 중 	<ul style="list-style-type: none"> - 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	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액															
화학/제조	536	638	729	817	625	628	793	912	685	620	834	983	2,719	2,959	3,122
(growth)	43.5	56.4	94.1	55.9	16.6	(1.5)	8.8	11.8	9.6	(1.3)	5.1	7.8	61.8	8.8	5.5
무역/기타	592	486	419	422	521	511	598	354	485	462	666	305	1,919	1,984	1,917
(growth)	(3.2)	(36.1)	(40.3)	(29.7)	(12.1)	5.3	42.7	(16.0)	(6.9)	(9.6)	11.3	(14.0)	(28.2)	3.4	(3.4)
전사	1,128	1,123	1,149	1,238	1,146	1,139	1,392	1,267	1,169	1,082	1,499	1,288	4,638	4,943	5,039
(growth)	(2.8)	(15.2)	(8.2)	(9.3)	1.5	1.4	21.2	2.3	2.1	(5.0)	7.7	1.7	(9.1)	6.6	1.9
영업이익															
화학/제조	48	70	73	53	61	81	85	50	60	74	81	44	54	73	82
(growth)	2.2	43.8	98.2	26.6	25.5	15.7	17.4	(5.6)	(1.7)	(9.0)	(4.7)	(12.0)	(8.6)	(1.5)	0.5
무역/기타	10	8	8	(10)	13	12	6	(8)	12	11	7	(7)	12	10	7
(growth)	6,988.4	37.2	198.8	(2.0)	28.0	61.8	(23.1)	(16.0)	(6.9)	(9.6)	11.3	(14.0)	(2.4)	(10.5)	9.6
전사	58	78	81	43	73	93	91	41	71	85	88	37	259	299	281
(growth)	(6.1)	18.6	75.7	(15.9)	25.9	20.2	13.4	(3.1)	(2.6)	(9.1)	(3.6)	(11.6)	15.6	15.5	(6.2)
영업이익률															
제조	9.0	11.0	10.0	6.5	9.7	12.9	10.7	5.5	8.7	11.9	9.7	4.5	9.0	9.3	8.3
무역/기타	1.7	1.6	1.9	(2.3)	2.5	2.4	1.0	(2.3)	2.5	2.4	1.0	(2.3)	0.8	1.1	1.2
전사	5.2	6.9	7.0	3.5	6.4	8.2	6.6	3.3	6.1	7.8	5.9	2.8	5.6	6.1	5.6

자료: 한화, 한국투자증권

〈표 5〉 한화 별도 실적

(단위: 십억원, %)

	2017				2018F				2019F				FY17	FY18F	FY19F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	1,128	1,123	1,149	1,238	1,146	1,139	1,392	1,267	1,169	1,082	1,499	1,288	4,638	4,943	5,039
(YoY)	(2.8)	(15.2)	(8.2)	(9.3)	1.5	1.4	21.2	2.3	2.1	(5.0)	7.7	1.7	(9.1)	6.6	1.9
(QoQ)	(17.4)	(0.5)	2.3	7.8	(7.5)	(0.6)	22.2	(9.0)	(7.7)	(7.5)	38.6	(14.1)			
제조	536	638	729	817	625	628	793	912	685	620	834	983	2,719	2,959	3,122
무역	592	486	419	422	521	511	598	354	485	462	666	305	1,919	1,984	1,917
영업이익	58	78	81	43	73	93	91	41	71	85	88	37	259	299	281
(YoY)	(6.1)	18.6	75.7	(15.9)	25.9	20.2	13.4	(3.1)	(2.6)	(9.1)	(3.7)	(11.6)	15.6	15.5	(6.2)
(QoQ)	14.5	33.1	3.7	(46.8)	71.5	27.1	(2.1)	(54.6)	72.4	18.7	3.6	(58.3)			
제조	48	70	73	53	61	81	85	50	60	74	81	44	244	277	258
무역	10	8	8	(10)	13	12	6	(8)	12	11	7	(7)	16	23	23
영업이익률	5.2	6.9	7.0	3.5	6.4	8.2	6.6	3.3	6.1	7.8	5.9	2.8	5.6	6.1	5.6
(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)	(0.7%p)	(0.4%p)	1.2%p	0.5%p	(0.5%p)
(QoQ)	1.4%p	1.7%p	0.1%p	(3.6%p)	3.0%p	1.8%p	(1.6%p)	(3.3%p)	2.8%p	1.7%p	(2.0%p)	(3.0%p)			
제조	9.0	11.0	10.0	6.5	9.7	12.9	10.7	5.5	8.7	11.9	9.7	4.5			
무역	1.7	1.6	1.9	(2.3)	2.5	2.4	1.0	(2.3)	2.5	2.4	1.0	(2.3)			
당기순이익	85	74	47	(45)	105	29	57	(13)	86	20	49	(16)	160	178	140
(YoY)	13.7	32.0	91.3	(7.4)	23.8	(60.6)	21.7	(72.1)	(17.7)	(30.6)	(14.0)	26.8	50.8	11.2	(21.7)
(QoQ)	(273.6)	(12.3)	(36.7)	(196.1)	(332.1)	(72.1)	95.5	(122.0)	(785.7)	(76.5)	142.4	(132.4)			
순이익률	7.5	6.6	4.1	(3.6)	9.1	2.6	4.1	(1.0)	7.4	1.9	3.3	(1.2)	3.5	3.6	2.8
(YoY)	1.1%p	2.4%p	2.1%p	NM	1.6%p	(4.0%p)	0.0%p	NM	(1.8%p)	(0.7%p)	(0.8%p)	NM	1.4%p	0.2%p	(0.8%p)
(QoQ)	NM	(0.9%p)	(2.5%p)	NM	NM	(6.6%p)	1.5%p	NM	NM	(5.5%p)	1.4%p	NM			

자료: 한화, 한국투자증권

〈표 6〉 한화 연결 실적

(단위: 십억원, %)

	2017				2018F				2019F				FY17	FY18F	FY19F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	13,346	11,385	11,695	13,977	11,510	12,622	11,623	13,036	11,972	12,725	13,285	13,439	50,404	48,792	51,422
(YoY)	10.9	4.8	(2.7)	14.6	(13.8)	10.9	(0.6)	(6.7)	4.0	0.8	14.3	3.1	7.0	(3.2)	5.4
(QoQ)	9.4	(14.7)	2.7	19.5	(17.7)	9.7	(7.9)	12.2	(8.2)	6.3	4.4	1.2			
한화	1,128	1,124	1,149	1,239	1,146	1,139	1,392	1,267	1,169	1,082	1,499	1,288	4,640	4,943	5,039
한화생명	7,621	5,346	6,030	7,090	5,899	6,589	5,848	6,171	5,866	6,214	6,280	6,501	26,087	24,225	24,862
한화케미칼	2,191	2,486	2,313	2,352	2,076	2,251	2,312	2,326	2,227	2,439	2,530	2,638	9,342	8,964	9,835
한화에어로스페이스	774	1,036	869	1,536	748	1,011	1,040	1,586	1,255	1,255	1,255	1,255	4,215	4,443	5,021
한화건설	712	784	619	1,085	700	908	890	875	669	866	842	887	3,199	3,372	3,263
한화호텔앤리조트	250	263	295	282	263	291	314	291	271	299	323	299	1,090	1,123	1,156
영업이익	646	776	388	349	524	706	590	374	548	630	654	399	2,159	2,193	2,231
(YoY)	57.2	41.4	(41.1)	421.6	(18.9)	(9.0)	51.9	7.2	4.6	(10.8)	10.9	6.7	28.1	1.6	1.7
(QoQ)	866.6	20.2	(50.0)	(10.2)	50.2	34.8	(16.4)	(36.7)	46.6	15.0	3.8	(39.0)			
한화	58	78	80	43	73	93	91	41	71	85	88	37	259	300	281
한화생명	282	404	265	3	209	229	199	64	237	257	245	100	953	701	839
한화케미칼	197	219	215	126	172	184	94	125	114	133	143	133	756	576	523
한화에어로스페이스	11	23	2	46	(33)	14	18	66	16	28	32	35	83	64	44
한화건설	61	17	(112)	176	59	111	73	44	63	84	79	59	141	287	284
한화호텔앤리조트	1	(11)	18	0	(2)	(12)	10	0	(2)	(13)	10	0	8	(4)	(4)
영업이익률	4.8	6.8	3.3	2.5	4.5	5.6	5.1	2.9	4.6	4.9	4.9	3.0	4.3	4.5	4.3
(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	0.0%p	(0.6%p)	(0.2%p)	0.1%p	0.7%p	0.2%p	(0.2%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)	1.7%p	0.4%p	(0.0%p)	(2.0%p)			
한화	5.2	6.9	7.0	3.5	6.4	8.2	6.6	3.3	6.1	7.8	5.9	2.8	5.6	6.1	5.6
한화생명	3.7	7.6	4.4	0.0	3.5	3.5	3.4	1.0	4.0	4.1	3.9	1.5	3.7	2.9	3.4
한화케미칼	9.0	8.8	9.3	5.4	8.3	8.2	4.1	5.4	5.1	5.4	5.7	5.0	8.1	6.4	5.3
한화에어로스페이스	1.4	2.2	0.2	3.0	(4.5)	1.4	1.7	4.1	1.3	2.3	2.5	2.8	2.0	1.4	0.9
한화건설	8.6	2.2	(18.1)	16.2	8.4	12.3	8.2	5.0	9.4	9.7	9.3	6.6	4.4	8.5	8.7
한화호텔앤리조트	0.3	(4.0)	6.0	0.1	(0.8)	(4.2)	3.1	0.1	(0.8)	(4.2)	3.1	0.1	0.8	(0.4)	(0.4)
세전이익	832	758	372	34	707	672	385	730	691	712	789	420	1,995	2,494	2,613
당기순이익	616	544	283	(132)	531	416	237	637	505	520	576	307	1,311	1,820	1,907
(YoY)	54.1	27.0	(23.6)	NM	(13.9)	(23.5)	(16.3)	NM	(4.9)	25.0	143.1	(51.8)	1.7	38.9	4.8
(QoQ)	583.9	(11.8)	(47.9)	NM	NM	(21.6)	(43.1)	168.9	(20.8)	3.1	10.7	(46.7)			
지배주주순이익	271	216	37	(118)	272	161	173	(43)	161	166	184	98	405	563	610
(YoY)	65.2	12.2	(65.7)	NM	0.5	(25.5)	372.6	NM	(40.7)	3.4	6.5	NM	(17.6)	38.9	8.4
(QoQ)	853.9	(20.2)	(83.0)	NM	NM	(40.8)	7.5	NM	NM	3.1	10.7	(46.7)			
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	164,537	172,719
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	5,141	5,791
지배주주 순이익률	2.0	1.9	0.3	(0.8)	2.4	1.3	1.5	(0.3)	1.3	1.3	1.4	0.7	0.8	1.2	1.2
ROA	0.7	0.6	0.1	(0.3)	0.7	0.5	0.5	(0.1)	0.4	0.5	0.5	0.3	0.8	1.1	1.1
ROE	24.4	19.6	3.3	(11.0)	24.8	14.3	15.8	(4.0)	15.6	15.7	16.8	9.2	9.1	11.6	11.2

자료: 한화, 한국투자증권

〈표 6〉 한화 NAV

(단위: 십억원, 배, %, 원)

	시가총액/ 장부가액	지분율	Base	Best	Assumption
영업가치(A)			1,893	1,893	
EBITDA			379	379	Base: 2018F EBITDA / Best: 2018F EBITDA
EV/EBITDA			5	5	
지주 브랜드 가치(B)			1,464	1,464	연간 브랜드로알티 1,464억원, 멀티플 10배 적용
투자자산가치(C)			3,194	3,669	
상장 관계회사 주식	8,539		1,617	1,848	Base: 30% 할인 적용 / Best: 20% 할인 적용
한화생명	3,961	18.2	503	575	
한화케미칼	2,773	35.9	697	796	
한화에어로스페이스	1,806	33.0	418	477	
비상장 관계회사 주식			1,393	1,636	
한화건설	1,110	95.2	1,199	1,415	2018F EBITDA 3,171억원, Base: 대림산업 4.0배 적용 / Best: 현대건설/대우건설 4.7배 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			184	184	유형자산가치를 산정하고 임대수익을 netting
투자부동산			5	5	
매각예정비유동자산			0	0	
자사주			179	179	
기타(D)			15	15	
우선주			15	15	
순차입금(E)			2,678	2,678	3Q18 별도기준, 우선주 4,000억원은 차입금으로 분류
NAV(F)=(A)+(B)+(C)-(D)-(E)			3,858	4,333	
보통주식수(G)			74,958,735	74,958,735	
NAVS(H)=(F)/(G)			51,000	58,000	목표주가
현재주가			30,500	30,500	
상승여력(%)			67.2%	90.2%	
할인율			40.2%	47.4%	

주: 11월 14일 종가 기준
 자료: Dart, 한화, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	12,432	11,620	11,640	12,267	12,803
현금성자산	2,860	2,109	2,042	2,152	2,246
매출채권및기타채권	4,965	5,044	4,883	5,146	5,371
재고자산	2,755	2,691	2,605	2,745	2,865
비유동자산	16,310	16,152	16,280	16,471	16,615
투자자산	2,906	2,962	2,867	3,022	3,154
유형자산	10,328	10,176	10,032	9,887	9,742
무형자산	1,522	1,551	1,501	1,582	1,651
자산총계	154,871	160,195	164,537	172,719	179,694
유동부채	13,661	12,931	14,297	13,950	13,227
매입채무및기타채무	4,924	4,585	4,879	5,142	5,367
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	10,231	10,035	9,798
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	146,509	152,539	157,200
지배주주지분	4,408	4,541	5,141	5,791	6,493
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	671	547	547	547	547
기타자본	38	38	38	38	38
이익잉여금	2,995	3,365	3,872	4,426	5,032
비지배주주지분	9,820	11,423	12,888	14,389	16,001
자본총계	14,228	15,965	18,029	20,180	22,494

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	6,097	5,138	6,149	3,411	3,271
당기순이익	1,289	1,311	1,820	1,907	2,071
유형자산감가상각비	817	790	787	784	780
무형자산상각비	127	130	127	134	140
자산부채변동	(4,463)	(5,934)	2,600	(389)	(558)
기타	8,327	8,841	815	975	838
투자활동현금흐름	(5,857)	(5,666)	(3,979)	(1,024)	(788)
유형자산투자	(1,142)	(968)	(737)	(734)	(731)
유형자산매각	160	95	95	95	95
투자자산순증	(3,643)	(4,610)	876	657	710
무형자산순증	(121)	(125)	(78)	(215)	(209)
기타	(1,111)	(58)	(4,135)	(827)	(653)
재무활동현금흐름	1,295	(305)	(2,238)	(2,277)	(2,389)
자본의증가	403	718	0	0	0
차입금의순증	1,414	(572)	(924)	(924)	(924)
배당금지급	(35)	(57)	(56)	(56)	(56)
기타	(487)	(394)	(1,258)	(1,297)	(1,409)
기타현금흐름	(10)	(42)	0	0	0
현금의증가	1,525	(874)	(67)	110	94

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

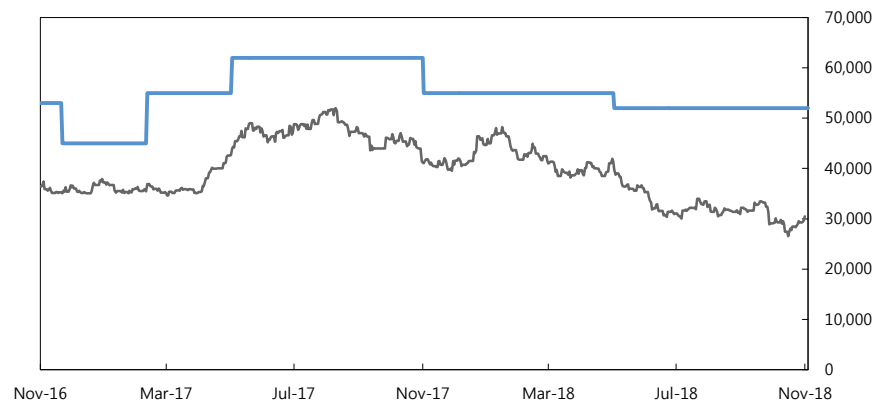
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	47,120	50,404	48,792	51,422	53,670
매출원가	43,050	45,921	43,881	45,872	48,214
매출총이익	4,070	4,483	4,911	5,550	5,456
판매관리비	2,385	2,324	2,717	3,319	3,079
영업이익	1,686	2,159	2,193	2,231	2,377
금융수익	46	37	40	46	65
이자수익	40	30	33	39	58
금융비용	462	413	380	328	298
이자비용	462	413	380	328	298
기타영업외손익	(50)	(370)	(49)	(51)	(54)
관계기업관련손익	452	582	689	715	746
세전계속사업이익	1,672	1,995	2,494	2,613	2,836
법인세비용	383	684	673	705	766
연결당기순이익	1,289	1,311	1,820	1,907	2,071
지배주주지분순이익	492	405	563	610	663
기타포괄이익	(939)	(313)	300	300	300
총포괄이익	349	998	2,120	2,207	2,371
지배주주지분포괄이익	59	310	656	706	759
EBITDA	2,631	3,079	3,108	3,149	3,298

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,848	5,619	6,214	6,739	7,318
BPS	45,234	46,594	52,715	59,353	66,525
DPS	600	600	600	600	600
성장성(% , YoY)					
매출증가율	13.9	7.0	(3.2)	5.4	4.4
영업이익증가율	122.3	28.1	1.6	1.7	6.6
순이익증가율	NM	(17.6)	38.9	8.4	8.6
EPS증가율	NM	(17.9)	10.6	8.5	8.6
EBITDA증가율	66.6	17.1	0.9	1.3	4.7
수익성(%)					
영업이익률	3.6	4.3	4.5	4.3	4.4
순이익률	1.0	0.8	1.2	1.2	1.2
EBITDA Margin	5.6	6.1	6.4	6.1	6.1
ROA	0.9	0.8	1.1	1.1	1.2
ROE	11.5	9.1	11.6	11.2	10.8
배당수익률	1.7	1.4	2.0	2.0	2.0
배당성향	11.6	13.9	10.0	9.2	8.5
안정성					
순차입금(십억원)	9,001	8,859	8,024	6,955	5,907
차입금/자본총계비율(%)	88.3	72.9	59.4	48.5	39.4
Valuation(X)					
PER	5.1	7.4	4.9	4.5	4.2
PBR	0.8	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.3	7.7	7.7	7.7	7.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한화 (000880)	2015.11.15	매수	53,000원	-32.2	-24.1
	2016.11.15	1년경과		-32.5	-29.4
	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

- 당사는 2018년 11월 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 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 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
- 중 립 : 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 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.