

한화케미칼

BUY(유지)

009830 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	28,000원	현재주가(02/20)	23,200원	Up/Downside	+20.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 21

진부하지만, 비가 온 뒤에는 땅이 굳는다

News

4Q18 영업적자 959억원, 비용 반영에 따른 영업/세전 shock: 한화케미칼의 4Q18 영업실적은 적자 959억원으로 시장 컨센서스 400억원/DB 추정치 356억원을 크게 하회했다. 부진의 원인은 4Q 급격한 화학/태양광 시장 둔화에 따라 기본 영업환경이 악화된데다 대규모 상각까지 겹쳤기 때문이다. 영업단에는 기초소재 인건비 250억원, 태양광 한화큐셀 매출채권 상각 470억원, 기타 150억원의 일회성이 발생했으며, 영업외로는 폴리실리콘/큐셀 불용자산 및 터키 자산 상각 1,900억원이 반영되었다. 19년 배당은 보통주 기준 200원으로 발표되었으며, 1%의 자사주 매입/소각을 결정했다.

Comment

1Q19E 영업이익 782억원, 본격적인 개선의 시작: 1Q19 영업이익은 782억원으로 개선될 것으로 전망한다. 저가 원재료가 본격 반영되고 4Q 일회성 비용의 기저효과가 사라지며 기초소재는 510억원으로 흑자전환, 태양광은 259억원으로 흑자전환할 것으로 예상한다. 4Q 태양광 시장 부진에도 11월/12월 영업이익 120억원을 시현한 합병 전 한화큐셀코리아의 온기 반영될 분기 실적 체력을 주목할 필요가 있다. 또한 화학 제품군 중 눈에 띄는 spread 개선이 나타나고 있는 것은 PVC며 가성소다 역시 점진적으로 반등하고 있음을 고려할 때 이익 개선 폭이 가파를 수 있음을 염두하자.

Action

19년 개선을 위한 자산 상각 진행, 19년 컨센서스 상향 가능성에 주목: 18년 PVC/가성소다/LDPE/TDI/폴리실리콘/한화큐셀의 동반 부진이 나타나면서 이익은 급락했다. 하지만 현재 폴리실리콘/TDI를 제외한 대부분의 제품군이 개선되고 있으며, 부진한 부분의 자산 상각을 통해 19년 부담을 일정 부분 덜어냈다. 19년 이익 컨센서스의 점진적인 상황이 나타날 가능성이 높다고 판단하며, 한화케미칼에 대한 투자이견 Buy, 목표주가 28,000원을 유지한다.

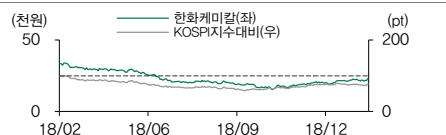
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	9,259	9,342	9,046	10,230	11,008
(증가율)	15.2	0.9	-3.2	13.1	7.6
영업이익	779	756	354	582	716
(증가율)	131.2	-2.9	-53.2	64.3	23.1
지배주주순이익	755	825	187	532	642
EPS	4,593	5,001	1,147	3,269	3,945
PER (H/L)	6.3/4.8	7.7/4.8	17.6	7.1	5.9
PBR (H/L)	0.9/0.7	1.1/0.7	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA (H/L)	7.0/6.1	8.2/6.3	8.7	7.0	5.9
영업이익률	8.4	8.1	3.9	5.7	6.5
ROE	15.2	14.6	3.1	8.3	9.3

Stock Data

52주 최저/최고	15,300/33,800원
KOSDAQ /KOSPI	751/2,230pt
시가총액	37,842억원
60일-평균거래량	997,614
외국인지분율	24.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	한화 외 3 인 36.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.2	30.3	-30.6
상대기준	3.0	21.7	-24.9

도표 1. 한화케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
연결 매출액	2,076	2,251	2,312	2,408	2,284	2,509	2,644	2,793	9,342	9,046	10,230
%YoY	-5.3	-9.5	0.0	2.4	10.0	11.5	14.4	16.0	0.9	-3.2	13.1
%QoQ	-11.7	8.4	2.7	4.1	-5.1	9.9	5.4	5.6			
기초소재	1,094	1,154	1,130	994	867	993	940	910	4,328	4,372	3,710
가공소재	231	257	274	285	254	262	280	291	982	1,048	1,087
리테일	178	178	160	189	185	184	165	203	715	704	737
태양광	827	806	818	1,171	1,166	1,262	1,450	1,627	3,415	3,623	5,505
기타	243	270	268	243	231	256	255	231	1,480	1,024	972
연결 영업이익	172	184	94	-96	78	165	191	147	756	354	582
%YoY	-12.5	-15.7	-56.4	적전	-54.6	-10.6	104.1	흑전	-2.9	-53.2	64.3
%QoQ	36.8	7.1	-49.1	적전	흑전	110.8	16.2	-23.0			
기초소재	148	182	88	-51	51	121	106	43	631	367	320
가공소재	-6	2	-2	-8	-3	0	0	-3	2	-13	-5
리테일	5	1	2	11	4	0	4	12	23	19	20
태양광	35	-4	0	-41	26	43	81	95	14	-11	246
기타	2	7	8	-12	2	3	3	2	75	5	10
영업이익률	8.3	8.2	4.1	-4.0	3.4	6.6	7.2	5.3	8.1	3.9	5.7
기초소재	13.6	15.7	7.8	-5.1	5.9	12.2	11.2	4.7	14.6	8.4	8.6
가공소재	-2.6	0.8	-0.5	-2.7	-1.0	0.0	0.0	-1.0	0.2	-1.3	-0.5
리테일	2.7	0.7	0.9	6.1	1.9	0.1	2.3	5.9	3.2	2.7	2.7
태양광	4.2	-0.5	0.0	-3.5	2.2	3.4	5.6	5.9	0.4	-0.3	4.5
기타	0.7	2.7	2.9	-5.1	1.0	1.0	1.0	1.0	5.1	0.4	1.0

자료: 한화케미칼 DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	4,524	4,222	4,438	4,518	4,645
현금및현금성자산	1,012	805	547	371	104
매출채권및기타채권	1,567	1,712	1,782	1,781	1,994
재고자산	1,421	1,144	1,508	1,624	1,739
비유동자산	9,294	9,427	9,609	9,768	9,887
유형자산	5,761	5,588	5,741	5,894	6,018
무형자산	426	422	433	439	435
투자자산	2,629	2,987	3,155	3,155	3,155
자산총계	13,818	13,649	14,046	14,286	14,532
유동부채	4,963	4,894	4,813	4,797	4,676
매입채무및기타채무	1,920	1,802	1,878	2,062	2,141
단기차입금및단기차채	1,855	2,012	1,792	1,592	1,392
유동성장기부채	400	630	630	630	630
비유동부채	3,387	2,568	2,926	2,726	2,526
사채및장기차입금	2,575	1,776	2,106	1,906	1,706
부채총계	8,350	7,462	7,740	7,523	7,202
자본금	830	830	821	821	821
자본잉여금	828	829	829	829	829
이익잉여금	3,586	4,365	4,519	4,970	5,530
비지배주주지분	183	172	146	151	158
자본총계	5,468	6,187	6,307	6,763	7,330

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	9,259	9,342	9,046	10,230	11,008
매출원가	7,211	7,386	7,543	8,349	8,894
매출총이익	2,048	1,956	1,503	1,881	2,114
판매비	1,268	1,199	1,149	1,299	1,398
영업이익	779	756	354	582	716
EBITDA	1,225	1,192	817	1,043	1,207
영업외손익	107	309	-66	125	137
금융손익	-151	-132	-139	-136	-125
투자손익	423	593	418	334	335
기타영업외손익	-165	-152	-345	-73	-73
세전이익	886	1,066	288	707	853
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	771	835	160	537	648
지배주주지분순이익	755	825	187	532	642
비지배주주지분순이익	16	10	-26	5	6
총포괄이익	668	791	160	537	648
증감률(%YoY)					
매출액	15.2	0.9	-3.2	13.1	7.6
영업이익	131.2	-2.9	-53.2	64.3	23.1
EPS	295.7	8.9	-77.1	185.0	20.7

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	1,151	916	102	720	660
당기순이익	771	835	160	537	648
현금유출이없는비용및수익	424	200	314	434	488
유형및무형자산상각비	445	436	463	461	491
영업관련자산부채변동	-122	-198	-244	-82	-271
매출채권및기타채권의감소	113	-46	-71	1	-213
재고자산의감소	166	233	-364	-116	-115
매입채무및기타채무의증가	72	132	76	184	79
투자활동현금흐름	-460	-403	-250	-315	-311
CAPEX	-615	-492	-600	-600	-600
투자자산의순증	99	235	250	334	335
재무활동현금흐름	-318	-686	-110	-582	-617
사채및차입금의 증가	-199	-389	110	-400	-400
자본금및자본잉여금의증가	13	1	-8	0	0
배당금지급	-25	-58	-58	-33	-81
기타현금흐름	-5	-35	0	0	0
현금의증가	368	-207	-258	-176	-267
기초현금	645	1,012	805	547	371
기말현금	1,012	805	547	371	104

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	4,593	5,001	1,147	3,269	3,945
BPS	31,850	36,250	37,905	40,678	44,126
DPS	350	350	200	500	500
Multiple(배)					
P/E	5.4	6.3	17.6	7.1	5.9
P/B	0.8	0.9	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.4	7.3	8.7	7.0	5.9
수익성(%)					
영업이익률	8.4	8.1	3.9	5.7	6.5
EBITDA마진	13.2	12.8	9.0	10.2	11.0
순이익률	8.3	8.9	1.8	5.3	5.9
ROE	15.2	14.6	3.1	8.3	9.3
ROA	5.6	6.1	1.2	3.8	4.5
ROIC	9.6	8.7	2.8	6.0	7.1
안정성및기타					
부채비율(%)	152.7	120.6	122.7	111.2	98.3
이자보상배율(배)	4.5	5.1	2.3	3.9	5.3
배당성향(배)	7.4	6.8	20.1	15.0	12.4

자료: 한화케미칼 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 게재된 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 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

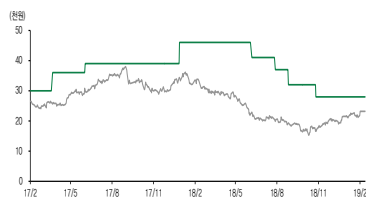
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 현주가 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