

Company Brief

2018-11-14

한화케미칼(009830)

시장 기대치를 크게 하회하는 실적

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	21,000 원(유지)
증가(2018/11/13)	16,600 원

Stock Indicator	
자본금	830십억원
발행주식수	16,423만주
시가총액	2,720십억원
외국인지분율	24.7%
52주 주가	15,300~36,200 원
60일평균거래량	1,113,144주
60일평균거래대금	20.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	-19.2	-43.9	-44.9
상대수익률	2.7	-10.9	-27.6	-26.8



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	9,342	8,898	9,566	9,799
영업이익(십억원)	756	530	675	682
순이익(십억원)	825	608	798	787
EPS(원)	4,970	3,691	4,857	4,790
BPS(원)	36,250	39,664	43,908	48,085
PER(배)	6.4	4.5	3.4	3.5
PBR(배)	0.9	0.4		0.3
ROE(%)	14.6	9.7	11.6	10.4
배당수익률(%)	2.4	4.5	4.5	4.5
EV/EBITDA(배)	7.1	6.6	6.0	6.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

3Q18 Review : 전체적인 실적 부진

동사의 3Q18 실적은 매출 2 조 3,119 억원 (q/q +2.7%, Cons. 2 조 1,671 억원), 영업이익 938 억원 (q/q -49.1%, Cons. 1,194 억원)을 기록하며 시장 컨센서스를 하회하였다 <그림 1>. 출하량 증가에 따라 태양광 부문의 적자 규모가 축소되었으나, 기초소재/가공소재/리테일 부문의 실적 부진이 전체적인 실적 악화의 원인으로 작용하였다. 부문별 영업이익으로는, 기초소재가 879 억원 (q/q -51.6%)으로 제품 스프레드 축소에 따라 전 분기 대비 크게 악화되었다. 태양광은 -3 억원 (q/q 적지)로 웨이퍼-모듈 Spread 확대 및 출하량 증가가 실적 호조에 기여하였으나, 매출채권 대손상각비 [180 억원]이 반영되며 실적 개선폭을 제한하였다. 가공소재는 -15 억원 (q/q 적전)으로 배기가스 국제표준시험방식(WLTP) 채택에 따른 해외법인 판매 감소로 적자전환하였다. 리테일 부문은 15 억원 (q/q +15.4%)이었는데, 비수기에 따른 매출 감소 및 일회성 비용 (10 억원)이 실적 개선폭을 제한하였다. 지분법이익은 1,357 억원 (q/q +1.9%)으로 PTA 가격 강세가 실적 방어에 기여하였다 [YNCC 680 억원 (q/q -161 억원), 한화종합화학/토탈 571 억원 (q/q +151 억원), 한화호텔앤드리조트 14 억원 (q/q +78 억원)]. 이외 특이사항으로는, 중국의 잉곳/웨이퍼 설비 폐쇄에 따른 자산손상 금액 1,400 억원이 영업외비용으로 반영되었다.

4Q18 Preview : 실적 개선 모멘텀 부재

동사의 4Q18 실적은 매출 2 조 2,602 억원 (q/q -3.9%), 영업이익 802 억원 (q/q -36.2%)을 기록할 것으로 전망한다. 기초소재 부문은 폴리실리콘 설비의 정기보수가 11 월 5 일부터 40 일간 예정되어 있는데다, 대부분의 제품 마진이 약세를 보이고 있어 실적 개선이 쉽지 않다. 또한, 폴리실리콘 가격 하락에 따라 관련 설비에 대해 추가적인 자산손상 비용 인식 가능성도 존재한다. 태양광 부문은 지분법으로 인식되었던 큐셀코리아의 실적이 11 월부터 연결로 인식됨에 따라 실적 외형과 수익성이 점진적으로 개선될 것이다. 가공소재 부문은 국내 완성차업체들의 판매 부진이 이어지고 있기 때문에, WLTP 도입에 따른 유럽 자동차 고객사들의 신차 출시 지연이 해소되어야 비로소 실적 개선이 가능할 것이다. 리테일 부문은 성수기 진입에 따른 실적 개선을 기대해 볼 수 있다. 지분법이익은 여천 NCC 와 한화종합화학의 정기보수로 인해 전 분기 대비 악화될 것으로 전망한다.

역사적 Valuation 저점이나, 단기 주가 상승모멘텀이 부재한 상황

현재 동사의 주가는 PBR 0.41x 수준으로 역사적 Valuation 저점에 근접해 있으나, 단기적으로 주가 상승을 이끌어 낼 수 있는 모멘텀이 부재한 상황이다. Bottom-Fishing은 가능할 것이나, 현 시점에서 주가 Upside는 크지 않아 보인다.

투자의견 Buy, 목표주가 21,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 21,000 원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd 42,847 원에 Target PBR 0.51x 를 적용하여 산출하였다.

## Earnings : 시장 기대치를 크게 하회하는 실적

〈그림 1〉 한화케미칼의 3Q18 잠정실적 및 컨센서스와의 비교

(십억원)	3Q17	y/y	2Q18	q/q	3Q18	Consensus [1M]	Gap %
매출액	2,313.0	-0.1%	2,250.5	2.7%	<b>2,311.9</b>	2,167.1	6.7%
영업이익	215.2	-56.4%	184.4	-49.1%	<b>93.8</b>	119.4	-21.5%
세전이익	331.9	적전	260.7	적전	<b>-2.6</b>	160.4	-101.6%
지배주주 순이익	252.7	적전	186.0	적전	<b>-22.7</b>	136.5	-116.6%

자료:하이투자증권

〈그림 2〉 한화케미칼의 연간 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		Gap%	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	8,854.7	9,923.8	<b>8,898.5</b>	<b>9,565.6</b>	0.5%	-3.6%
영업이익	597.3	698.4	<b>530.5</b>	<b>674.9</b>	-11.2%	-3.4%
지배주주 순이익	705.8	747.7	<b>608.2</b>	<b>797.7</b>	-13.8%	6.7%

자료:하이투자증권

〈그림 3〉 한화케미칼의 실적 추정 및 주요 가정 사항

한화케미칼 [009830]	단위	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>주요 가정</b>												
두바이 유가 [Avg]	USD/bbl	53.4	49.8	50.7	59.4	64.4	72.2	74.7	72.0	53.3	70.8	67.3
두바이 유가 [Avg, 1M Lag]	USD/bbl	54.5	51.5	48.2	58.1	64.7	68.9	73.1	73.6	53.1	70.1	67.3
두바이 유가 [End]	USD/bbl	51.9	46.5	55.8	64.0	65.5	75.3	84.9	67.3	64.0	67.3	67.3
사우디 OSP [Avg, 1M Lag]	USD/bbl	-0.2	-0.2	-0.5	0.2	1.5	1.3	2.0	1.9	-0.2	1.7	1.6
KRW/USD 환율 [Avg]	KRW/USD	1,152.1	1,128.9	1,131.8	1,105.5	1,071.4	1,079.2	1,120.1	1,130.0	1,129.6	1,100.2	1,130.0
KRW/USD 환율 [End]	KRW/USD	1,116.7	1,144.4	1,144.3	1,066.4	1,060.3	1,113.9	1,110.0	1,110.0	1,066.4	1,110.0	1,110.0
<b>매출액</b>	<b>십억원</b>	<b>2,191.4</b>	<b>2,485.6</b>	<b>2,313.0</b>	<b>2,351.9</b>	<b>2,076.1</b>	<b>2,250.5</b>	<b>2,311.9</b>	<b>2,260.2</b>	<b>9,341.8</b>	<b>8,898.7</b>	<b>9,566.4</b>
기초소재	십억원	1,052.7	1,064.5	1,102.5	1,107.9	1,094.1	1,153.7	1,130.3	1,000.5	4,327.6	4,378.6	3,969.3
태양광	십억원	751.5	872.4	837.5	953.3	827.4	806.4	817.7	1,063.8	3,414.7	3,515.3	4,983.3
가공소재	십억원	263.0	232.3	243.4	243.7	231.2	257.1	274.4	274.7	982.4	1,037.4	1,169.6
리테일	십억원	167.2	159.8	184.6	203.8	177.5	177.6	159.7	176.3	715.4	691.1	597.9
<b>영업이익</b>	<b>십억원</b>	<b>196.6</b>	<b>218.8</b>	<b>215.2</b>	<b>125.8</b>	<b>172.1</b>	<b>184.4</b>	<b>93.8</b>	<b>80.2</b>	<b>756.4</b>	<b>530.4</b>	<b>674.8</b>
기초소재	십억원	167.3	161.2	182.2	120.4	148.3	181.7	87.9	51.2	631.1	469.1	517.3
태양광	십억원	10.7	15.3	5.2	-16.9	35.0	-4.3	-0.3	1.7	14.3	32.1	123.6
가공소재	십억원	7.5	-1.3	2.8	-6.8	-6.1	2.0	-1.5	-3.8	2.2	-9.4	-3.5
리테일	십억원	-1.3	-11.3	16.7	18.8	4.8	1.3	1.5	12.9	22.9	20.5	15.0
<b>영업이익률</b>	<b>%</b>	<b>9.0%</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.3%</b>	<b>5.4%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.2%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.5%</b>	<b>8.1%</b>	<b>6.0%</b>	<b>7.1%</b>
기초소재	%	15.9%	15.1%	16.5%	10.9%	13.6%	15.7%	7.8%	5.1%	14.6%	10.7%	13.0%
태양광	%	1.4%	1.8%	0.6%	-1.8%	4.2%	-0.5%	0.0%	0.2%	0.4%	0.9%	2.5%
가공소재	%	2.9%	-0.6%	1.2%	-2.8%	-2.6%	0.8%	-0.5%	-1.4%	0.2%	-0.9%	-0.3%
리테일	%	-0.8%	-7.1%	9.0%	9.2%	2.7%	0.7%	0.9%	7.3%	3.2%	3.0%	2.5%
<b>세전이익</b>	<b>십억원</b>	<b>392.5</b>	<b>305.2</b>	<b>331.9</b>	<b>36.3</b>	<b>366.7</b>	<b>260.8</b>	<b>-0.4</b>	<b>184.7</b>	<b>1,065.9</b>	<b>811.8</b>	<b>1,064.7</b>
<b>당기순이익</b>	<b>십억원</b>	<b>324.2</b>	<b>249.4</b>	<b>252.1</b>	<b>8.9</b>	<b>292.5</b>	<b>185.1</b>	<b>-34.8</b>	<b>166.1</b>	<b>834.5</b>	<b>608.8</b>	<b>798.5</b>
지배주주순이익	십억원	321.3	236.4	252.7	14.4	296.6	186.0	-22.7	148.3	824.7	608.2	797.7

자료:하이투자증권

## Conference Call Q&A

Q1) 경쟁기업 BASF 의 가동률과 출하량 현황은?

A1) 독일 BASF 의 경우 정상적인 가동으로 시장에 물량이 출회되고 있다. 국내 BASF 는 독일 공장의 가동률 상승 이후 가동률 조정을 통해 생산 물량 조절 중에 있다.

Q2) 잉곳설비 폐쇄에 따라 자산손상 금액이 1,400 억원 반영되었는데, 추가적인 상각은 없다고 봐도 괜찮은 것인지?

A3) 금번 실적에 반영된 잉곳 관련 손실은 전부 다 반영된 것으로, 향후에 추가적으로 반영될 손실은 없다.

Q3) 가공소재부문에서 배기가스 국제표준시험방식(WLTP) 채택이 실적에 어떤 영향을 미쳤던 건지?

A3) WLTP 가 작년 말부터 도입되었는데, 폭스바겐 등 유럽 자동차 고객사들이 변경된 배기가스 테스트 인증을 받지 못하며 신차 출시가 지연되고 있다. 해외 법인 매출은 현대/기아차의 미국 판매 부진 및 당사가 납품중인 Audi/BMW 등의 차량 판매 감소로 부진하였다.

Q4) 중국의 잉곳 생산설비의 재가동 가능성은 있는 것인지?

A4) 중국의 잉곳/웨이퍼 관련 생산시설의 가동은 없을 것이다.

Q5) 영업외손익 Breakdown?

A5) 지분법이익 +1,357 억원, 이자비용 -390 억원, 잉곳 설비 폐쇄에 따른 유/무형 자산 손상차손 -1,412 억원, 환관련손실 -400 억원

Q6) 가공소재부문의 고객사 매출 Breakdown? 국내/해외 고객사 비중은?

A6) 가공소재부문에서 자동차소재가 80~90% 차지한다. 지역별로는 국내가 60%, 해외가 40% 정도이다. 고객별로는 현대차가 68%, 기아차가 32%이다.

Q7) 폴리실리콘 가동률 현황 및 전망은?

A7) 3Q18 의 가동률은 100%를 기록하였다. 4Q18 에는 폴리실리콘 설비 정기보수가 예정되어 있다 11 월 5 일부터 40 일정도 실시 예정이다. 4Q18 가 전분기 대비 시황이 소폭 개선될 것으로 예상되기 때문에, 시황에 따른 별도의 가동률 조정은 없을 것이다.

Q8) 폴리실리콘에 대한 자산손상 발생 가능성은?

'17 년까지 총 3 개년에 걸쳐 1,800 억원의 손상 비용처리를 하였다. 올해도 확정된 바는 없지만, 폴리실리콘 설비에 대한 자산재평가를 실시함에 따라 일회성 비용이 4Q18 에 반영될 가능성은 있다.

Q9) 태양광 부문에서 매출채권 상각손실이 있었는데, 4Q18 에도 다시 발생할 가능성은?

금번에 반영된 채권 상각은 회계법인과의 협의하에 회계적 관점으로 충당금을 설정한 것이며, 지속적으로 회수 노력중이다. 현재로서는 채권 관련해서 추가적인 충당금 설정에 대해 회계법인과 논의중인 사항은 없다. 연말 감사시에 매출채권별 회수 현황에 따라 결정될 것으로 예상된다.

Q10) 폴리실리콘 설비의 잔여 자산 가치는?

A10) 3 분기 말 기준, 4 천억원 중반 정도 남아 있다.

## Q11) 지분법 수익 Breakdown?

A11) YNCC 680 억원 (q/q -161 억원), 한화종합화학/토탈 571 억원 (q/q +151 억원), 한화호텔앤드리조트 14 억원 (q/q +78 억원), 총 1,357 억원 인식

## Q12) 기초소재부문 주요 제품별 전망은?

Ethylene: 일부 PE 생산업체들의 가동을 조정을 통해서 판매가 증가하고 있어 가격이 하락하고 있다.

PE: 미국산 신증설 물량의 비 중국 시장 유입으로 공급확대가 지속될 것으로 예상되는 가운데, 아시아 및 남미 시장의 환율 불안정과 수요 약세, 연말 구매 둔화 영향으로 시황은 약세가 지속될 것으로 예상된다.

PVC: 인도수요는 점진적으로 회복하고 있으나, 미-중 무역분쟁으로 중국의 수요 약세가 이어질 것으로 예상된다. 미국 PVC 의 연말 재고 감축을 위한 수출량 증가로 인해, 동북아 지역의 PVC 가격은 약보합세를 나타낼 것으로 예상된다.

가성소다: 인도의 BIS 등록 이슈로 인해 인도향 수출이 쉽지 않아서, 동남아향 Spot 수출 집중으로 시장 경쟁이 심화된 상황이다. 이로 인해 국제가 약세가 지속되고 있다. 인도 가성비소다 수요처들이 인도 정부에 BIS 등록 유예를 요청하고 있고, 승인될 경우 연말 이전에 국제가 및 수입가의 반등이 가능할 것으로 전망한다.

TDI: 중국 엔타이 완화가 4Q 내에 공장 가동을 발표하였으며, 중동 및 아프리카 주요 시장에 공격적인 마케팅을 진행하고 있다. 전반적으로는 완화의 신설 물량 출회에 따른 영향으로 시황 약세가 지속될 것이다. 물량 증가에 대한 우려감 해소 시에 가격이 안정세를 찾을 것으로 예상된다.

폴리실리콘: '18 년 하반기 폴리실리콘 웨이퍼 업체들의 조기 정기보수 및 감산에 따른 공급 감소 영향으로, 중국 태양광 정책 발표 이후에도 양호한 가격을 유지하였다. 지금까지는 태양광 설치 수요 약세가 이어지면서 가격 하락을 유도하였다. 그러나 중국의 Top Runner 프로그램으로 인해 Mono 수요 증가가 예상된다. 이에 따라 폴리실리콘 가격의 하단을 어느정도 지지해줄 것으로 예상된다.

## Q13) 태양광 부문 매출액이 전분기 대비해서 크게 늘어났는데, 판가 하락을 판매량 증가가 상쇄한 것인지?

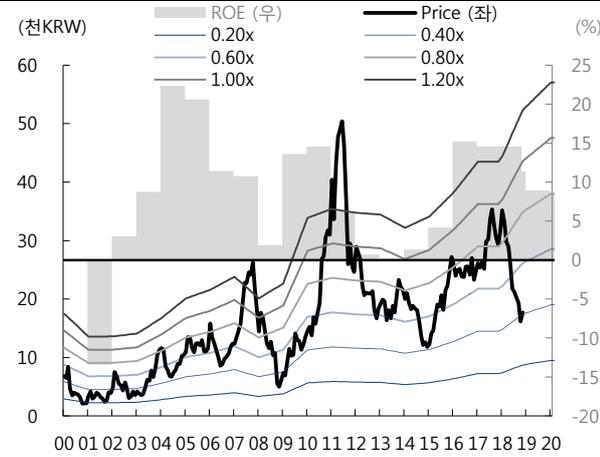
A13) 모듈 ASP 는 하락하고 있으나, 당사 제품의 경쟁력이 있기 때문에 타 경쟁업체 대비 Pricing 이 나쁘지 않다. 더불어 물량은 전분기 대비 200MW 정도 늘어났다.

## Q14) 현 수준의 웨이퍼 가격이 유지된다면, 2%대의 영업이익률이 유지될 수 있을 것인지?

A14) 모듈 가격 하락세가 지속될 것이나, 원재료 가격도 동반 하락할 것이다. 뿐만 아니라 주요 시장의 회복으로 판매량이 증가하며 견조한 실적을 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

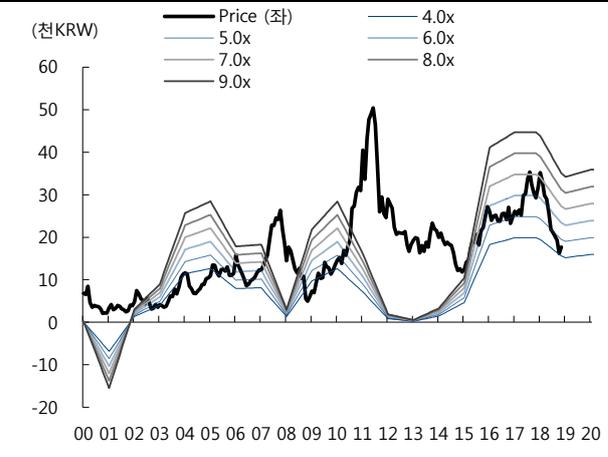
# Multiple Band Charts & Consensus

〈그림 4〉 한화케미칼 PBR/ROE Band Chart



자료:하이투자증권

〈그림 5〉 한화케미칼 PER Band Chart



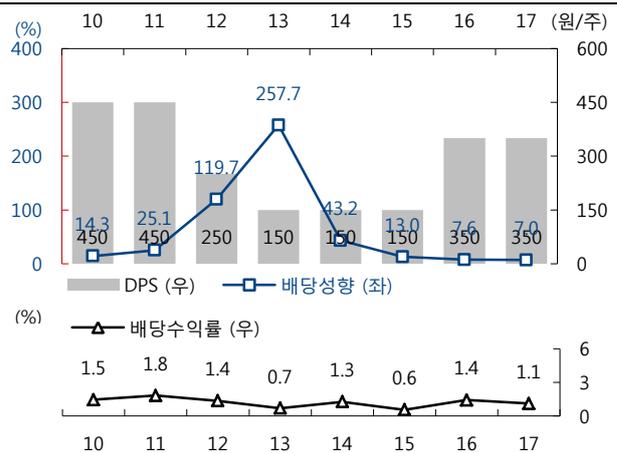
자료:하이투자증권

〈그림 6〉 한화케미칼의 상대수익률 및 FY1 Consensus 추이



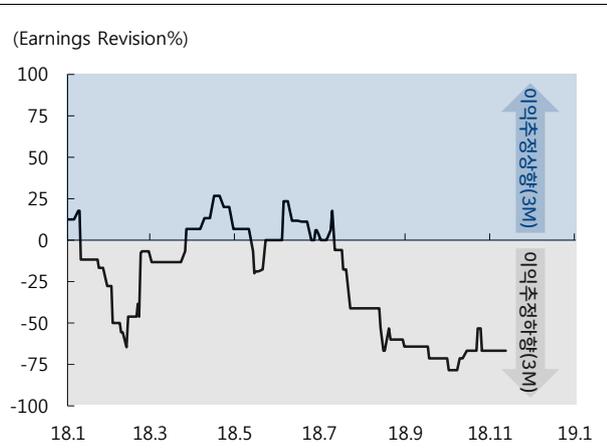
자료:하이투자증권

〈그림 7〉 한화케미칼의 DPS, 배당성향, 배당수익률 추이



자료:하이투자증권

〈그림 8〉 한화케미칼의 Earning Revision (3M) 추이



자료:하이투자증권

〈그림 9〉 한화케미칼의 4Q18/2018 영업이익 Consensus(1M)



자료:하이투자증권

## Global Peergroup & Valuation

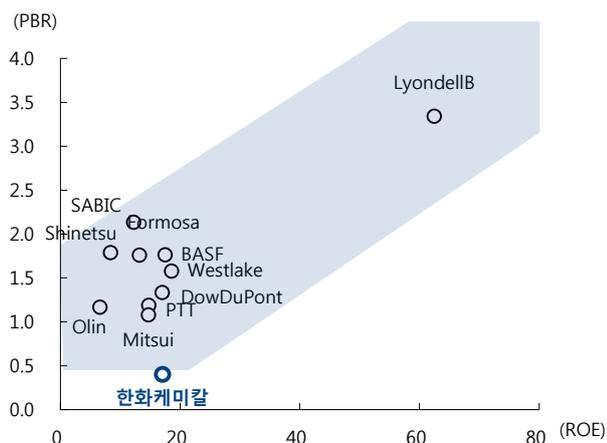
동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 21,000 원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd 42,847 원에 Target PBR 0.51x 를 적용하여 산출하였다.

〈그림 10〉 Global Peergroup Valuation Multiples

기업명 ▶ 국가 ▶	한화케미칼 SK	DowDuPont US	SABIC SR	BASF GE	Shinetsu JN	LyondellB US	Formosa TA	Westlake US	PTT TH	Mitsui JN	Olin US	Peergroup Average
<b>PBR [A]</b>	<b>0.4</b>	<b>1.3</b>	<b>2.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>3.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>
PBR'12 [B]	0.6	#N/A	1.9	2.7	1.4	2.9	2.1	2.8	1.4	0.7	1.7	2.0
PBR'13 [C]	0.7	#N/A	2.1	2.6	1.7	3.5	2.0	3.4	1.5	0.5	2.1	2.2
PBR'14 [D]	0.4	#N/A	1.6	2.3	1.4	4.7	1.6	2.8	1.0	0.7	1.7	2.0
PBR'15 [E]	1.0	#N/A	1.4	2.1	1.7	5.8	1.7	2.2	1.0	1.0	1.2	2.0
PBR'16 [F]	0.8	2.7	1.7	2.6	1.2	5.7	1.8	2.0	1.1	1.0	1.9	2.2
PBR'17 [G]	0.9	1.7	1.9	2.5	1.9	4.9	1.8	2.8	1.4	1.2	2.2	2.2
PBR'18E	0.4	1.3	2.1	1.8	1.8	3.3	1.8	1.6	1.2	1.1	1.2	1.7
PBR'19E	0.4	1.3	2.0	1.7	1.6	3.0	1.7	1.4	1.1	0.9	1.1	1.6
<b>ROE</b>	<b>12.2</b>	<b>2.2</b>	<b>13.3</b>	<b>17.3</b>	<b>13.5</b>	<b>64.1</b>	<b>17.5</b>	<b>34.6</b>	<b>16.4</b>	<b>14.5</b>	<b>29.3</b>	<b>22.2</b>
ROE'12 [H]	0.7	#N/A	17.5	19.8	7.0	26.2	6.4	21.1	16.2	-0.3	15.1	14.3
ROE'13 [I]	0.2	#N/A	16.8	18.6	7.0	32.7	8.5	28.3	14.4	-2.2	17.0	15.7
ROE'14 [J]	1.3	#N/A	14.7	18.9	6.8	40.0	6.5	25.4	6.7	-6.9	10.0	13.6
ROE'15 [K]	4.2	#N/A	11.6	13.6	6.9	60.1	10.8	20.8	9.0	4.5	-0.1	15.3
ROE'16 [L]	15.1	10.2	11.0	12.9	7.5	60.8	13.1	11.7	10.7	5.8	-0.2	14.4
ROE'17 [M]	14.5	4.4	11.5	18.5	8.5	65.0	15.0	30.9	15.1	15.6	21.9	20.6
ROE'18E	17.1	17.0	12.3	17.5	8.4	62.5	13.2	18.6	14.8	14.7	6.6	18.6
ROE'19E	9.9	9.9	13.5	15.7	12.3	37.9	14.4	17.7	13.7	15.7	11.6	16.2
<b>COE</b>	<b>29.4</b>	<b>1.6</b>	<b>6.1</b>	<b>9.9</b>	<b>8.0</b>	<b>19.2</b>	<b>10.0</b>	<b>20.2</b>	<b>13.6</b>	<b>14.7</b>	<b>25.1</b>	<b>12.8</b>
COE'12 [H/B]	1.1	#N/A	9.4	7.4	5.0	8.9	3.0	7.5	11.4	#N/A	8.7	#N/A
COE'13 [I/C]	0.3	#N/A	7.8	7.0	4.1	9.3	4.4	8.4	9.6	#N/A	8.2	#N/A
COE'14 [J/D]	3.1	#N/A	9.5	8.1	4.8	8.6	4.0	9.1	6.6	#N/A	5.7	#N/A
COE'15 [K/E]	4.4	#N/A	8.2	6.5	4.0	10.3	6.3	9.6	9.3	4.8	#N/A	#N/A
COE'16 [L/F]	19.8	3.8	6.3	5.1	6.1	10.6	7.2	5.7	9.4	5.9	#N/A	#N/A
COE'17 [M/G]	16.9	2.6	6.1	7.4	4.4	13.4	8.2	10.9	10.8	12.7	10.1	8.7
COE'18E	42.5	12.8	5.8	9.9	4.7	18.7	7.5	11.8	12.4	13.6	5.7	10.3
COE'19E	26.9	7.8	6.7	9.4	7.7	12.8	8.6	12.8	12.4	16.7	10.8	10.6
<b>PER</b>	<b>3.6</b>	<b>18.6</b>	<b>16.9</b>	<b>11.0</b>	<b>13.1</b>	<b>7.9</b>	<b>10.9</b>	<b>8.7</b>	<b>7.7</b>	<b>7.2</b>	<b>11.8</b>	<b>11.4</b>
<b>EV/EBITDA</b>	<b>5.8</b>	<b>24.9</b>	<b>8.2</b>	<b>7.6</b>	<b>6.4</b>	<b>6.7</b>	<b>18.9</b>	<b>6.0</b>	<b>6.3</b>	<b>6.6</b>	<b>5.9</b>	<b>9.8</b>

자료:하이투자증권

〈그림 11〉 한화케미칼의 Global Peergroup PBR/ROE Chart



자료:하이투자증권

〈그림 22〉 한화케미칼의 목표주가 산정 Table

<b>Target PBR (ROE/COE)</b>	<b>0.51x</b>
<b>적용 ROE (12M Fwd)</b>	<b>11.1%</b>
<b>적용 COE (CAPM)</b>	<b>22.0%</b>
산출 COE (RFR+MRP*Beta)	5.3%
Risk Free Return (Rf, 국제 5년물 수익률)	2.4%
Beta (β, KOSPI 수익률 대비)	1.6
Market Risk Premium (MRP, Rm-Rf)	1.8%
Market Return (Rm, KOSPI 수익률)	4.2%
<b>Peergroup 평균 COE</b>	<b>9.2%</b>
<b>BPS (12M Fwd)</b>	<b>42,847</b>
<b>Target Price (12M)</b>	<b>21,000</b>
<b>Implied Target Price (12M)</b>	<b>21,700</b>
<b>Closing Price (11/13)</b>	<b>16,600</b>
<b>Upside</b>	<b>26.5%</b>

자료:하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,222	4,189	4,636	5,073	매출액	9,342	8,898	9,566	9,799
현금 및 현금성자산	805	783	792	773	증가율(%)	0.9	-4.7	7.5	2.4
단기금융자산	366	549	824	1,237	매출원가	7,386	7,235	7,701	7,937
매출채권	1,723	1,644	1,768	1,813	매출총이익	1,956	1,663	1,865	1,863
재고자산	1,144	1,089	1,171	1,200	판매비와관리비	1,199	1,133	1,190	1,180
비유동자산	9,427	10,269	11,222	12,141	연구개발비	81	77	83	85
유형자산	5,588	5,779	6,098	6,380	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	422	418	415	412	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	13,649	14,458	15,858	17,214	영업이익	756	530	675	682
유동부채	4,894	4,699	4,697	4,662	증가율(%)	-2.9	-29.9	27.2	1.1
매입채무	1,305	1,243	1,337	1,369	영업이익률(%)	8.1	6.0	7.1	7.0
단기차입금	2,012	2,012	2,012	2,012	이자수익	15	18	21	26
유동성장기부채	630	632	634	636	이자비용	149	166	189	212
비유동부채	2,568	3,072	3,776	4,480	지분법이익(손실)	593	465	446	446
사채	1,039	1,339	1,839	2,339	기타영업외손익	-152	-37	110	106
장기차입금	737	937	1,137	1,337	세전계속사업이익	1,066	812	1,065	1,050
부채총계	7,462	7,771	8,473	9,142	법인세비용	231	203	266	263
자배주주지분	6,015	6,514	7,211	7,897	세전계속이익률(%)	11.4	9.1	11.1	10.7
자본금	830	821	821	821	당기순이익	835	609	798	788
자본잉여금	829	829	829	829	순이익률(%)	8.9	6.8	8.3	8.0
이익잉여금	4,365	4,915	5,656	6,385	지배주주귀속 순이익	825	608	798	787
기타자본항목	-8	-51	-94	-138	기타포괄이익	-43	-43	-43	-43
비지배주주지분	172	173	174	175	총포괄이익	791	566	755	744
자본총계	6,187	6,687	7,385	8,072	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	916	1,891	1,957	2,070	주당지표(원)				
당기순이익	835	609	798	788	EPS	4,970	3,691	4,857	4,790
유형자산감가상각비	420	412	434	471	BPS	36,250	39,664	43,908	48,085
무형자산상각비	16	15	14	14	CFPS	7,595	6,281	7,588	7,745
지분법관련손실(이익)	593	465	446	446	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-403	-1,193	-1,287	-1,427	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-468	-753	-753	-753	PER	6.4	4.5	3.4	3.5
무형자산의 처분(취득)	16	-11	-11	-11	PBR	0.9	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	235	-182	-184	-186	PCR	4.2	2.6	2.2	2.1
재무활동 현금흐름	-686	261	470	470	EV/EBITDA	7.1	6.6	6.0	6.0
단기금융부채의증감	-	2	2	2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-453	500	700	700	ROE	14.6	9.7	11.6	10.4
자본의증감	-	-8	-	-	EBITDA 이익률	12.8	10.8	11.7	11.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	120.6	116.2	114.7	113.3
현금및현금성자산의증감	-207	-22	9	-18	순부채비율	52.5	53.6	54.2	53.4
기초현금및현금성자산	1,012	805	783	792	매출채권회전율(x)	5.7	5.3	5.6	5.5
기말현금및현금성자산	805	783	792	773	재고자산회전율(x)	7.3	8.0	8.5	8.3

자료 : 한화케미칼, 하이투자증권 리서치센터

한화케미칼  
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2017-07-24(담당자변경)	Buy	42,000	1년	-27.5%	-9.5%
2018-10-15(담당자변경)	Buy	21,000	1년		

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 기관투자자 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 : 원민석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	90.1%	9.9%	-