



2019년 1월 17일 | Equity Research

한화 (000880)

자체사업 및 건설 호조로 지주회사 본연의 투자매력 강화

4Q 지배순익 159억원(YoY 흑자전환) 추정

4분기 연결 영업익 2,506억원(YoY -21.6%), 지배순익 159억원(YoY 흑자전환)으로 예상한다. 영업익 감소는 이익 기여도가 높은 건설 및 케미칼의 영업익이 감소하기 때문이며 지배순익은 전년 4분기 세무조사 관련 1회성 비용 약 600억원의 해소로 흑자전환이 추정된다. 전년 대비 꾸준한 성장 중인 자체사업 영업익은 671억원으로 4분기도 56.8% 증가 추정된다. 매크로 변동성 확대로 무역부문 적자가 예상되는 한편, 방산부문 호조가 실적 증가를 견인했다. '18년 실적은 상장 계열사인 생명, 케미칼의 부진과 100% 자회사인 건설 및 자체사업 호조가 극명하게 대조를 이루었다.

한화그룹 방산 수출 대폭 확대될 전망

문재인 정부 출범 이후 국내 최대 방산계열사를 보유한 한화그룹은 방산사업의 성장성 우려가 확대되었으나, 우려와는 달리 '18년, '19년 국방예산 방위력개선비는 각 11.5%, 13.2% 증가하며 '19년 방위력 개선비는 15.4조원까지 상승할 전망이다. 우호적인 시장 환경뿐 만 아니라, 한화그룹의 방산계열 합산 매출은 '15년 3.3조원에서 '18년 4.5조원으로 연평균 10.9% 성장하였으며 '25년까지 약 12조원(연평균 15% 성장)을 목표로 하고 있다. 한화 자체 방산 매출 또한 최근 3년 평균 11.2% 성장한 1.6조원으로 확대되었으며 '25년까지 연평균 10% 성장을 목표로 하고 있다. 이미 L-SAM 대탄도탄용 유도탄, 전술지대지 유도탄, 천검 공대지 유도탄 등 대규모 유도무기 사업의 수주가 완료되었고, 지난 5년간 해외수출 수주액은 1.5조원에 달하는 반면 매출 인식액은 절반에 불과하여 향후 양 부문의 성장 잠재력이 충분하다는 점에서 회사 목표 달성을 가능성이 유력하다 판단한다.

투자의견 BUY 유지. 목표주가 4.5만원 상향

목표주가를 기존 4.3만원에서 4.5만원으로 상향한다. 목표가 상향은 케미칼 지분가치 상승과 자체사업 제조부문 실적 상향에 기인한다. 생명 및 케미칼의 지분가치 하락은 아쉬우나, 과거 대비 한층 레벨업된 자체사업 영업익 체력과 한화건설 정상화로 인해 한화 기업가치 내 자체적인 투자매력은 두터워진 상황이다. 현 기업가치 내 상장 지분가치 비중은 38%로 하락하여 주가 영향력이 감소한 반면, 자체사업 성장과 건설 호조는 지속될 것이라는 점에서 주가 바닥을 논할 수 있는 시점이라 평가한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 45,000원(상향) | CP(1월 16일): 30,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,106.10		
52주 최고/최저(원)	48,200/26,550	49,617.8	51,595.0
시가총액(십억원)	2,439.9	2,257.0	2,283.5
시가총액비중(%)	0.20	1,470.8	1,620.2
발행주식수(천주)	74,958.7		
60일 평균 거래량(천주)	184.4		
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5		
18년 배당금(예상,원)	650		
18년 배당수익률(예상,%)	2.07		
외국인지분율(%)	25.45		
주요주주 지분율(%)			
김승연 외 10 인	36.07		
국민연금	9.02		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.8 6.4 (27.7)		
상대	2.0 16.3 (13.4)		

Stock Price	
(천원)	한화(작) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	47,120.2	50,404.4	48,102.8	47,512.0	48,990.4
영업이익	십억원	1,685.9	2,158.9	2,070.2	2,182.0	2,170.9
세전이익	십억원	1,671.9	1,995.1	1,983.8	2,061.2	2,050.1
지배순이익	십억원	491.7	405.4	662.1	660.1	691.5
EPS	원	6,082	4,140	6,763	6,742	7,063
증감률	%	흑전	(31.9)	63.4	(0.3)	4.8
PER	배	5.76	10.02	4.64	4.83	4.61
PBR	배	0.77	0.89	0.69	0.63	0.56
EV/EBITDA	배	8.30	7.73	7.69	7.52	7.61
ROE	%	11.48	9.06	14.75	13.93	12.92
BPS	원	45,234	46,594	45,547	51,666	58,059
DPS	원	600	600	650	700	750



Analyst 오진원
02-3771-7525
jw.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	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	13,346	11,385	11,695	13,957	11,510	12,622	11,623	12,347	50,384	48,103	47,512
YoY	10.9%	4.8%	-2.7%	14.4%	-13.8%	10.9%	-0.6%	-11.5%	6.9%	-4.5%	-1.2%
QoQ	9.4%	-14.7%	2.7%	19.3%	-17.5%	9.7%	-7.9%	6.2%			
자체사업	1,128	1,124	1,149	1,239	1,146	1,139	1,392	1,269	4,640	4,946	5,175
한화건설	740	837	583	1,168	741	974	939	986	3,327	3,640	3,811
한화케미칼	2,191	2,486	2,313	2,348	2,076	2,251	2,312	2,372	9,338	9,010	9,100
한화생명	5,202	4,111	3,925	3,852	3,768	4,517	3,843	3,872	17,091	15,999	15,821
영업이익	646	776	388	319.6	523.6	706	590	250.6	2,130	2,070	2,182
YoY	57.2%	41.4%	-41.1%	378.3%	-18.9%	-9.0%	51.9%	-21.6%	26.3%	-2.8%	5.4%
QoQ	866.6%	20.2%	-50.0%	-17.7%	63.8%	34.8%	-16.4%	-57.5%			
OPM	4.8%	6.8%	3.3%	2.3%	4.5%	5.6%	5.1%	2.0%	4.2%	4.3%	4.6%
자체사업	58	78	80	43	73	93	91	67	259.2	325	337
한화건설	44	23	-196.1	126.1	46	119	77	56	- 3	299	331
한화케미칼	197	219	215	126	172	184	94	22	756	472	541
한화생명	197	266	154	-24	113	149	73	20	592	354	767
지배순이익	271	216	36.6	-118	272	161	173	15.9	405	622.1	660.1
YoY	65.2%	12.2%	-65.7%	적전	0.5%	-25.5%	372.6%	흑전	-17.6%	53.5%	6.1%
QoQ	853.9%	-20.2%	-83.0%	적전	흑전	-40.8%	7.5%	-90.8%			
NPM	2.0%	1.9%	0.3%	-0.8%	2.4%	1.3%	1.5%	0.1%	0.8%	1.3%	1.4%
자체사업	84	74	47	-45	105	29	57	39	160	230	258
한화건설	78	86	-301	-56	44	97	62	27	- 193	230	296
한화케미칼	321	236	253	14	297	186	-23	-37	825	423	517
한화생명	236	251	172	1	110	138	175	1	660	424	538
Stand alone	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	1,128	1,124	1,149	1,239	1,146	1,139	1,392	1,269	4,640	4,946	5,175
YoY	-2.8%	-15.1%	-8.2%	-9.3%	1.5%	1.3%	21.2%	2.4%	-9.1%	6.6%	4.6%
QoQ	-17.4%	-0.4%	2.2%	7.9%	-7.6%	-0.6%	22.2%	-8.8%			
제조	536	639	729	818	625	628	793	835	2,721	2,881	3,049
무역/기타	592	486	419	422	521	511	598	434	1,919	2,064	2,126
영업이익	58.3	77.6	80.5	42.8	73	93	91	67.1	259.2	325.1	337
YoY	-6.1%	18.7%	75.7%	-15.9%	25.9%	20.2%	13.4%	56.8%	15.6%	25.4%	3.6%
QoQ	14.5%	33.1%	3.7%	-46.8%	71.5%	27.1%	-2.1%	-26.5%			
OPM	5.2%	6.9%	7.0%	3.5%	6.4%	8.2%	6.6%	5.3%	5.6%	6.6%	6.5%
제조	48	70	73	53	61	81	85	74	244	300	304
무역/기타	10	8	8	- 10	13	12	6	- 7	16	25	32
순이익	84	74	47	-45	105	29	57	39	160	230	258
YoY	13.7%	32.1%	91.3%	적지	23.9%	-60.5%	21.8%	흑전	51.0%	43.4%	12.4%
QoQ	흑전	-12.3%	-36.7%	적전	흑전	-72.1%	95.3%	-31.8%			
NPM	7.5%	6.6%	4.1%	-3.6%	9.1%	2.6%	4.1%	3.1%	3.5%	4.6%	5.0%
한화건설(연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	740	837	583	1,168	741	974	939	986	3,327	3,640	3,811
영업이익	44	23	- 196	126	46.2	119	77	56	- 3	299	331
순이익	78	86	- 301	-56	44	97	62	27	- 193	230	296
매출액성장률	5.6%	21.8%	-14.7%	8.3%	0.1%	16.4%	61.2%	-15.5%	5.7%	9.4%	4.7%
영업이익성장률	14.5%	-32.7%	적전	흑전	3.9%	417.2%	흑전	-55.3%	적전	흑전	10.7%
순이익성장률	69.6%	-71.2%	적전	적지	-42.8%	12.9%	흑전	흑전	적전	흑전	28.6%
영업이익률	6.0%	2.7%	-33.7%	10.8%	6.2%	12.2%	8.2%	5.7%	-0.1%	8.2%	8.7%
순이익률	10.5%	10.3%	-51.6%	-4.8%	6.0%	10.0%	6.6%	2.7%	-5.8%	6.3%	7.8%

주: 한화생명 순익은 별도 기준

자료: 한화, 하나금융투자

표 2. 한화 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원)

	가치평가액	18F Noplat	18F EBITDA	Valuation Method
영업가치 (A)	2,553			
자체사업				자체사업 세후영업이익 대비 10배수 적용
브랜드 로열티	1,897	190	387	2019년 예상 브랜드수익의 세후영업익 대비 10배 적용
보유지분가치 (B)	4,233	지분율	장부가	Valuation Method
상장지분	2,512		1,886	
한화생명	660	18.2%	914	1/16일 종가
한화케미칼	1,280	36.1%	972	1/16일 종가
한화테크원	572	32.4%	825	1/16일 종가
비상장지분	1,721			
한화건설	1,234	100.0%	1,259	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)	2,660			3분기 별도 순차입금과 영구채 성격의 우선주 발행총액 합산
총 기업가치(A+B+C-D)	4,130			
주식수(천주)	69,646			우선주 포함 자사주 제외한 유통주식수 기준
주당 순자산가치(원)	59,307			
목표주가(원)	45,000			상장사 지분가치 40% 할인 적용
현재가	32,550			1/16일 종가
상승여력	38.2%			

자료: 한화, 하나금융투자

표 3. 한화건설 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원)	가치평가액	19F Noplat	적용배수	Valuation Method
영업가치 (A)	1,254			
건설사업부	1,254	251	5	세후영업이익 대비 5배수 적용
보유지분가치 (B)	1,144			
상장지분	863			
한화생명	863			1/16일 종가
비상장지분	280			2018년 3분기말 장부가 기준
부동산가치 (C)	301			투자부동산 공정가치
순차입금 (D)	1,118			2018년 3분기말 장부가 기준
총 기업가치(A+B+C-D)	1,580			
주식수(천주)	30,616			우선주 포함 총주식수
주당 순자산가치(원)	51,600			
상장지분 40% 할인을 적용한 기업가치(십억원)	1,234			
상장지분 40% 할인을 적용시 주당 순자산가치(원)	40,300			

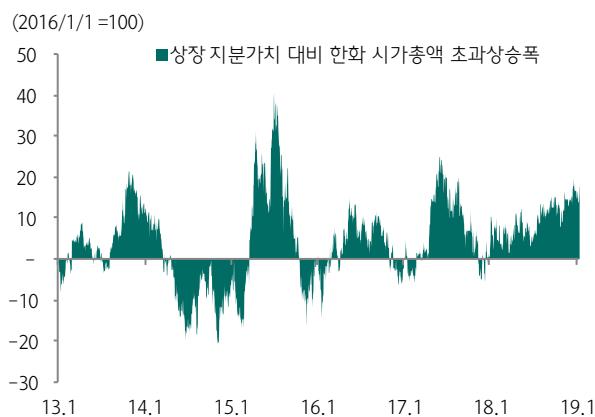
자료: 한화건설, 하나금융투자

그림 1. 생명/케미칼 지분가치와 대체로 동행한 한화 주가 추이



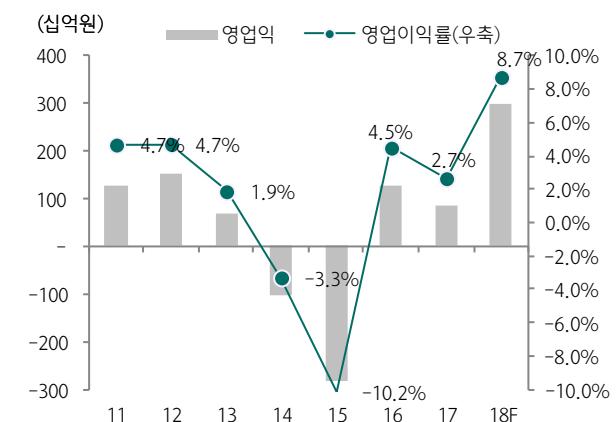
주: 한화 보유 생명 지분가치 및 케미칼 지분가치 합산과 한화 시가총액 추이
자료: Dataguide, 하나금융투자

그림 2. 구간별 상대적 강세를 나타낸 한화 시가총액 추이



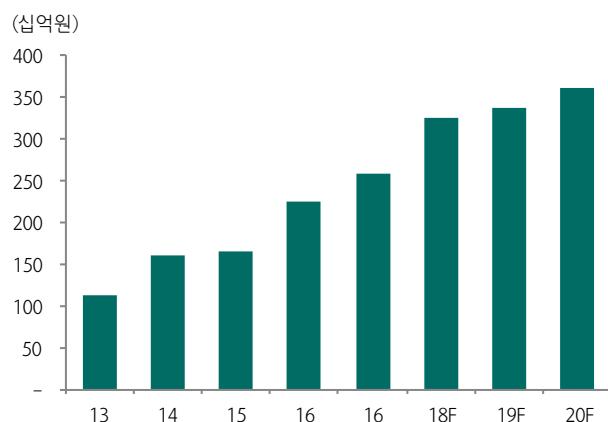
주: 한화 보유 생명 지분가치 및 케미칼 지분가치 합산과 한화 시가총액 간 비교
자료: Dataguide, 하나금융투자

그림 3. 2014~2015년 한화 주가 부진은 한화건설 적자에 기인



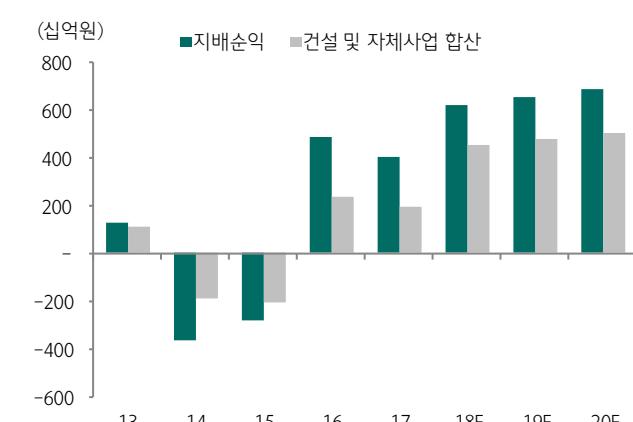
자료: 한화건설, 하나금융투자

그림 4. 꾸준한 성장세를 구가 중인 한화 자체사업 영업익



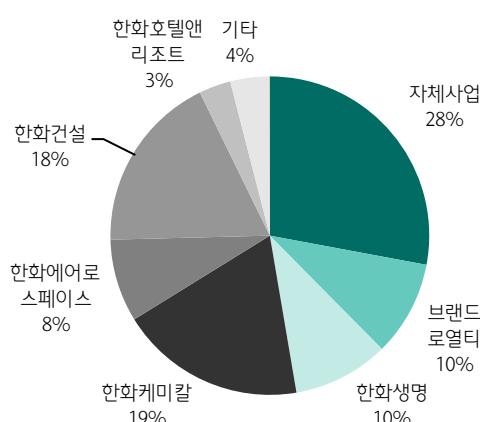
자료: 한화, 하나금융투자

그림 5. 한화 지배순익 내 건설 및 자체사업 기여도 지속 상승



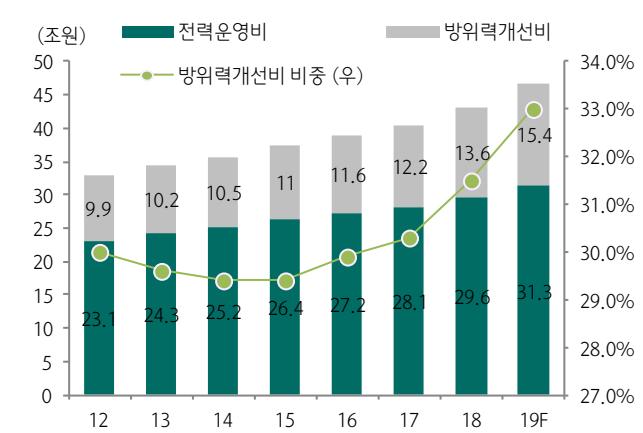
주: 한화 지배순익 및 건설/자체사업 세후 영업익 비교. 영업익 금융손익은 비교 배제
자료: 한화, 하나금융투자

그림 6. 상장 지분가치 급락으로 NAV 내 비중은 37%. 자체사업 및 건설 비중이 보다 높은 상황



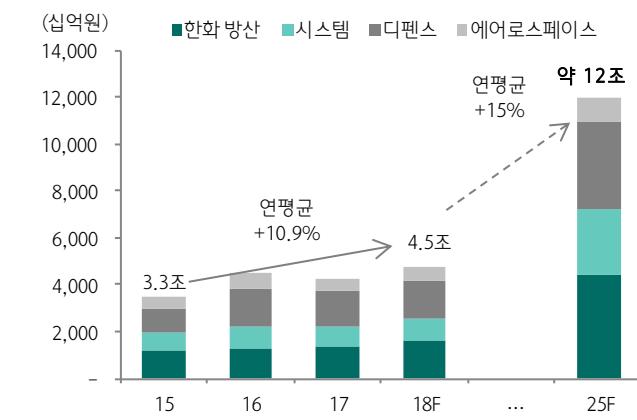
주: 한화 SOTP 구성한 NAV 내 기여도 현황
자료: 한화, 하나금융투자

그림 7. 국방예산 내 지속 상승중인 방위력개선비



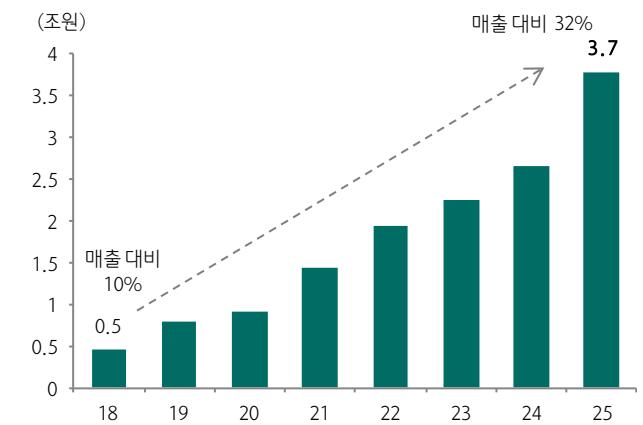
자료: 국방부, 하나금융투자

그림 8. 한화그룹 방산 계열사 매출 전망



자료: 한화, 하나금융투자

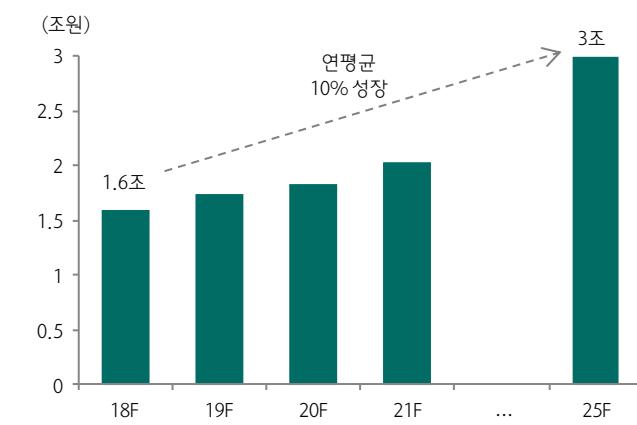
그림 9. 해외부문 고성장이 그룹 방산 매출 성장의 핵심



주: 한화그룹 해외사업 매출 전망

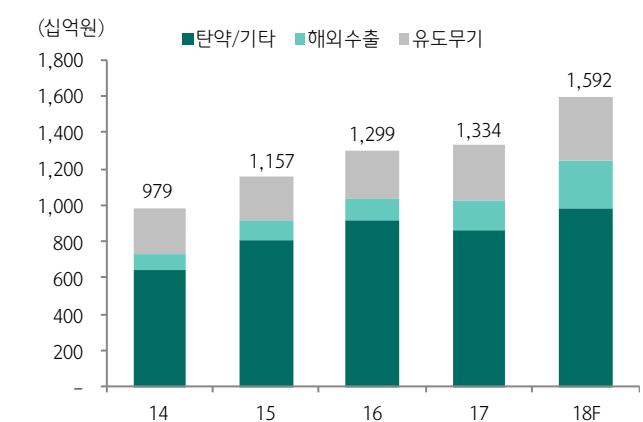
자료: 한화, 하나금융투자

그림 10. 한화 자체사업 내 방산부문 매출 전망



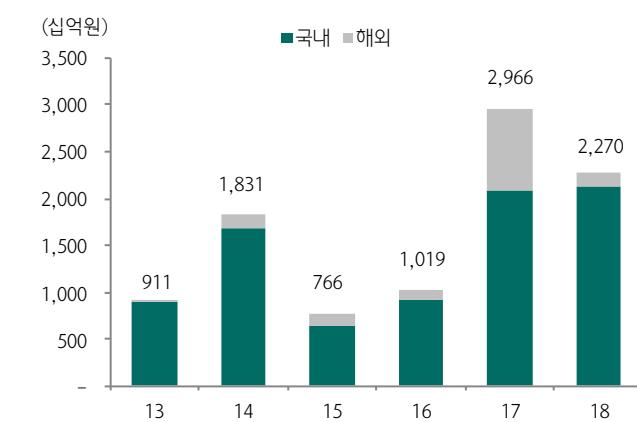
자료: 한화, 하나금융투자

그림 11. 한화 자체사업 내 방산부문 매출 성장 추이



자료: 한화, 하나금융투자

그림 12. 한화 자체사업 내 방산부문 신규 수주 추이



자료: 한화, 하나금융투자

표 4. 한화건설 진행률 기준 수주상황 (3Q18 기준)

(단위: 십억원)

품목	발주처	수주일	준공예정월	수주총액	진행률	미청구공사		공사미수금		미수 채권 합		
						총액	손상차손누계액	총액	대손총당금			
판교아이스퀘어C2	이지스아이스퀘어PFV(주)	2018.07.13	2021.04.12	360.6	1.3%	4.8	-	-	-	4.8		
일산킨텍스 C2	퍼스트이개발(주)	2015.05.12	2019.02.28	646.1	81.3%	-	-	117.9	-	117.9		
인천서창 뉴스테이	(주)대한제5호뉴스테이워탁관리 부동산투자회사	2016.10.31	2019.02.28	185.3	75.3%	-	-	-	-	-		
옹천 아일랜드	(주)에스제이디엔디	2017.10.01	2020.05.31	208.2	20.2%	-	-	-	-	-		
연지1-2 재개발 APT	연지 1-2 구역주택재개발정비사업조합	2017.03.01	2020.02.29	188.9	32.5%	-	-	-	-	-		
여수옹천 주상복합	주식회사 메타디엔디	2016.06.01	2019.02.28	377.9	72.2%	12.2	-	-	-	12.2		
상계8 APT 재건축	상계주공8단지 주택재건축정비사업조합	2018.05.25	2020.11.24	200.9	9.5%	2.8	-	-	-	2.8		
대원동 재건축	대원2구역주택재건축정비사업조합	2016.02.25	2018.12.31	284.8	81.5%	28.5	-	-	-	28.5		
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%	-	-	-	-	-		
한화 거제 리조트 신축	한화호텔앤드리조트(주)	2016.07.01	2018.06.30	165.0	92.2%	-	-	27.3	-	-		
장교한화빌딩리모델링	한화생명	2015.12.11	2019.09.10	174.5	61.9%	8.7	-	-	-	-		
신분당선(용산강남)	새서울철도(주)	2016.08.30	2022.08.29	197.2	11.9%	3.2	-	-	-	-		
소사원시 복선전철	이레일 주식회사	2011.04.22	2018.02.03	179.2	99.0%	2.8	-	9.8	-	-		
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	65.8%	16.8	-	-	-	-		
HTC ADL PROJECT	한화토탈주식회사	2017.12.20	2019.10.30	221.4	17.9%	-	-	-	-	-		
이라크 Bismayah 국민주택도급사업	NIC (National Investment Commission)	2012.05.30	2021.12.31	8,804.3	35.0%	7.3	-	118.8	-	-		
이라크 Bismayah Social Infra	NIC (National Investment Commission)	2015.04.05	2020.04.05	2,334.5	15.7%	48.1	-	52.6	-	-		
Marafiq Project	MARAFIQ	2009.07.28	2013.03.26	515.5	100.0%	-	-	-	-	-		
Yanbu II Power & Water Project Pkg1	MARAFIQ	2011.02.21	2014.02.25	769.2	98.9%	-	-	-	-	-		
Yanbu II Power & Water Project Pkg3	MARAFIQ	2011.02.26	2013.11.30	103.4	96.0%	-	-	-	-	-		
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	327.4	96.0%	-	-	-	-	-		
Yanbu II Power & Water Project Pkg3 (IK)	MARAFIQ	2011.02.26	2013.11.30	90.6	99.0%	-	-	-	-	-		
Maaden Gold Project (IK)	Maaden	2013.02.05	2015.02.09	185.1	99.0%	2.8	-	0.1	-	-		
Jazan Refinery Terminal Project (IK)	Aramco	2012.11.14	2019.05.31	493.2	69.4%	9.9	-	23.2	-	-		
Ma'aden PAP (IK)	Maaden	2013.12.19	2018.01.25	368.7	99.0%	-	-	0.0	-	-		
Maaden Gold Project	Maaden	2013.02.05	2015.02.09	155.8	98.6%	-	-	-	-	-		
Jazan Refinery Terminal Project	Aramco	2012.11.14	2019.05.31	401.7	89.6%	58.1	-	18.8	-	76.9		
Ma'aden PAP	Maaden	2013.12.19	2018.01.25	676.9	99.4%	-	-	-	-	-		
KUWAIT Um Al-Aish LPG New Filling Plant	Kuwait Oil Tanker Company	2010.08.16	2013.03.30	195.8	100.0%	5.8	-	7.1	-	12.9		
KNPC Halon Replacement Project	Kuwait National Petroleum Company	2010.12.31	2014.10.31	244.8	100.0%	-	-	8.0	-	8.0		
NRP Project	Kuwait National Petroleum Company	2015.10.28	2019.07.31	467.9	56.6%	-	-	67.1	-	67.1		
Arzew Refinery	SONATRACH	2009.02.23	2013.12.31	230.3	100.0%	-	-	-	-	-		
Biskra SCPP	SPE	2013.10.20	2016.05.05	424.5	98.8%	-	-	9.5	-	9.5		
합 계						21,514.3		211.8	-	460.3	-	672.1

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	47,120.2	50,404.4	48,102.8	47,512.0	48,990.4
매출원가	43,049.7	45,921.1	43,652.9	42,879.0	44,295.0
매출총이익	4,070.5	4,483.3	4,449.9	4,633.0	4,695.4
판관비	2,384.5	2,324.4	2,379.6	2,451.0	2,524.5
영업이익	1,685.9	2,158.9	2,070.2	2,182.0	2,170.9
금융순익	(415.9)	(376.1)	(331.6)	(345.6)	(341.9)
종속/관계기업순익	451.5	582.5	526.2	532.9	532.9
기타영업외순익	(49.6)	(370.2)	(281.0)	(308.1)	(311.7)
세전이익	1,671.9	1,995.1	1,983.8	2,061.2	2,050.1
법인세	383.3	684.2	578.3	498.8	496.1
계속사업이익	1,288.7	1,310.9	1,405.5	1,562.4	1,554.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,288.7	1,310.9	1,405.5	1,562.4	1,554.0
비지배주주지분					
순이익	797.0	905.6	743.4	902.3	862.5
지배주주순이익	491.7	405.4	662.1	660.1	691.5
지배주주지분포괄이익	58.8	310.4	713.4	954.3	949.2
NOPAT	1,299.5	1,418.6	1,466.7	1,654.0	1,645.6
EBITDA	2,630.6	3,079.5	2,937.5	2,933.8	2,822.7
성장성(%)					
매출액증가율	13.9	7.0	(4.6)	(1.2)	3.1
NOPAT증가율	149.3	9.2	3.4	12.8	(0.5)
EBITDA증가율	66.6	17.1	(4.6)	(0.1)	(3.8)
영업이익증가율	122.3	28.1	(4.1)	5.4	(0.5)
(지배주주)순익증가율	혹전	(17.6)	63.3	(0.3)	4.8
EPS증가율	혹전	(31.9)	63.4	(0.3)	4.8
수익성(%)					
매출총이익률	8.6	8.9	9.3	9.8	9.6
EBITDA이익률	5.6	6.1	6.1	6.2	5.8
영업이익률	3.6	4.3	4.3	4.6	4.4
계속사업이익률	2.7	2.6	2.9	3.3	3.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,082	4,140	6,763	6,742	7,063
BPS	45,234	46,594	45,547	51,666	58,059
CFPS	90,862	57,587	32,935	32,606	31,434
EBITDAPS	32,541	31,452	30,002	29,964	28,829
SPS	582,874	514,804	491,296	485,262	500,362
DPS	600	600	650	700	750
주가지표(배)					
PER	5.8	10.0	4.6	4.8	4.6
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
PCFR	0.4	0.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.3	7.7	7.7	7.5	7.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	11.5	9.1	14.7	13.9	12.9
ROA	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
ROIC	9.3	10.0	10.1	11.4	11.3
부채비율	988.5	903.4	918.9	858.4	806.7
순부채비율	63.3	55.5	55.8	45.8	37.3
이자보상배율(배)	3.7	5.2	5.3	5.6	5.6

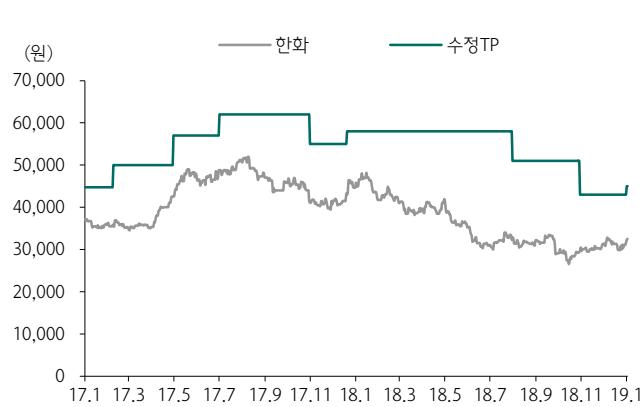
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	12,431.9	11,619.7	11,953.0	13,543.4	15,128.9
금융자산	3,560.6	2,777.6	2,614.4	3,684.9	4,718.9
현금성자산	2,860.4	2,109.2	2,024.0	3,093.7	4,110.0
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	1,217.2	1,331.0	1,456.1
비유동자산	16,309.8	16,152.1	15,215.9	14,492.0	13,932.2
투자자산	2,906.1	2,962.0	2,696.1	2,724.1	2,816.0
금융자산	1,021.5	671.9	673.2	698.5	730.0
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	1,314.4	1,314.3	1,314.3
자산총계	154,871.0	160,195.0	159,093.0	159,959.5	160,985.3
유동부채	13,661.2	12,930.7	12,548.6	12,333.4	12,185.7
금융부채	6,595.9	6,149.1	6,261.0	6,261.4	6,270.5
매입채무 등	4,924.2	4,584.7	4,355.4	4,137.7	3,930.8
기타유동부채	2,141.1	2,196.9	1,932.2	1,934.3	1,984.4
비유동부채	10,392.1	9,637.8	8,739.7	8,744.5	8,854.1
금융부채	5,965.2	5,487.9	5,073.9	5,073.9	5,073.9
기타비유동부채	4,426.9	4,149.9	3,665.8	3,670.6	3,780.2
부채총계	140,643.1	144,230.2	143,478.8	143,268.4	143,230.3
지배주주지분	4,408.1	4,541.2	4,438.8	5,037.9	5,663.9
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	3,697.8	4,297.0	4,922.9
비지배주주지분	9,819.8	11,423.5	11,175.4	11,653.2	12,091.1
자본총계	14,227.9	15,964.7	15,614.2	16,691.1	17,755.0
순금융부채	9,000.6	8,859.4	8,720.5	7,650.4	6,625.5
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	6,097.3	5,138.5	(394.8)	1,916.3	1,939.9
당기순이익	1,288.7	1,310.9	1,405.5	1,562.4	1,554.0
조정	9,271.8	9,761.8	3,050.4	1,084.6	984.6
감가상각비	944.7	920.5	867.3	751.8	651.7
외환거래손익	(781.9)	2,273.3	72.2	0.0	0.0
지분법손익	(451.5)	(582.5)	(126.5)	0.0	0.0
기타	9,560.5	7,150.5	2,237.4	332.8	332.9
영업활동 자산부채 변동	(4,463.2)	(5,934.2)	(4,850.7)	(730.7)	(598.7)
투자활동 현금흐름	(5,857.3)	(5,665.8)	98.7	(453.2)	(534.0)
투자자산감소(증가)	314.3	526.6	392.4	(28.0)	(91.9)
유형자산감소(증가)	(982.3)	(872.7)	(279.6)	0.0	0.0
기타	(5,189.3)	(5,319.7)	(14.1)	(425.2)	(442.1)
재무활동 현금흐름	1,294.7	(304.9)	117.6	(393.4)	(389.5)
금융부채증가(감소)	798.2	(924.2)	(302.1)	0.4	9.1
자본증가(감소)	261.0	(123.8)	(7.8)	0.0	0.0
기타재무활동	270.3	800.1	483.8	(332.8)	(333.0)
배당지급	(34.8)	(57.0)	(56.3)	(61.0)	(65.6)
현금의 증감	1,524.8	(874.4)	(870.6)	1,069.7	1,016.4
Unlevered CFO	7,345.4	5,638.3	3,224.7	3,192.5	3,077.7
Free Cash Flow	4,954.8	4,170.7	(678.6)	1,916.3	1,939.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한화



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.1.16	BUY	45,000		
18.11.14	BUY	43,000	-28.61%	-23.60%
18.8.15	BUY	51,000	-39.94%	-34.41%
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%
17.1.22	BUY	44,748	-20.42%	-17.98%
16.2.21	BUY	46,693	-22.89%	-15.41%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	94.6%	4.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 01월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2019년 01월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.