



# 한화(000880)

## 불확실성 해소로 밸류에이션 정상화 될 듯

### ■ 올해 한화건설 등에 대한 불확실성 해소로 실적에 대한 가시성이 높아질 듯

한화건설은 경영설명회에서 올해 별도기준 가이던스로 매출 3.67조원 (YoY+29.5%), 영업이익 2,871억원(YoY+125.9%)을 제시하였다. 이와 같은 실적호전은 사우디 프로젝트(마라피, 얀부2) 불확실성 해소 및 이라크 비스마야 신도시 사업이 정상화 될 것으로 예상되기 때문이다.

그동안 사우디 프로젝트(마라피, 얀부2) 종료가 이연 되면서 이에 대한 불확실성이 존재하였다. 마라피 및 얀부2 각각 올해 8월, 12월 계약 종료가 예상되는 가운데, 지체보상금 등을 공사비 증액과 상계가 가능하므로 미치는 영향력은 미미할 것으로 전망된다. 현재 한화건설은 두 프로젝트의 공사기간이 늘어난 데 대하여 발주처에 귀책사유가 있다고 보고 마라피 1.2억달러, 얀부 5.2억달러의 공사비 증액을 요청해 놓은 상태이다.

한편, 이라크 3개 국영은행에서 대출을 일으켜 사업 발주처인 이라크 투자위원회에 대출하는 형태로 한화건설에 공사대금을 지원하기로 결정함에 따라 이라크 비스마야 신도시 사업이 정상화 단계에 진입할 것으로 예상된다. 한화건설은 지난해 12월에 이라크정부로부터 비스마야 프로젝트의 공사대금 6,800억원을 받았으며, 올해 7월 이후에도 공사대금을 추가로 수령할 것으로 전망된다.

### ■ 밸류에이션 정상화 될 듯

한화건설 등의 실적 불확실성으로 인하여 동사의 주가는 그동안 부진한 흐름을 이어가다가 최근 한달 여기간 동안 한화건설 불확실성 해소 기대감이 반영되면서 약 20% 남짓 상승하였다.

이러한 상승세에도 불구하고 동사의 주가는 내년 예상 기준으로 PBR 0.8배로 저평가 되어 거래되고 있다. 한화건설 등에 불확실성 해소로 인하여 실적의 가시성이 높아졌기 때문에 향후 동사 밸류에이션이 정상화 되면서 주가 상승 여력이 높아질 것으로 기대된다.

### 지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

**Buy**(Maintain)

목표주가(6M)	55,000원
종가(2017/05/12)	42,550원

### Stock Indicator

자본금	490십억원
발행주식수	9,791만주
시가총액	3,598십억원
외국인지분율	28.7%
배당금(2016)	600원
EPS(2017E)	6,570원
BPS(2017E)	48,446원
ROE(2017E)	10.8%
52주 주가	30,652~42,550원
60일평균거래량	265,856주
60일평균거래대금	9.9십억원

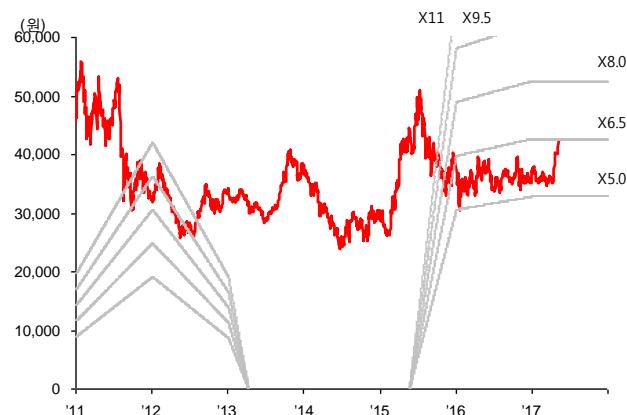
### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	41,376	758	-285	-3,802		7.8	55,347	0.7	-6.7	967.2
2016	47,120	1,686	492	6,123	5.3	8.1	45,234	0.8	11.5	988.5
2017E	48,510	1,923	492	6,570	6.5	7.8	48,446	0.9	10.8	916.8
2018E	49,528	1,998	517	6,898	6.2	8.3	52,125	0.8	10.5	851.5
2019E	50,829	2,083	545	7,266	5.9	8.7	56,094	0.8	10.3	791.7

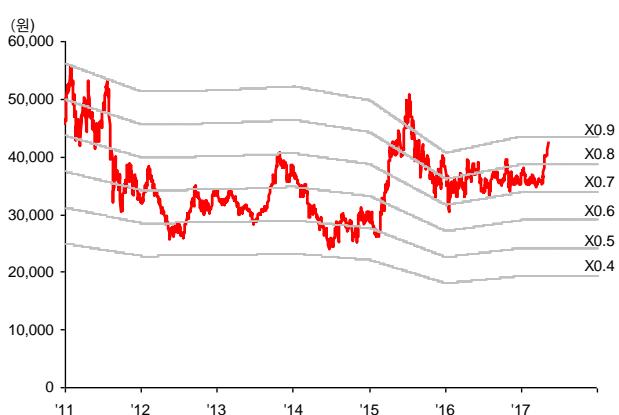
자료 : 한화, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 한화 PER 밴드



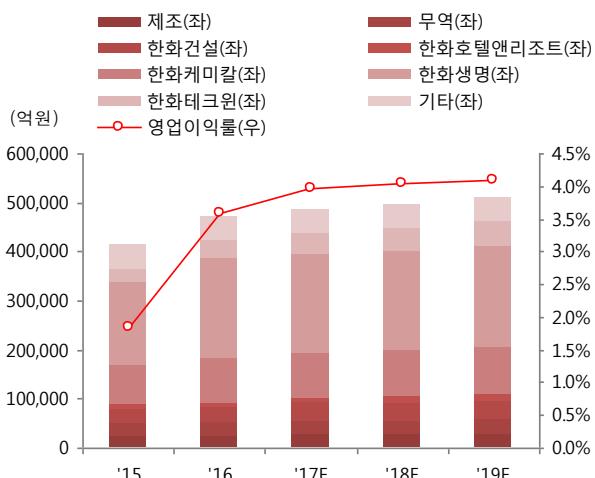
자료: 한화, 하이투자증권

<그림 2> 한화 PBR 밴드



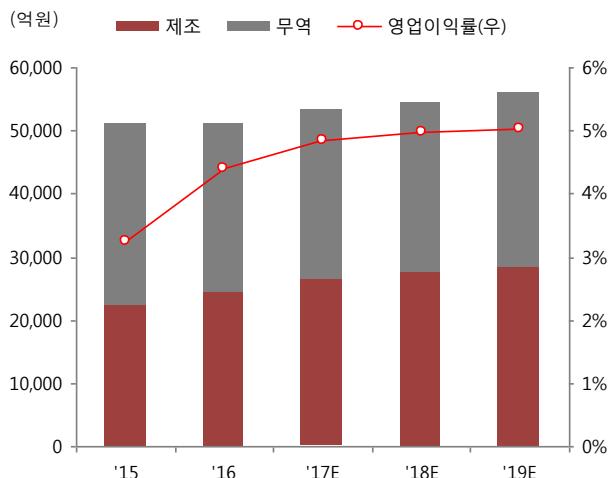
자료: 한화, 하이투자증권

<그림 3> 한화 연결기준 실적 추이



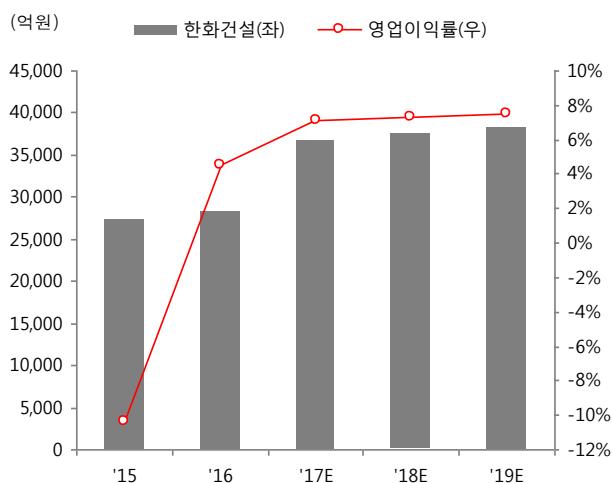
자료: 한화, 하이투자증권

<그림 4> 한화 별도기준 실적 추이



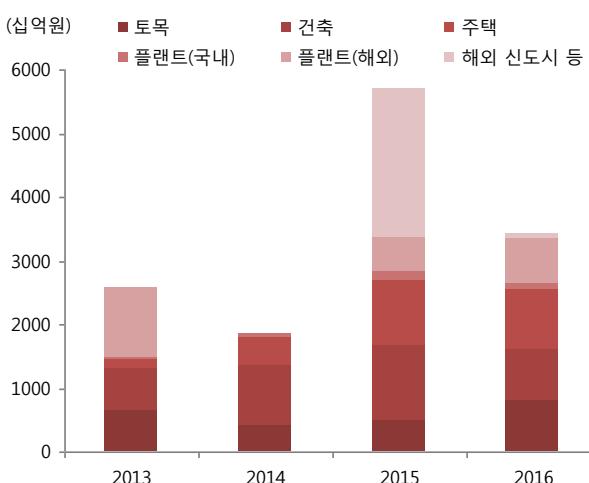
자료: 한화, 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; 한화건설 실적 추이



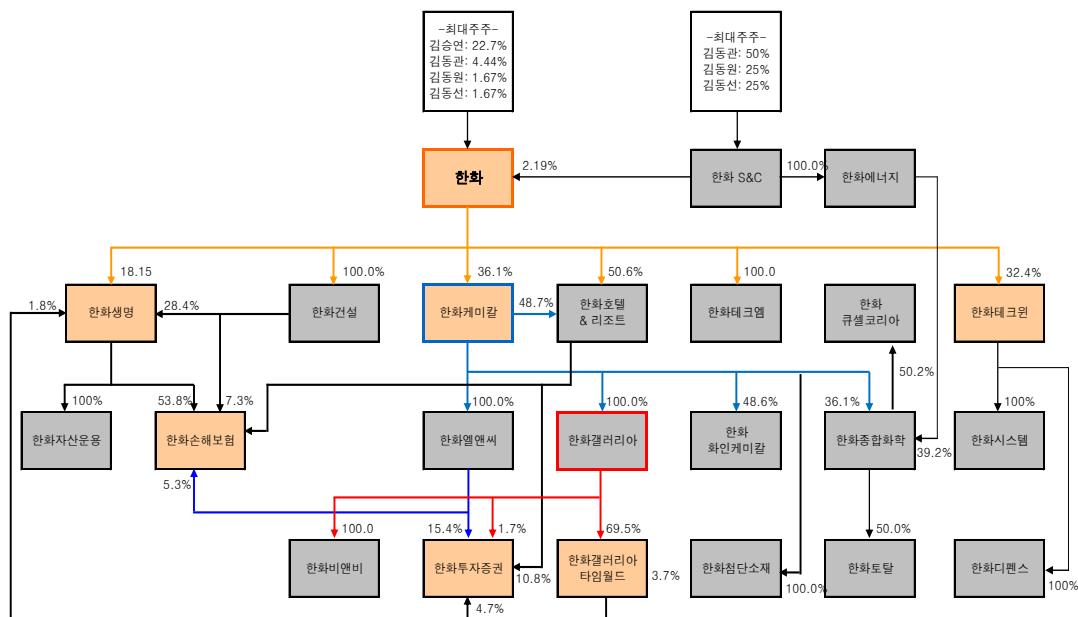
자료: 한화건설, 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; 한화건설 수주 추이



자료: 한화건설, 하이투자증권

&lt;그림 7&gt; 한화그룹 지배구조



자료: 각 사 사업보고서 및 공시, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		12,432	13,993	15,346	15,735	매출액		47,120	48,510	49,528	50,829
현금 및 현금성자산		2,860	3,121	3,109	3,174	증가율(%)		13.9	2.9	2.1	2.6
단기금융자산		700	651	606	563	매출원가		43,050	44,144	45,070	46,254
매출채권		4,965	6,015	7,429	7,523	매출총이익		4,070	4,366	4,457	4,575
재고자산		2,755	2,836	2,575	2,541	판매비와관리비		2,385	2,443	2,460	2,491
비유동자산		16,310	15,967	15,877	16,839	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		10,328	9,502	8,909	9,351	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		1,522	1,394	1,287	1,197	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		154,871	156,090	157,353	158,703	영업이익		1,686	1,923	1,998	2,083
유동부채		13,661	13,757	13,833	13,924	증가율(%)		122.3	14.1	3.9	4.3
매입채무		2,580	2,657	2,712	2,783	영업이익률(%)		3.6	4.0	4.0	4.1
단기차입금		3,775	3,795	3,815	3,835	이자수익		40	42	42	42
유동성장기부채		2,380	2,380	2,380	2,380	이자비용		462	462	463	464
비유동부채		10,392	10,392	10,392	10,392	지분법이익(순실)		452	452	452	452
사채		2,726	2,726	2,726	2,726	기타영업외순익		-50	-34	-36	-35
장기차입금		2,977	2,977	2,977	2,977	세전계속사업이익		1,672	1,926	1,998	2,083
부채총계		140,643	140,739	140,815	140,906	법인세비용		383	635	643	656
지배주주지분		4,408	4,732	5,081	5,458	세전계속이익률(%)		3.5	4.0	4.0	4.1
자본금		490	490	490	490	당기순이익		1,289	1,291	1,355	1,428
자본잉여금		671	671	671	671	순이익률(%)		2.7	2.7	2.7	2.8
이익잉여금		2,995	3,431	3,892	4,380	지배주주귀속 순이익		492	492	517	545
기타자본항목		38	38	38	38	기타포괄이익		-939	-112	-112	-112
비지배주주지분		9,820	10,618	11,456	12,339	총포괄이익		349	1,179	1,243	1,316
자본총계		14,228	15,351	16,538	17,797	지배주주귀속총포괄이익		133	450	474	502

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		6,097	9,506	10,050	9,524	주당지표(원)					
당기순이익		1,289	1,291	1,355	1,428	EPS		6,123	6,570	6,898	7,266
유형자산감가상각비		817	825	703	608	BPS		45,234	48,446	52,125	56,094
무형자산상각비		127	127	107	90	CFPS		19,162	19,278	17,709	16,580
지분법관련손실(이익)		452	452	452	452	DPS		600	600	600	600
투자활동 현금흐름		-5,857	-5,302	-5,416	-6,359	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		160	-	-	-	PER		5.7	6.5	6.2	5.9
무형자산의 처분(취득)		158	-	-	-	PBR		0.7	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감		1,554	212	-58	22	PCR		1.8	2.2	2.4	2.6
재무활동 현금흐름		1,295	-497	-497	-497	EV/EBITDA		8.1	7.8	8.3	8.7
단기금융부채의증감		32	20	20	20	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		-	-	-	-	ROE		11.5	10.8	10.5	10.3
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		5.6	5.9	5.7	5.5
배당금지급		-35	-57	-56	-56	부채비율		988.5	916.8	851.5	791.7
현금및현금성자산의증감		1,525	-647	-13	65	순부채비율		58.3	52.8	49.5	46.0
기초현금및현금성자산		2,244	3,769	3,121	3,109	매출채권회전율(x)		9.3	8.8	7.4	6.8
기말현금및현금성자산		2,860	3,121	3,109	3,174	재고자산회전율(x)		16.1	17.4	18.3	19.9

자료 : 한화, 하이투자증권 리서치센터

## 주가와 목표주가와의 추이



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-03-09	Buy	55,000
2015-06-29	Buy	60,000

## 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-mail 등을 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: 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3%	12.7%	-