



## BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(5/11): 27,100원

시가총액: 44,818억원

## 유일리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com



## Stock Data

	2015		2016		2017E		2018E	
KOSPI(5/11)							2,296.37pt	
시가총액							44,818억원	
52 주 주가동향		최고가		최저가				
최고/최저가 대비		28,750원		22,800원				
등락률		-5.74%		18.86%				
수익률			절대		상대			
1M		3.8%		-4.0%				
6M		12.9%		-2.4%				
1Y		12.0%		-3.4%				

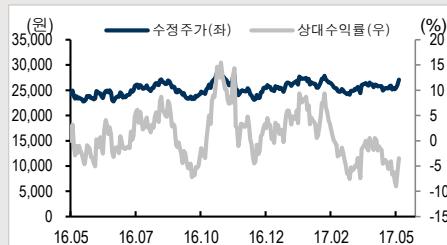
## Company Data

	2015	2016	2017E	2018E
발행주식수			165,933천주	
일평균 거래량(3M)			1,006천주	
외국인 지분율			25.49%	
배당수익률(16E)			1.42%	
BPS(17E)			36,171원	
주요 주주	(주) 한화		36.95%	

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	80,370	92,588	98,198	103,108
보고영업이익	3,370	7,792	7,267	7,631
핵심영업이익	3,370	7,792	7,267	7,631
EBITDA	7,892	12,245	11,410	11,911
세전이익	2,284	8,864	10,377	10,837
순이익	1,804	7,709	7,886	8,236
자체주주지분순이익	1,882	7,553	7,726	8,069
EPS(원)	1,162	4,596	4,656	4,863
증감률(%YoY)	217.1	295.5	1.3	4.4
PER(배)	23.4	5.4	5.3	5.1
PBR(배)	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	10.5	6.3	6.7	6.4
보고영업이익률(%)	4.2	8.4	7.4	7.4
핵심영업이익률(%)	4.2	8.4	7.4	7.4
ROE(%)	3.7	14.8	13.5	12.5
순부채비율(%)	81.6	65.6	56.8	48.8

## Price Trend

 실적 리뷰

## 한화케미칼 (009830)

## 제품가격 강세 지속, 견조한 실적 흐름 예상



화학 제품가격 강세 영향으로 실적 개선이 지속되었다. 지정학적 리스크가 반영된 리테일 부문을 제외하고 전 사업부문이 고른 개선세를 보였다. 2분기에도 일부 설비의 정기보수와 일부 제품가격 약세가 예상되나 견조한 실적 흐름은 당분간 지속될 수 있을 것으로 예상합니다.

## &gt;&gt;&gt; 화학제품 가격 강세 영향 지속

동사 1분기 실적은 매출액 2조 1,913억원(QoQ -5.4%, YoY 1.3%), 영업이익 1,966억원(QoQ 42.3%, YoY 37.6%), 순이익 3,242억원(QoQ 123.4%, YoY 185.7%)으로 시장 기대치를 크게 상회했다.

최대 분기 순이익의 배경은 2,158억원의 지분법 이익에 기인한다. 지분법 이익은 전분기 대비 58% 증가하였으며 이는 전반적인 화학제품 가격 강세의 영향으로 분석된다. 부문별로는 리테일을 제외한 기초소재, 태양광, 가공소재 부문의 고른 개선세를 보였다.

기초소재부문은 PVC 스프레드 축소에도 불구하고 가성소다, TDI, 폴리실리콘 가격 강세로 수익성이 크게 개선되었다. 태양광 부문은 폴리실리콘 가격 상승에도 불구하고 웨이퍼-모듈 가격 스프레드 개선으로 흑자 전환하였다. 가공소재부문 역시 자동차 소재 판매 증가 및 ITO사업 종료로 흑자전환 하였다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 견조한 실적 흐름 전망

2분기 실적도 견조한 수준을 유지할 것으로 예상하나 부문별 실적은 상이한 양상을 보일 것으로 전망된다. 먼저 지분법 이익은 여전 NCC와 한화 토탈 정기 보수 영향을 받을 것으로 예상된다. 또한 일부 제품 국제가격이 약세를 보이고 있는 점도 영향을 줄 것으로 보인다.

기초소재부문은 PVC 수요 성수기 효과와 가성소다, TDI 가격 강세 영향으로 실적 개선세를 유지할 것으로 예상된다.

태양광 부문은 전반적인 제품가격 약세에도 불구하고 웨이퍼-모듈 가격 스프레드는 양호한 수준을 유지할 것으로 예상되며 출하량 증가 가능성성이 높은 것으로 판단된다.

새 정부 출범에도 불구하고 당분간 중국과 정치적 긴장이 이어질 것으로 보이며, 리테일 부문과 가공소재 부문에 일부 영향을 미칠 것으로 전망한다.

한편 신재생 모멘텀을 기대할 수 있는 환경으로 판단한다. 글로벌 태양광 제품의 공급 우위로 전반적인 제품 가격 약세가 지속되고 있다. 그러나 G7 혹은 G20 정상회담을 전후하여 신재생 에너지 모멘텀 확대 가능성이 상존한다. 이를 전후하여 미국의 공식적인 파리협약 존속 여부와 새 정부의 환경/에너지 정책이 결정될 것으로 예상되기 때문이다. 친 환경 정책 변화가 예상된다. 목표주가를 예상 EPS 4,656원, PE x7.3, 34,000원으로 조정하고 투자의견 Buy를 유지한다.

## 한화케미칼 1분기 제품가격 강세 지속, 실적 개선 지속

(단위 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	QoQ	YoY
매출	18,369	20,087	18,868	23,046	21,637	23,922	23,856	23,173	21,913	-5.4%	1.3%
영업이익	256	937	1,333	843	1,428	2,936	2,047	1,381	1,966	42.3%	37.6%
세전이익	-66	452	1,852	47	1,491	3,420	2,518	1,436	3,925	173.4%	163.3%
순이익	-187	332	1,520	139	1,135	3,102	2,022	1,451	3,242	123.4%	185.6%
매출	기초소재	9,267	9,891	9,922	9,228	8,842	9,595	9,671	10,610	10,527	-0.8%
	가공소재	2,385	2,260	2,254	2,559	2,547	2,581	2,467	2,646	2,630	-0.6%
	리테일	1,411	1,434	1,343	1,665	1,587	1,652	1,584	1,911	1,672	-12.5%
	태양광/기타	9,120	10,112	10,829	14,473	12,545	14,668	14,381	12,685	11,263	-11.2%
	연결조정	-3,814	-3,611	-5,480	-4,879	-3,884	-4,574	-4,247	-4,679	-4,179	-10.7%
영업이익	기초소재	229	609	628	200	651	1,429	1,253	1,377	1,673	21.5%
	가공소재	143	72	102	49	162	125	72	0	75	흑전
	리테일	74	9	6	85	11	-55	-69	103	-13	적전
	태양광/기타	-191	291	730	540	889	1,334	922	-316	281	흑전
	연결조정	1	-43	-133	-31	-285	103	-131	217	-50	

자료: 한화케미칼,, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	80,370	92,588	98,198	103,108	108,263
매출원가	65,406	72,112	77,478	81,352	85,420
매출총이익	14,964	20,476	20,720	21,756	22,844
판매비및일반관리비	11,593	12,684	13,452	14,125	14,831
영업이익(보고)	3,370	7,792	7,267	7,631	8,012
영업이익(핵심)	3,370	7,792	7,267	7,631	8,012
영업외손익	-1,086	1,072	3,109	3,206	3,203
이자수익	214	192	203	213	224
배당금수익	40	32	34	35	37
외환이익	2,080	2,796	2,500	2,500	2,500
이자비용	1,797	1,733	1,733	1,733	1,733
외환손실	2,797	2,877	2,500	2,500	2,500
관계기업지분법손익	1,762	4,457	5,000	5,000	5,000
투자및기타자산처분손익	-594	-202	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	197	-385	-100	0	0
기타	-191	-1,208	-295	-309	-325
법인세차감전이익	2,284	8,864	10,377	10,837	11,216
법인세비용	480	1,154	2,490	2,601	2,692
유효법인세율 (%)	21.0%	13.0%	24.0%	24.0%	24.0%
당기순이익	1,804	7,709	7,886	8,236	8,524
지배주주지분순이익(억원)	1,882	7,553	7,726	8,069	8,350
EBITDA	7,892	12,245	11,410	11,911	12,421
현금순이익(Cash Earnings)	6,326	12,162	12,028	12,517	12,933
수정당기순이익	2,118	8,220	7,962	8,236	8,524
증감율(% YoY)					
매출액	-0.2	15.2	6.1	5.0	5.0
영업이익(보고)	138.6	131.2	-6.7	5.0	5.0
영업이익(핵심)	138.6	131.2	-6.7	5.0	5.0
EBITDA	40.1	55.2	-6.8	4.4	4.3
지배주주지분 당기순이익	231.6	301.4	2.3	4.4	3.5
EPS	217.1	295.5	1.3	4.4	3.5
수정순이익	8,762.4	288.2	-3.1	3.4	3.5

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,601	11,206	6,614	7,150	7,547
당기순이익	2,284	8,864	7,886	8,236	8,524
감가상각비	4,352	4,303	4,004	4,153	4,291
무형자산상각비	169	150	138	128	118
외환손익	844	-103	0	0	0
자산처분손익	954	710	0	0	0
지분법손익	-1,662	-4,233	-5,000	-5,000	-5,000
영업활동자산부채 증감	3,051	-1,520	-383	-333	-350
기타	1,608	3,036	-32	-34	-35
투자활동현금흐름	-9,523	-4,463	-6,497	-6,458	-6,474
투자자산의 처분	-3,878	-1,839	-319	-280	-294
유형자산의 처분	972	2,013	0	0	0
유형자산의 취득	-7,592	-6,148	-6,148	-6,148	-6,148
무형자산의 처분	-51	-132	0	0	0
기타	1,026	1,642	-30	-31	-32
재무활동현금흐름	-1,051	-3,016	401	406	450
단기차입금의 증가	409	171	0	0	0
장기차입금의 증가	444	-804	0	0	0
자본의 증가	0	-2	0	0	0
배당금지급	-245	-245	-575	-575	-575
기타	-1,659	-2,135	976	981	1,025
현금및현금성자산의순증가	954	3,675	518	1,097	1,524
기초현금및현금성자산	5,494	6,448	10,123	10,641	11,739
기말현금및현금성자산	6,448	10,123	10,641	11,739	13,263
Gross Cash Flow	8,550	12,726	6,997	7,483	7,898
Op Free Cash Flow	2,592	3,430	3,135	3,599	4,001

## 재무상태표

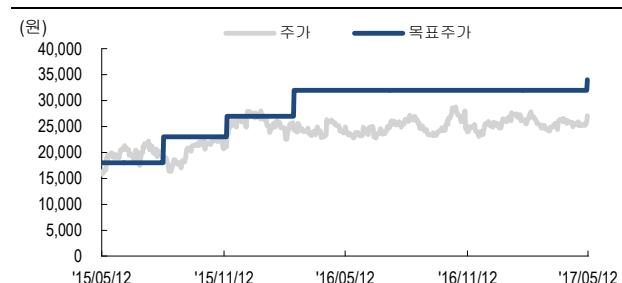
(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	47,777	45,239	47,884	50,844	54,323
현금및현금성자산	6,448	10,123	10,641	11,739	13,263
유동금융자산	3,745	2,289	2,428	2,549	2,677
매출채권및유동채권	19,328	17,593	18,659	19,592	20,572
재고자산	18,256	14,206	15,067	15,821	16,612
기타유동금융자산	0	1,026	1,089	1,143	1,200
비유동자산	90,749	92,940	100,224	107,345	114,351
장기매출채권및기타비유동채권	712	594	630	662	695
투자자산	24,480	29,803	35,016	40,207	45,409
유형자산	60,505	57,610	59,753	61,748	63,604
무형자산	4,408	4,262	4,124	3,996	3,878
기타비유동자산	643	671	701	732	765
자산총계	138,526	138,179	148,108	158,189	168,674
유동부채	54,206	49,630	51,239	52,649	54,128
매입채무및기타유동채무	28,959	25,184	26,710	28,045	29,447
단기차입금	17,969	18,552	18,552	18,552	18,552
유동성장기차입금	6,284	3,998	3,998	3,998	3,998
기타유동부채	995	1,896	1,979	2,054	2,131
비유동부채	35,008	33,866	34,875	35,886	36,942
장기매입채무및비유동채무	2,268	551	585	614	645
사채및장기차입금	26,158	25,746	25,746	25,746	25,746
기타비유동부채	6,582	7,568	8,544	9,526	10,551
부채총계	89,215	83,496	86,114	88,534	91,070
자본금	8,153	8,297	8,297	8,297	8,297
주식발행초과금	4,627	4,783	4,783	4,783	4,783
이익잉여금	28,869	35,864	43,034	50,545	58,338
기타자본	4,685	3,906	3,906	3,906	3,906
지배주주지분자본총계	46,334	52,849	60,019	67,531	75,323
비지배주주지분자본총계	2,978	1,834	1,975	2,124	2,280
자본총계	49,312	54,683	61,994	69,655	77,603
순차입금	40,218	35,883	35,227	34,008	32,356
총차입금	50,411	48,296	48,296	48,296	48,296

- 당사는 5월 11일 현재 '한화케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

**투자의견 변동내역(2개년)**

종목명	일자	투자의견	목표주가
한화케미칼(009830)	2015/05/15	Outperform(Downgrade)	18,000원
	2015/08/13	BUY(Upgrade)	23,000원
	2015/11/16	BUY(Maintain)	27,000원
	2016/02/25	BUY(Maintain)	32,000원
	2016/05/13	BUY(Maintain)	32,000원
	2016/08/12	BUY(Maintain)	32,000원
	2016/11/11	BUY(Maintain)	32,000원
	2017/2/24	BUY(Maintain)	32,000원
	2017/5/12	BUY(Maintain)	34,000원

**목표주가 추이****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 (2016/04/01~2017/03/31)**

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%