



BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원

주가(5/9): 31,450원

시가총액: 60,157억원



화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.com

RA 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/9)	2,610.81pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,250원	30,500원
등락률	-33.4%	3.1%
수익률	절대	상대
1M	-7.0%	-3.8%
6M	-13.8%	-2.2%
1Y	-32.8%	-17.7%

발행주식수	191,278천주
일평균 거래량(3M)	744천주
외국인 지분율	18.5%
배당수익률(2022E)	0.0%
BPS(2022E)	46,876원
주요 주주	한화 외 4인 36.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	9,195.0	10,725.2	13,426.4	13,142.3
영업이익	594.2	738.3	704.3	833.8
EBITDA	1,189.5	1,387.0	1,460.4	1,613.4
세전이익	451.5	855.3	748.4	903.2
순이익	301.7	616.3	583.7	704.5
지배주주지분순이익	309.1	619.1	586.3	707.6
EPS(원)	1,843	3,305	3,047	3,678
증감률(%YoY)	흑전	79.4	-7.8	20.7
PER(배)	25.2	10.7	10.3	8.6
PBR(배)	1.3	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	10.5	8.3	7.2	5.7
영업이익률(%)	6.5	6.9	5.2	6.3
ROE(%)	5.3	8.8	6.8	7.4
순부채비율(%)	78.4	56.5	49.1	30.2

Price Trend



기업브리프

한화솔루션(009830)

NDR 후기: Better Than Yesterday



한화솔루션 신재생에너지부문의 하반기 실적 턴어라운드에 대한 시장의 의심이 존재합니다. 하지만 판가는 전방 다운스트림의 수익성 개선 및 동사의 제품 믹스 변경 추진으로 상승세에 있으며, 원가는 후방 폴리실리콘 업체들의 램프업 후 본격 가동과 추가 증설 확대로 점진적인 하락이 예상되고, 물량 또한 대면적 설비 전환과 N타입 생산 비중 확대로 하반기부터 증가세를 기록할 전망입니다.

>>> 태양광부문, 실적 개선 전망

한화솔루션의 하반기 태양광 실적 턴어라운드에 대한 시장의 의심이 존재한다. 물류비 부담이 지속되고 있고, 벤치마크 모듈-웨이퍼 스프레드가 저조한 상황을 유지하고 있으며, 올해 물량 가이던스가 1GW 정도 감소하였고, 다운스트림 매각 계획의 연기 발표 등에 기인한다. 다만 판가, 원가, 물량 등은 하반기 이후 동사 신재생에너지부문 실적에 우회적으로 작용할 전망이다.

첫째, 판가의 점진적인 개선이 예상된다. 우선 역외 지역의 에너지 가격 상승으로 인한 SMP 상승으로 다운스트림 업체들의 수익성이 급격히 개선되었다. 이에 동사의 태양광 모듈 제품의 판가도 최근 높아진 원가를 반영하고 있는 추세이다. 또한 동사는 고부가 제품들의 비중이 늘어나고 있다. 현재 기존 P타입 제품을 TOPCon 등 N타입 제품으로 전환, 대면적 제품 확대 등을 통하여 동사의 Blended ASP는 올해 하반기/내년 상반기에 추가적인 개선이 있을 것으로 보인다.

한편 동사의 기존 M6 셀 직경은 223mm로 출력 수준이 6.3Wp에 불과하였으나, 설비 변경에 따라 생산하는 M10 셀 직경은 281mm로 출력 수준이 7.6Wp로 확장된다. 또한 TOPCon은 기존 PERC 방식 보다 발전 효율이 약 25% 높은 점을 고려할 필요가 있다.

그리고 미국의 동남아 우회 중국산 패널에 대한 조사로 미국 태양광 셀/모듈의 쏠티지 현상이 발생하고 있다. 이에 미국 태양광 모듈 점유율 1위인 동사의 ASP 관련 반사 수혜도 나타나고 있다.

둘째, 원가의 하락이 예상된다. 중국 폴리실리콘 신증설 물량의 가동에도 불구하고, 중국 웨이퍼 업체들의 공격적인 증설, 정기보수 진행 및 코로나 19 확산과 중국의 에너지 집약도 조절에 따른 플랜트 가동을 감축으로 폴리실리콘 가격이 당초 예상 대비 강세를 지속하고 있다. 다만 실제 폴리실리콘 공장의 램프업 기간이 6개월 정도 걸리는 점과 올해 중순 이후 가동하는 TBEA 등 일부 플랜트들의 신규 가동은 최근 수급 타이트 현상을 다

소 완화시킬 것으로 판단된다.

세계 웨이퍼 증설 확대와 웨이퍼/폴리실리콘 업체들의 협력 강화로 인한 실제 외부 유통 가능 폴리실리콘 증가 제한으로 당초 예상 대비 원가의 하락 전망이 다소 지연된 상황이나, 62%를 상회하는 Top-Tier 폴리실리콘 업체의 마진율, 웨이퍼/셀/모듈 업체들의 마진율 급감 및 메가 폴리실리콘 프로젝트들의 신증설 발표로 내년부터는 의미 있는 원가 감소가 나타날 전망이다. 참고로 동사의 모듈 생산능력을 고려 시 모듈-웨이퍼 스프레드가 와트 당 1센트가 변동될 경우 분기 200~300억원 수준의 영업이익 변동이 일어난다.

셋째, 물량의 증가가 전망된다. 단기적으로는 대면적 설비로 전환 등으로 기계적으로 셀/모듈 생산능력이 증가할 전망이다. 또한 SEMA 법안 통과 지연으로 인한 불확실성이 존재하나, 미국 태양광 시장 성장, REC실리콘 지분 인수를 통한 폴리실리콘 생산설비 구축으로 중국/말레이시아/국내 대비 생산능력이 열위인 동사의 미국 설비의 생산능력 확대도 중기적으로 발생할 것으로 보인다.

또한 동사는 중기적으로 TOPCon 등 N타입 생산 비중이 커지는 가운데, 페로브스카이트 탠덤 기술 개발 진행으로 신기술이 적용된 생산능력 확보를 진행할 것으로 판단된다.

>>> 미국 태양광에 대한 노출도가 확대될 전망

태양광 밸류체인에서 전 부문의 중국 점유율이 증가하는 가운데, 동사는 미국 등 역외 지역의 시장 점유율 확대를 계획하고 있다. 특히 향후 성장성이 크고, 특히 중국의 진출이 제한적인 미국 태양광 시장 진출을 더욱 가속화할 전망이다. 동사는 현재 미국에 모듈 1.7GW의 생산능력을 확보하고 있고, REC실리콘 지분 인수로 반도체용 폴리실리콘 2천톤, 태양광용 폴리실리콘 1.6만톤의 생산능력을 보유하고 있다.

REC실리콘의 태양광용 폴리실리콘 자산은 FBR 공법 폴리실리콘 생산설비로 지멘스 공법 대비 에너지 사용이 54% 절감된다. 또한 인건 수력 발전을 활용하여 중국의 폴리실리콘 제조 대비 CO2 배출을 75% 가량 감축시킬 수 있는 Low Carbon 제조 설비이다. 향후 유럽의 탄소국경세 발생으로 인하여 신재생에너지 인프라 경매에서 경쟁력을 확보할 것으로 판단된다.

한편 REC실리콘은 반도체/디스플레이용 특수 가스인 실란가스의 세계 1위 사업자이며, 서구의 유일한 제조업체이다. 실란가스는 기존 전방 수요가 견고한 가운데, 실리콘음극재 등 신규 수요 증가로 향후에도 높은 수익성을 지속할 것으로 판단된다. 참고로 동사는 REC실리콘의 최대주주이나, 동사를 보유한 한화의 REC실리콘 인수로 REC실리콘 실적은 동사의 지분법으로 한화의 연결로 편입될 것으로 보인다.

또한 동사는 OCI와 1.5조원 규모의 폴리실리콘 장기공급 MOU를 체결하였다. OCIMSB의 친환경 수력발전을 이용한 태양광용 폴리실리콘을 도입하여, 미국/유럽 등 저탄소 태양광 모듈 시장을 공략하기 위함으로 판단된다.

SEMA 법안 통과 지연과 동사의 태양광 기술 개발 추진으로 미국 증설 관련 일정 등이 확정되지 않은 상황이다. 다만 미국 정부의 태양광 자급률 확대 및 높은 시장 성장률 지속으로 동사의 투자가 진행될 가능성이 커 보인다. 웨이퍼의 통합 계획(자체 진출, JV, 비 중국 업체 Tolling, 인수 등 다양한 방안 검토)도 수반될 가능성이 있어 보인다. 참고로 1.6만톤의 폴리실리콘은 5GW 수준의 모듈을 생산할 수 있다.

한편 최근 미국 태양광 제품들의 가격 상승, 정부의 대규모 세액공제/인센티브 제공 등으로 미국 투자 회수 기간은 예상보다 단축될 가능성이 크다.

>>> 가성소다, 수급 타이트 현상 지속

역내/외 가성소다 가격이 재차 반등하고 있다. 중국의 봉쇄 조치로 일부 전방 산업의 수요 둔화 움직임에도 불구하고, 유럽/미국 등 역외 시장은 생산차질 발생 및 전쟁으로 인한 전기 가격 변동성 심화로 공급 타이트 현상이 지속되고 있고, 중국도 공동 생산물인 염소계열의 물류 문제 직면으로 가성소다 생산량이 감소하고 있기 때문이다. 또한 일본의 몇몇 생산업체들이 5월 하순부터 정기보수에 들어가는 점도 역내 스팟 공급을 위축시키고 있다.

이에 동북아 2분기 평균 가성소다 가격은 톤당 \$669로 전 분기 대비 15% 상승하였다. 가성소다부문의 손익은 생산 업체들의 회계 처리에 따라 변동성이 크나, 부산물의 특성 상 가격 변동과 물량을 고려하면 이익의 변동을 가늠할 수 있다. 한편 최근 한국의 가성소다 가격은 FOB Korea 기준 \$815로 거래된 것으로 알려졌다. 중국으로부터 지연되고 있는 물량을 대신하여 지중해 지역으로 판매된 것으로 보인다. 참고로 동사의 가성소다 생산 능력은 84만톤으로 국내 1위, 역내 7위 생산능력을 보유한 역내 메이저 업체이다.

국내 가성소다 수요는 작년 128만톤에서 2025년 160만톤으로 연평균 5% 이상 증가할 전망이다. 양극재/경량소재(알루미늄) 등의 수요가 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 세계 클로르알카리 수급 또한 중장기적으로 타이트할 것으로 전망된다. 북미 노후 설비 폐쇄, 중국/인도 환경 규제 강화 등으로 향후 5~6년 동안의 세계 공급 증가가 지난 25년래 최저치를 기록할 것으로 전망되기 때문이다.

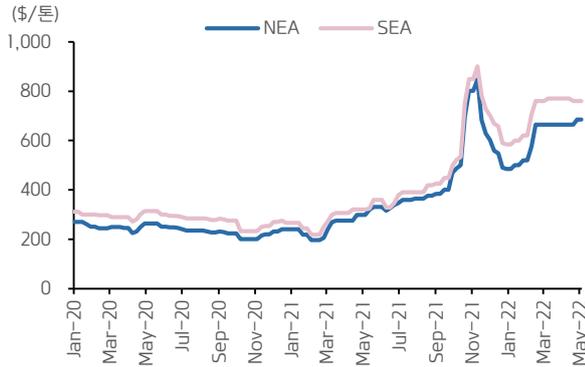
동사는 향후 수급 타이트를 고려하여, 가성소다 생산능력을 84만톤에서 111만톤으로 증설할 계획이다. 염소/수소뿐만 아니라 PVC/이소시아네이트 등의 추가 증설도 이어질 전망이다.

>>> 비핵심 자산 매각 등으로 자금 부담 완화 전망

태양광 미드스트림 설비 전환(웨이퍼 대면적화, Bifacial 개조, N타입 모듈 개발), 다운스트림 RES프랑스 인수, 정밀화학부문 투자 확대 및 향후 미국 투자 가능성 등으로 인한 투자 확대에 추가 유상증자 가능성이 제기되고 있다. 하지만 중국 PVC 지분 매각, 기존 유상증자 완료 및 첨단소재부문의 지분 매각 추진 등으로 그 가능성은 제한적이다.

동사는 첨단소재부문을 분할 후 지분 49%를 매각하여 약 6천억원의 자금 확보가 언급되고 있다. 작년 동사의 첨단소재부문 영업이익은 111억원(영업이익률 1.1%)에 불과하나, EBITDA와 1.9조원에 육박하는 사업부문 자본, 유럽/미국/중국 등의 거점 확보, 자동차소재인 GMT/LWRT 등의 세계 1위 시장 점유율 등을 감안하면, 내신 등에 보도된 6천억원의 외부 투자금 유치도 합리적으로 판단된다. 위 언급된 사항들이 확정된다면, 투자금 부담 완화 및 주주가치 제고에 긍정적인 전망이다.

역내 가성소다 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

미국 가성소다 가격 추이



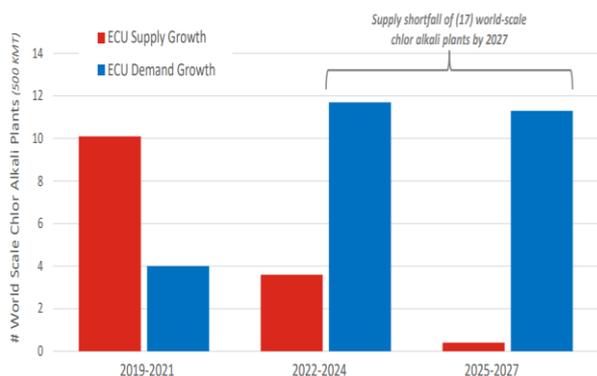
자료: ICIS, 키움증권 리서치

세계 클로르알카리 수요 메가트렌드



자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 클로르알카리 공급/수요 순증 전망



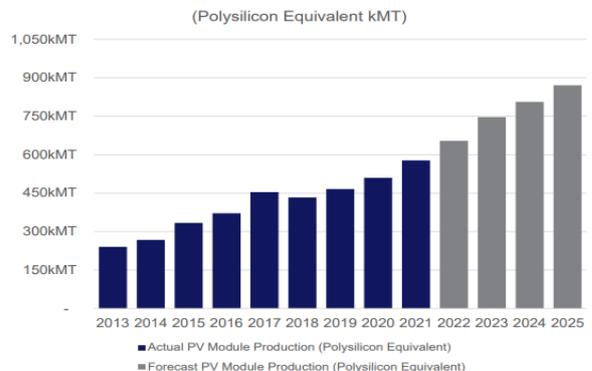
자료: 업계, 키움증권 리서치

Daqo New Energy 2022년 1분기 실적

(\$ in millions, unless otherwise stated)	Q1 2022	Q4 2021	Q1 2021
Revenues	1,280.3	395.5	256.1
Gross profit	813.6	239.8	118.9
Gross margin	63.5%	60.0%	46.4%
SG&A	(15.5)	(10.2)	(9.0)
R&D expense	(2.1)	(1.3)	(1.2)
Income from operations	796.9	228.1	109.2
Net income attributable to non-controlling interest	131.2	37.7	3.9
Net income attributable to Daqo New Energy shareholders	535.8	141.3	83.2
Basic earnings per ADS (US\$)	7.17	1.90	1.13
EBITDA ⁽¹⁾	826.8	251.1	128.1
EBITDA margin ⁽¹⁾	64.6%	63.5%	50.0%

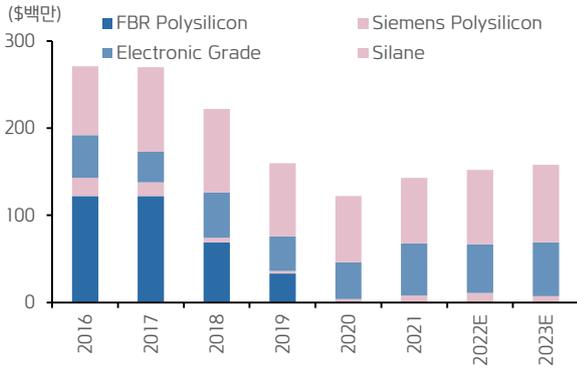
자료: DQ, 키움증권 리서치

세계 태양광 모듈 생산 추이/전망



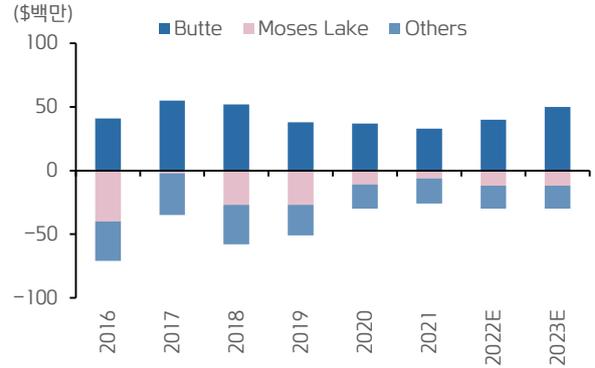
자료: PVT, 키움증권 리서치

REC실리콘 매출액 추이/전망



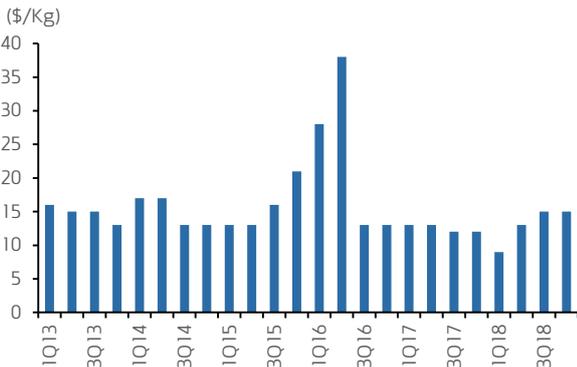
자료: REC실리콘, 키움증권 리서치

REC실리콘 EBITDA 추이/전망



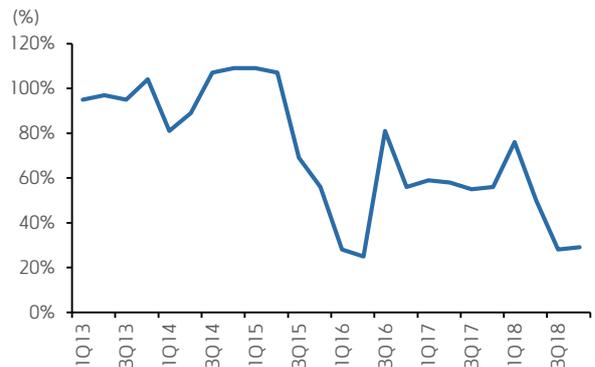
자료: REC실리콘, 키움증권 리서치

REC실리콘 Moses Lake FBR Cash Cost 추이



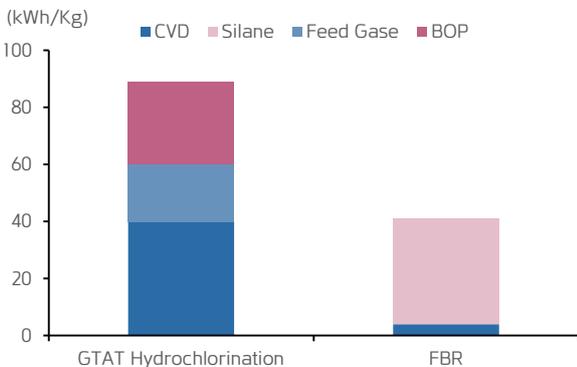
자료: REC실리콘, 키움증권 리서치

REC실리콘 Moses Lake FBR 가동률 추이



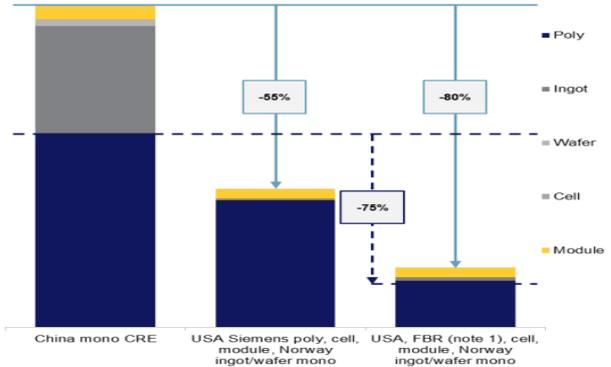
자료: REC실리콘, 키움증권 리서치

폴리실리콘 생산 공법별 에너지 사용 비교



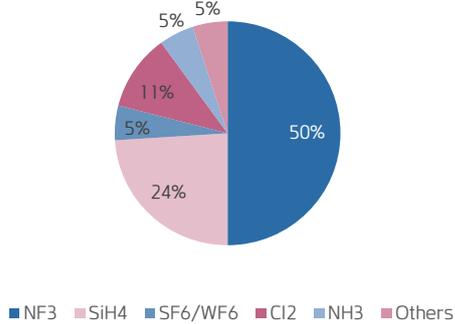
자료: 업계, 키움증권 리서치

Combined Carbon Footprint 비교



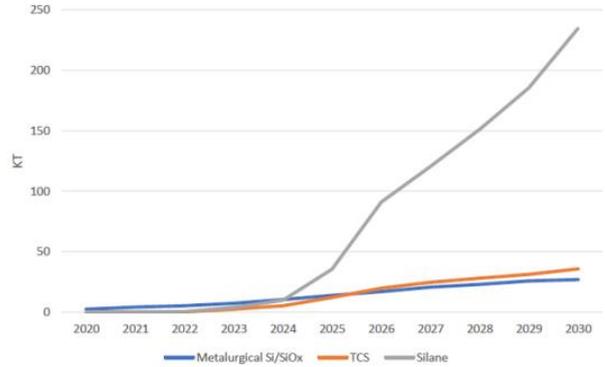
자료: REC실리콘, 키움증권 리서치

세계 제품별 특수가스 점유율



자료: Linde Gas, 키움증권 리서치

실리콘 음극재 원재료 수요 추이/전망



자료: CairnERA, 키움증권 리서치

한화솔루션 2021년 투자 Highlight



자료: 한화솔루션, 키움증권 리서치

한화솔루션 첨단소재부문 실적 추이

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	
매출액	977.4	847.7	1,022.4	
첨단소재	자동차부품/산업용 소재	262.0	207.5	211.1
	전자소재/태양광소재	232.6	216.1	283.4
	기타 HAM 베이징 등	482.8	424.1	527.9
영업이익	-30.7	-12.4	11.1	
%	-3.1%	-1.5%	1.1%	
EBITDA	19.5	33.0	66.1	
%	2.0%	3.9%	6.5%	
자산	1,402.9	1,493.3	2,382.1	
부채	1,048.8	491.1	625.2	
자본	354.0	1,002.2	1,756.8	

자료: 한화솔루션, 키움증권 리서치

한화솔루션 실적 전망

(십억원, %)	2021				2022				2019	2020	2021	2022E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE					
매출액	2,405	2,778	2,580	2,963	2,970	3,545	3,637	3,275	9,457	9,195	10,725	13,426	
영업이익	255	221	178	84	158	116	207	224	459	594	738	704	
영업이익률	10.6	8.0	6.9	2.8	5.3	3.3	5.7	6.8	4.9	6.5	6.9	5.2	
매출액	케미칼	1,248	1,333	1,311	1,472	1,548	1,972	2,074	1,676	3,481	3,327	5,364	7,270
	첨단소재	226	224	227	263	262	231	235	247	808	752	939	976
	갤러리아	121	127	121	146	124	139	133	161	594	453	515	557
	신재생에너지	745	1,007	827	990	921	1,087	1,079	1,076	3,555	3,702	3,569	4,163
	기타	64	87	95	93	115	115	115	115	1,020	962	339	462
영업이익	케미칼	255	293	267	232	258	197	229	202	258	381	1,047	886
	첨단소재	7	2	2	-2	3	7	7	7	-30	-8	10	24
	갤러리아	12	2	7	8	9	-6	-1	10	8	3	29	13
	신재생에너지	-15	-65	-96	-153	-114	-87	-32	0	181	190	-329	-234
	기타	-5	-12	-2	-1	2	4	4	4	42	27	-19	15

자료: 한화솔루션, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	9,195.0	10,725.2	13,426.4	13,142.3	13,239.6
매출원가	7,269.1	8,529.0	10,898.4	10,519.2	10,540.1
매출총이익	1,925.9	2,196.2	2,528.0	2,623.1	2,699.5
판매비	1,331.7	1,457.8	1,823.7	1,789.3	1,797.1
영업이익	594.2	738.3	704.3	833.8	902.3
EBITDA	1,189.5	1,387.0	1,460.4	1,613.4	1,675.9
영업외손익	-142.6	117.0	44.0	69.4	106.6
이자수익	24.6	18.5	27.7	48.2	75.3
이자비용	205.3	147.5	114.6	123.6	132.6
외환관련이익	387.6	250.6	337.3	339.7	123.5
외환관련손실	355.8	338.9	341.2	343.6	122.7
종속 및 관계기업손익	160.2	262.9	276.0	289.8	304.3
기타	-153.9	71.4	-141.2	-141.1	-141.2
법인세차감전이익	451.5	855.3	748.4	903.2	1,008.9
법인세비용	112.0	239.0	164.6	198.7	222.0
계속사업순이익	339.6	616.3	583.7	704.5	787.0
당기순이익	301.7	616.3	583.7	704.5	787.0
지배주주순이익	309.1	619.1	586.3	707.6	790.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.8	16.6	25.2	-2.1	0.7
영업이익 증감율	29.4	24.3	-4.6	18.4	8.2
EBITDA 증감율	16.6	16.6	5.3	10.5	3.9
지배주주순이익 증감율	흑전	100.3	-5.3	20.7	11.7
EPS 증감율	흑전	79.4	-7.8	20.7	11.7
매출총이익율(%)	20.9	20.5	18.8	20.0	20.4
영업이익률(%)	6.5	6.9	5.2	6.3	6.8
EBITDA Margin(%)	12.9	12.9	10.9	12.3	12.7
지배주주순이익률(%)	3.4	5.8	4.4	5.4	6.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,958.4	6,074.0	7,766.9	9,546.8	12,122.9
현금 및 현금성자산	1,199.8	1,567.2	2,408.6	4,344.5	6,892.3
단기금융자산	181.4	214.8	254.4	301.2	356.7
매출채권 및 기타채권	1,458.7	1,634.3	2,046.0	2,002.7	2,017.5
재고자산	1,431.6	2,231.5	2,793.5	2,734.4	2,754.6
기타유동자산	868.3	641.0	518.8	465.2	458.5
비유동자산	10,179.0	12,523.6	13,435.9	14,138.6	14,861.7
투자자산	2,797.7	3,715.4	4,383.8	5,066.0	5,762.7
유형자산	6,416.5	6,451.6	6,803.3	6,903.7	6,989.5
무형자산	413.9	1,580.6	1,472.8	1,392.8	1,333.6
기타비유동자산	550.9	776.0	776.0	776.1	775.9
자산총계	15,137.3	20,007.6	22,612.8	25,095.4	28,394.7
유동부채	5,251.1	5,787.9	6,836.1	7,780.8	9,460.0
매입채무 및 기타채무	1,726.2	2,686.9	3,735.1	4,679.8	6,359.0
단기금융부채	3,041.0	2,705.6	2,705.6	2,705.6	2,705.6
기타유동부채	483.9	395.4	395.4	395.4	395.4
비유동부채	3,918.5	4,774.5	5,474.5	6,034.5	6,594.5
장기금융부채	3,727.4	4,457.9	5,157.9	5,717.9	6,277.9
기타비유동부채	191.1	316.6	316.6	316.6	316.6
부채총계	9,169.6	11,806.3	13,554.6	15,059.3	17,298.4
자본지분	5,929.1	8,159.4	9,019.0	9,999.9	11,063.6
자본금	821.2	978.2	978.2	978.2	978.2
자본잉여금	798.5	2,003.2	2,003.2	2,003.2	2,003.2
기타자본	-10.3	-24.2	-24.2	-24.2	-24.2
기타포괄손익누계액	-110.0	150.7	424.0	697.2	970.5
이익잉여금	4,429.8	5,051.4	5,637.7	6,345.4	7,135.8
비지배지분	38.6	41.8	39.2	36.1	32.7
자본총계	5,967.7	8,201.2	9,058.2	10,036.0	11,096.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	1,069.5	990.9	2,141.7	3,183.4	3,799.5
당기순이익	301.7	616.3	583.7	704.5	787.0
비현금항목의 가감	872.3	700.7	767.0	803.0	786.9
유형자산감가상각비	565.0	617.5	648.3	699.6	714.2
무형자산감가상각비	30.4	31.2	107.8	79.9	59.3
지분법평가손익	-199.0	-341.0	-276.0	-289.8	-304.3
기타	475.9	393.0	286.9	313.3	317.7
영업활동자산부채증감	-129.1	-191.2	236.3	1,147.5	1,706.3
매출채권및기타채권의감소	111.0	-21.1	-411.6	43.3	-14.8
재고자산의감소	-26.2	-691.6	-562.0	59.1	-20.2
매입채무및기타채무의증가	11.8	506.6	1,048.2	944.7	1,679.1
기타	-225.7	14.9	161.7	100.4	62.2
기타현금흐름	24.6	-134.9	554.7	528.4	519.3
투자활동 현금흐름	-42.7	-1,655.0	-1,613.6	-1,420.9	-1,429.5
유형자산의 취득	-883.8	-812.7	-1,000.0	-800.0	-800.0
유형자산의 처분	18.7	33.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	7.9	-5.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	194.5	-654.8	-392.3	-392.3	-392.3
단기금융자산의감소(증가)	303.4	-33.4	-39.6	-46.8	-55.5
기타	316.6	-181.7	-181.7	-181.8	-181.7
재무활동 현금흐름	-886.8	1,076.3	522.6	382.6	382.6
차입금의 증가(감소)	-571.0	-71.2	700.0	560.0	560.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	1,338.7	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-29.0	-13.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-32.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-254.2	-177.4	-177.4	-177.4	-177.4
기타현금흐름	-24.6	39.5	-293.7	-209.3	-204.6
현금 및 현금성자산의 순증가	115.3	451.7	757.1	1,935.8	2,548.0
기초현금 및 현금성자산	1,084.5	1,199.8	1,651.5	2,408.6	4,344.4
기말현금 및 현금성자산	1,199.8	1,651.5	2,408.6	4,344.4	6,892.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	1,843	3,305	3,047	3,678	4,108
BPS	35,466	42,408	46,876	51,974	57,503
CFPS	7,000	7,033	7,020	7,835	8,180
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	25.2	10.7	10.3	8.6	7.7
PER(최고)	28.4	17.8	13.1		
PER(최저)	4.9	9.8	9.8		
PBR	1.3	0.8	0.7	0.6	0.5
PBR(최고)	1.5	1.4	0.9		
PBR(최저)	0.3	0.8	0.6		
PSR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PCFR	6.6	5.0	4.5	4.0	3.8
EV/EBITDA	10.5	8.3	7.2	5.7	4.2
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	2.0	3.5	2.7	3.0	2.9
ROE	5.3	8.8	6.8	7.4	7.5
ROIC	4.3	5.7	5.7	7.1	9.1
매출채권회전율	6.1	6.9	7.3	6.5	6.6
재고자산회전율	6.3	5.9	5.3	4.8	4.8
부채비율	153.7	144.0	149.6	150.1	155.9
순차입금비율	78.4	56.5	49.1	30.2	8.9
이자보상배율	2.9	5.0	6.1	6.7	6.8
총차입금	6,059.9	6,413.6	7,113.6	7,673.6	8,233.6
순차입금	4,678.6	4,631.6	4,450.6	3,027.9	984.6
NOPLAT	1,189.5	1,387.0	1,460.4	1,613.4	1,675.9
FCF	-22.1	195.8	541.8	1,777.4	2,383.7

Compliance Notice

- 당사는 5월 9일 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

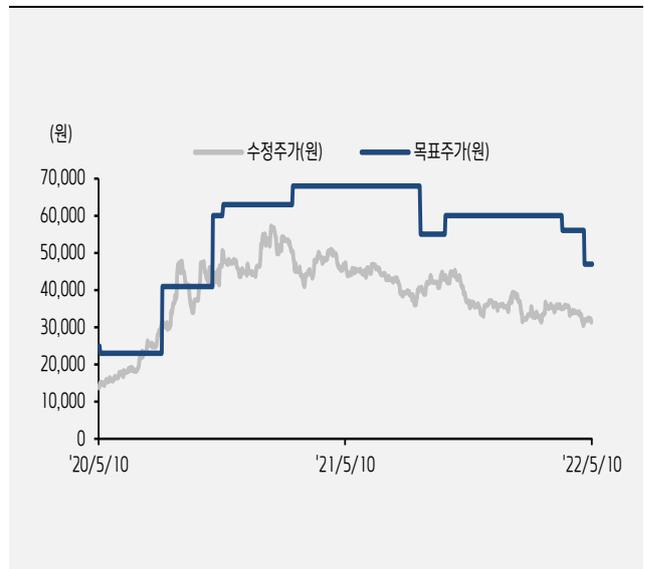
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화솔루션 (009830)	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	-23.96	-18.55
	2021/10/05	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-27.52	-25.17
	2021/10/19	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-27.64	-24.50
	2021/10/29	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-36.74	-24.50
	2022/01/12	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-38.11	-24.50
	2022/02/17	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-39.05	-24.50
	2022/03/29	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-39.26	-35.80
	2022/04/29	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-31.80	-31.06
	2022/05/10	Buy(Maintain)	47,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

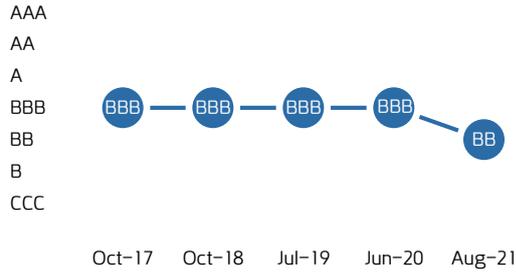
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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(2021/04/01~2022/03/31)

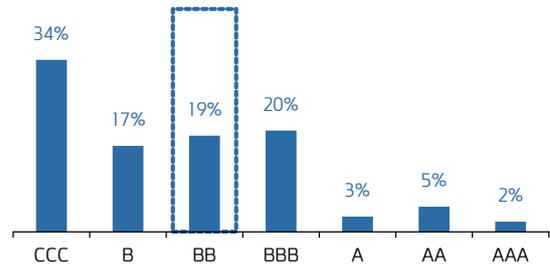
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 화학 기업 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.1	3.3		
환경	5.1	3.6	56.0%	▲0.4
탄소배출	6.9	4.6	15.0%	▲0.5
유독 물질 배출과 폐기물	5.1	2.5	15.0%	▲0.6
물 부족	2.7	3.5	15.0%	▲0.3
친환경 기술 관련 기회	5.8	3.6	11.0%	▼0.1
사회	4.4	2.4	11.0%	▲0.2
화학적 안전성	4.4	2.3	11.0%	▲0.2
지배구조	2.4	3.3	33.0%	▲0.4
기업 지배구조	3.0	4.4		▼0.1
기업 활동	4.5	4.1		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DOW INC.	●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AA	
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●	●●●●●	●●	●●●●	BBB	◀▶
LyondellBasell Industries N.V.	●●	●●	●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	BBB	▼
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	●●	●●●●●	●●●●●	●	●	●●●●	●●	BBB	▲▲
LG CHEM LTD	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●	●	●●	BBB	▲
HANWHA SOLUTIONS CORPORATION	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●●	●	●●●●	BB	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치