2019년 2월 27일 I Equity Research

한화 (000880)

케미칼, 생명 부진으로 적자 시현. 2019년 실적 회복 예상

4Q 지배순익 -1,378억원(YoY 적자지속)으로 부진

4분기 연결 영업손실 135억원(YoY 적자전환), 지배순손실 1,378억원(YoY 적자지속)으로 부진했다. 실적 부진은 실적 기여도가 가장 큰 상장 자회사 한화생명 및 한화케미칼 동반 적자에 기인한다. 자체사업은 제조 및 무역 부문의 동반 매출 증가를 나타냈으나 방산 개발비용 반영과 무역부문 수익성 악화의 영향으로 영업익은 418억원으로 전년 대비 2.3% 감소했다. 연간 영업익은 2,999억원으로 전년 대비 15.7% 증가하며 실적 성장 추세를 지속했다. 별도 영업외손익에는 큐셀코리아 주식 매각익 536억원, 기계사업 양도이익 645억원이 1회성으로 반영되었다. 동 지분 매각의 영향으로 2018년말 순차입금은 1.84조원으로 전년 대비 약 4천억원 감소했다. 부채비율은 129.3%로 132.9%에서 개선되었다.

방산 자체사업 성장, 한화건설 이라크 매출 증대 전망

한화그룹의 방산계열 합산 매출은 '15년 3.3조원에서 '18년 4.5조원으로 연평균 10.9% 성장했으며 '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 유도탄, 전술지대지 유도탄, 천검 공대지 유도탄 등 대규모 유도무기 사업의 수주가 완료되었고, 지난 5년간 해외수주는 1.5조원에 달한다는 점에서 방산 해외부문 성장 가시성이 높다. 기계사업 양도로 매출 3,000억원, 영업익 약 200억원 수준의 감소 영향이 발생하나, 방산 사업 성장으로 올해 자체사업 영업익은 전년과 유사한 3,054억원(YoY +1.8%)을 전망한다. 총 수주액 100억불에 달하는 한화건설 이라크 사업은 올 2월 0.84억불의 추가 수금으로 누적 수금액은 39억불로 증가했다. 올해 연간 이라크 매출은 약 6천억원으로 전년 대비 20% 증가가 추정된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 4.5만원 유지

기존 투자의견 BUY 및 목표주가 45,000원을 유지한다. 견조한 자체사업 및 한화건설 실적흐름이 유지되는 가운데, 한화케미칼 실적 회복이 주가 반등의 핵심 변수가 될 전망이다. 2018년 보통주 주당배당금은 700원, 배당금 총액은 621억원으로 전년 대비 10.3% 증가했다. 향후에도 점진적이나마 배당성향은 확대 기조를 지속할 것으로 예상된다.

Earnings Review

BUY

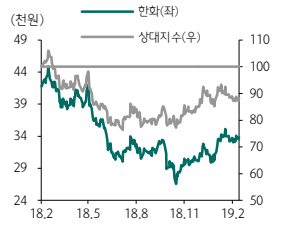
I TP(12M): 45,000원 I CP(2월 26일): 33,850원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,226.60
52주 최고/최저(원)	44,900/26,550
시가총액(십억원)	2,537.4
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	74,958.7
60일 평균 거래량(천주)	186.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0
19년 배당금(예상,원)	700
19년 배당수익률(예상,%)	2.07
외국인지분율(%)	25.93
주요주주 지분율(%)	
김승연 외 10 인	36.07
국민연금	9.02

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.0	10.1	(22.4)
상대	(2.2)	13.4	(14.3)

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	50,937.6	52,538.5
영업이익(십억원)	2,282.1	2,386.8
순이익(십억원)	1,597.6	1,687.4
EPS(원)	6,665	7,128
BPS(원)	56,031	62,483

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	47,120.2	50,404.4	48,705.3	48,713.5	50,010.6
영업이익	십억원	1,685.9	2,158.9	1,771.3	1,900.7	1,819.6
세전이익	십억원	1,671.9	1,995.1	1,299.8	1,219.4	1,138.3
지배순이익	십억원	491.7	405.4	520.3	609.8	636.1
EPS	원	6,082	4,140	5,314	6,228	6,496
증감률	%	흑전	(31.9)	28.4	17.2	4.3
PER	배	5.76	10.02	5.90	5.43	5.21
PBR	배	0.77	0.89	0.71	0.68	0.61
EV/EBITDA	배	8.30	7.73	8.55	8.39	8.80
ROE	%	11.48	9.06	11.77	13.35	12.41
BPS	원	45,234	46,594	44,098	49,657	55,436
DPS	원	600	600	700	750	800

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

RA 박은규
02-3771-8532
ek.p@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 오진원 02-3771-7525

표 1. 한화 실적 추정

(단위: 십억원, %)

Consolidation		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019F
매출액		13,347	11,385	11,696	13,977	11,545	12,587	11,623	12,984	50,404	48,740	48,713
	YoY	10.9%	4.8%	-2.7%	14.6%	-13.5%	10.6%	-0.6%	-7.1%	7.0%	-3.3%	-0.1%
	QoQ	9.4%	-14.7%	2.7%	19.5%	-17.4%	9.0%	-7.7%	11.7%			
	자체사업	1,128	1,124	1,149	1,239	1,146	1,139	1,392	1,548	4,640	5,224	4,968
	한화건설	740	837	583	1,168	741	974	939	1,146	3,327	3,800	3,859
	한화케미칼	2,191	2,486	2,313	2,348	2,076	2,251	2,312	2,408	9,338	9,046	9,137
	한화생명	5,202	4,111	3,925	3,852	3,768	4,517	3,843	3,127	17,091	15,254	12,778
영업이익		646	776	388	348.5	383.5	846	590	-13.5	2,159	1,806	1,901
	YoY	57.2%	41.4%	-41.1%	421.6%	-40.6%	9.0%	51.9%	적전	28.0%	-16.3%	5.2%
	QoQ	866.5%	20.2%	-50.0%	-10.2%	10.0%	120.7%	-30.3%	적전			
	OPM	4.8%	6.8%	3.3%	2.5%	3.3%	6.7%	5.1%	-0.1%	4.3%	3.7%	3.9%
	자체사업	58	78	80	43	73	93	91	42	259.2	300	305.4
	한화건설	44	23	-196.1	126.1	46	119	77	66	-3	308	306
	한화케미칼	197	219	215	126	172	184	94	-96	756	354	485
	한화생명	197	266	154	- 24	113	149	73	-39	592	295	590
지배순이익		271	216	36.6	- 118	272	161	173	-137.8	405	468.4	609.8
	YoY	65.2%	12.2%	-65.7%	적전	0.5%	-25.5%	372.6%	적지	-17.6%	15.5%	30.2%
	QoQ	853.9%	-20.2%	-83.0%	적전	흑전	-40.8%	7.5%	적전			
	NPM	2.0%	1.9%	0.3%	-0.8%	2.4%	1.3%	1.5%	-1.1%	0.8%	1.0%	1.3%
	자체사업	84	74	47	- 45	105	29	57	94	160	284	244
	한화건설	78	86	-301	- 56	44	97	62	29	- 193	232	249
	한화케미칼	321	236	253	14	297	186	- 23	- 273	825	187	542
	한화생명	236	251	172	1	110	138	175	- 26	660	397	390
Stand alone		**1Q17**	**2Q17**	**3Q17**	**4Q17**	**1Q18**	**2Q18**	**3Q18**	**4Q18P**	**2017**	**2018P**	**2019F**
매출액		1,128	1,124	1,149	1,239	1,146	1,139	1,392	1,548	4,640	5,224	4,968
	YoY	-2.8%	-15.1%	-8.2%	-9.3%	1.5%	1.3%	21.2%	24.9%	-9.1%	12.6%	-4.9%
	QoQ	-17.4%	-0.4%	2.2%	7.9%	-7.6%	-0.6%	22.2%	11.2%			
	제조	536	639	729	818	625	628	793	1,052	2,721	3,099	2,778
	무역/기타	592	486	419	422	521	511	598	496	1,919	2,126	2,189
영업이익		58.3	77.6	80.5	42.8	73	93	91	41.8	259.2	299.9	305
	YoY	-6.1%	18.7%	75.7%	-15.9%	25.9%	20.2%	13.4%	-2.3%	15.6%	15.7%	1.8%
	QoQ	14.5%	33.1%	3.7%	-46.8%	71.5%	27.1%	-2.1%	-54.2%			
	OPM	5.2%	6.9%	7.0%	3.5%	6.4%	8.2%	6.6%	2.7%	5.6%	5.7%	6.1%
	제조	48	70	73	53	61	81	85	52	244	279	282
	무역/기타	10	8	8	- 10	13	12	6	- 10	16	21	24
순이익		84	74	47	- 45	105	29	57	94	160	284	244
	YoY	13.7%	32.1%	91.3%	적지	23.9%	-60.5%	21.8%	흑전	51.0%	77.4%	-14.2%
	QoQ	흑전	-12.3%	-36.7%	적전	흑전	-72.1%	95.3%	63.8%			
	NPM	7.5%	6.6%	4.1%	-3.6%	9.1%	2.6%	4.1%	6.0%	3.5%	5.4%	4.9%
한화건설(연결)		**1Q17**	**2Q17**	**3Q17**	**4Q17**	**1Q18**	**2Q18**	**3Q18**	**4Q18P**	**2017**	**2018P**	**2019F**
매출액		740	837	583	1,168	741	974	939	1,146	3,327	3,800	3,859
영업이익		44	23	- 196	126	46.2	119	77	66	- 3	308	306
순이익		78	86	- 301	- 56	44	97	62	29	- 193	232	249
매출액성장률		5.6%	21.8%	-14.7%	8.3%	0.1%	16.4%	61.2%	-1.8%	5.7%	14.2%	1.6%
영업익성장률		14.5%	-32.7%	적전	흑전	3.9%	417.2%	흑전	-47.7%	적전	흑전	-0.7%
순이익성장률		69.6%	-71.2%	적전	적지	-42.8%	12.9%	흑전	흑전	적전	흑전	7.3%
영업이익률		6.0%	2.7%	-33.7%	10.8%	6.2%	12.2%	8.2%	5.7%	-0.1%	8.1%	7.9%
순이익률		10.5%	10.3%	-51.6%	-4.8%	6.0%	10.0%	6.6%	2.5%	-5.8%	6.1%	6.5%

주: 한화생명 순익은 별도 기준

자료: 한화, 하나금융투자

Analyst 오진원 02-3771-7525

표 2. 한화 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원)

	가치평가액	18F Noplat	18F EBITDA	Valuation Method
영업가치 (A)	**2,214**			
자체사업	1,578	158	395	자체사업 세후영업이익 대비 10배수 적용
브랜드 로열티	636			2019년 예상 브랜드수익의 세후영업익 대비 10배 적용
보유지분가치 (B)	**4,262**	**지분율**	**장부가**	**Valuation Method**
상장지분	2,630		1,886	
한화생명	666	18.2%	914	2/26일 종가
한화케미칼	1,393	36.1%	972	2/26일 종가
한화에어로스페이스	571	32.4%	825	2/26일 종가
비상장지분	1,632			
한화건설	1,145	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)	**2,222**			4Q18 별도 순차입금과 영구채 성격의 우선주 발행총액 합산
총 기업가치(A+B+C-D)	**4,258**			
주식수(천주)	69,646			우선주 포함 자사주 제외한 유통주식수 기준
주당 순자산가치(원)	**61,137**			
목표주가(원)	**46,000**			상장사 지분가치 40% 할인 적용
현재가	33,850			2/26일 종가
상승여력	35.9%			

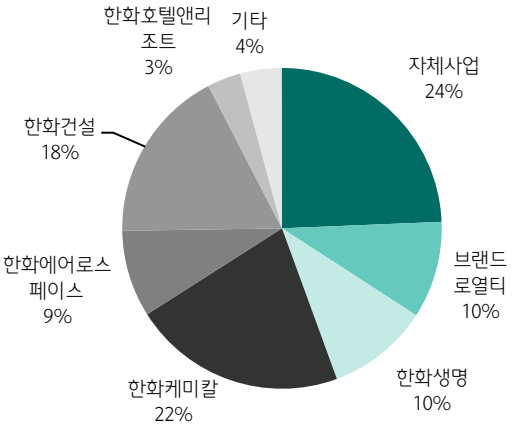
주: 기존 목표주가 45,000원과 신규 산출 적정주가 46,000원간 차이가 2%에 불과하여 현 목표주가 유지
자료: 한화, 하나금융투자

표 3. 한화건설 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원)	가치평가액	19F Noplat	적용배수	Valuation Method
영업가치 (A)	**1,160**			
건설사업부	1,160	232	5	세후영업이익 대비 5배수 적용
보유지분가치 (B)	**1,151**			
상장지분	871			
한화생명	871			2/26일 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)	**1,494**			
주식수(천주)	30,616			우선주 포함 총주식수
주당 순자산가치(원)	**48,800**			
상장지분 40% 할인율 적용한 기업가치(십억원)	**1,145**			
상장지분 40% 할인율 적용시 주당 순자산가치(원)	**37,400**			

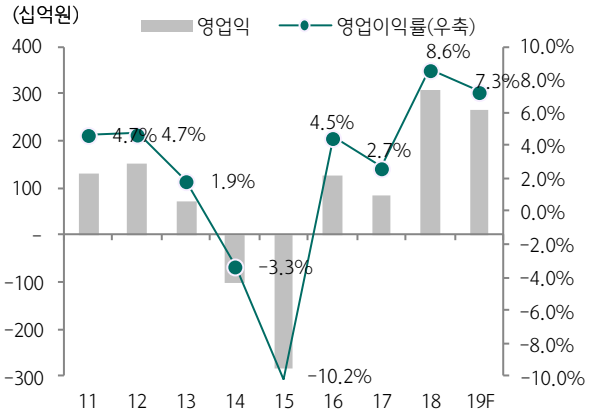
자료: 한화건설, 하나금융투자

그림 1. 한화 NAV 비중 현황



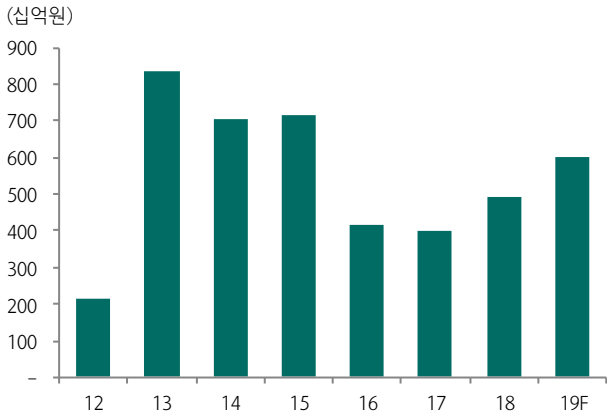
주: 한화 SOTP 구성한 NAV 내 기여도 현황
자료: 한화, 하나금융투자

그림 2. 한화건설 완연한 정상화(별도 기준)



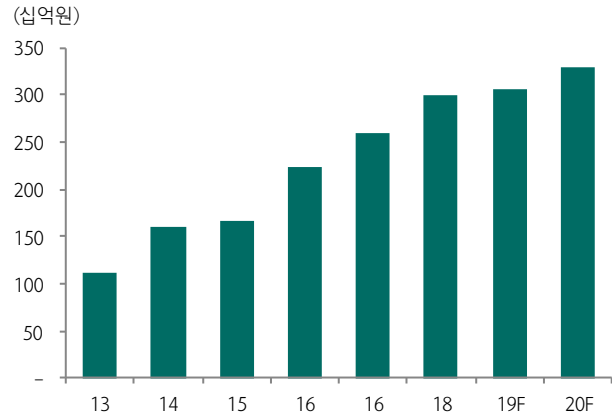
자료: 한화건설, 하나금융투자

그림 3. 재차 증가하고 있는 한화건설 이라크 매출



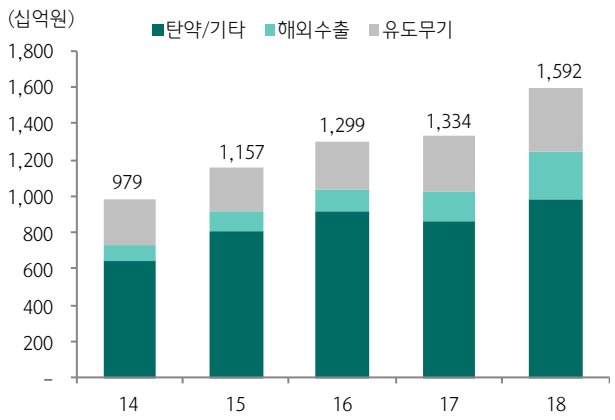
자료: 한화건설, 하나금융투자

그림 4. 꾸준한 성장세를 구가 중인 한화 자체사업 영업익



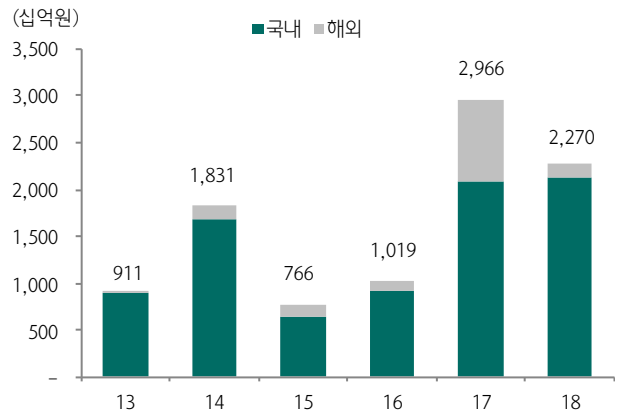
주: 4Q18 자체사업 내 기계부문 매각
자료: 한화, 하나금융투자

그림 5. 한화 자체사업 내 방산부문 매출 성장 추이



자료: 한화, 하나금융투자

그림 6. 한화 자체사업 내 방산부문 신규 수주 추이



자료: 한화, 하나금융투자

Analyst 오진원 02-3771-7525

표 4. 한화건설 진행률 기준 수주상황 (3Q18 기준)

(단위: 십억원)

품목	발주처	수주일	준공예정월	수주총액	진행률	미청구공사		공사미수금		미수 채권 합
						총액	손상차손누계액	총액	대손충당금	
판교아이스퀘어C2	이지스아이스퀘어PFV㈜	2018.07.13	2021.04.12	360.6	1.3%	4.8	-	-	-	4.8
일산킨텍스 C2	퍼스트이개발㈜	2015.05.12	2019.02.28	646.1	81.3%	-	-	117.9	-	117.9
인천서창 뉴스테이	(주)대한제5호뉴스테이위탁관리 부동산투자회사	2016.10.31	2019.02.28	185.3	75.3%	-	-	-	-	-
웅천 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%	-	-	-	-	-
여수웅천 주상복합	주식회사 메타디엔디	2016.06.01	2019.02.28	377.9	72.2%	12.2	-	-	-	12.2
상계8 APT 재건축	상계주공8단지 주택재건축정비사업소조합	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	㈜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㈜	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㈜	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**

Analyst 오진원 02-3771-7525

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**47,120.2**	**50,404.4**	**48,705.3**	**48,713.5**	**50,010.6**
매출원가	43,049.7	45,921.1	44,554.4	44,217.4	45,517.8
매출총이익	4,070.5	4,483.3	4,150.9	4,496.1	4,492.8
판관비	2,384.5	2,324.4	2,379.6	2,595.3	2,673.2
영업이익	**1,685.9**	**2,158.9**	**1,771.3**	**1,900.7**	**1,819.6**
금융손익	(415.9)	(376.1)	(331.8)	(347.8)	(345.7)
종속/관계기업손익	451.5	582.5	526.2	532.9	532.9
기타영업외손익	(49.6)	(370.2)	(665.9)	(866.4)	(868.5)
세전이익	**1,671.9**	**1,995.1**	**1,299.8**	**1,219.4**	**1,138.3**
법인세	383.3	684.2	412.8	295.1	275.5
계속사업이익	1,288.7	1,310.9	887.0	924.3	862.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,288.7**	**1,310.9**	**887.0**	**924.3**	**862.8**
비지배주주지분 순이익	797.0	905.6	366.8	314.5	226.8
지배주주순이익	**491.7**	**405.4**	**520.3**	**609.8**	**636.1**
지배주주지분포괄이익	58.8	310.4	396.7	564.6	527.0
NOPAT	1,299.5	1,418.6	1,208.8	1,440.8	1,379.3
EBITDA	2,630.6	3,079.5	2,638.6	2,652.5	2,471.4
성장성(%)					
매출액증가율	13.9	7.0	(3.4)	0.0	2.7
NOPAT증가율	149.3	9.2	(14.8)	19.2	(4.3)
EBITDA증가율	66.6	17.1	(14.3)	0.5	(6.8)
영업이익증가율	122.3	28.1	(18.0)	7.3	(4.3)
(지배주주)순익증가율	흑전	(17.6)	28.3	17.2	4.3
EPS증가율	흑전	(31.9)	28.4	17.2	4.3
수익성(%)					
매출총이익률	8.6	8.9	8.5	9.2	9.0
EBITDA이익률	5.6	6.1	5.4	5.4	4.9
영업이익률	3.6	4.3	3.6	3.9	3.6
계속사업이익률	2.7	2.6	1.8	1.9	1.7

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,082	4,140	5,314	6,228	6,496
BPS	45,234	46,594	44,098	49,657	55,436
CFPS	90,862	57,587	25,951	24,031	22,159
EBITDAPS	32,541	31,452	26,949	27,091	25,241
SPS	582,874	514,804	497,450	497,533	510,781
DPS	600	600	700	750	800
주가지표(배)					
PER	5.8	10.0	5.9	5.4	5.2
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
PCFR	0.4	0.7	1.2	1.4	1.5
EV/EBITDA	8.3	7.7	8.6	8.4	8.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	11.5	9.1	11.8	13.3	12.4
ROA	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
ROIC	9.3	10.0	8.4	9.9	9.5
부채비율	988.5	903.4	952.4	924.1	902.3
순부채비율	63.3	55.5	60.1	55.8	52.6
이자보상배율(배)	3.7	5.2	4.5	4.9	4.7

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**12,431.9**	**11,619.7**	**11,612.8**	**12,535.1**	**13,408.5**
금융자산	3,560.6	2,777.6	2,274.1	2,676.6	2,998.5
현금성자산	2,860.4	2,109.2	1,653.2	2,059.2	2,366.3
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**	**15,329.1**	**14,589.2**	**14,019.1**
투자자산	2,906.1	2,962.0	2,809.4	2,821.3	2,902.8
금융자산	1,021.5	671.9	682.0	706.1	736.8
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**	**1,314.3**	**1,314.4**
자산총계	**154,871.0**	**160,195.0**	**158,866.0**	**159,048.4**	**159,351.7**
유동부채	**13,661.2**	**12,930.7**	**12,650.8**	**12,421.1**	**12,264.0**
금융부채	6,595.9	6,149.1	6,276.7	6,274.8	6,282.5
매입채무 등	4,924.2	4,584.7	4,355.4	4,137.7	3,930.8
기타유동부채	2,141.1	2,196.9	2,018.7	2,008.6	2,050.7
비유동부채	**10,392.1**	**9,637.8**	**8,928.9**	**8,906.9**	**8,999.1**
금융부채	**5,965.2**	**5,487.9**	**5,073.9**	**5,073.9**	**5,073.9**
기타비유동부채	4,426.9	4,149.9	3,855.0	3,833.0	3,925.2
부채총계	**140,643.1**	**144,230.2**	**143,770.3**	**143,518.5**	**143,453.7**
지배주주지분	**4,408.1**	**4,541.2**	**4,296.8**	**4,841.1**	**5,407.0**
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	3,556.0	4,100.2	4,666.1
비지배주주지분	**9,819.8**	**11,423.5**	**10,798.9**	**10,688.8**	**10,491.0**
자본총계	**14,227.9**	**15,964.7**	**15,095.7**	**15,529.9**	**15,898.0**
순금융부채	9,000.6	8,859.4	9,076.4	8,672.1	8,357.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

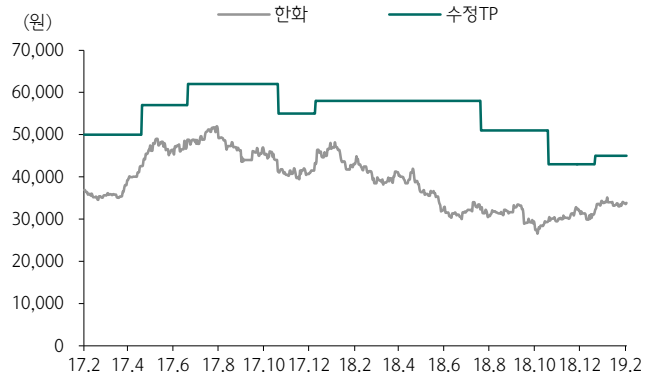
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**6,097.3**	**5,138.5**	**(637.5)**	**1,239.3**	**1,223.7**
당기순이익	1,288.7	1,310.9	887.0	924.3	862.8
조정	9,271.8	9,761.8	3,050.4	1,084.8	984.9
감가상각비	944.7	920.5	867.3	751.8	651.7
외환거래손익	(781.9)	2,273.3	72.2	0.0	0.0
지분법손익	(451.5)	(582.5)	(126.5)	0.0	0.0
기타	9,560.5	7,150.5	2,237.4	333.0	333.2
영업활동 자산부채 변동	(4,463.2)	(5,934.2)	(4,574.9)	(769.8)	(624.0)
투자활동 현금흐름	**(5,857.3)**	**(5,665.8)**	**(45.1)**	**(432.8)**	**(520.9)**
투자자산감소(증가)	314.3	526.6	279.1	(11.9)	(81.6)
유형자산감소(증가)	(982.3)	(872.7)	(279.6)	0.0	0.0
기타	(5,189.3)	(5,319.7)	(44.6)	(420.9)	(439.3)
재무활동 현금흐름	**1,294.7**	**(304.9)**	**133.2**	**(400.5)**	**(395.8)**
금융부채증가(감소)	798.2	(924.2)	(286.4)	(1.8)	7.7
자본증가(감소)	261.0	(123.8)	(7.8)	0.0	0.0
기타재무활동	270.3	800.1	483.7	(333.1)	(333.3)
배당지급	(34.8)	(57.0)	(56.3)	(65.6)	(70.2)
현금의 증감	**1,524.8**	**(874.4)**	**(1,241.3)**	**406.0**	**307.1**
Unlevered CFO	7,345.4	5,638.3	2,540.9	2,352.9	2,169.6
Free Cash Flow	4,954.8	4,170.7	(921.3)	1,239.3	1,223.7

자료: 하나금융투자

Analyst 오진원 02-3771-7525

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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%
17.4.23	BUY	50,000	-19.01%	-14.90%
17.2.19	BUY	44,748	-20.18%	-14.97%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **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	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 26일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 2월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2019년 2월 27일 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.