

한화케미칼

BUY(유지)

009830 기업분석 | 화학

목표주가(하향)	28,000원	현재주가(11/13)	16,600원	Up/Downside	+68.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 11. 14

추정치 하향 마무리 국면

News

3Q 영업이익 938억원, shock: 한화케미칼의 3Q 영업이익은 938억원(QoQ-49.1%/YoY-56.4%)으로 DB 추정치 1,250억원/시장 컨센서스 1,350억원을 하회했다. 기초소재는 PE 시황 둔화/폴리실리콘 급락에 따른 본사 수익성 둔화로 879억원으로 부진했으며(추정치 1,030억원), 갤러리아타임월드 부진에 따라 리테일의 QoQ 개선폭이 미진했다. 태양광은 예상치 못한 매출채권 대손상각비 180억원 일회성 비용 반영으로 -3억원의 실적을 달성했다.(추정치 90억원) 세전은 1,357억원의 지분법이익은 견조했으나 잉곳 설비 폐쇄에 따른 자산 손실 1,412억원 반영으로 적자전환했다.(-26억원)

Comment

4Q까지 부진 이어질 것. 다만 19년 반등을 대비: 4Q 영업이익은 312억원(QoQ-67%)으로 실적 부진이 이어질 것으로 전망한다. 시황 둔화 기간에 정기보수가 집중(PE 10일 내외/TDI 20일 내외/폴리실리콘 40일 내외)되고 이란제재 완화에 따른 유가/납사 급락으로 (-)lagging 효과가 크게 반영될 것으로 판단되기 때문이다. 또한 수준을 예단하기 이르지만 성과급 반영(4Q17 약 400억원)까지 고려할 때 기초소재 부문이 BEP까지 하락할 것으로 예상된다. 4Q 부진은 아쉬운 부분이지만 에틸렌 가격 급락(3Q 평균 대비 -30% vs. 납사 -18%)에 따른 원가 절감 효과는 역래깅이 인정되는 12월 부터 본격 반영될 것으로 예상되어 1Q19 기초소재 반등 기대감은 높여야 할 것으로 판단된다.

Action

4Q18 추정치 하향 마무리 국면, 적자를 가정한 밸류에이션 구간: 기초소재/리테일 이익 하향 조정으로 목표주가를 28,000원으로 하향한다. 실적 shock로 인해 밸류에이션은 오히려 높아졌기에 주가 약세가 정확했다는 것은 인정할 수 밖에 없다. 다만 4Q로 추정치 하향 국면은 마무리될 것으로 예상되며, 현재 P/B 0.45배는 이미 과거 적자 시절과 유사한 수준이다. 11월 이후 반영될 한화규셀 코리아의 연결실적 반영(18E OP 1,500억원 이상, 추정치 미반영)까지 고려할 때 19년 반등을 대비할 시점이라 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	15,300/36,200원												
매출액	9,259	9,342	8,779	9,106	9,501	KOSDAQ /KOSPI	671/2,071pt												
(증가율)	15.2	0.9	-6.0	3.7	4.3	시가총액	27,076억원												
영업이익	779	756	481	565	699	60일-평균거래량	1,113,164												
(증가율)	131.2	-2.9	-36.4	17.3	23.8	외국인지분율	24.7%												
지배주주순이익	755	825	483	554	649	60일-외국인지분율변동추이	-1.3%p												
EPS	4,593	5,001	2,971	3,402	3,991	주요주주	한화 외 4인 36.7%												
PER (H/L)	6.3/4.8	7.7/4.8	6.0	5.2	4.4														
PBR (H/L)	0.9/0.7	1.1/0.7	0.4	0.4	0.4	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-1.5</td> <td>-19.8</td> <td>-44.5</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>2.8</td> <td>-12.9</td> <td>-32.2</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-1.5	-19.8	-44.5	상대기준	2.8	-12.9	-32.2
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-1.5	-19.8	-44.5																
상대기준	2.8	-12.9	-32.2																
EV/EBITDA (H/L)	7.0/6.1	8.2/6.3	6.7	5.7	4.8														
영업이익률	8.4	8.1	5.5	6.2	7.4														
ROE	15.2	14.6	7.8	8.3	9.0														

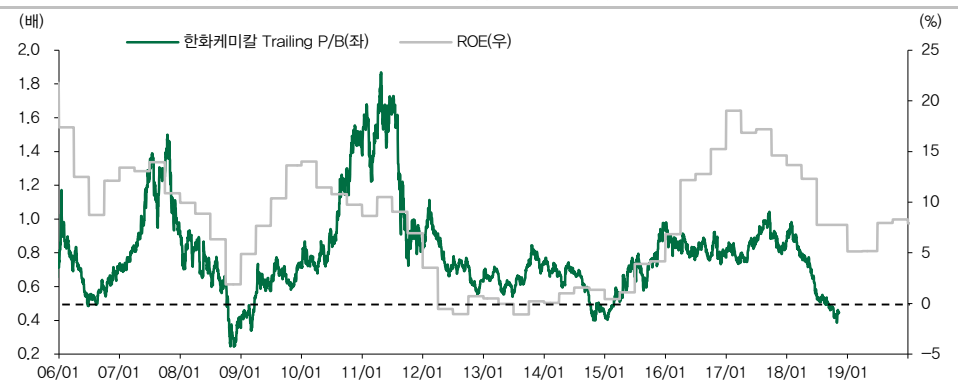
도표 1. 한화케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	2,191	2,486	2,313	2,352	2,076	2,251	2,312	2,140	9,342	8,779	9,106
%YoY	1.3	3.9	-3.0	1.5	-5.3	-9.5	0.0	-9.0	0.9	-6.0	3.7
%QoQ	-5.4	13.4	-6.9	1.7	-11.7	8.4	2.7	-7.4			
기초소재	1,053	1,065	1,103	1,108	1,094	1,154	1,130	852	4,328	4,230	4,032
가공소재	263	232	243	244	231	257	274	268	982	1,031	1,070
리테일	167	160	185	204	178	178	160	195	715	710	753
태양광	752	872	838	953	827	806	818	883	3,415	3,335	3,547
기타	375	522	329	255	243	270	268	255	1,480	1,036	1,036
연결 영업이익	197	219	215	126	172	184	94	31	756	481	565
%YoY	37.7	-25.5	5.2	-8.9	-12.5	-15.7	-56.4	-75.2	-2.9	-36.4	17.3
%QoQ	42.4	11.2	-1.6	-41.6	36.8	7.1	-49.1	-66.7			
기초소재	167	161	182	120	148	182	88	-2	631	416	451
가공소재	8	-1	3	-7	-6	2	-2	1	2	-4	3
리테일	-1	-11	17	19	5	1	1	16	23	23	23
태양광	11	15	5	-17	35	-4	0	15	14	45	85
기타	17	52	12	-6	2	7	8	3	75	19	10
연결 조정	-5	3	-4	16	-12	-4	-2	-2	11	-19	-8
영업이익률	9.0	8.8	9.3	5.3	8.3	8.2	4.1	1.5	8.1	5.5	6.2
기초소재	15.9	15.1	16.5	10.9	13.6	15.7	7.8	-0.2	14.6	9.8	11.2
가공소재	2.9	-0.6	1.2	-2.8	-2.6	0.8	-0.5	0.5	0.2	-0.4	0.2
리테일	-0.8	-7.1	9.0	9.2	2.7	0.7	0.9	8.0	3.2	3.3	3.1
태양광	1.4	1.8	0.6	-1.8	4.2	-0.5	0.0	1.7	0.4	1.4	2.4
기타	4.6	10.0	3.6	-2.4	0.7	2.7	2.9	1.0	5.1	1.9	1.0

자료: 한화케미칼, DB금융투자

도표 2. 한화케미칼 Trailing P/B & ROE 추이: trailing P/B 0.45배, 이미 적자를 가정한 수준까지 하락



자료: 한화케미칼, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	4,524	4,222	4,461	4,439	4,540
현금및현금성자산	1,012	805	665	658	498
매출채권및기타채권	1,567	1,712	1,732	1,594	1,732
재고자산	1,421	1,144	1,463	1,445	1,501
비유동자산	9,294	9,427	9,588	9,707	9,801
유형자산	5,761	5,588	5,720	5,833	5,932
무형자산	426	422	433	439	435
투자자산	2,629	2,987	3,155	3,155	3,155
자산총계	13,818	13,649	14,048	14,146	14,341
유동부채	4,963	4,894	4,605	4,425	4,245
매입채무및기타채무	1,920	1,802	1,719	1,740	1,760
단기차입금및단기차채	1,855	2,012	1,792	1,592	1,392
유동성장기부채	400	630	630	630	630
비유동부채	3,387	2,568	2,856	2,656	2,456
사채및장기차입금	2,575	1,776	2,036	1,836	1,636
부채총계	8,350	7,462	7,461	7,081	6,701
자본금	830	830	821	821	821
자본잉여금	828	829	829	829	829
이익잉여금	3,586	4,365	4,791	5,263	5,831
비지배주주지분	183	172	154	160	167
자본총계	5,468	6,187	6,588	7,065	7,640

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	9,259	9,342	8,779	9,106	9,501
매출원가	7,211	7,386	7,159	7,360	7,570
매출총이익	2,048	1,956	1,620	1,745	1,931
판매비	1,268	1,199	1,138	1,181	1,232
영업이익	779	756	481	565	699
EBITDA	1,225	1,192	966	1,065	1,215
영업외손익	107	309	148	171	164
금융손익	-151	-132	-146	-140	-126
투자손익	423	593	455	394	373
기타영업외손익	-165	-152	-161	-83	-83
세전이익	886	1,066	629	736	863
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	771	835	466	559	656
지배주주지분순이익	755	825	483	554	649
비지배주주지분순이익	16	10	-18	6	7
총포괄이익	668	791	466	559	656
증감률(%YoY)					
매출액	15.2	0.9	-6.0	3.7	4.3
영업이익	131.2	-2.9	-36.4	17.3	23.8
EPS	295.7	8.9	-40.6	14.5	17.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	1,151	916	260	857	731
당기순이익	771	835	466	559	656
현금유출이없는비용및수익	424	200	340	425	478
유형및무형자산상각비	445	436	484	501	516
영업관련자산부채변동	-122	-198	-382	50	-196
매출채권및기타채권의감소	113	-46	-20	138	-138
재고자산의감소	166	233	-319	18	-56
매입채무및기타채무의증가	72	132	-82	20	20
투자활동현금흐름	-460	-403	-212	-252	-268
CAPEX	-615	-492	-600	-600	-600
투자자산의순증	99	235	287	394	373
재무활동현금흐름	-318	-686	-188	-612	-622
사채및차입금의 증가	-199	-389	40	-400	-400
자본금및자본잉여금의증가	13	1	-8	0	0
배당금지급	-25	-58	-58	-57	-81
기타현금흐름	-5	-35	0	0	0
현금의증가	368	-207	-140	-7	-160
기초현금	645	1,012	805	665	658
기말현금	1,012	805	665	658	498

자료: 한화케미칼 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	4.593	5.001	2.971	3.402	3.991
BPS	31,850	36,250	39,580	42,486	45,980
DPS	350	350	350	500	500
Multiple(배)					
P/E	5.4	6.3	6.0	5.2	4.4
P/B	0.8	0.9	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.4	7.3	6.7	5.7	4.8
수익성(%)					
영업이익률	8.4	8.1	5.5	6.2	7.4
EBITDA마진	13.2	12.8	11.0	11.7	12.8
순이익률	8.3	8.9	5.3	6.1	6.9
ROE	15.2	14.6	7.8	8.3	9.0
ROA	5.6	6.1	3.4	4.0	4.6
ROIC	9.6	8.7	5.0	5.8	7.0
안정성및기타					
부채비율(%)	152.7	120.6	113.3	100.2	87.7
이자보상배율(배)	4.5	5.1	3.0	3.6	5.0
배당성향(배)	7.4	6.8	12.1	14.4	12.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한화케미칼 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/04/12	Buy	30,000	-15.7	-4.2	18/11/14	Buy	28,000	-	-
17/04/10	Buy	36,000	-22.9	-14.3					
17/06/21	Buy	39,000	-16.5	-2.6					
18/01/16	Buy	46,000	-35.1	-21.3					
18/06/25	Buy	41,000	-49.1	-44.8					
18/08/16	Buy	37,000	-46.0	-42.4					
18/09/14	Buy	32,000	-45.0	-39.7					

주: *표는 담당자 변경