기업브리프

실적 Preview

키움증권
2021.10.05

한화솔루션 (009830)

가성소다 가격, 연초 대비 95% 상승

BUY(Maintain)
목표주가: 60,000원
주가(10/1): 42,950원
시가총액: 82,154억원

화학/정유
Analyst 이동욱
02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com
RA 권준수
02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/1)		3,019.18pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	57,200원	36,050원
등락률	-24.9%	19.1%
수익률	절대	상대
1M	8.5%	15.2%
6M	-13.9%	-12.0%
1Y	15.2%	-11.1%

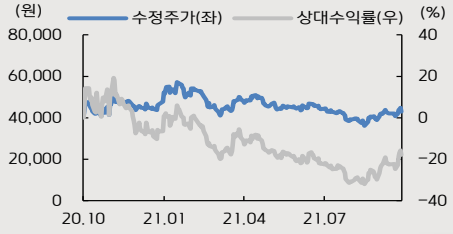
Company Data

발행주식수		191,278천주
일평균 거래량(3M)		1,373천주
외국인 지분율		18.5%
배당수익률(21E)		0.5%
BPS(21E)		34,704원
주요 주주	한화 외 3인	36.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	9,457.4	9,195.0	10,646.6	11,119.3
영업이익	459.2	594.2	827.2	915.3
EBITDA	1,020.3	1,189.5	1,450.1	1,575.8
세전이익	168.0	451.5	847.3	933.2
순이익	-248.9	301.7	660.9	727.9
지배주주지분순이익	-237.6	309.1	677.0	745.7
EPS(원)	-1,403	1,843	3,615	3,876
증감률(%YoY)	적전	흑전	96.2	7.2
PER(배)	-13.0	25.2	11.9	11.1
PBR(배)	0.54	1.31	1.24	1.13
EV/EBITDA(배)	8.0	10.5	9.0	8.3
영업이익률(%)	4.9	6.5	7.8	8.2
ROE(%)	-4.0	5.3	10.7	10.6
순부채비율(%)	87.4	78.4	71.5	66.5

Price Trend



한화솔루션의 올해 3분기 영업이익은 1,822억원으로 시장 기대치를 상회할 전망입니다. 태양광부문의 원가(원재료/물류비) 부담에도 불구하고, PVC/가성소다/EVA 등 케미칼부문의 주요 제품 수익성이 견고한 수준을 유지하고 있기 때문입니다. 한편 동사의 가성소다 생산능력은 84만톤으로 국내 1위, 역내 7위 시장 점유율을 보유하고 있습니다. 최근 공급 차질 및 중국 전력난으로 인한 반사 수혜로 가성소다뿐만 아니라 PVC도 가격/스프레드가 강세를 지속하고 있습니다.

>>> 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회 전망

한화솔루션의 올해 3분기 영업이익은 1,822억원으로 시장 기대치(1,802억원)를 소폭 상회할 전망이다. 큐셀부문의 실적 부진 지속에도 불구하고, 타 석유화학 업체 대비 견고한 실적을 유지할 것으로 예상되는 이유는 케미칼부문의 제품 믹스 차이에 기인한다. 1) PVC는 주요 수출 지역인 인도가 구매업체들이 성수기를 앞두고 재고 보충 의지가 확대되고 있고, 중국 전력난 및 석탄 가격 상승으로 인한 카바이드 공법 경쟁력 열위로 가격/스프레드가 강세를 지속하고 있으며, 2) 가성소다는 미국 허리케인 영향 및 역내 업체들의 정기보수 등으로 인한 공급 타이트로 가격 강세가 유지되고 있고, 3) EVA는 태양광 수요 증가로 인한 타 그레이드 제품 수급 타이트 현상 발생으로 수익성이 높은 수준을 지속하고 있기 때문이다.

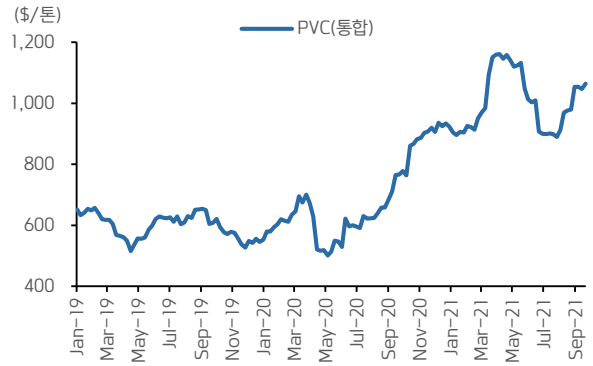
>>> 가성소다, 국내 1위 시장 점유율 보유

최근 가성소다 가격이 급등하고 있다. 현재(10/4일) 동남아 가성소다 가격은 약 $498/톤으로 2018년 6월 이후 처음으로 $500/톤 수준에 근접하였다. 다운스트림인 알루미나 등의 수요가 증가하는 가운데, 미국/아시아 플랜트들의 셧다운/정기보수 진행에 기인한다. 동사의 가성소다 생산능력은 84만톤으로 국내 1위, 역내 7위의 시장 점유율을 확보하고 있다. 한편 중국은 전력난으로 PVC 생산 둔화가 발생하며, 부산물인 가성소다의 생산도 동시에 감소하고 있다. 이에 동사는 가성소다뿐만 아니라 PVC 사업부문도 중국 발 전력 부족에 따른 반사 수혜가 크게 발생할 전망이다.

>>> 수소/CNG용 고압탱크 시장 공략 본격화

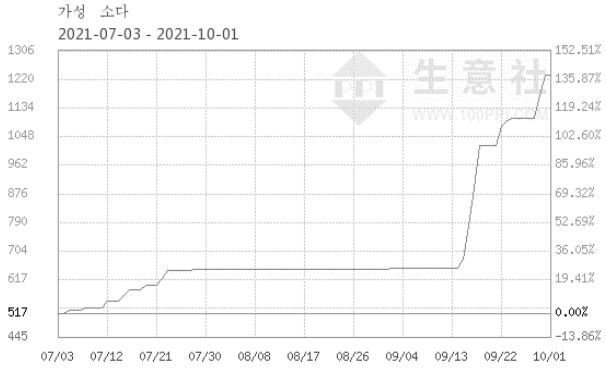
동사의 수소/CNG용 고압탱크 사업에 대한 가치를 좀 더 부여할 필요가 있어 보인다. 작년 말 인수한 한화시마론은 압축 천연가스 저장 탱크 공급 계약을 체결하며, 미국 운송용 고압탱크 시장에 본격적으로 진출한다. 한화시마론은 미국 Sunbridge와 약 3,000억원 규모의 CNG 운송용 튜브트레일러를 공급하는 계약을 체결하였다. 튜브트레일러에는 한화시마론의 주피터 Type4 탱크가 18개 들어가는 것으로 보인다. 한편 동사는 이번 계약과 동시에 미국 앨라배마에 약 600억원을 투자하여 고압탱크 생산시설을 건설할 계획이다. 내년 하반기 공장이 완공되면, 연간 고압탱크 4천개를 생산할 수 있다. 또한 수소차/UAM, 우주 로켓용 시장 진출을 위하여 추가 투자를 진행할 계획이다.

국내 PVC 스프레드 추이



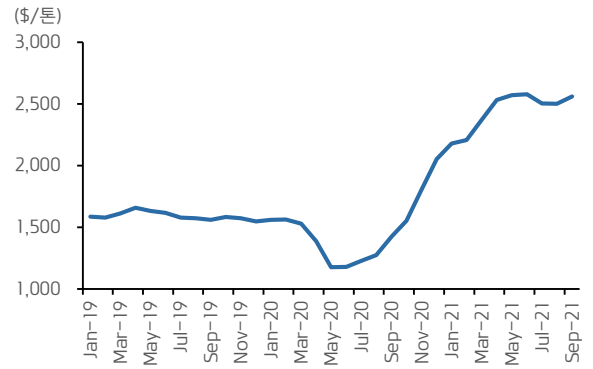
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

중국 가성소다 가격 추이



자료: SS, 키움증권 리서치

국내 EVA 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

한화시마론 튜브트레일러

자료: 한화솔루션, 키움증권 리서치

한화솔루션 실적 전망

(십억원, %)		2020				2021				2018	2019	2020	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액		2,248	1,956	2,428	2,562	2,404	2,778	2,764	2,701	9,046	9,457	9,195	10,647
영업이익		167	129	233	65	255	221	182	169	354	459	594	827
영업이익률		7.4	6.6	9.6	2.6	10.6	8.0	6.6	6.3	3.9	4.9	6.5	7.8
	케미칼	830	781	883	832	1,248	1,333	1,277	1,114	4,022	3,481	3,327	4,973
	첨단소재	191	149	207	205	226	224	219	230	854	808	752	898
매출액	갤러리아	96	110	109	138	121	127	120	151	664	594	453	520
	큐셀	906	743	891	1162	745	1,007	1,061	1,119	2,522	3,555	3,702	3,931
	기타	226	174	338	224	64	87	87	87	985	1,020	962	325
	케미칼	64	93	159	66	255	293	244	192	370	258	381	983
	첨단소재	-4	-8	8	-3	7	2	7	9	-11	-30	-8	25
영업이익	갤러리아	-5	-4	1	10	12	2	-1	10	19	8	3	23
	큐셀	105	52	36	2	-15	-65	-69	-45	-37	181	190	-193
	기타	8	-5	30	-6	-5	-12	2	3	13	42	27	-12

자료: 한화솔루션, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	9,457.4	9,195.0	10,646.6	11,119.3	11,372.9
매출원가	7,607.3	7,269.1	8,291.5	8,607.1	8,550.3
매출총이익	1,850.1	1,925.9	2,355.1	2,512.2	2,822.6
판관비	1,391.0	1,331.7	1,527.9	1,596.9	1,638.9
영업이익	459.2	594.2	827.2	915.3	1,183.7
EBITDA	1,020.3	1,189.5	1,450.1	1,575.8	1,890.9
영업외손익	-291.1	-142.6	20.1	18.0	27.3
이자수익	25.8	24.6	33.8	44.6	61.6
이자비용	224.5	205.3	226.6	250.3	269.3
외환관련이익	273.4	387.6	391.0	394.5	398.1
외환관련손실	298.9	355.8	359.7	363.6	367.6
종속 및 관계기업손익	213.8	160.2	224.2	235.4	247.2
기타	-280.7	-153.9	-42.6	-42.6	-42.7
법인세차감전이익	168.0	451.5	847.3	933.2	1,211.0
법인세비용	77.8	112.0	186.4	205.3	266.4
계속사업순손익	90.2	339.6	660.9	727.9	944.6
당기순이익	-248.9	301.7	660.9	727.9	944.6
지배주주순이익	-237.6	309.1	677.0	745.7	967.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.5	-2.8	15.8	4.4	2.3
영업이익 증감율	29.6	29.4	39.2	10.7	29.3
EBITDA 증감율	28.4	16.6	21.9	8.7	20.0
지배주주순이익 증감율	-227.3	-230.1	119.0	10.1	29.8
EPS 증감율	적전	흑전	96.2	7.2	29.8
매출총이익율(%)	19.6	20.9	22.1	22.6	24.8
영업이익률(%)	4.9	6.5	7.8	8.2	10.4
EBITDA Margin(%)	10.8	12.9	13.6	14.2	16.6
지배주주순이익률(%)	-2.5	3.4	6.4	6.7	8.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	5,322.6	4,958.4	5,969.3	6,758.6	7,831.1
현금 및 현금성자산	1,084.5	1,199.8	1,711.1	2,306.3	3,251.1
단기금융자산	484.8	181.4	190.5	200.0	210.0
매출채권 및 기타채권	1,575.8	1,458.7	1,689.0	1,764.0	1,804.2
재고자산	1,479.9	1,431.6	1,657.6	1,731.2	1,770.7
기타유동자산	1,182.4	868.3	911.6	957.1	1,005.1
비유동자산	10,358.5	10,179.0	10,711.0	11,316.7	11,687.4
투자자산	2,832.0	2,797.7	3,052.7	3,318.9	3,596.9
유형자산	6,594.0	6,416.5	6,718.3	7,077.5	7,186.0
무형자산	421.2	413.9	389.1	369.4	353.7
기타비유동자산	511.3	550.9	550.9	550.9	550.8
자산총계	15,681.1	15,137.3	16,680.3	18,075.3	19,518.5
유동부채	5,831.0	5,251.1	5,432.1	5,485.2	5,509.8
매입채무 및 기타채무	1,740.3	1,726.2	1,907.1	1,960.2	1,984.9
단기금융부채	3,451.3	3,041.0	3,041.0	3,041.0	3,041.0
기타유동부채	639.4	483.9	484.0	484.0	483.9
비유동부채	4,044.3	3,918.5	4,548.5	5,248.5	5,808.5
장기금융부채	3,935.2	3,727.4	4,357.4	5,057.4	5,617.4
기타비유동부채	109.1	191.1	191.1	191.1	191.1
부채총계	9,875.3	9,169.6	9,980.5	10,733.6	11,318.3
지배지분	5,728.2	5,929.1	6,677.2	7,336.8	8,218.4
자본금	821.2	821.2	978.2	978.2	978.2
자본잉여금	804.5	798.5	798.5	798.5	798.5
기타자본	-2.9	-10.3	-10.3	-10.3	-10.3
기타포괄손익누계액	-70.5	-110.0	-157.6	-205.2	-252.8
이익잉여금	4,175.9	4,429.8	5,068.4	5,775.7	6,704.9
비지배지분	77.7	38.6	22.5	4.8	-18.3
자본총계	5,805.8	5,967.7	6,699.7	7,341.6	8,200.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,206.1	1,069.5	1,295.2	1,605.1	1,895.3
당기순이익	-248.9	301.7	660.9	727.9	944.6
비현금항목의 가감	1,347.7	872.3	963.1	1,021.3	1,119.4
유형자산감가상각비	528.7	565.0	598.1	640.8	691.6
무형자산감가상각비	32.5	30.4	24.8	19.7	15.7
지분법평가손익	-271.2	-199.0	-224.2	-235.4	-247.2
기타	1,057.7	475.9	564.4	596.2	659.3
영업활동자산부채증감	285.4	-129.1	-348.1	-131.5	-93.0
매출채권및기타채권의감소	146.6	111.0	-230.3	-75.0	-40.2
재고자산의감소	38.1	-26.2	-226.0	-73.6	-39.5
매입채무및기타채무의증가	0.4	11.8	180.9	53.1	24.6
기타	100.3	-225.7	-72.7	-36.0	-37.9
기타현금흐름	-178.1	24.6	19.3	-12.6	-75.7
투자활동 현금흐름	-1,110.7	-42.7	-623.3	-723.7	-524.2
유형자산의 취득	-1,165.3	-883.8	-900.0	-1,000.0	-800.0
유형자산의 처분	27.4	18.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	7.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	169.7	194.5	-30.8	-30.8	-30.8
단기금융자산의감소(증가)	-79.9	303.4	-9.1	-9.5	-10.0
기타	-62.0	316.6	316.6	316.6	316.6
재무활동 현금흐름	-42.6	-886.8	532.8	407.3	267.3
차입금의 증가(감소)	380.8	-571.0	630.0	700.0	560.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	157.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-37.2	-29.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-32.9	-32.6	0.0	-38.4	-38.4
기타	-353.3	-254.2	-254.3	-254.3	-254.3
기타현금흐름	7.5	-24.6	-693.5	-693.5	-693.5
현금 및 현금성자산의 순증가	60.4	115.3	511.2	595.2	944.9
기초현금 및 현금성자산	1,024.1	1,084.5	1,199.8	1,711.0	2,306.2
기말현금 및 현금성자산	1,084.5	1,199.8	1,711.0	2,306.2	3,251.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	-1,403	1,843	3,615	3,876	5,029
BPS	33,926	35,468	34,704	38,133	42,715
CFPS	6,490	7,001	8,672	9,092	10,727
DPS	200	0	200	200	200
주가배수(배)					
PER	-13.0	25.2	11.9	11.1	8.5
PER(최고)	-16.6	28.4	16.2		
PER(최저)	-11.0	4.9	10.0		
PBR	0.5	1.3	1.2	1.1	1.0
PBR(최고)	0.7	1.5	1.7		
PBR(최저)	0.5	0.3	1.0		
PSR	0.3	0.8	0.8	0.7	0.7
PCFR	2.8	6.6	5.0	4.7	4.0
EV/EBITDA	8.0	10.5	9.0	8.3	6.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	-13.0	0.0	5.8	5.2	4.0
배당수익률(%,보통주,현금)	1.1	0.0	0.5	0.5	0.5
ROA	-1.6	2.0	4.2	4.2	5.0
ROE	-4.0	5.3	10.7	10.6	12.4
ROIC	1.7	4.3	7.3	7.6	9.5
매출채권회전율	5.7	6.1	6.8	6.4	6.4
재고자산회전율	6.4	6.3	6.9	6.6	6.5
부채비율	170.1	153.7	149.0	146.2	138.0
순차입금비율	87.4	78.4	71.5	66.5	54.7
이자보상배율	2.0	2.9	3.7	3.7	4.4
총차입금	6,643.4	6,059.9	6,689.9	7,389.9	7,949.9
순차입금	5,074.1	4,678.6	4,788.3	4,883.6	4,488.7
NOPLAT	1,020.3	1,189.5	1,450.1	1,575.8	1,890.9
FCF	-143.2	-22.1	20.1	242.9	737.5

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 10월 1일 현재 '한화솔루션' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

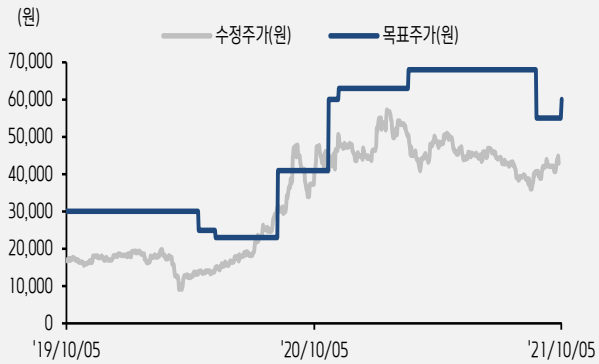
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
한화솔루션 (009830)	2019/11/14	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-38.17	-33.71
	2020/01/13	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-42.70	-32.38
	2020/04/17	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-42.89	-40.24
	2020/05/12	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-10.06	39.25
	2020/08/12	Buy(Maintain)	41,000원	6개월	-0.75	20.04
	2020/09/26	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-22.87	-13.06
	2020/11/11	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-19.18	-6.40
	2021/02/23	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-34.72	-30.66
	2021/03/25	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-33.97	-28.38
	2021/03/30	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-31.24	-25.15
	2021/05/12	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-31.95	-25.15
	2021/06/08	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-34.33	-25.15
	2021/08/31	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-24.15	-18.55
	2021/10/05	Buy(Maintain)	60,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%