

# 한화케미칼 (009830)

## 브라질의 수급변화로 아시아 PVC/가성소다 동반 상승 예상

### 글로벌 최대 브라질 알루미늄 재가동으로 수요 증가 예상

브라질 Alunorte는 글로벌 최대의 알루미늄 정제설비를 보유하고 있으며, 연간 60만톤의 가성소다를 미국으로부터 공급받는다. 동 설비는 식수오염 이슈로 2018년 3월부터 가동률 50% 이하로 감축 운영되어 왔다. 이로 인해, 미국 가성소다의 브라질 수출은 축소되었고, 2018년 4월 인도의 BIS 인증과 맞물려 글로벌 가성소다 공급과잉의 원인이 되었다. 하지만, 2019년 5/20일 부로 Alunorte의 생산량 제한이 해제되었다. 이로 인해, 동 설비의 가동률은 7월 85%, 11월 Full 가동이 예상된다. 브라질 가성소다 수입량 증가와 미국/아시아의 공급과잉이 해소될 수 있는 계기가 될 전망이다.

### Braskem의 생산중단은 PVC/가성소다 강세요인

브라질 Braskem은 5월 말 Alagoas의 Chlor-Alkali/EDC 설비(가성소다 46만톤/년)를 가동중단 했다. 자사 소유의 소금광산(Salt Mine)이 해당 지역의 지진 및 지질학적 피해와 연관성이 높다고 발표되었기 때문이다. 대신 가성소다 수입을 늘리기로 결정하였다. 즉, Alunorte 중심의 수요 증가(60만톤/년)와 Braskem의 가성소다 수입중단(46만톤/년)로 브라질은 약 100만톤/년 가량의 수입이 필요해졌다. 이는 글로벌 가성소다 수요량의 약 1.3%에 해당한다. 이로 인해, 브라질 가성소다는 600\$/톤 초반에서 900\$/톤 초반으로 약 50% 급등했고, 미국 Westlake는 가격을 20% 인상했다. EDC 공급 부족에 따라 Braskem PVC(46만톤/년)는 향후 6개월 이상 낮은 가동률을 시현할 가능성이 높아졌다. 이로 인해 남미/미국/인도 PVC는 반등세가 포착되기 시작했다.

### 인도 총선 종료와 BIS인증은 PVC/가성소다 수급개선 요인

인도 총선 종료 이후 전반적인 경제활동이 정상화되면서 인도의 건설 및 산업생산은 점진적인 회복세를 나타낼 전망이다. 다만 FPC가 인도향 PVC 7월 가격을 40\$/톤 인상했고, 인도 Reliance 또한 내수가격 인상을 발표했다는 점이 긍정적이다. 2Q19 중순부터 일부 업체들을 중심으로 BIS 인증이 이어지며 가성소다 가격이 소폭 회복되는 점도 긍정적이다. 태양광 호조와 전사 매출의 20%를 차지하는 PVC/가성소다의 회복은 분명히 주가 반등의 트리거가 될 것이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 28,000원 | CP(6월 18일): 20,750원

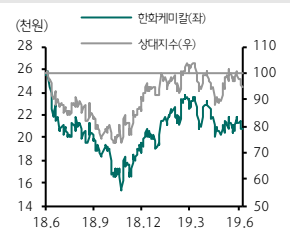
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,098.71	
52주 최고/최저(원)	23,900/15,300	
시가총액(십억원)	3,350.7	
시가총액비중(%)	0.28	
발행주식수(천주)	161,479.3	
60일 평균 거래량(천주)	604.1	
60일 평균 거래대금(십억원)	12.9	
19년 배당금(예상, 원)	200	
19년 배당수익률(예상, %)	0.96	
외국인지분율(%)	24.24	
주요주주 지분율(%)	한화 외 5인 37.05	
국민연금	8.20	
주가상승률	1M	6M 12M
절대	(2.1)	3.5 (13.2)
상대	(4.1)	1.7 (1.7)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	9,869.8	10,500.0
영업이익(십억원)	448.1	571.3
순이익(십억원)	427.4	550.2
EPS(원)	2,610	3,312
BPS(원)	39,959	42,892

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	9,341.8	9,046.0	9,583.2	10,065.3	10,349.7
영업이익	십억원	756.4	354.3	491.2	629.4	671.2
세전이익	십억원	1,065.9	288.3	635.5	850.9	917.2
순이익	십억원	824.7	186.7	459.8	578.5	596.2
EPS	원	4,970	1,133	2,820	3,558	3,667
증감률	%	8.9	(77.2)	148.9	26.2	3.1
PER	배	6.36	17.83	7.34	5.82	5.65
PBR	배	0.87	0.54	0.52	0.48	0.44
EV/EBITDA	배	7.30	10.01	8.28	6.94	6.34
ROE	%	14.60	3.08	7.29	8.52	8.12
BPS	원	36,250	37,081	40,078	43,438	46,906
DPS	원	350	200	200	200	200



Analyst **윤재성**  
02-3771-7567  
js.yoon@hanafin.com

RA **김정연**  
02-3771-7617  
jeonghyeon.kim@hanafin.com

# 1. 글로벌 최대 브라질 알루미늄 재가동으로 가성소다 수요증가

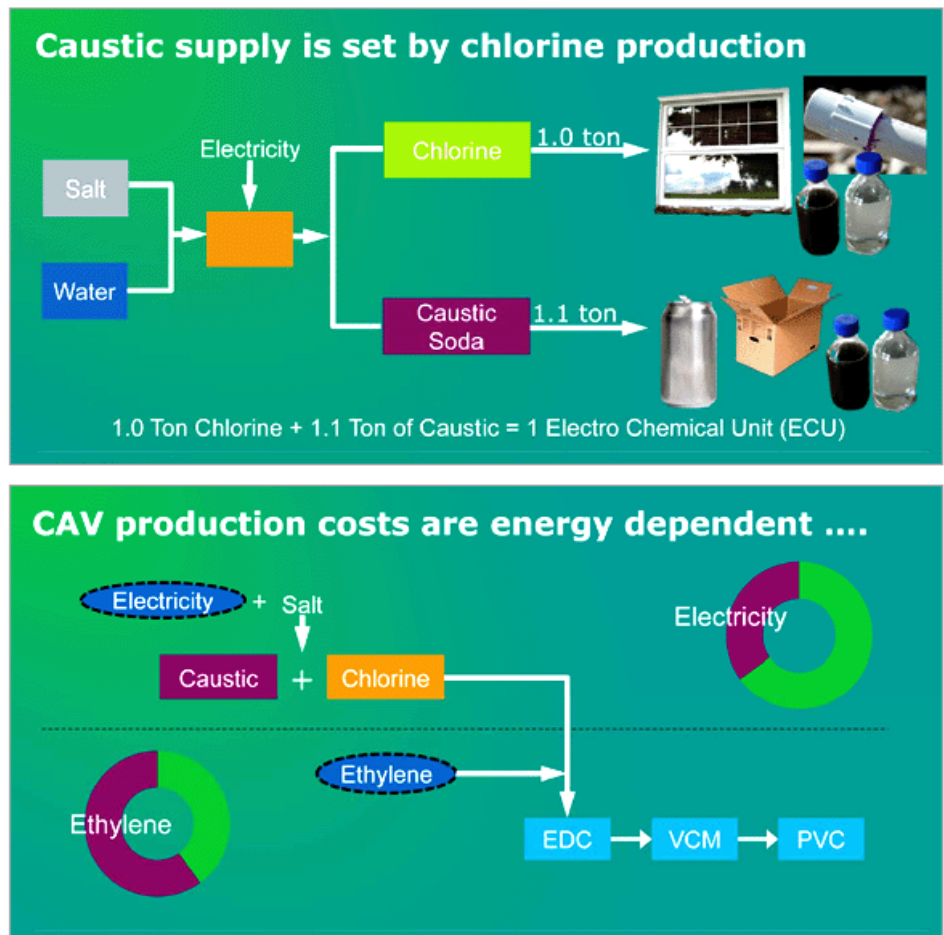
## 1. 가성소다의 사용처 중 최대 전방은 알루미늄

가성소다의 사용처 중 최대 전방은 알루미늄

가성소다(Caustic Soda)는 멤브레인전지/다이아프램전지/수은전지 등을 이용해 소금물(염화나트륨; NaCl)을 전기분해 하는 과정에서 생산되며, 염소 1톤 당 가성소다 1.1톤이 만들어진다. 가성소다의 최대 사용처는 알루미늄(산화알루미늄; 내열성, 내화학적, 내마모성 등의 특징 때문에 세라믹스의 주요 재료로 사용)산업이다. 가성소다가 보크사이트(Bauxite=알루미늄광)를 용해해 알루미늄을 추출하는데 사용되기 때문이다. 가성소다의 사용처는 알루미늄의 뒤를 이어 펄프 및 종이제조, 유기/무기화학약품 생산, 직물산업, 비누/세제제조가 차지하고 있다.

그림 1. 가성소다/염소, PVC 제조방법

소금과 물을 전기분해하여 염소 1톤 당 C/A 1.1톤 생산. 에틸렌과 염소를 결합해 EDC를 생산. EDC를 통해 VCM→PVC를 제조함



자료: Cischem, 하나금융투자

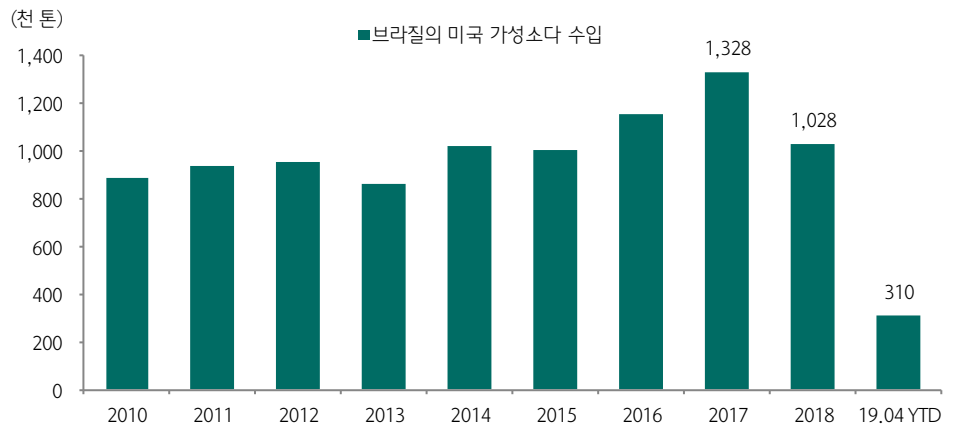
## 2. 2018년 3월 브라질 Alunorte 가동중단으로 변화된 Trading Flow

2018년 3월 브라질 Alunorte 가동중단으로 변화된 Trading Flow

브라질 Alunorte는 글로벌 최대의 알루미늄 정제설비를 보유하고 있다. 2018년 2월 폭우 이후 동 정제소의 범람이 Para강 및 인근 도시의 식수를 오염하고 있다는 문제가 제기되며 2018년 3/1일부터 가동률 50%로 감축 운영되었다. 이후 정부와의 협의 과정이 이어지며 급기야 2018년 10/9일에는 전체 설비가 가동중단 된 바 있으며, 이후로는 50% 이하로 가동된 것으로 파악된다. 동 설비는 미국의 액상 가성소다를 가장 많이 소비하는 설비로 연간 60만 DMT를 독점적으로 공급받고 있었다. 가동중단 이슈로 인해 미국 가성소다의 브라질향 수출은 축소될 수 밖에 없었고, 이는 미국 내 공급과잉을 촉발했으며, 일부는 아시아 등 지역으로 흘러들어 오며 글로벌 가성소다 가격 약세를 견인했다.

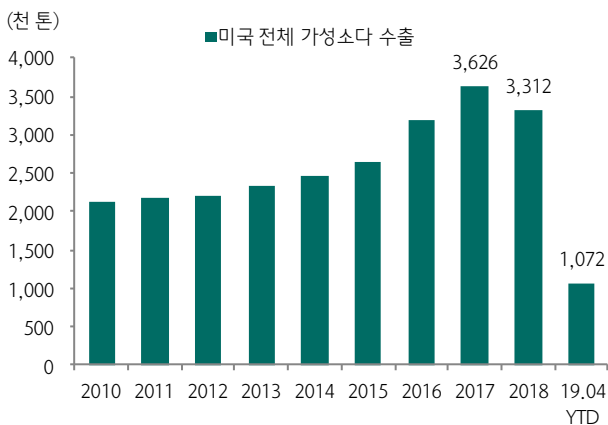
그림 2. 브라질의 미국 가성소다 수입량 2018년 현저히 감소

브라질의 미국 가성소다 수입량 2018년 현저히 감소



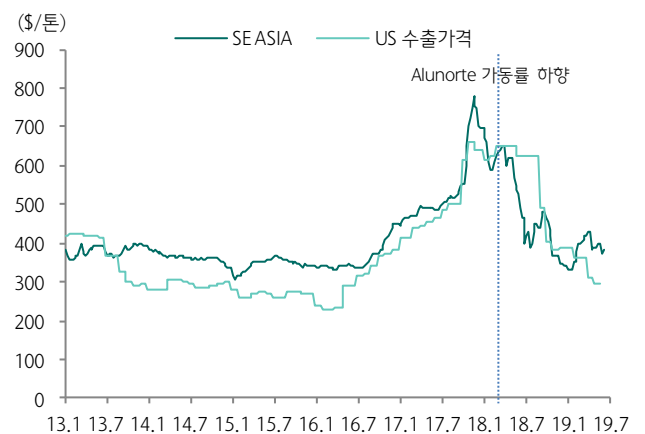
자료: KITA, 하나금융투자

그림 3. 2018년 미국의 전체 가성소다 수출 또한 소폭 감소



자료: KITA, 하나금융투자

그림 4. 미국, 아시아 가성소다 가격 추이



자료: Platts, 하나금융투자

### 3. Alunorte, 2019년 5/20일부터 생산량 제한 조치 해제

Alunorte, 2019년 5/20일부터  
생산량 제한 조치 해제

2019년 5/20일 정부와의 협의 끝에 브라질 Alunorte의 생산량 제한 조치가 해제되었다. 브라질 당국이 여러 차례 조사 끝에 폐수 방출 이외에 다른 설비 상의 균열이 없다고 결론 내렸기 때문이다. 회사측은 아직 가동률 제한조치가 남아있는 일부 플랜트의 가동제한 역시 2~3달 안에 해제될 것으로 기대하고 있으며, 3~4달 안에 가동률을 최고 수준으로 상향하는 것이 목표라고 제시하고 있다. 즉, Alunorte 알루미늄 설비의 가동률은 7월 까지 85%에 도달하고, 11월에는 Full 가동이 예상된다. 브라질의 가성소다 수입량 증가와 미국 및 아시아 지역의 공급과잉이 해소될 수 있는 계기가 될 가능성이 높다.

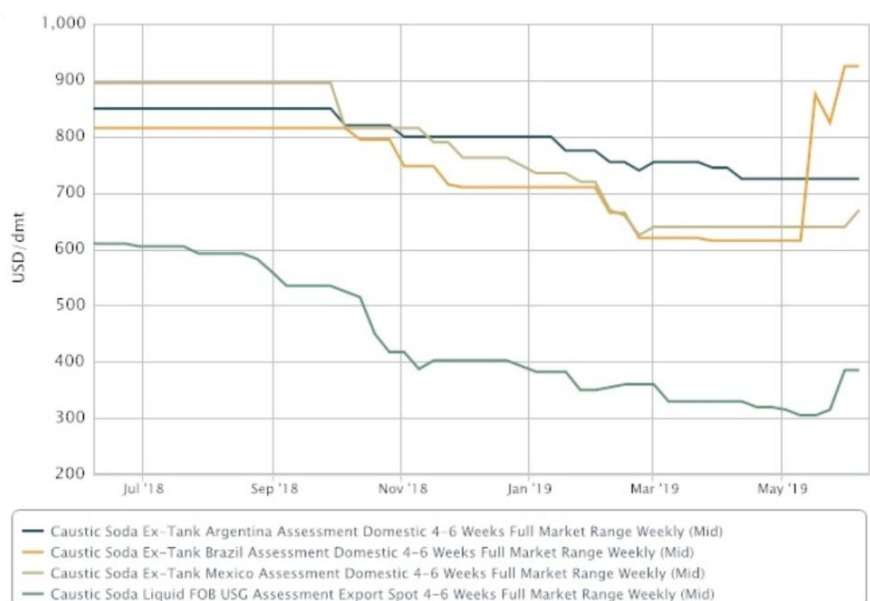
### 4. 브라질 Braskem C/A 가동중단과 미국 Westlake의 C/A 20% 인상 발표

브라질 Braskem C/A 가동중단과  
미국 Westlake의 C/A 20%  
인상 발표

이 와중에 브라질 Braskem은 5월 셋째주 Alagoas 지역의 Chlor-Alkali/EDC 설비를 가동중단 했다. 5/8일 발표된 브라질 지질연구 결과에서 Braskem 소유의 소금광산(Salt Mine)이 해당 지역의 지진 및 지질학적 피해와 연관성이 높다고 발표되었기 때문이다. 이로 인해, Braskem은 발표 다음 날 Alagoas 소금광산 및 해당 플랜트를 폐쇄하고 가성소다 수입을 늘리기로 결정하였다. 참고로, 동 설비는 가성소다 46만톤/년, 염소 40만톤/년, EDC 52만톤/년 등으로 구성되어 있다. 즉, Alunorte 중심의 수요 증가와 Braskem의 가성소다 공급차질로 브라질은 단순 합산 기준 약 100만톤/년(Alunorte 수입량 60만톤/년+Braskem 공급차질 46만톤/년) 가량의 수입이 필요해졌다. 참고로, 이는 글로벌 가성소다 수요량의 약 1.3%에 해당하는 물량이다. 이로 인해, 브라질의 가성소다 가격은 600\$/톤 초반에서 900\$/톤 초반 수준으로 약 50% 급등했고, 미국 Westlake는 가성소다 가격을 20% 인상발표 했다.

그림 5. 남미/미국의 가성소다 가격추이

브라질 가성소다 약 50% 급등  
미국가격은 30% 급등했고,  
미국 Westlake는 20% 가격 인상



자료: ICIS, 하나금융투자

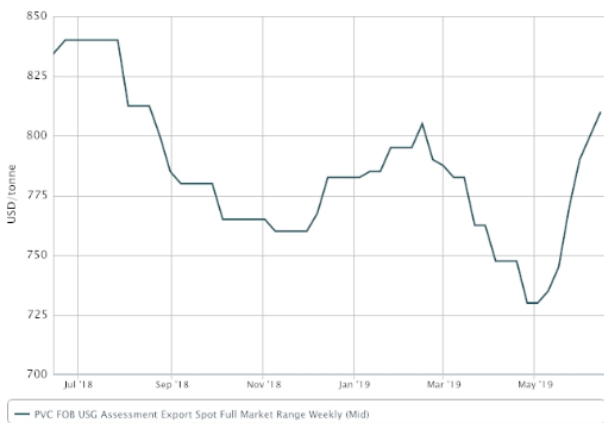
## 2. Braskem의 낮은 PVC 가동률 6개월 이상 지속될 전망

### 1. 브라질 Braskem의 낮은 PVC 가동률은 미국 물량을 흡수할 요인

브라질 Braskem의 낮은 PVC 가동률은 미국 물량을 흡수할 요인

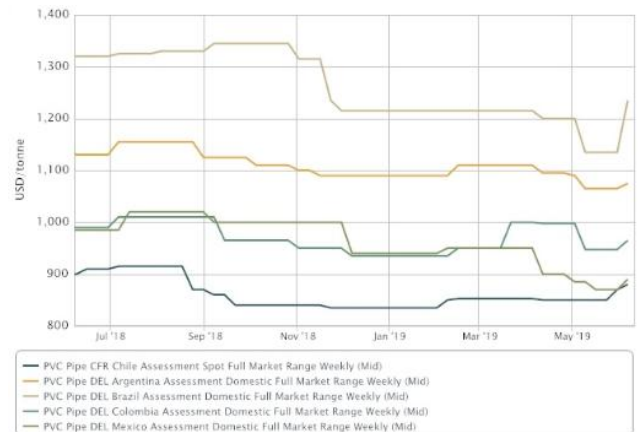
브라질 Braskem의 소금광산(Salt Mine) 생산중단 이슈는 가성소다뿐 아니라 PVC가격에도 직접적인 영향을 미치고 있다. Braskem의 소금광산과 C/A, EDC 설비가 가동중단 된 이후 EDC 공급부족으로 5/15일부터 Braskem의 PVC 46만톤/년 설비 또한 가동률이 낮아졌기 때문이다. 시장에서는 향후 6개월 이상 PVC 플랜트의 가동률이 낮은 상태를 유지할 것으로 전망하고 있다. 이로 인해, 칠레/아르헨티나/콜롬비아/브라질/멕시코 등 남미 PVC 가격은 상승세가 나타나고 있다. 또한 미국 물량이 남미를 향하기 시작하고, 미국 내 건설 수요 시즌이 다가오면서 미국 PVC 가격 또한 강한 상승세다. 미국 내 타이트한 PVC 수급은 향후 아시아향 수출이 감소하는 요인으로 아시아 가격 강세를 유발할 가능성이 높다고 판단한다.

그림 6. 미국 PVC 가격 추이. 5월 초 이후 강세



자료: ICIS, 하나금융투자

그림 7. 칠레/아르헨티나/콜롬비아/브라질/멕시코 PVC 가격 추이



자료: ICIS, 하나금융투자

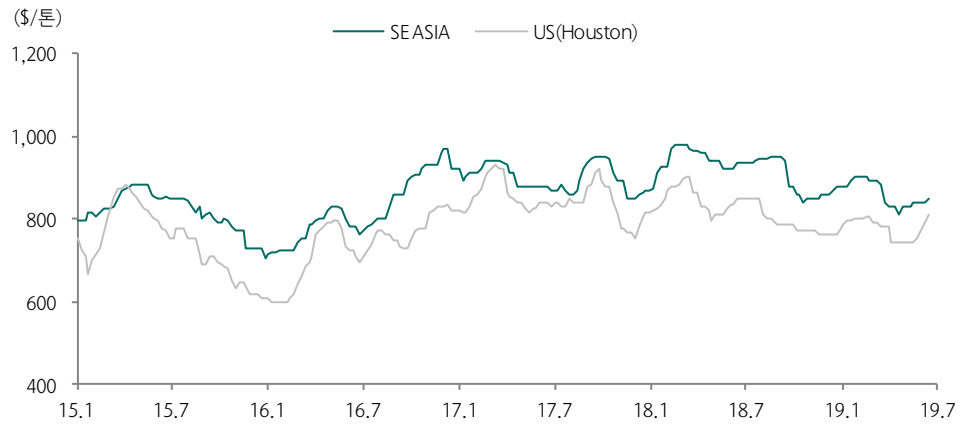
### 2. Braskem, 6/4일 Lyondell Basell이 인수포기. 모회사 재정난도 문제

Brskem, 6/4일 Lyondell Basell이 인수포기. 모회사 재정난도 문제

미국 Lyondell Basell은 Braskem의 지배주주 Odebrecht와 1년 이상 논의한 끝에 6/4일 Braskem을 인수하지 않는 것으로 결론지었다. 정확한 사유는 알 수 없지만, 2017년 연례보고서 제출 이슈 및 SEC 신청 지연, Braskem의 브라질 소금광산(Salt Mine) 생산중단과 관련된 잠재적 책임이 발생할 수 있다는 점 등이 복합적으로 관련된 것으로 보인다. 발표 이후 Braskem의 주가는 급락세를 나타내었다. 향후에도 지배주주 Odebrecht의 부패스캔들과 관련한 재정난 등의 이슈가 맞물려 있어 Braskem의 어려운 상황은 지속될 가능성이 높다고 판단된다.

그림 8. 아시아/미국 PVC 가격 추이

최근 미국 PVC 가격 상승 추세  
아시아 가격 동반 상승 가능성 높아



자료: Bloomberg, Platts, 하나금융투자



### 3. 인도 총선종료와 BIS인증은 PVC/가성소다 수급개선 요인

#### 1. 인도, 몬순시즌(우기) 진입에도 PVC 7월 가격 인상 포착

인도, 몬순시즌(우기) 진입에도 PVC 7월 가격 인상 포착

인도 총선 종료 이후 전반적인 경제활동이 정상화되면서 인도의 건설 및 산업생산은 점진적인 회복세를 나타낼 것으로 예상된다. 물론 6월부터 9월까지 지속될 몬순시즌(우기)로 인해 단기적으로 강한 PVC 수요 성장은 기대하기 힘들다. 하지만, 대만 Formosa Plastics Corp(FPC)가 인도향 PVC 7월 가격을 40\$/톤 인상했고, 인도 Reliance 또한 내수가격 인상을 발표하면서 내수 Spot 가격이 바닥을 찍고 반등세가 나타나고 있는 점은 견조한 수요를 뒷받침한다는 측면에서 긍정적이다. 이는 인도 내 일부 수요회복과 아시아업체의 정기보수, 브라질 Braskem의 PVC 가동률 하향에 따른 브라질향 물량 증가로 인한 공급부족에 기인하는 것으로 판단된다.

그림 9. 인도 PVC 가격 추이. 5월 초 이후 상승세



자료: ICIS, 하나금융투자

그림 10. 대만, FPC 인도향 7월 오퍼가격 상향

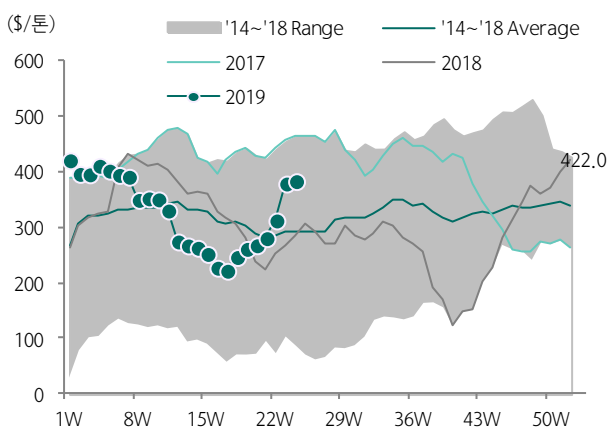
#### Taiwan's FPC increases July PVC offers to India by \$40/tonne

13 June 2019 04:26

SINGAPORE (ICIS)--Taiwan's Formosa Plastics Corp (FPC) has increased its offer for July polyvinyl chloride (PVC) to India by \$40/tonne.

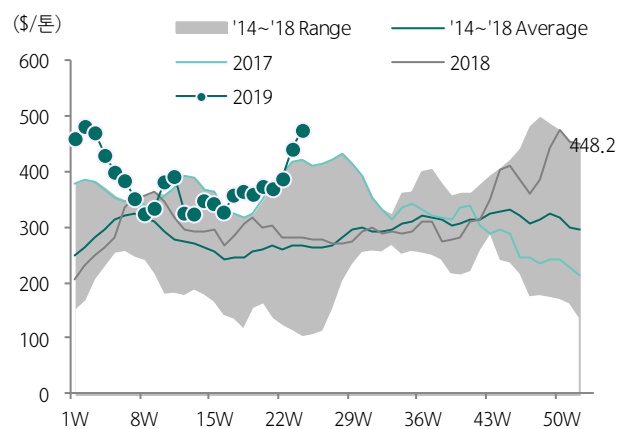
자료: ICIS, 하나금융투자

그림 11. 아시아 PVC-납사 마진 최근 개선세



자료: Platts, 하나금융투자

그림 12. 아시아 PVC-에틸렌 마진 또한 최근 개선세



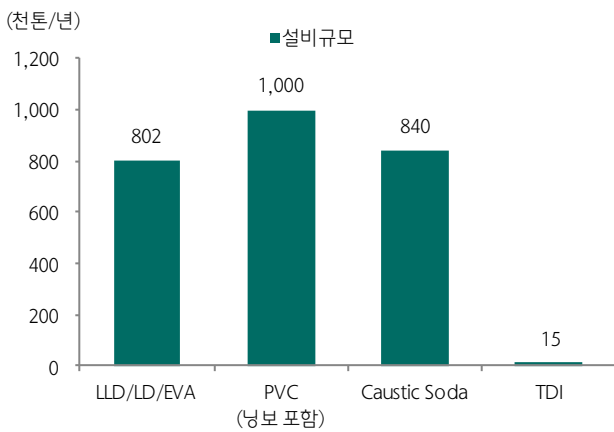
자료: Platts, 하나금융투자

## 2. 가성소다는 인도 BIS 인증을 기대

### 가성소다는 인도 BIS 인증을 기대

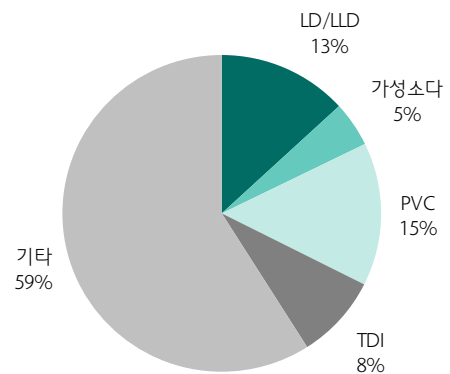
2018년 4월, 가성소다 주요 수입국인 인도는 가성소다 수입분에 대해 BIS(Bureau of Indian Standards) 인증을 요구한 바 있다. 주요 수출국인 일본 등은 인증 면제를 위해 노력하였으나 여의치 않았고, 이는 2018년 3월 브라질 Alunorte의 생산량 중단과 겹치면서 아시아 가성소다 가격 급락을 유발했다. 일본의 가성소다 수출 중 34%를 차지하는 인도향 물량이 여타 아시아 지역으로 풀리면서 역내 공급과잉이 심화되었기 때문이다. 하지만, 2분기 중순 이후부터 일부 업체들을 중심으로 BIS 인증이 이어지며 아시아 가성소다 가격 또한 최근 회복세가 나타나고 있다. 가성소다의 강한 상승세를 위해서는 중국 메이저 알루미늄 정제설비의 가동률 상승이 필수적인데, 최근까지 이어졌던 중국 플랜트의 안전 점검이 점진적으로 완화될 가능성이 높다는 점을 감안하면 중국의 가성소다 수요도 점진적으로 회복될 것으로 판단한다.

그림 13. 한화케미칼 기초소재 주요 설비 Capa



자료: 한화케미칼, 하나금융투자

그림 14. 한화케미칼 전체 매출 비중(2018년 기준 추정)



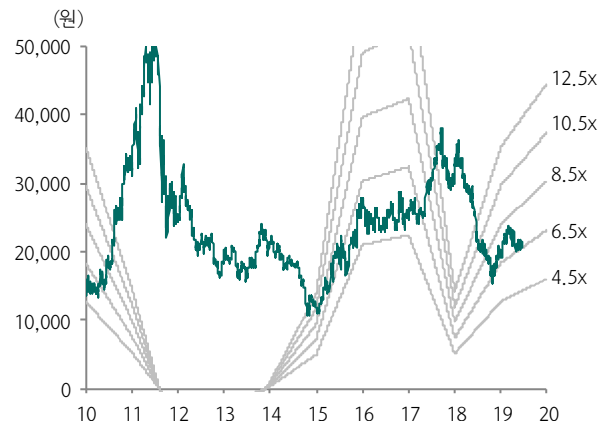
자료: 한화케미칼, 하나금융투자

그림 15. 한화케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 16. 한화케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자



추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>9,341.8</b>	<b>9,046.0</b>	<b>9,583.2</b>	<b>10,065.3</b>	<b>10,349.7</b>
매출원가	7,386.3	7,458.6	7,842.0	8,166.0	8,400.6
매출총이익	1,955.5	1,587.4	1,741.2	1,899.3	1,949.1
판매비	1,199.1	1,233.1	1,250.0	1,270.0	1,278.0
<b>영업이익</b>	<b>756.4</b>	<b>354.3</b>	<b>491.2</b>	<b>629.4</b>	<b>671.2</b>
금융손익	(131.8)	(135.6)	(154.8)	(152.1)	(148.0)
중속/관계기업손익	593.1	417.8	399.1	473.7	494.1
기타영업외손익	(151.9)	(348.2)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
<b>세전이익</b>	<b>1,065.9</b>	<b>288.3</b>	<b>635.5</b>	<b>850.9</b>	<b>917.2</b>
법인세	231.3	127.9	167.5	262.1	310.4
계속사업이익	834.5	160.4	468.0	588.8	606.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>834.5</b>	<b>160.4</b>	<b>468.0</b>	<b>588.8</b>	<b>606.8</b>
비지배주주지분순이익	9.8	(26.2)	8.2	10.3	10.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>824.7</b>	<b>186.7</b>	<b>459.8</b>	<b>578.5</b>	<b>596.2</b>
지배주주지분포괄이익	787.2	108.1	671.6	845.0	870.9
NOPAT	592.2	197.2	361.7	435.5	444.0
EBITDA	1,191.9	794.4	950.8	1,107.6	1,167.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	0.9	(3.2)	5.9	5.0	2.8
NOPAT증가율	(12.6)	(66.7)	83.4	20.4	2.0
EBITDA증가율	(2.7)	(33.4)	19.7	16.5	5.4
영업이익증가율	(2.9)	(53.2)	38.6	28.1	6.6
(지배주주)순이익증가율	9.2	(77.4)	146.3	25.8	3.1
EPS증가율	8.9	(77.2)	148.9	26.2	3.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	20.9	17.5	18.2	18.9	18.8
EBITDA이익률	12.8	8.8	9.9	11.0	11.3
영업이익률	8.1	3.9	5.1	6.3	6.5
계속사업이익률	8.9	1.8	4.9	5.8	5.9

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,970	1,133	2,820	3,558	3,667
BPS	36,250	37,081	40,078	43,438	46,906
CFPS	6,234	5,038	5,552	6,990	7,482
EBITDAPS	7,183	4,820	5,831	6,811	7,178
SPS	56,299	54,892	58,773	61,901	63,650
DPS	350	200	200	200	200
<b>주기지표(배)</b>					
PER	6.4	17.8	7.3	5.8	5.6
PBR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.4
PCFR	5.1	4.0	3.7	3.0	2.8
EV/EBITDA	7.3	10.0	8.3	6.9	6.3
PSR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.6	3.1	7.3	8.5	8.1
ROA	6.0	1.3	3.0	3.6	3.5
ROIC	8.6	2.5	4.1	4.8	4.8
부채비율	120.6	144.6	137.9	129.5	121.2
순부채비율	53.4	72.3	65.7	58.0	50.0
이자보상배율(배)	5.1	2.2	2.7	3.4	3.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>4,222.5</b>	<b>5,012.5</b>	<b>5,351.1</b>	<b>5,737.8</b>	<b>6,144.1</b>
금융자산	1,170.6	1,435.1	1,563.2	1,761.0	2,055.8
현금성자산	805.0	1,024.1	1,127.9	1,303.7	1,585.6
매출채권 등	1,711.7	1,762.4	1,867.1	1,961.0	2,016.4
재고자산	1,143.8	1,467.5	1,554.6	1,632.8	1,678.9
기타유동자산	196.4	347.5	366.2	383.0	393.0
<b>비유동자산</b>	<b>9,427.0</b>	<b>10,219.0</b>	<b>10,490.0</b>	<b>10,816.3</b>	<b>11,075.4</b>
투자자산	2,987.0	2,790.0	2,870.6	3,015.0	3,100.2
금융자산	304.7	87.3	92.5	97.2	99.9
유형자산	5,588.2	6,684.1	6,887.2	7,081.1	7,266.4
무형자산	422.0	479.4	466.6	454.6	443.3
기타비유동자산	429.8	265.5	265.6	265.6	265.5
<b>자산총계</b>	<b>13,649.5</b>	<b>15,231.5</b>	<b>15,841.1</b>	<b>16,554.1</b>	<b>17,219.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,894.2</b>	<b>5,132.5</b>	<b>5,259.2</b>	<b>5,372.9</b>	<b>5,439.9</b>
금융부채	2,655.0	2,930.4	2,932.6	2,934.6	2,935.7
매입채무 등	1,801.8	1,630.9	1,727.7	1,814.7	1,865.9
기타유동부채	437.4	571.2	598.9	623.6	638.3
<b>비유동부채</b>	<b>2,567.8</b>	<b>3,871.9</b>	<b>3,923.1</b>	<b>3,969.2</b>	<b>3,996.3</b>
금융부채	1,821.0	3,008.4	3,008.4	3,008.4	3,008.4
기타비유동부채	746.8	863.5	914.7	960.8	987.9
<b>부채총계</b>	<b>7,462.0</b>	<b>9,004.4</b>	<b>9,182.3</b>	<b>9,342.0</b>	<b>9,436.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>6,015.2</b>	<b>6,090.0</b>	<b>6,516.8</b>	<b>7,063.1</b>	<b>7,627.0</b>
자본금	829.7	821.2	821.2	821.2	821.2
자본잉여금	829.0	857.0	857.0	857.0	857.0
자본조정	(3.2)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
기타포괄이익누계액	(5.0)	(81.3)	(81.3)	(81.3)	(81.3)
이익잉여금	4,364.7	4,496.5	4,923.4	5,469.6	6,033.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>172.3</b>	<b>137.1</b>	<b>142.0</b>	<b>149.0</b>	<b>156.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>6,187.5</b>	<b>6,227.1</b>	<b>6,658.8</b>	<b>7,212.1</b>	<b>7,783.3</b>
금융부채	3,305.5	4,503.7	4,377.8	4,182.0	3,888.4

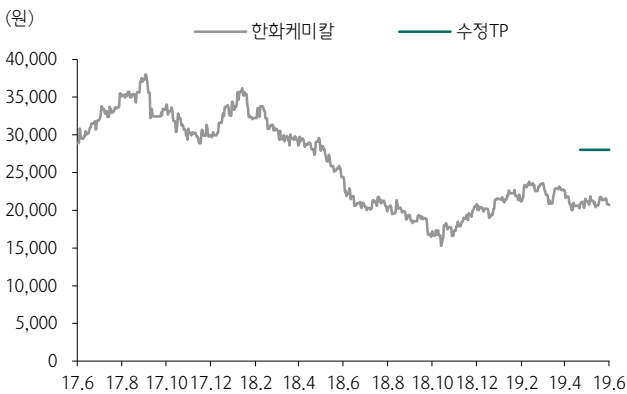
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>916.2</b>	<b>726.7</b>	<b>703.0</b>	<b>843.3</b>	<b>887.8</b>
당기순이익	834.5	160.4	468.0	588.8	606.8
조정	279.3	713.1	269.8	285.7	299.4
감가상각비	435.5	440.1	459.6	478.2	496.0
외환거래손익	(59.1)	67.3	100.0	100.0	100.0
지분법손익	(593.8)	(358.2)	0.0	0.0	0.0
기타	496.7	563.9	(289.8)	(292.5)	(296.6)
영업활동자산부채변동	(197.6)	(146.8)	(34.8)	(31.2)	(18.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(403.2)</b>	<b>(434.6)</b>	<b>(385.7)</b>	<b>(454.4)</b>	<b>(392.0)</b>
투자자산감소(증가)	234.9	614.8	(83.9)	(147.8)	(88.5)
유형자산감소(증가)	(468.0)	(664.0)	(650.0)	(660.0)	(670.0)
기타	(170.1)	(385.4)	348.2	353.4	366.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(685.6)</b>	<b>(69.6)</b>	<b>(213.5)</b>	<b>(213.1)</b>	<b>(214.0)</b>
금융부채증가(감소)	(388.8)	1,462.8	2.2	2.0	1.2
자본증가(감소)	0.5	19.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(239.8)	(1,494.4)	(182.8)	(182.8)	(182.9)
배당지급	(57.5)	(57.5)	(32.9)	(32.3)	(32.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>(207.3)</b>	<b>219.1</b>	<b>103.7</b>	<b>175.8</b>	<b>281.9</b>
Unlevered CFO	1,034.4	830.2	905.3	1,136.7	1,216.6
Free Cash Flow	423.9	6.6	53.0	183.3	217.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화케미칼



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.9	BUY	28,000		

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	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 6월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 06월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.