



BUY(Maintain)

목표주가: 41,000원

주가(8/10): 33,550원

시가총액: 55,495억원

유티리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI(8/10)	2,359.47pt
시가총액	55,495억원
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	33,800원
등락률	-0.74%
수익률	절대
1M	6.0%
6M	26.4%
1Y	27.1%

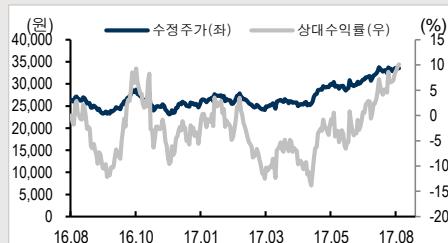
Company Data

발행주식수	165,933천주
일평균 거래량(3M)	1,223천주
외국인 지분율	27.55%
배당수익률(16E)	1.42%
BPS(17E)	37,748원
주요 주주	(주) 한화 36.95%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	80,370	92,588	92,766	103,108
보고영업이익	3,370	7,792	7,709	7,631
핵심영업이익	3,370	7,792	7,709	7,631
EBITDA	7,892	12,245	11,852	11,911
세전이익	2,284	8,864	13,536	13,737
순이익	1,804	7,709	10,558	10,715
자체주주지분순이익	1,882	7,553	10,343	10,497
EPS(원)	1,162	4,596	6,233	6,326
증감률(%YoY)	217.1	295.5	35.6	1.5
PER(배)	23.4	5.4	4.0	3.9
PBR(배)	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	10.5	6.3	6.5	6.4
보고영업이익률(%)	4.2	8.4	8.3	7.4
핵심영업이익률(%)	4.2	8.4	8.3	7.4
ROE(%)	3.7	14.8	17.7	15.4
순부채비율(%)	81.6	65.6	54.0	46.1

Price Trend



☒ 실적 리뷰

한화케미칼 (009830)

기초소재, 기타부문 호조로 영업이익 성장



기초부문과 기타부문의 호조와 태양광 외형확대로 전분기 대비 매출과 영업이익이 성장하였습니다. 생산설비 정기보수 영향으로 지분법 이익은 일시적으로 둔화되었습니다. 사업부문별 부침에도 불구하고 기초소재부문의 호조와 지분법 이익 증가로 성장세가 유지될 것으로 전망합니다. 지정학적 영향이 당분간 지속될 것으로 보이나 EPS 성장을 훼손하는 수준은 아닌 것으로 판단합니다.

>>> 전분기 대비 매출과 영업이익 성장

동사 2분기 실적은 매출액 2조 4,856억원(QoQ 13.4%, YoY 3.9%), 영업이익 2,187억원(QoQ 11.3%, YoY -25.5%), 순이익 2,494억원(QoQ -23.1%, YoY -19.6%)을 시현하며 전분기 대비 매출과 영업이익 성장세가 지속되었다. 순이익은 YNCC, 한화토탈 정기보수 영향으로 감소하였다.

사업부문별 수익성은 격차를 보였다. 기타부문 영업이익은 521억원으로 크게 확대되었고 기초소재 1,612억원, 태양광 153억원으로 소폭 개선 내지 유지되었다. 큰 개선을 보인 기타부문은 도시개발 계약 인식에 따른 결과다.

반면 사드 배치와 관련된 영향을 받고 있는 가공소재와 리테일 부문은 외형과 수익성은 감소하였다. 지분법 이익은 1,144억원으로 전분기에 비해 크게 감소하였는데 이는 정기보수에(YNCC 20일, 한화토탈 50일) 따른 영향으로 판단된다.

>>> 화학부문 호조 지속, 지분법 이익 정상화 전망

중국 환경 규제가 지속되고 있고 PVC 수요 성수기 진입 등으로 화학부문의 호조는 당분간 지속될 것으로 전망된다. 또한 YNCC와 한화토탈 정기보수가 마무리되어 3분기 지분법 수익도 전분기 수준으로 확대될 전망이다.

태양광 모듈 가격이 하향 안정된 모습을 유지하고 있으나 신규설비 증설 효과와 미국 세이프가드 등의 영향으로 하반기 출하 물량 확대 가능성성이 높아 수익성 개선도 가능할 것으로 전망한다.

다만 지정학적 영향은 당분간 이어질 것으로 보여 가공소재와 리테일 부문의 회복에는 다소 시간이 소요될 것으로 예상한다. 하반기 신차 출시에 따른 가공소재 부문 개선 가능성이 상존하나 파업에 대한 리스크도 존재되어 있는 상황이다. 제주면세점 사업철수와 관련된 비용은 제한적인 수준으로 예상하며, 기타부문 역시 건설프로젝트 마무리에 따른 영향이 전망된다.

>>> EPS 성장 반영, 투자의견 Buy 유지

사업부문별 부침에도 불구하고 지분법 수익을 포함한 화학부문 호조로 양호한 수준의 실적이 유지될 전망이다. 태양광 부문 역시 캐파 확장에 따라 점진적인 개선을 보일 것으로 예상한다. 국내 에너지 정책 변화에 따른 센티멘트 개선 가능성도 남아 있다. 목표주가를 2017년 예상 EPS 6,233원, PE x6.5, 41,000원으로 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다

한화케미칼 2분기 기타부문 호조로 전분기 대비 영업이익 성장세 지속, 정기보수로 지분법 이익은 둔화 (단위 억원)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	QoQ	YoY	컨센	3Q17E
매출		21,637	23,922	23,856	23,173	21,913	24,856	13.4%	3.9%	22,664	23,696
영업이익		1,428	2,936	2,047	1,381	1,966	2,187	11.3%	-25.5%	1,945	1,824
세전이익		1,491	3,420	2,518	1,436	3,925	3,052	-22.2%	-10.8%		3,324
순이익		1,135	3,102	2,022	1,451	3,242	2,494	-23.1%	-19.6%	1,989	2,493
매출	기초소재	8,842	9,595	9,671	10,610	10,527	10,645	1.1%	10.9%		10,964
	가공소재	2,547	2,581	2,467	2,646	2,630	2,323	-11.7%	-10.0%		2,555
	리테일	1,587	1,652	1,584	1,911	1,672	1,598	-4.4%	-3.3%		1,438
	태양광	8,531	10,263	10,872	9,454	7,515	8,724	16.1%	-15.0%		9,247
	기타	4,015	4,405	3,509	3,231	3,748	5,215	39.1%	18.4%		3,823
	연결조정	-3,884	-4,574	-4,247	-4,679	-4,179	-3,649	-12.7%	-20.2%		-4,332
영업이익	기초소재	651	1,429	1,253	1,377	1,673	1,612	-3.6%	12.8%		1,564
	가공소재	162	125	72	0	75	-13	적전	적전		35
	리테일	11	-55	-69	103	-13	-113	적지	적지		-120
	태양광	605	1,110	775	-365	107	153	43.0%	-86.2%		190
	기타	284	224	147	49	174	521	199.4%	132.6%		155
	연결조정	-285	103	-131	217	-50	27	흑전	-73.8%		
지분법		649	1,038	1,184	1,362	2,158	1,144	-47.0%	10.2%		1,760

자료: 한화케미칼,, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	80,370	92,588	92,766	103,108	108,263
매출원가	65,406	72,112	72,348	81,352	85,420
매출총이익	14,964	20,476	20,418	21,756	22,844
판매비 및 일반관리비	11,593	12,684	12,708	14,125	14,831
영업이익(보고)	3,370	7,792	7,709	7,631	8,012
영업이익(핵심)	3,370	7,792	7,709	7,631	8,012
영업외손익	-1,086	1,072	5,826	6,106	6,203
이자수익	214	192	192	213	224
배당금수익	40	32	32	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	7,714	7,900	8,000
투자및기타자산처분손익	-594	-202	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	197	-385	-100	0	0
기타	-191	-1,208	-278	-309	-325
법인세차감전이익	2,284	8,864	13,536	13,737	14,216
법인세비용	480	1,154	2,978	3,022	3,127
유효법인세율 (%)	21.0%	13.0%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,804	7,709	10,558	10,715	11,088
지배주주지분순이익(억원)	1,882	7,553	10,343	10,497	10,862
EBITDA	7,892	12,245	11,852	11,911	12,421
현금순이익(Cash Earnings)	6,326	12,162	14,700	14,995	15,497
수정당기순이익	2,118	8,220	10,636	10,715	11,088
증감율(%, YoY)					
매출액	-0.2	15.2	0.2	11.1	5.0
영업이익(보고)	138.6	131.2	-1.1	-1.0	5.0
영업이익(핵심)	138.6	131.2	-1.1	-1.0	5.0
EBITDA	40.1	55.2	-3.2	0.5	4.3
지배주주지분 당기순이익	231.6	301.4	36.9	1.5	3.5
EPS	217.1	295.5	35.6	1.5	3.5
수정순이익	8,762.4	288.2	29.4	0.7	3.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,601	11,206	6,953	6,349	7,112
당기순이익	2,284	8,864	10,558	10,715	11,088
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	-7,714	-7,900	-8,000
영업활동자산부채 증감	3,051	-1,520	-1	-715	-350
기타	1,608	3,036	-32	-32	-35
투자활동현금흐름	-9,523	-4,463	-6,187	-6,768	-6,474
투자자산의 처분	-3,878	-1,839	-10	-589	-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	187	619	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	763	1,194	1,025
현금및현금성자산의순증가	954	3,675	953	201	1,088
기초현금및현금성자산	5,494	6,448	10,123	11,076	11,277
기말현금및현금성자산	6,448	10,123	11,076	11,277	12,365
Gross Cash Flow	8,550	12,726	6,955	7,064	7,462
Op Free Cash Flow	2,592	3,430	4,007	3,370	4,161

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	47,777	45,239	46,259	50,382	53,426
현금및현금성자산	6,448	10,123	11,076	11,277	12,365
유동금융자산	3,745	2,289	2,294	2,549	2,677
매출채권및유동채권	19,328	17,593	17,627	19,592	20,572
재고자산	18,256	14,206	14,234	15,821	16,612
기타유동금융자산	0	1,026	1,028	1,143	1,200
비유동자산	90,749	92,940	102,728	112,957	122,963
장기매출채권및기타비유동채권	712	594	595	662	695
투자자산	24,480	29,803	37,555	45,819	54,021
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	148,987	163,340	176,389
유동부채	54,206	49,630	49,692	52,649	54,128
매입채무및기타유동채무	28,959	25,184	25,232	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	1,910	2,054	2,131
비유동부채	35,008	33,866	34,630	35,886	36,942
장기매입채무및비유동채무	2,268	551	552	614	645
사채및장기차입금	26,158	25,746	25,746	25,746	25,746
기타비유동부채	6,582	7,568	8,331	9,526	10,551
부채총계	89,215	83,496	84,322	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	45,651	55,591	65,895
기타자본	4,685	3,906	3,906	3,906	3,906
지배주주지분자본총계	46,334	52,849	62,636	72,576	82,880
비지배주주지분자본총계	2,978	1,834	2,029	2,229	2,438
자본총계	49,312	54,683	64,666	74,805	85,318
순차입금	40,218	35,883	34,926	34,469	33,254
총차입금	50,411	48,296	48,296	48,296	48,296

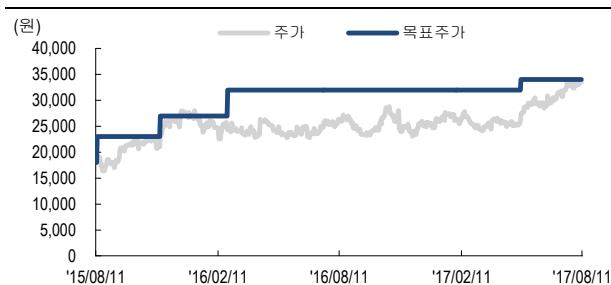
Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 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 간접없이 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
	2017/02/24	BUY(Maintain)	32,000원
	2017/05/12	BUY(Maintain)	34,000원
	2017/08/11	BUY(Maintain)	41,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%