

2020. 1. 20



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **위정원**  
02. 6454-4883  
jungwon.wee@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 25,000 원**

**현재주가 (1.17) 19,600 원**

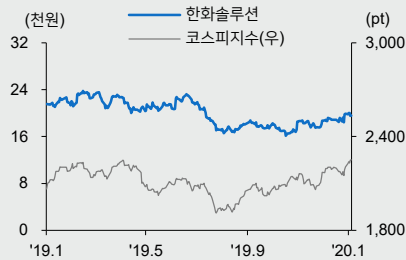
**상승여력 27.6%**

KOSPI	2,250.57pt
시가총액	31,650억원
발행주식수	16,148만주
유동주식비율	62.95%
외국인비중	23.12%
52주 최고/최저가	23,800원/16,150원
평균거래대금	125.7억원

<b>주요주주(%)</b>	
한화 외 4 인	37.05
국민연금공단	10.01

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	4.0	-8.4	-8.8
상대주가	1.4	-15.6	-14.7

**주가그래프**



# 한화솔루션 009830

## 태양광, All is Well

- ✓ 4Q19 Preview: 영업이익 581억원 추정, 전사 성과급 반영으로 이익 추정치 하향 영업외 기타: 폴리실리콘 상각비용 등 연말 일회성 비용 반영
- ✓ 태양광 투자전략: (1) Value-chain 별 선별 투자(모듈), (2) 수요 시장을 선점한 기업
- ✓ 화학 투자전략 Bottom-out 시점에 대한 고민, 연중 PVC/가성소다 긍정적 전망
- ✓ 화학업종 내 최선호주 유지, 투자 의견 Buy와 적정주가 2.5만원을 제시

### 4Q19 Preview: 일회성을 견어내면 업종 내 가장 견고한 이익 체력 확인

4Q19 동사의 영업이익은 581억원을 추정한다. 사업부별 흐름은 (1) 기초소재: 계절적 수요 비수기 영향과 19년 연말 유가 상승에 따른 수익성 악화로 이익 체력 감소, (2) 태양광: 주력 판매 지역 내 판매단가 상승하며 달라진 이익 창출력 확인, (3) 리테일: 계절적 수요 성수기 효과. 단, 총당금 인식(종업원 급여), (4) 가공소재: 고객사 연말 재고조정 효과로 적자폭 확대, (5) 영업외 지분법 회사/기타: YNCC (BD 가격 하락 영향), 한화종합화학/한화토탈: 화섬체인(PTA, P-X) 판매단가 급락, 폴리실리콘 자산상각이 반영되겠다.

### 2020년 동사의 태양광부문 긍정적, 화학부문 개선 여력 충분

2020년 태양광 수요 증가(+12% YoY)가 지속되겠다. 동사의 태양광사업 주가 Re-rating은 (1) 단결정 모듈 수요 선호도 증가 수혜, (2) 주요 시장 현지화에 따른 위상 강화 때문이다. 동사의 화학부문은 글로벌 에틸렌 중심 증설에서 수급이 자유롭다는 점이 긍정적이다. 2020년 미-중 무역갈등 완화 조짐과 신중국 경기 부양 효과를 예상, 동사의 주력 제품(PVC/가성소다, TD)은 수요 회복 민감도가 높아지겠다

### 여전히 저평가 구간. 투자 의견 Buy, 적정주가 2.5만원 제시

동사를 화학업종 내 최선호주 유지, 적정주가 2.5만원(2020년 추정치 기준 PBR 0.6배 적용)을 제시한다. 태양광부문 중심으로 사업 변화 & 경쟁사 대비 저평가, 화학부문 수익성 회복을 감안하면 투자 매력도가 높다는 판단이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	9,341.8	756.4	824.7	5,001	7.9	36,250	6.3	0.9	7.3	14.6	120.6
2018	9,046.0	354.4	186.7	1,139	-80.7	37,081	17.7	0.5	10.0	3.1	144.6
2019E	9,677.2	406.4	126.4	779	-14.1	37,513	24.2	0.5	8.9	2.1	156.0
2020E	12,115.3	440.9	280.3	1,734	147.6	39,036	11.3	0.5	9.0	4.5	157.5
2021E	12,512.9	483.4	323.8	2,003	13.5	40,827	9.8	0.5	8.5	5.0	152.0

### 4Q19 Preview

표1 한화솔루션 4Q19실적 Preview

(십억원)	4Q19E	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,625.5	2,407.6	9.1	2,441.2	7.5	2,485.0	5.7
영업이익	58.1	-95.9	흑전	152.5	-61.9	103.9	-44.1
세전이익	-147.4	-337.0	적지	136.0	적전	77.2	적전
순이익(지배주주)	-130.4	-273.2	적지	113.4	적전	70.6	적전
영업이익률(%)	2.2	-4.0		6.2		4.2	
순이익률(%)	-5.0	-11.3		4.6		2.8	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 한화솔루션 분기별 추정 table

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>2,236.2</b>	<b>2,374.1</b>	<b>2,441.2</b>	<b>2,625.5</b>	<b>2,978.6</b>	<b>3,065.1</b>	<b>3,029.3</b>	<b>3,042.4</b>	<b>9,677.0</b>	<b>12,115.4</b>	<b>12,512.9</b>
기초소재	911.5	994.9	1,007.7	1,005.3	1,027.3	1,038.4	1,053.0	1,008.8	3,919.4	4,127.5	4,207.1
가공소재	232.1	252.4	248.2	233.6	235.6	254.9	250.7	221.9	966.3	963.1	972.8
리테일	171.5	175.5	135.3	181.2	162.2	187.8	130.4	190.2	663.5	670.6	707.8
태양광	1,264.8	1,394.5	1,638.4	1,671.2	1,687.9	1,713.2	1,730.3	1,756.3	5,968.9	6,887.7	7,159.8
기타	253.1	301.9	272.2	267.5	273.7	278.8	273.0	273.2	1,094.7	1,098.7	1,097.8
<b>영업이익</b>	<b>98.3</b>	<b>97.5</b>	<b>152.5</b>	<b>58.1</b>	<b>107.7</b>	<b>111.0</b>	<b>131.6</b>	<b>90.5</b>	<b>406.4</b>	<b>440.8</b>	<b>483.4</b>
%OP	4.4	4.1	3.6	2.8	4.0	4.5	5.2	3.4	4.2	3.6	3.9
기초소재	53.7	50.2	75.6	11.7	31.2	36.2	36.7	17.1	191.2	121.2	136.8
가공소재	-7.7	-2.8	-0.6	-7.0	-4.7	2.8	3.0	-4.4	-18.1	-3.3	0.8
리테일	7.1	-6.7	-0.8	5.7	8.1	-5.6	7.8	13.3	5.3	23.6	36.1
태양광	48.9	32.7	65.6	75.2	76.0	82.2	86.5	91.3	222.4	336.0	347.8
기타	13.1	20.9	10.5	-13.5	11.1	9.5	11.5	-12.9	31.0	19.2	18.0
<b>세전이익</b>	<b>157.0</b>	<b>44.0</b>	<b>136.0</b>	<b>-147.4</b>	<b>85.7</b>	<b>140.2</b>	<b>125.4</b>	<b>69.0</b>	<b>189.6</b>	<b>420.3</b>	<b>477.1</b>
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>118.0</b>	<b>25.4</b>	<b>113.4</b>	<b>-130.4</b>	<b>55.9</b>	<b>98.4</b>	<b>85.9</b>	<b>40.0</b>	<b>126.4</b>	<b>280.2</b>	<b>323.7</b>
%YoY											
매출액	7.7	5.5	5.6	9.1	33.2	29.1	24.1	15.9	7.0	25.2	3.3
영업이익	-42.9	-47.1	62.6	흑전	9.6	13.8	-13.7	55.8	14.7	8.5	9.7
세전이익	-57.2	-83.1	흑전	적지	-45.4	218.6	-7.8	흑전	-34.2	121.7	13.5
순이익(지배)	-60.2	-86.3	흑전	적지	-52.6	287.4	-24.3	흑전	-32.3	121.7	15.5
%QoQ											
매출액	-7.1	6.2	2.8	7.5	13.4	2.9	-1.2	0.4			
영업이익	흑전	-0.8	56.4	-61.9	85.4	3.1	18.6	-31.2			
세전이익	흑전	-72.0	209.1	적전	흑전	63.6	-10.6	-45.0			
순이익(지배주주)	흑전	-78.5	346.5	적전	흑전	76.0	-12.7	-53.4			

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 태양광: Mono(단결정)의 시대

### 2020년 태양광 설치수요 140Gw

2020년 태양광 투자 전략은 (1) 밸류체인 중 다운스트림 모듈 사업을 영위, (2) 주요 시장에 현지화 전략이 마무리된 기업이다. 2020년 태양광 업황 의견은 긍정적이다. 글로벌 태양광 설치수요는 연간 증가 추세(19~21년 연평균 +10% 증가)를 기록 중이며, 2020년 설치 수요 140gw(+10% yoy)를 예상한다. 중국의 태양광 설치 수요 둔화에도(보조금 정책 불확실성), 미국/유럽(선진국), 호주 등(신흥국)의 정책이 태양광 수요를 지지 중이다.

### 2020년 태양광 모듈 전망 긍정적

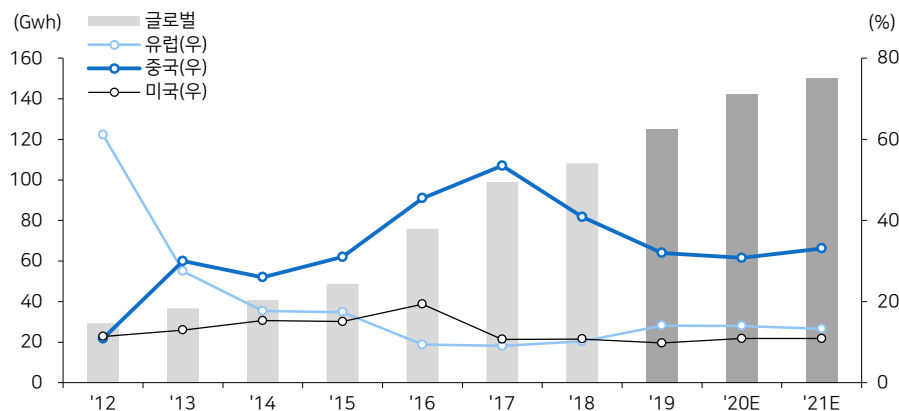
태양광 소재에서는 다운스트림 모듈 전망을 긍정적으로 판단, 폴리실리콘 전망에 보수적 입장을 제시한다. 연간 태양광 설치 수요 증가의 긍정적 여건에도 불구하고, 제품에 따른 기업간 수익성 괴리가 확대되고 있다. 지난 2년간 폴리실리콘 가격 약세(중국 내 폴리실리콘 증설/자급률 상승)가 이어지는 반면, 태양전지와 모듈 생산기업들의 수익성은 개선 중이다.

### 폴리실리콘 약세 지속

2020년 폴리실리콘 가격 약세는 지속되겠다. 근거는 (1) 다결정 폴리실리콘 수요 감소, (2) 기존 폴리실리콘 기업들의 규모의 경제 및 제조원가 하락을 제시한다.

글로벌 폴리실리콘은 고부가와 범용 제품간 가격 괴리율이 확대 중이다. 고효율 단결정(mono) 잉곳/웨이퍼 수요가 증가, 반면 저효율 다결정(multi) 잉곳/웨이퍼 수요가 감소했다. 상대적으로 가격이 저렴했던 다결정 수요가 17년 이후 제조원가 경쟁력을 갖춘 단결정 제품으로 수요가 치환되고 있다. 고효율 태양전지 수요 증가로 다결정 제품 비중 16년 80%, 19년 50%, 21년 추정 40%까지 감소되겠다.

그림1 글로벌 태양광 설치 수요



자료: 메리츠증권리서치센터

중국 폴리실리콘 원가 경쟁력 우위

20년 태양광 수요 140gw 기준, 폴리실리콘 공급 80만톤이 예상, 수요는 이를 하회한다. 19~21년 중국의 폴리실리콘 신규 증설은 연간 +5% 증가, 공급 압박 기조는 동일하다. 이들은 저렴한 전기요금을 기반한 원가경쟁력(원가비중 48%) 기반 증설 cycle을 주도 중이다. 제조원가 기준 Tier 1 폴리실리콘 기업(Tongwei, Daqo)을 제외한 Tier2~3 기업들은 수익성 악화가 지속되겠다.

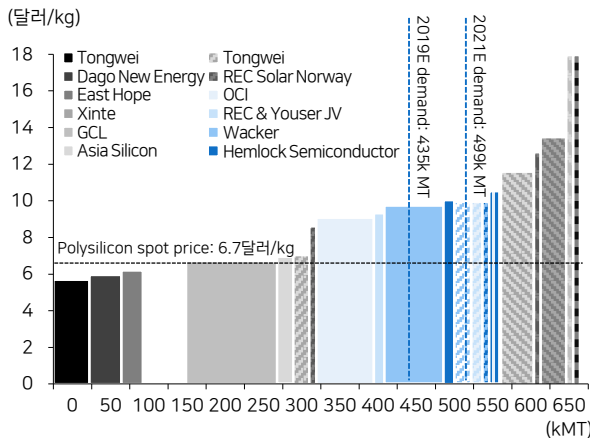
고효율 모듈 제품 선호도 증가

당사는 모듈 생산기업에 투자 매력이 높다는 판단, 한화솔루션에 대해 매수의견을 제시한다. 핵심은 고효율 제품 선호는 구조적 변화이다. 에너지 발전 효율성 지표 LCOE의 변화가 발생 중이다. 18년 연말 기준 태양광 LCOE는 43달러/mwh(10년 238달러/mwh), 석탄(102달러)/원자력(151달러) 대비 효율성이 높다. '태양광 LCOE 하락=발전효율 증가'를 감안, 고효율 제품 비중 증가에 따른 제조 원가 하락이 필연적이다.

한화솔루션 태양광부문 주가 Re-rating

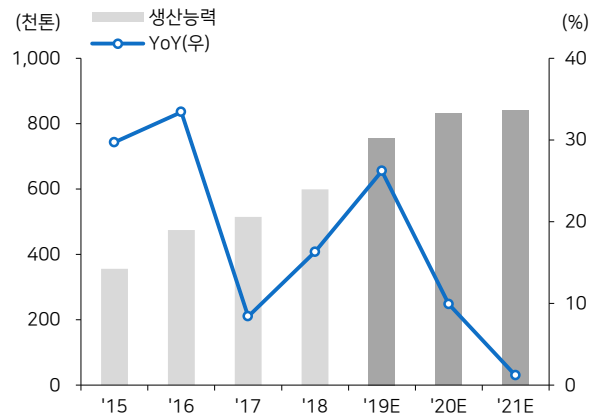
19년부터 단결정 모듈의 제조단가의 추가 하락(0.26달러/와트)으로 다결정 대비 수익성이 높다. 연중 태양광 설치수요 증가에 따라 단결정 모듈에 대한 선호도 또한 높아질 전망이다. 한화솔루션은 단결정 중심 제품 믹스 변화, 미국/유럽 등 선진 시장에서 판매자 지위강화에 따른 이익 창출 체력이 강화될 전망이다. 2020년 동사의 태양광부문 주가 re-rating이 필요하다.

그림2 폴리실리콘 기업별 BEP 점검



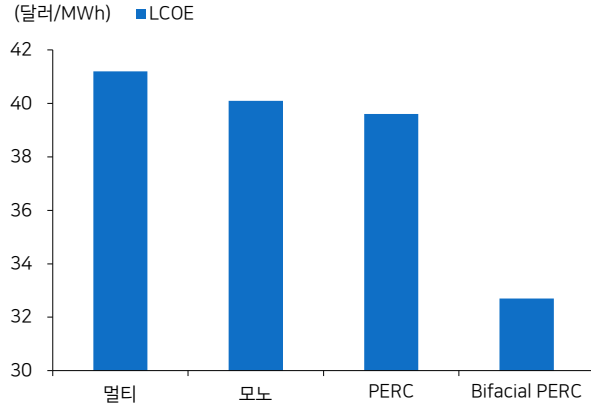
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 폴리실리콘 공급 증가량



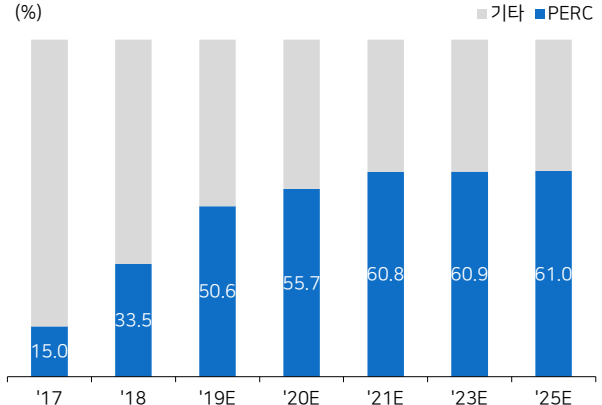
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 제품별 LCOE 점검



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 Mono-Perc 공급 비중 전망



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 글로벌 태양광 기업 Peer Valuation

구분		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
폴리실리콘	GCL 폴리 에너지 홀딩스	-	12.5	0.3	0.3	8.8	7.7	-1.6	2.5
	바커 케미	44.3	23.6	1.3	1.3	5.7	5.7	2.8	5.7
	OCI	-	190.4	0.5	0.5	13.0	7.3	-5.0	0.2
	TBEA	12.1	10.5	0.7	0.7	10.1	8.8	6.3	7.0
	통웨이	18.3	14.0	3.1	2.6	12.4	9.2	17.0	18.4
	REC 실리콘	-	-	9.8	10.0	-	54.4	-135.4	-104.7
	<b>평균</b>	<b>24.9</b>	<b>50.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>10.0</b>	<b>15.5</b>	<b>-19.3</b>	<b>-11.8</b>
웨이퍼	GCL 폴리 에너지 홀딩스	-	12.5	0.3	0.3	8.8	7.7	-1.6	2.5
	룽지 녹능과기	21.9	17.6	4.4	3.6	15.0	11.9	21.2	21.3
	커네디언 솔라	12.5	7.6	1.0	0.9	9.9	6.5	9.3	12.7
	<b>평균</b>	<b>17.2</b>	<b>12.6</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>11.2</b>	<b>8.7</b>	<b>9.6</b>	<b>12.2</b>
셀	한화솔루션	11.1	7.7	0.5	0.5	9.0	8.0	4.5	6.3
	통웨이	18.3	14.0	3.1	2.6	12.4	9.2	17.0	18.4
	커네디언 솔라	12.5	7.6	1.0	0.9	9.9	6.5	9.3	12.7
	<b>평균</b>	<b>14.0</b>	<b>9.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>10.4</b>	<b>7.9</b>	<b>10.3</b>	<b>12.5</b>
모듈	커네디언 솔라	12.5	7.6	1.0	0.9	9.9	6.5	9.3	12.7
	한화솔루션	11.1	7.7	0.5	0.5	9.0	8.0	4.5	6.3
	퍼스트 솔라	22.3	14.8	1.1	1.0	9.3	6.7	4.6	7.2
	선파워	-	56.2	-	10.8	21.1	15.9	45.8	16.0
	<b>평균</b>	<b>16.7</b>	<b>26.2</b>	<b>0.8</b>	<b>4.1</b>	<b>13.1</b>	<b>10.2</b>	<b>18.3</b>	<b>9.9</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

### 석유화학: Bottom-out 시점에 대한 고민

화학업종 비중축소 의견 유지  
화학 제품별 수익성 악화

18년 미-중 무역갈등이 점화된 이후, 화학업황 부진이 2년 이상 지속 중이다. 글로벌 경기 둔화와 신규 공급 증가 압박 영향으로 주요 제품별 수익성이 악화된 탓이다. 19년 연말 기준 에틸렌(-나프타), HDPE(-나프타), MEG(-나프타) 스프레드는 각각 -38% YoY, -34% YoY, -51% YoY 하락했다.

에틸렌 체인 비관적 전망

당사는 공급 우위 수급에 따른 화학업황 부진이 2022년까지 지속된다는 의견을 유지한다. 글로벌 에틸렌 신규 공급량은 연간 5% 증가가 예상, 에틸렌 체인(PE, MEG)의 수급 불균형이 이어지겠다.

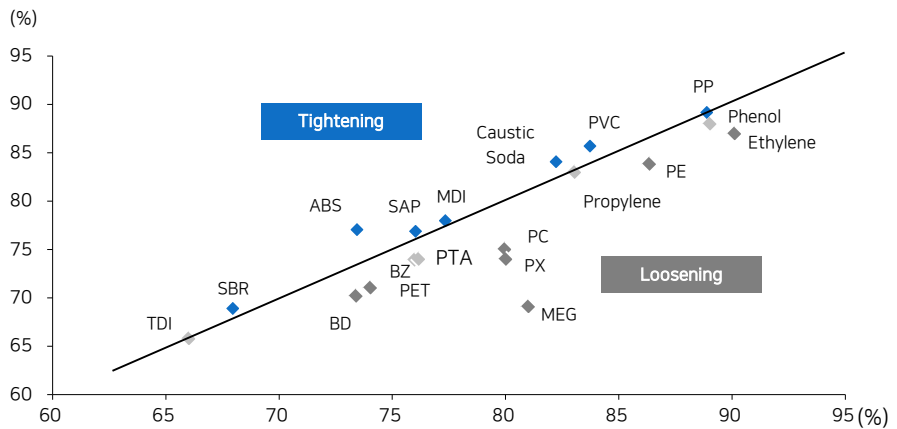
연초 단기 주가 Trading 가능

단, 당사의 화학업종 비관적 연간 전망과 달리, 2020년 연초 화학 단기 주가 Trading은 가능하다. 이는 (1) PE를 비롯한 주요 제품별 수익성 악화 영향으로 일부 설비 자발적 감산, (2) 중국 화학 제품 적정 재고량 하회에 따른 재고확충 수요 기대감, (3) 기업별 Valuation 매력 때문이다.

2020년 PVC/가성소다  
긍정적 전망 제시

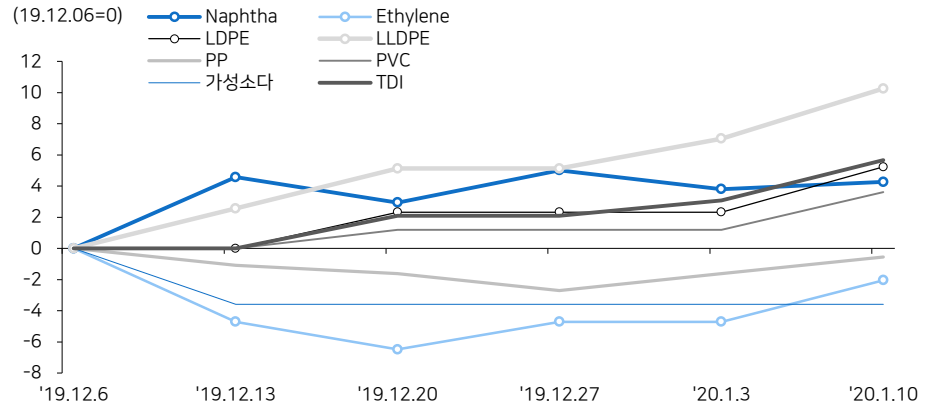
2020년 화학기업별 투자 전략은 투자 심리 개선에 기반한 Trading 보다는, 공급 부담이 적은 제품에 선별적 접근이 필요하다. 2020년 제품별 수급을 긍정적인 판단하는 제품은 PVC/가성소다, ABS, PP를 제시한다. 해당 제품들은 (1) 에틸렌 중심 공급 Cycle에서 자유롭고, (2) 미-중 무역갈등 완화에 따른 수요 회복 민감도가 가장 높은 제품군이다. 1월 현 시점 동사에 매수 의견을 권고하는 바는 (1) 동사의 화학부문 수익성 회복구간(PVC/가성소다, TDI 반등 여력 보유), (2) 태양광 사업부 re-rating 때문이다. 동사를 화학업종 내 최선호주로 제시한다.

그림6 2020년 제품별 수급 전망



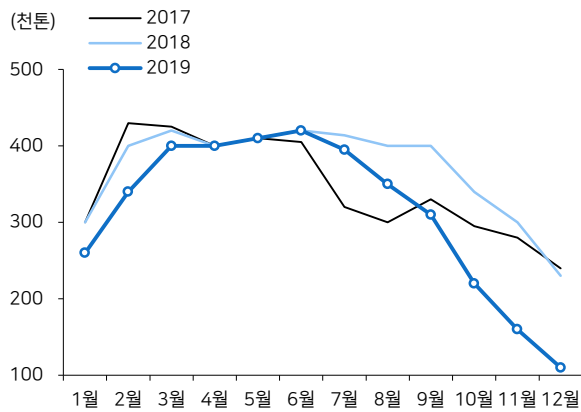
자료: 메리츠증권증권 리서치센터  
설명: X축 2019년 평균 가동률, Y축 2020년 평균 가동률

그림7 화학 제품별 가격 변화



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 중국 동부 항구 PE 재고량



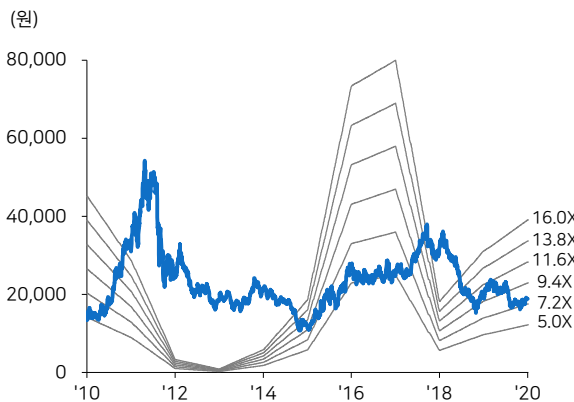
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 중국 동부 항구 MEG 재고량



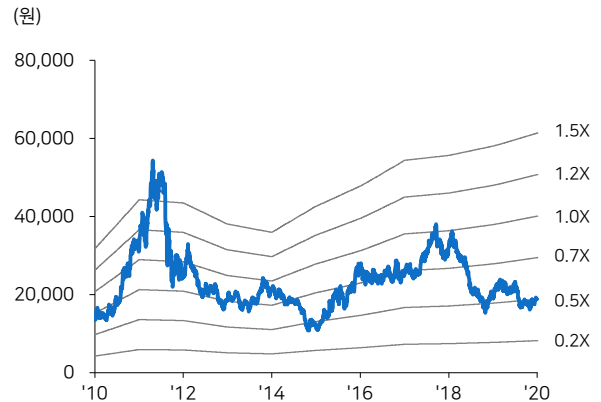
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 한화솔루션 12M Fwd PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 한화솔루션 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 한화솔루션 (009830)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>9,341.8</b>	<b>9,046.0</b>	<b>9,677.2</b>	<b>12,115.3</b>	<b>12,512.9</b>
매출액증가율 (%)	0.9	-3.2	7.0	25.2	3.3
매출원가	7,386.3	7,458.6	7,928.9	9,936.6	10,234.4
매출총이익	1,955.5	1,587.5	1,748.2	2,178.7	2,278.5
판매관리비	1,199.1	1,233.1	1,341.8	1,737.9	1,795.1
<b>영업이익</b>	<b>756.4</b>	<b>354.4</b>	<b>406.4</b>	<b>440.9</b>	<b>483.4</b>
영업이익률	8.1	3.9	4.2	3.6	3.9
금융손익	-131.8	-135.6	-197.6	-212.7	-210.8
중속/관계기업손익	593.1	417.8	239.8	188.3	173.6
기타영업외손익	-151.9	-348.2	-258.4	3.8	31.0
세전계속사업이익	1,065.9	288.3	190.3	420.3	477.2
법인세비용	231.3	127.9	53.9	84.1	35.6
<b>당기순이익</b>	<b>834.5</b>	<b>160.4</b>	<b>136.4</b>	<b>336.3</b>	<b>381.7</b>
지배주주지분 손이익	824.7	186.7	126.4	280.3	323.8

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>916.2</b>	<b>726.7</b>	<b>852.7</b>	<b>852.9</b>	<b>978.8</b>
당기순이익(손실)	834.5	160.4	136.4	336.3	381.7
유형자산상각비	420.0	426.5	533.6	558.6	563.4
무형자산상각비	15.5	13.6	28.6	16.3	15.0
운전자본의 증감	-197.6	-146.8	123.1	-82.5	-18.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-403.2</b>	<b>-434.6</b>	<b>-1,095.6</b>	<b>-888.2</b>	<b>-519.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-492.4	-720.1	-996.2	-600.0	-600.0
투자자산의감소(증가)	234.9	614.8	-108.5	-302.0	62.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-685.6</b>	<b>-69.6</b>	<b>-236.4</b>	<b>-198.5</b>	<b>-208.6</b>
차입금의 증감	-388.9	1,462.8	536.8	60.6	52.4
자본의 증가	0.5	19.5	-49.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-207.3	219.1	-455.7	-233.8	250.7
기초현금	1,012.3	805.0	1,024.1	568.4	334.7
기말현금	805.0	1,024.1	568.4	334.7	585.4

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>4,222.5</b>	<b>5,012.5</b>	<b>4,754.9</b>	<b>5,117.1</b>	<b>5,502.3</b>
현금및현금성자산	805.0	1,024.1	568.4	334.7	585.4
매출채권	1,637.0	1,651.9	1,648.9	1,910.7	1,969.8
재고자산	1,143.8	1,467.5	1,462.7	1,695.0	1,747.4
<b>비유동자산</b>	<b>9,427.0</b>	<b>10,219.0</b>	<b>11,178.6</b>	<b>11,694.1</b>	<b>11,826.3</b>
유형자산	5,588.2	6,684.1	7,084.7	7,126.1	7,162.7
무형자산	422.1	479.4	478.9	462.7	447.7
투자자산	2,987.0	2,790.0	3,138.3	3,628.6	3,739.3
<b>자산총계</b>	<b>13,649.5</b>	<b>15,231.5</b>	<b>15,933.5</b>	<b>16,811.1</b>	<b>17,328.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,894.2</b>	<b>5,132.5</b>	<b>5,799.5</b>	<b>6,177.7</b>	<b>6,263.1</b>
매입채무	1,305.2	1,158.9	1,262.0	1,462.3	1,507.5
단기차입금	2,011.9	2,238.7	2,571.1	2,571.1	2,571.1
유동성장기부채	629.5	654.8	846.1	846.1	846.1
<b>비유동부채</b>	<b>2,567.8</b>	<b>3,871.9</b>	<b>3,909.8</b>	<b>4,105.6</b>	<b>4,188.5</b>
사채	1,038.7	1,122.8	1,024.1	1,224.1	1,424.1
장기차입금	737.3	1,872.2	1,798.1	1,648.1	1,498.1
<b>부채총계</b>	<b>7,462.0</b>	<b>9,004.4</b>	<b>9,709.3</b>	<b>10,283.3</b>	<b>10,451.5</b>
자본금	829.7	821.2	821.2	821.2	821.2
자본잉여금	829.0	857.0	807.4	807.4	807.4
기타포괄이익누계액	-5.0	-81.3	-38.0	-38.0	-38.0
이익잉여금	4,364.7	4,496.5	4,512.1	4,759.8	5,051.0
비지배주주지분	172.3	137.1	124.4	180.4	238.4
<b>자본총계</b>	<b>6,187.5</b>	<b>6,227.1</b>	<b>6,224.2</b>	<b>6,527.9</b>	<b>6,877.0</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	56,683	55,269	59,759	75,027	77,489
EPS(지배주주)	5,001	1,139	779	1,734	2,003
CFPS	6,276	5,073	4,893	6,313	6,397
EBITDAPS	7,232	4,854	5,981	6,290	6,576
BPS	36,250	37,081	37,513	39,036	40,827
DPS	350	200	200	200	200
배당수익률(%)	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	6.3	17.7	24.2	11.3	9.8
PCR	5.0	4.0	3.9	3.1	3.1
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA	1,191.9	794.4	968.6	1,015.7	1,061.8
EV/EBITDA	7.3	10.0	8.9	9.0	8.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	14.6	3.1	2.1	4.5	5.0
EBITDA 이익률	12.8	8.8	10.0	8.4	8.5
부채비율	120.6	144.6	156.0	157.5	152.0
금융비용부담률	1.6	1.8	2.3	1.9	1.8
이자보상배율(x)	5.1	2.2	1.8	1.9	2.1
매출채권회전율(x)	6.0	5.5	5.9	6.8	6.4
재고자산회전율(x)	7.3	6.9	6.6	7.7	7.3



**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**한화솔루션 (009830) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

