

한화솔루션 (009830)

화학

황규원



02 3770 5607

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	40,000원 (M)
현재주가 (1/13)	39,400원
상승여력	2%

시가총액	75,795억원
총발행주식수	192,402,234주
60일 평균 거래대금	353억원
60일 평균 거래량	947,535주
52주 고	57,200원
52주 저	33,000원
외인지분율	18.25%
주요주주	한화 외 3인 36.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.4	(12.2)	(26.1)
상대	8.8	(12.8)	(21.5)
절대(달러환산)	6.8	(11.8)	(31.8)

2022년 하반기 이후를 기다려야!

2022년 예상 영업이익 6,543억원, △18% 감소

2022년 예상 실적은 '매출액 10.5조원, 영업이익 6,543억원(영업이익률 6.2%), 지배주주 순이익 4,312억원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년 8,014억원 대비 △18% 감소하는 수치이다. 부문별로는 '케미칼 7,506억원(전년 1조 682억원), 태양전지 △1,293억원(전년 △2,834억원), 첨단소재/유통 565억원(전년 544억원)' 등이다. 글로벌 공급 부족이 해소되면서 케미칼부문 감익이 불가피하다. 중국 신장지역 폴리실리콘 사용 규제로 시작된 태양전지 모듈 적자는 2022년 중하반기까지 이어질 것이다. 그 이후에 투자매력이 복원될 것이다.

태양전지 모듈 적자 탈출은 2022년 말까지 기다려야

태양전지 모듈(12.4GW, 시장점유율 3.9%) 적자 탈출을 위해서는 시간이 더 필요해 보인다. 원료인 폴리실리콘 가격(kg당)은 2020년 초 8\$에서 2021년 말 36\$까지 폭등했다. 인권 탄압을 이유로 중국산 폴리실리콘 사용을 규제하면서, 글로벌 공급부족 현상을 초래했다. 그런데, 2022년 말에 접근할 수록 개선될 것이다. 2022년 글로벌 태양광전지 설치 수요는 214GW로 예상되는데, 폴리실리콘 60만톤이 필요하다. 주요 폴리실리콘 업체들의 생산 능력은 59만톤 수준에서 70만톤 설비가 확충되어, 2022년 말 128만톤에 달할 전망이다. 주로, 증설이 중-하반기에 집중되어 있어, 연말로 갈수록 폴리실리콘 가격이 하향 안정화될 것이다.

케미칼 제품 글로벌 공급문제로 인한 수혜 둔화될 것

2021년 케미칼 부문은 영업이익률 20%로(과거 평균 9.0%) 이상 급등했다. 공급 이슈로 PVC와 EVA 강세가 두드러졌다. PVC(창호, 파이프)의 경우, 미국의 기습 한파, 허리케인 등으로 2021년 2월부터 10월까지 PVC 공급이 중단되었다. 중국에선 원료인 석탄가격 급등(60\$ → 230\$/톤)으로 PVC 생산원가가 높아졌다. EVA(양면접착제)의 경우, 천연가스 가격 급등으로 메탄올-초산-VAM으로 이어지는 밸류체인 가격 강세가 발생되었다. 2022년에는 미국 PVC 설비 정상 가동, 중국 정부의 강력한 석탄가격 통제 노력(통당 80~90\$), 글로벌 천연가스 가격 점진적 하락 등이 진행될 전망이다. 이익도 제자리를 찾을 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	28,853	12.6	11.8	29,427	-2.0
영업이익	1,473	125.3	-17.4	2,111	-30.2
세전계속사업이익	1,016	흑전	-59.1	1,695	-40.1
지배순이익	768	흑전	-60.4	1,371	-44.0
영업이익률 (%)	5.1	+2.5 %pt	-1.8 %pt	7.2	-2.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	흑전	-4.8 %pt	4.7	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	94,574	91,950	106,475	104,949
영업이익	4,592	5,942	8,014	6,543
지배순이익	-2,376	3,091	8,799	4,312
PER	-13.7	14.7	7.7	17.5
PBR	0.6	0.8	0.8	0.9
EV/EBITDA	8.2	7.8	7.9	9.4
ROE	-4.0	5.3	12.3	5.1

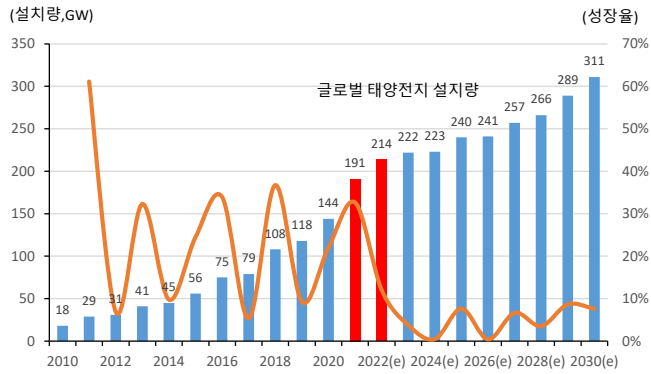
자료: 유안타증권

표 1. 한화솔루션주의 실적 추정치 : 2020 년 연간 영업이익 5,942 억원 → 2021 년 예상 8,014 억원(e) → 2022 년 연간 6,543 억원(e)

		2021				2022				연간실적							
		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
생산capa																	
PVC(한국+중국)	(만톤)	28.3	28.3	28.3	28.3	28.3	28.3	28.3	28.3	100	100	100	100	100	110	113	113
LDPE/LLDPE/EVA	(만톤)	20.8	20.8	20.8	20.8	20.8	20.8	20.8	20.8	83	83	83	83	83	83	83	83
가성소다	(만톤)	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3	87	86	89	89	89	89	89	89
석유수지	(만톤)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3					3	5	5	5
태양전지 모듈(한화큐셀+큐셀코리아)	(MW)	2,825	2,825	2,825	3,100	3,100	3,100	3,100	3,175	3,171	4,150	8,000	8,500	10,150	10,850	11,575	12,475
폴리실리콘	(만톤)									1.5	1.5	1.5	1.5	1.5			
TDI	(만톤)	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	15	15	15	15	15	15	15	15
NCC(여천NCC+한화토탈)	(만톤)	92.3	92.3	92.3	92.3	92.3	92.3	92.3	92.3	304	304	304	304	320	335	369	369
TPA(한화종합화학)	(만톤)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	200	200	200	200	200	200	200	200
PX(한화토탈)	(만톤)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	105	105	105	200	200	200	200	200
주요제품 가격																	
LDPE	\$/MT	1,313	1,503	1,405	1,542	1,391	1,303	1,187	1,100	1,248	1,280	1,233	1,299	1,158	1,101	1,441	1,245
PVC	\$/MT	1,256	1,373	1,325	1,523	1,291	1,203	1,087	1,020	834	818	804	922	861	879	1,369	1,150
가성소다	\$/MT	235	315	383	627	400	400	350	350	286	310	495	482	314	239	390	375
TDI	\$/MT	2,068	2,330	2,154	2,247	1,941	2,003	2,037	1,870	1,690	2,133	3,574	3,434	1,648	1,560	2,200	1,963
태양전지 모듈(단결정, 다결정 평균)	\$/Watt	0.21	0.24	0.23	0.25	0.25	0.25	0.24	0.23	0.62	0.53	0.39	0.31	0.25	0.20	0.23	0.24
에틸렌(석화 원재료, 구입추정가격)	\$/MT	763	838	885	951	960	919	859	801	811	753	835	989	833	640	859	885
웨이퍼(태양광모듈 원재료)	\$/Watt	0.19	0.31	0.29	0.31	0.29	0.29	0.23	0.18	0.84	0.68	0.64	0.41	0.25	0.18	0.28	0.25
니프타 가격(참고)	\$/톤	562	614	680	747	741	703	637	570	497	406	497	616	527	383	651	663
Dubai 원유가격(참고)	\$/배럴	60	67	71	78	78	74	67	60	52	40	53	69	63	43	69	70
주요제품 스프레드																	
		494	589	530	686	480	441	379	352	350	354	477	396	264	375	575	413
LDPE - 에틸렌	\$/MT	550	666	520	590	431	384	328	299	437	528	458	310	325	460	582	361
PVC - 0.5*에틸렌	\$/MT	875	954	882	1,048	811	744	657	620	428	442	487	427	445	559	940	708
가성소다 - 230\$ (소금+전력비 등)	\$/MT	5	85	153	397	170	170	120	120	56	80	265	252	84	9	160	145
TDI - 톨루엔 -1200\$	\$/MT	225	399	174	201	98	72	100	0	1,053	371	1,787	1,532	-216	730	250	68
태양전지 - 0.315*웨이퍼가격	\$/Watt	0.15	0.14	0.14	0.15	0.15	0.15	0.16	0.17	0.36	0.31	0.18	0.18	0.17	0.15	0.15	0.16
매출액																	
	억원	24,043	27,775	25,803	28,853	28,943	24,464	26,605	24,936	80,370	92,588	93,418	90,460	94,574	91,950	106,475	104,949
케미칼(PE,PVC,TDI, 석유수지)	억원	12,484	13,331	13,110	14,190	15,299	12,840	13,147	10,762	37,854	38,718	43,276	43,722	35,265	33,301	53,115	52,048
태양광자회사(큐셀㈜+큐셀코리아㈜)	억원	7,447	10,065	8,273	9,837	8,700	6,687	8,824	9,220	26,794	36,484	24,633	25,217	35,553	37,022	35,622	33,431
유통(갤러리아/타임월드)	억원	1,213	1,266	1,205	1,423	1,370	1,467	1,151	1,420	5,853	6,734	7,124	7,042	5,936	4,921	5,107	5,408
첨단소재(한화L&C)	억원	2,255	2,243	2,265	2,491	2,639	2,479	2,454	2,458	9,869	10,652	9,824	10,476	8,081	7,774	9,254	10,030
영업이익																	
	억원	2,546	2,211	1,784	1,473	1,835	1,846	1,428	1,434	3,370	7,792	7,564	3,543	4,592	5,942	8,014	6,543
케미칼(PE,PVC,TDI, 석유수지)	억원	2,548	2,930	2,668	2,536	2,673	2,045	1,709	1,078	1,665	4,710	6,311	3,672	1,749	3,755	10,682	7,506
태양광자회사(큐셀㈜+큐셀코리아㈜)	억원	-149	-646	-957	-1,082	-889	-233	-480	309	784	2,125	143	-107	2,235	1,860	-2,834	-1,293
유통(갤러리아/타임월드)	억원	121	22	68	149	7	69	118	173	174	-10	229	191	76	28	360	367
첨단소재(한화L&C)	억원	72	22	68	21	91	-4	59	51	366	412	22	-134	-307	-91	183	199
영업이익률																	
	%	10.6%	8.0%	6.9%	5.1%	6.3%	7.5%	5.4%	5.8%	4.2%	8.4%	8.1%	3.9%	4.9%	6.5%	7.5%	6.2%
케미칼(PE,PVC,TDI, 석유수지)	%	20.4%	22.0%	20.4%	17.9%	17.5%	15.9%	13.0%	10.0%	4.4%	12.2%	14.6%	8.4%	5.0%	11.3%	20.1%	14.4%
태양광자회사(큐셀㈜+큐셀코리아㈜)	%	-2.0%	-6.4%	-11.6%	-11.0%	-10.2%	-3.5%	-5.4%	3.4%	2.9%	5.8%	0.6%	-0.4%	6.3%	5.0%	-8.0%	-3.9%
유통(갤러리아/타임월드)	%	10.0%	1.7%	5.6%	10.5%	0.5%	4.7%	10.3%	12.2%	3.0%	-0.1%	3.2%	2.7%	1.3%	0.6%	7.1%	6.8%
첨단소재(한화L&C)	%	3.2%	1.0%	3.0%	0.9%	3.5%	-0.2%	2.4%	2.1%	3.7%	3.9%	0.2%	-1.3%	-3.8%	-1.2%	2.0%	2.0%
지분법손익(여천NCC㈜ 등)																	
	억원	1,226	745	871	3	-24	182	452	332	1,662	4,106	5,905	4,178	2,138	1,602	2,845	943
지배주주 손이익																	
	억원	3,864	2,230	1,938	768	982	1,214	1,101	1,016	1,882	7,553	8,247	1,867	-2,376	3,091	8,799	4,312
주당손이익	원/주	1분기 광고 갤러리아 백화점 매각이익 발생								1,161	4,593	5,001	4,508	-1,469	1,855	4,596	2,250
주당순자산	원/주	1분기 1.2조원 유상증자 완료								28,415	32,179	36,625	40,637	35,228	35,557	43,504	45,003
주당EBITDA	원/주									4,840	7,400	7,183	6,007	5,762	7,365	7,495	6,666
주당배당액	원/주									150	350	350	200	200	-	250	250
자기자본이익률																	
	%	4.1%	14.3%	13.7%	11.1%	-4.2%	5.2%	10.6%	5.0%								

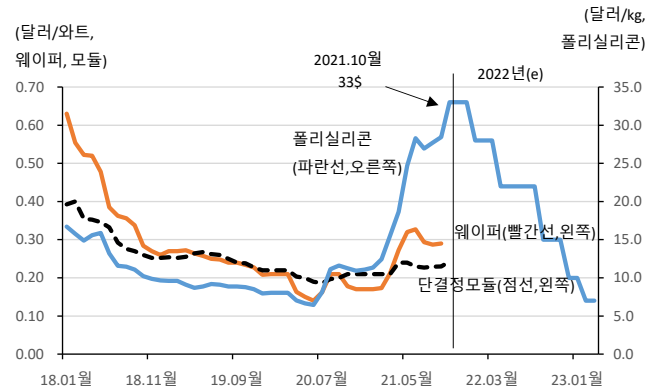
자료 : 유안타증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 태양전지 시장 중기(Mid-term) 전망



자료: BNEF(2021년 9월), 유안타증권 리서치센터

그림 2. 2022년 하반기, 폴리실리콘 가격 급락 가능성



자료: Bloomberg, BNEF, 유안타증권 리서치센터

표 2. 글로벌 주요 폴리실리콘 생산업체 캐파 및 2022년 증설 계획

기업	국가	추정비용비 (감가상각비제외) (\$/kg)	생산캐파 (2021년) 만톤	2022년 증설 계획
East Hope	중국	4.9	6.5	2022.4분기 12.5만톤 증설, 그 이후 12.5만톤 추가 증설
Yongxinan/Tongwei (Inner Mongolia)	중국	5.0	7.5	2022년 9월 5만톤 증설
Yongxinan/Tongwei (Sichuan Old)	중국	6.0	2.0	2022년 말 10만톤 증설
Dago	중국	5.9	8.4	2022년 3월 4만톤 증설, 2024년 말까지 총캐파 27만톤까지 확장
GCL-Poly(Xinjiang)	중국	5.9	6	
GCL-Poly(FBR)	중국	5.9	1.5	2021.4분기 1.5만톤 증설
GCL-Ploy (Xuzhou)	중국	8.2	3.5	
Asia Silicon(Qinghai)	중국	6.5	2.2	2022년 6월 4만톤 증설
Xinte Energy	중국	7.0	7.0	2022년 1분기 3만톤, 2022년 2H 10만톤(Inner Mongolia)
OCI	말레이시아	8.2	3.0	2022년 하반기 0.5만톤 증설
Wacker	독일	9.0	6.0	
Other Chinese	중국	8.5	4.1	
Others	미국/노르웨이	10달러 이상	1.2	
Qinghao Libao(신설)	중국			2022년 말 5만톤 신설
Ningxia Baofeng(신설)	중국			2023년 1분기 30만톤 신설
Runergy(신설)	중국			2022년 말 5만톤 신설
Xinjiang Jingruo(신설)	중국			2022년 말 5만톤 신설
생산 캐파 합계		6.6	58.9	2022년 연간 69.5만톤 추가 증설
글로벌 수요			55.0	
업황 가동률			93%	

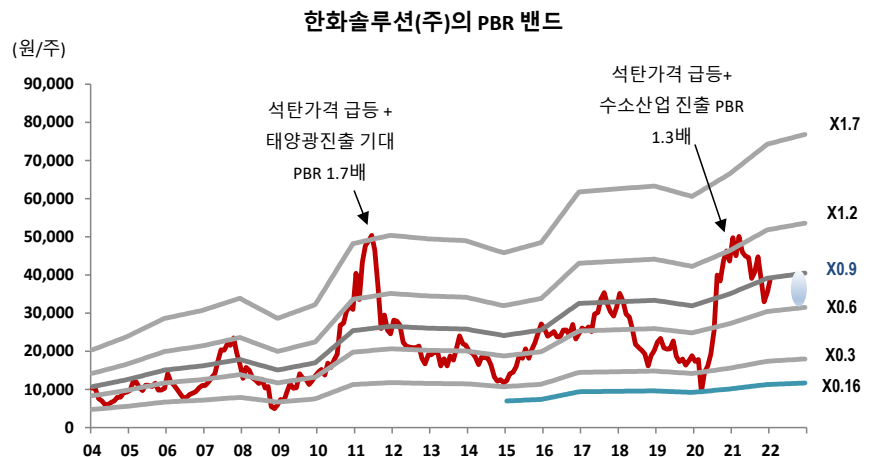
자료: BernReuter research(2021년 7월), BNEF(2021년 9월), 유안타증권 리서치센터

표 3. 한화솔루션(주) 적정주가 : 4.0 만원 (석유화학 업황 둔화, 태양광모듈 부진, 연결 탄소배출권 부담을 반영함)

구 분	기준일 (2022.1월)	주요 내역
(+) 영업자산가치	11조 1,658억원	① 원료부문 EBITDA 5,168억원 × EV/EBITDA 6.0배 = 3조 1,389억원 ② 태양광부문 EBITDA 3,798억원 × EV/EBITDA 7.0배 = 2조 6,689억원 ③ 태양광발전소 부문 (파이프라인 6GW 수익 3.6조원 - 투자비 2.7조원) × 비상장적용률 80% = 7,200억원 ④ 리테일부문 (부지 장부가 7,306억원 + 건물 356억원 + 대전부지 매각 5,000억원) = 1조 2,662억원 ⑤ 가공소재부문 EBITDA 569억원 × EV/EBITDA 4.5배 = 2,548억원 ⑥ 여천NCC(주) EBITDA 5,299억원 × EV/EBITDA 4.5배 × 비상장적용률 80% × 지분율 50% = 9,539억원 ⑦ 한화종합화학(주) EBITDA 6,237억원 × EV/EBITDA 4.5배 × 비상장적용률 80% × 지분율 48% = 1조 687억원 ⑧ 기타(도시개발 등) EBITDA 719억원 × EV/EBITDA 10.0배 × 비상장적용률 80% = 5,753억원 ※ 부문별 사업가치는 '평균업황에서 얻을 수 있는 EBITDA X 사이클 위치별 EV/EBITDA'로 계산함 ※ 석화부문 사이클과 EV/EBITDA 관계는 불황기 4.5배, 평균 업황 6.5배, 호황기 7.5배 등임 ※ 원료부문(LDPE, TDI, PVC, 가성소다 등) EV/EBITDA 6.5배로, 평균 업황 회복을 가정함 ※ 태양광부문 EV/EBITDA 7.0배는 불황 업황을 반영함. 참고로, 불황 7.0 ~ 평균 10.0 ~ 호황 13.0배 등 ※ 리테일부문은 소유권을 가지고 있는 백화점 등 부동산에 대한 공시지가를 반영했음 ※ 여천NCC(주) EV/EBITDA 5.0배는 평균 이하 업황을 가정함 ※ 한화종합화학(주) EV/EBITDA 5.0배는 PX 불황과 기타 석화제품 평균 이하 업황을 가정평균했음 ※ 본사 이외의 비상장 연결회사 가치는 20%(처분시 과세율) 할인했음
(+) 투자자산가치	5,868억원	한화호텔앤드리조트(49%) 1,208억원(장부가 2,416억원), 한화증권(17.7%) 1,370억원(장부가 2,432억원), 기타 유가증권 772억원(장부가 1,543억원) 투자부동산 2,519억원 ※ 투자자산 지분가치 = 장부가액 × PBR 0.5배로 계산함. 투자부동산은 PBR 1.0배를 적용했음
(-) 순차입금	4조 476억원	
(+) 총차입금	5조 9,413억원	※ 한화케미칼(주) 연결 차입금 5조 2,578억원 + 우선주 787억원 + 여천NCC(주) 차입금 6,134억원 + 한화종합화학(주) 702억원 ※ 우선주 1,123,737주 × 주당 70,000원 = 787억원 ※ 여천NCC(주)/한화종합화학(주) 차입금 = 총차입금 X 한화케미칼(주) 지분율
(-) 현금성자산	3조 3,285억원	※ 한화케미칼(주) 연결 현금 2조 5,303억원 + 여천NCC(주) 현금성자산 426억원 + 한화종합화학(주) 7,552억원 ※ 여천NCC(주)/한화종합화학(주) 현금성자산 = 현금성자산 X 한화케미칼(주) 보유 지분율
(+) 탄소배출비용	1조 4,348억원	※ 연간 탄소배출 사회비용 = 연결 배출량 4,873,619톤 × 탄소가격 25달러 × 1,150원/달러 = 1,401억원 ※ 탄소배출 잠재비용 = 연간 배출비용 1,401억원 / Wacc 9.5% = 1조 4,348억원
순자산 가치 발행주식수	7조 7,050억원 1억 9,088만주	※ 발행주식수 161,278,497주(2021.3월 증자 반영후) - 자사주 399,280주
주당순자산 (적정 주당 가격)	4.0만원	

자료: 유안타증권 리서치센터

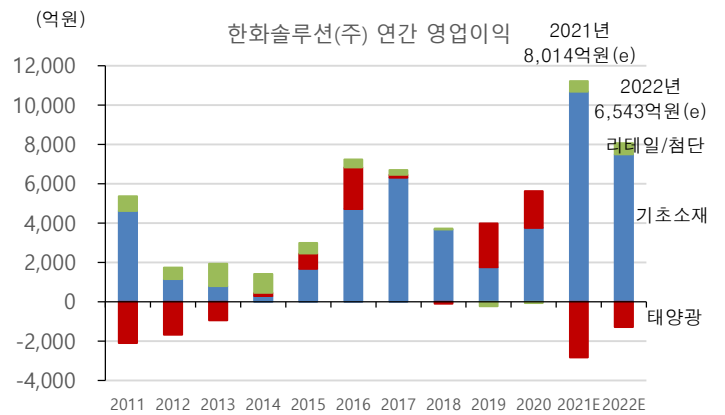
그림 3. 한화솔루션(주)의 PBR 밴드 : 석탄가격 급등 및 수소산업 진출 기대감 소멸 이후....



자료: 유안타증권 리서치센터

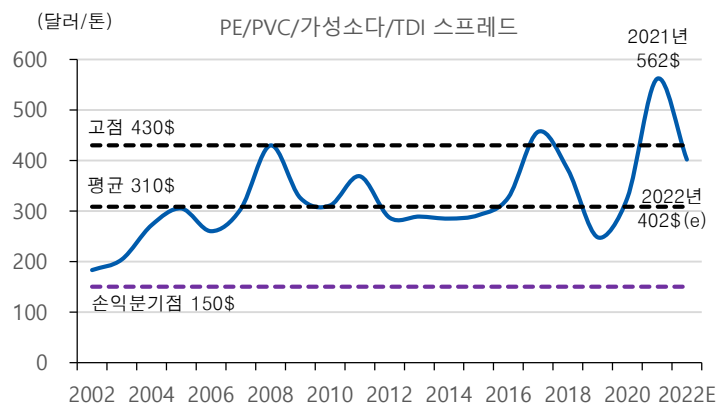
Key Chart

연간 영업이익 전망



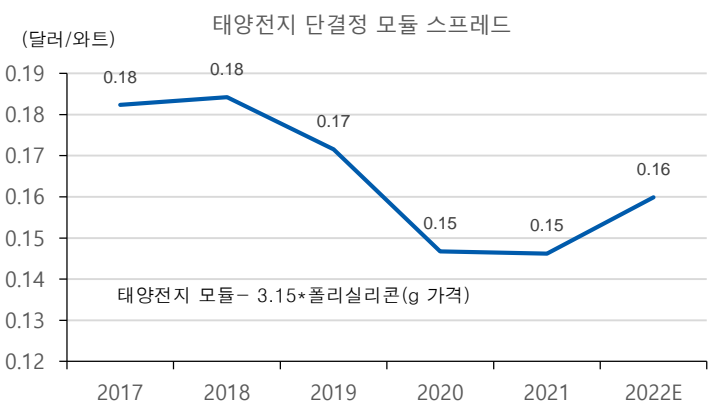
자료: 유안타증권 리서치센터

주요 석화제품 스프레드 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

태양전지 모듈 스프레드 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

한화솔루션 (009830) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	94,574	91,950	106,475	104,949	93,384
매출원가	76,073	72,691	83,456	84,185	73,094
매출총이익	18,501	19,259	23,019	20,764	20,289
판매비	13,910	13,317	15,005	14,220	12,687
영업이익	4,592	5,942	8,014	6,543	7,602
EBITDA	10,203	11,895	14,420	12,826	13,996
영업외손익	-2,911	-1,426	3,756	-835	882
외환관련손익	-254	317	-726	36	159
이자손익	-1,987	-1,807	-1,424	-1,814	-1,791
관계기업관련손익	2,138	1,602	2,845	943	2,515
기타	-2,807	-1,538	3,061	0	0
법인세비용차감전순이익	1,680	4,515	11,770	5,708	8,484
법인세비용	778	1,120	2,986	1,381	2,053
계속사업순이익	902	3,396	8,784	4,327	6,431
중단사업순이익	-3,391	-379	0	0	0
당기순이익	-2,489	3,017	8,784	4,327	6,431
지배지분순이익	-2,376	3,091	8,799	4,312	6,417
포괄손익	-2,508	2,541	10,881	4,327	6,431
지배지분포괄이익	-2,302	2,677	10,841	4,312	6,417

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	12,061	10,695	3,599	16,955	15,096
당기순이익	-2,489	3,017	770	4,327	6,431
감가상각비	5,287	5,650	6,105	6,011	6,161
외환손익	131	-530	913	-36	-159
중속, 관계기업관련손익	-2,138	-1,602	-2,845	-943	-2,515
자산부채의 증감	2,854	-1,291	-8,412	6,596	4,170
기타현금흐름	8,415	5,451	7,068	999	1,006
투자활동 현금흐름	-11,107	-427	-7,221	-8,756	-8,684
투자자산	-1,162	2,345	-5,190	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,653	-8,838	-9,550	-11,000	-11,000
유형자산 감소	274	187	254	0	0
기타현금흐름	1,435	5,878	7,264	2,244	2,316
재무활동 현금흐름	-426	-8,868	6,471	-3,424	3,805
단기차입금	0	0	1,162	-1,082	-344
사채 및 장기차입금	3,808	-5,710	-6,023	0	6,492
자본	0	0	13,387	0	0
현금배당	-329	-326	0	-1,438	-1,438
기타현금흐름	-3,905	-2,833	-2,054	-904	-905
연결범위변동 등 기타	75	-246	-3,291	-3,416	-3,545
현금의 증감	604	1,153	-443	1,360	6,671
기초 현금	10,241	10,845	11,998	11,556	12,915
기말 현금	10,845	11,998	11,556	12,915	19,586
NOPLAT	4,592	5,942	8,014	6,543	7,602
FCF	408	1,858	-5,951	5,955	4,096

자료: 유안타증권

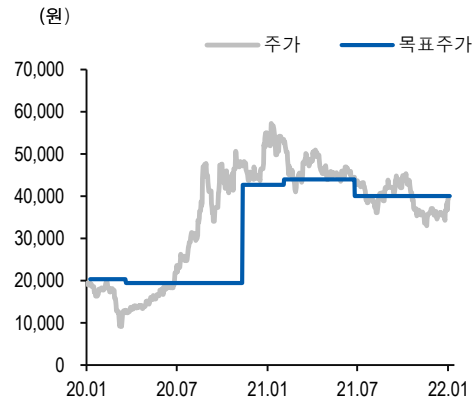
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	53,226	49,584	58,981	53,260	56,797
현금및현금성자산	10,845	11,998	11,556	12,915	19,586
매출채권 및 기타채권	15,758	14,587	19,475	16,831	16,036
재고자산	14,799	14,316	22,087	19,088	18,187
비유동자산	103,585	101,790	118,472	124,133	131,253
유형자산	65,940	64,165	67,322	72,311	77,150
관계기업 등 지분관련자산	27,208	26,852	34,795	35,737	38,252
기타투자자산	1,245	1,125	3,005	3,005	3,005
자산총계	156,811	151,373	177,454	177,393	188,050
유동부채	58,310	52,511	46,049	49,699	41,428
매입채무 및 기타채무	17,403	17,262	21,519	19,665	19,171
단기차입금	26,753	25,761	20,309	19,228	18,883
유동성장기부채	7,093	3,958	2,413	9,000	1,567
비유동부채	40,443	39,185	47,543	40,956	54,881
장기차입금	16,540	11,648	16,821	11,146	21,330
사채	13,300	15,518	14,767	13,854	17,596
부채총계	98,753	91,696	93,592	90,655	96,309
지배지분	57,282	59,291	83,398	86,272	91,251
자본금	8,212	8,212	9,782	9,782	9,782
자본잉여금	8,045	7,985	19,826	19,826	19,826
이익잉여금	41,759	44,298	52,596	55,470	60,449
비지배지분	777	386	464	466	490
자본총계	58,058	59,677	83,862	86,738	91,741
순차입금	50,119	46,508	45,190	44,186	45,100
총차입금	65,874	60,452	59,240	58,158	64,305

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,414	1,855	4,596	2,250	3,349
BPS	33,924	35,554	43,504	45,003	47,600
EBITDAPS	6,258	7,365	7,495	6,666	7,274
SPS	55,854	54,824	55,340	54,547	48,536
DPS	193	200	750	750	900
PER	-13.7	14.7	7.7	17.5	11.8
PBR	0.6	0.8	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.2	7.8	7.9	9.4	8.7
PSR	0.3	0.5	0.6	0.7	0.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	4.5	-2.8	15.8	-1.4	-11.0
영업이익 증가율 (%)	29.6	29.4	34.9	-18.3	16.2
지배순이익 증가율 (%)	적전	확전	184.7	-51.0	48.8
매출총이익률 (%)	19.6	20.9	21.6	19.8	21.7
영업이익률 (%)	4.9	6.5	7.5	6.2	8.1
지배순이익률 (%)	-2.5	3.4	8.3	4.1	6.9
EBITDA 마진 (%)	10.8	12.9	13.5	12.2	15.0
ROIC	2.9	5.4	6.7	5.2	5.9
ROA	-1.5	2.0	5.4	2.4	3.5
ROE	-4.0	5.3	12.3	5.1	7.2
부채비율 (%)	170.1	153.7	111.6	104.5	105.0
순차입금/자기자본 (%)	87.5	78.4	54.2	51.2	49.4
영업이익/금융비용 (배)	2.0	2.9	5.0	3.4	3.9

한화솔루션 (009830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-14	HOLD	40,000	1년		
2021-07-08	HOLD	40,000	1년		
2020-11-23	HOLD	42,650	1년	11.34	-
2020-04-01	HOLD	19,386	1년	45.53	-
2020-01-14	1년 경과 이후		1년	-20.16	-
2019-01-14	HOLD	20,356	1년	-7.38	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	25위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+3점
E (Environment)	+2점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	한화솔루션
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	009830 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
한화솔루션	2	-1	1	2
LG 화학	2	3	3	8
SK 이노베이션	2	1	1	4
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
S-Oil	-3	3	3	3
롯데케미칼	2	3	1	6
SKC	-4	1	1	-2
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 한화솔루션 포함 73 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	수소 및 신재생에너지 사업 확대를 지속 추진중. 프랑스 재생에너지 발전사업(태양광 발전소, 풍력 발전소 설치 등) 전기 분해를 통한 그린 수소 생산 기술 확보를 위한 투자도 진행중.

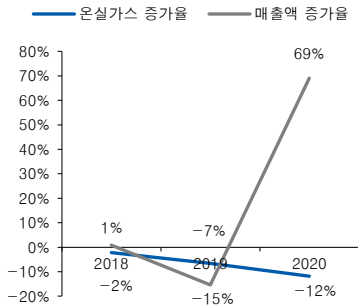
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

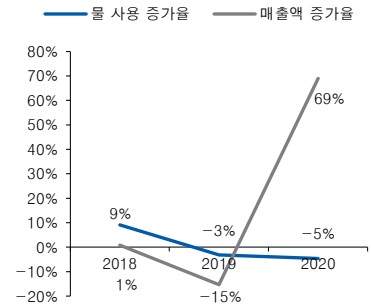


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

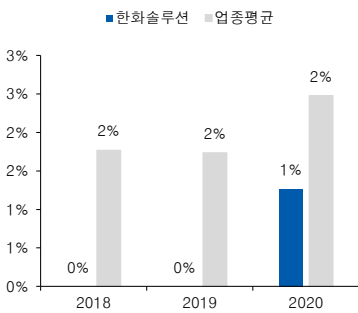


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

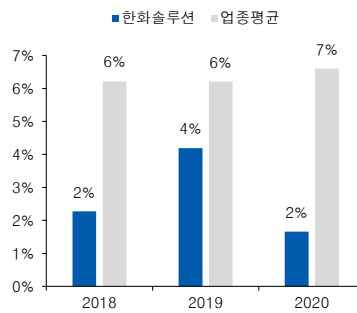


여성임원비율 vs. 업종 평균



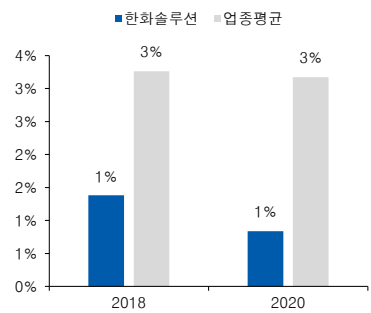
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

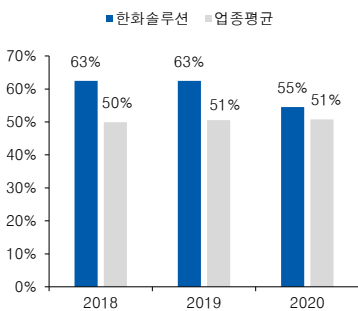


주: 2019 년 당기순손실 발생
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

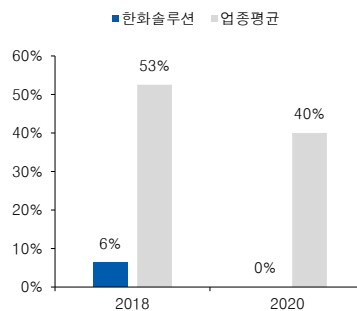


사외이사 비율 vs. 업종 평균



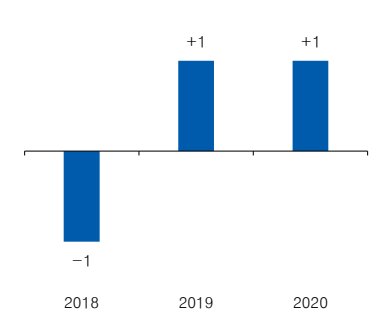
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 2019 년 당기순손실 발생
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.