



BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원

주가(11/10): 25,100원

시가총액: 41,367억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/10)		2,002.60pt
시가총액		41,521억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,750원	20,700원
당락률	-12.70%	21.26%
수익률	절대	상대
1M	-0.4%	2.3%
6M	4.6%	3.5%
1Y	20.7%	20.3%

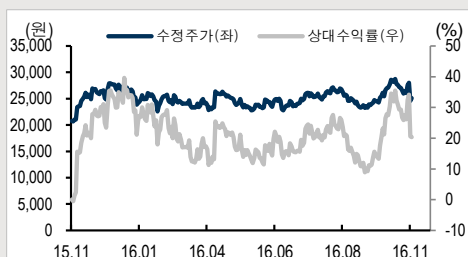
Company Data

발행주식수	165,933천주
일평균 거래량(3M)	1,292천주
외국인 지분율	25.79%
배당수익률(16E)	0.55%
BPS(16E)	31,906원
주요 주주	(주) 한화 36.95%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	78,36	8,553	91,156	100,272
보고영업이익	979	1,413	7,543	6,593
핵심영업이익	979	1,413	7,543	6,593
EBITDA	4,876	5,634	11,758	11,032
세전이익	-433	509	8,137	6,894
순이익	-795	114	6,420	5,226
지배주주지분순이익	83	567	6,696	5,450
EPS(원)	58	364	4,047	3,285
증감률(%YoY)	-72.1	523.3	248.3	-18.8
PER(배)	369.3	32.4	6.7	8.3
PBR(배)	0.8	0.4	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	-50.8	8.1	7.0	7.6
보고영업이익률(%)	1.2	1.8	8.3	6.6
핵심영업이익률(%)	1.2	1.8	8.3	6.6
ROE(%)	-1.8	0.2	12.2	9.0
순부채비율(%)	100.6	87.3	72.4	68.0

Price Trend



실적 리뷰

한화케미칼 (009830)

4분기까지 화학부문 호조 전망, 태양광이 변수



화학부문 강세가 지속되며 3분기도 호실적을 달성하였습니다. 화학부문 호조는 4분기에도 지속될 것으로 보입니다. 미국 대선 후폭풍으로 인해 신재생에너지 관련 변동성 확대가 예상됩니다만 화석연료 선호가 석탄발전 확대 혹은 저연비 차량 생산 증가로 이어지기는 어려워 보입니다. 경제성과 성장성을 중심으로 한 정책으로 귀결될 수 있을 것으로 예상합니다.

>>> 영업이익 전년대비 54% 개선

동사 3분기 실적은 매출액 2조 3,856억원(QoQ -0.3%, YoY 26.4%), 영업이익 2,047억원(QoQ -30.3%, YoY 53.6%), 순이익 2,022억원(QoQ -34.8%, YoY 33.0%)으로 전년 대비 큰 폭의 개선세를 보였다. TDI 가격 강세와 태양광 부문의 개선에 기인한다.

전분기와 비교, 매출은 유사한 수준을 유지하였으나 영업이익이 30% 감소한 배경은 다음과 같다. 기소소재 부문은 원료인 PE가격 상승과 폴리실리콘 정기보수와 제품 가격하락, 가공소재는 고객사 파업 영향, 태양광/기타 부문은 제품가격 하락과 도시개발 선수금 감소에 기인한다. 리테일 부문은 계절적 비수기 효과 및 면세점 그랜드 오픈에 따른 비용 증가로 적자폭이 소폭 확대되었다.

지분법 이익은 1,184억원으로 YNCC와 한화토탈의 이익이 감소하였으나 금융사 관련 손실이 개선되며 전분기 대비 약 150억원 개선됐다.

>>> 4분기 개선세 지속 전망, 태양광이 변수

화학부문이 4분기 실적 개선을 이끌 것으로 보인다. 타이트한 PVC, TDI 수급상황이 지속되어 있어 제품가격 강세로 인한 호실적이 예상된다. PVC는 중국 환경 규제에 따른 수출량 감소세가 지속되는 반면 인도 등 글로벌 수요 확대의 영향으로 가격강세가 지속될 전망이다. TDI는 바스프 등의 생산차질이 지속될 것으로 보여 호실적이 예상된다.

가공부문은 고객사 생산 정상화, 리테일은 계절적 성수기 진입에 따라 개선세를 보일 것으로 예상된다.

4분기 태양광부문 약세는 당분간 지속될 전망이다. 동사의 미국 태양광 점유율이 탑3에 진입하여 넥스테라 계약 만료로 인한 영향은 크지 않을 것으로 보이나, 태양광 제품 가격 약세가 지속되고 있기 때문이다.

관건은 트럼프 정부의 에너지 정책이다. 트럼프 취임 이전에 정책 변화로 이어지지는 않을 것으로 보이나, 센티멘트상의 영향과 변동성 확대는 불가피할 것으로 보인다.

트럼프가 화석연료를 선호하나 경제적으로는 석탄발전 확대나 저연비 차량 증산으로 이어지기 어렵고, 성장성과 지속성 측면에서도 제한적이다. 미국 대선 이후에 호주가 파리협약을 비준했고, 1세기간 지속될 국제협약에서 트럼프가 2백여 국가와 대립보다는 타협을 선택할 가능성도 상존한다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

한화케미칼 3분기 실적 개선세 지속

(단위: 억원)

		3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	QoQ	YoY
매출		19,759	20,182	18,369	20,087	18,868	23,046	21,637	23,922	23,856	-0.3%	26.4%
영업이익		236	128	256	937	1,333	843	1,428	2,936	2,047	-30.3%	53.6%
세전이익		230	41	-66	452	1,852	47	1,491	3,420	2,518	-26.4%	36.0%
순이익		14	23	-187	332	1,520	139	1,135	3,102	2,022	-34.8%	33.0%
매출	기초소재	10,088	10,023	9,267	9,891	9,922	9,228	8,842	9,595	9,671	0.8%	-2.5%
	가공소재	3,017	2,394	2,385	2,260	2,254	2,559	2,547	2,581	2,467	-4.4%	9.4%
	리테일	1,416	1,656	1,411	1,434	1,343	1,665	1,587	1,652	1,584	-4.1%	17.9%
	태양광/기타	8,301	9,748	9,120	10,112	10,829	14,473	12,545	14,668	14,381	-2.0%	32.8%
	연결조정	-3,063	-3,639	-3,814	-3,611	-5,480	-4,879	-3,884	-4,574	-4,247		
영업이익	기초소재	-24	-137	229	609	628	200	651	1,429	1,253	-12.3%	99.5%
	가공소재	49	68	143	72	102	49	162	125	72	-42.4%	-29.4%
	리테일	93	229	74	9	6	85	11	-55	-69	적지	적전
	태양광/기타	161	16	-191	291	730	540	889	1,334	922	-30.9%	26.3%
	연결조정	-43	-48	1	-43	-133	-31	-285	103	-131		

자료: 한화케미칼, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	80,553	80,370	91,156	100,272	105,285
매출원가	67,771	65,406	70,464	79,215	83,175
매출총이익	12,782	14,964	20,692	21,057	22,110
판매비및일반관리비	11,369	11,593	13,149	14,464	15,187
영업이익(보고)	1,413	3,370	7,543	6,593	6,922
영업이익(핵심)	1,413	3,370	7,543	6,593	6,922
영업외손익	-904	-1,086	594	302	406
이자수익	172	214	242	266	280
배당금수익	27	40	46	50	53
외환이익	1,319	2,080	1,000	1,000	1,000
이자비용	2,134	1,797	1,797	1,797	1,797
외환손실	1,586	2,797	1,000	1,000	1,000
관계기업지분손익	1,746	1,762	2,300	2,000	2,000
투자및기타자산처분손익	303	-594	120	120	120
금융상품평가및기타금융이익	99	197	-100	-100	0
기타	-850	-191	-216	-238	-250
법인세차감전이익	509	2,284	8,137	6,894	7,328
법인세비용	395	480	1,717	1,668	1,773
유효법인세율 (%)	77.6%	21.0%	21.1%	24.2%	24.2%
당기순이익	114	1,804	6,420	5,226	5,555
지배주주지분순이익(억원)	567	1,882	6,696	5,450	5,793
EBITDA	5,634	7,892	11,758	11,032	11,571
현금순이익(Cash Earnings)	4,336	6,326	10,636	9,665	10,203
수정당기순이익	24	2,118	6,405	5,211	5,464
증감율(% YoY)					
매출액	2.4	-0.2	13.4	10.0	5.0
영업이익(보고)	44.3	138.6	123.8	-12.6	5.0
영업이익(핵심)	44.3	138.6	123.8	-12.6	5.0
EBITDA	15.6	40.1	49.0	-6.2	4.9
지배주주지분 당기순이익	587.6	231.6	255.9	-18.6	6.3
EPS	522.8	217.1	248.3	-18.8	6.3
수정순이익	N/A	8,762.4	202.4	-18.6	4.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,594	11,601	7,474	6,801	7,686
당기순이익	509	2,284	6,420	5,226	5,555
감가상각비	4,034	4,352	4,060	4,297	4,518
무형자산상각비	188	169	155	142	130
외환손익	153	844	0	0	0
자산처분손익	353	954	-120	-120	-120
지분법손익	-46	-1,662	-2,300	-2,000	-2,000
영업활동자산부채 증감	-2,048	3,051	-845	-698	-346
기타	452	1,608	103	-46	-50
투자활동현금흐름	-2,876	-9,523	-8,569	-8,601	-8,531
투자자산의 처분	939	-3,878	-663	-541	-244
유형자산의 처분	86	972	0	0	0
유형자산의 취득	-4,657	-7,592	-7,592	-7,592	-7,592
무형자산의 처분	-75	-51	0	0	0
기타	832	1,026	-314	-467	-694
재무활동현금흐름	-4,462	-1,051	529	458	289
단기차입금의 증가	35	409	0	0	0
장기차입금의 증가	-5,548	444	0	0	0
자본의 증가	3,411	0	0	0	0
배당금지급	-213	-245	-245	-247	-247
기타	-2,147	-1,659	774	705	536
현금및현금성자산의순증가	-3,711	954	-566	-1,341	-555
기초현금및현금성자산	9,205	5,494	6,448	5,882	4,541
기말현금및현금성자산	5,494	6,448	5,882	4,541	3,985
Gross Cash Flow	5,642	8,550	8,319	7,499	8,032
Op Free Cash Flow	-2,242	2,592	1,729	1,146	1,957

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	42,728	47,777	52,760	56,106	58,129
현금및현금성자산	5,494	6,448	5,884	4,543	3,987
유동금융자산	2,404	3,745	4,248	4,673	4,906
매출채권및유동채권	16,103	19,328	21,922	24,114	25,320
재고자산	18,727	18,256	20,706	22,777	23,916
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	83,242	90,749	97,156	103,139	109,003
장기매출채권및기타비유동채권	722	712	808	889	933
투자자산	17,022	24,480	27,100	29,382	31,563
무형자산	60,381	60,505	64,037	67,333	70,406
무형자산	4,685	4,408	4,253	4,112	3,982
기타비유동자산	432	643	957	1,423	2,118
자산총계	125,970	138,526	149,916	159,245	167,131
유동부채	44,412	54,206	58,197	61,585	63,487
매입채무및기타유동채무	21,174	28,959	32,845	36,130	37,936
단기차입금	16,362	17,969	17,969	17,969	17,969
유동성장기차입금	5,765	6,284	6,284	6,284	6,284
기타유동부채	1,111	995	1,099	1,203	1,298
비유동부채	33,763	35,008	36,086	37,049	37,726
장기매입채무및비유동채무	310	2,268	2,573	2,830	2,971
사채및장기차입금	27,484	26,158	26,158	26,158	26,158
기타비유동부채	5,970	6,582	7,356	8,061	8,597
부채총계	78,175	89,215	94,283	98,634	101,213
자본금	8,153	8,153	8,297	8,297	8,297
주식발행초과금	4,627	4,627	4,627	4,627	4,627
이익잉여금	27,394	28,869	35,334	40,550	46,106
기타자본	3,566	4,685	4,685	4,685	4,685
지배주주지분자본총계	43,741	46,334	52,943	58,158	63,714
비지배주주지분자본총계	4,054	2,978	2,687	2,451	2,203
자본총계	47,795	49,312	55,630	60,609	65,917
순차입금	41,713	40,218	40,279	41,195	41,518
총차입금	49,611	50,411	50,411	50,411	50,411

투자지표

(단위: 원, %, %)

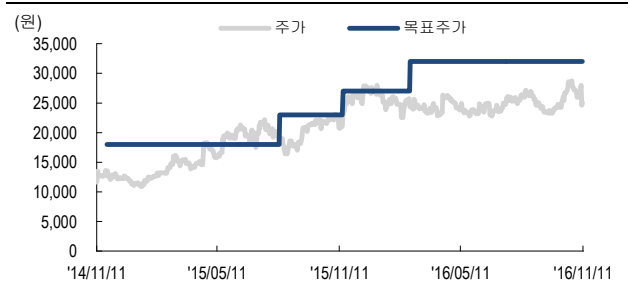
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	366	1,162	4,047	3,285	3,491
BPS	26,824	28,415	31,906	35,049	38,398
주당EBITDA	3,638	4,873	7,106	6,648	6,973
CFPS	2,799	3,906	6,427	5,825	6,149
DPS	150	150	150	150	150
주가배수(배)					
PER	32.2	23.4	6.7	8.3	7.8
PBR	0.4	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.1	10.5	7.0	7.6	7.3
PCFR	4.2	7.0	4.2	4.7	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	4.2	8.3	6.6	6.6
영업이익률(핵심)	1.8	4.2	8.3	6.6	6.6
EBITDA margin	7.0	9.8	12.9	11.0	11.0
순이익률	0.1	2.2	7.0	5.2	5.3
자기자본이익률(ROE)	0.2	3.7	12.2	9.0	8.8
투자자본이익률(ROIC)	0.4	3.7	8.4	6.7	6.7
안정성(%)					
부채비율	163.6	180.9	169.5	162.7	153.5
순차입금비율	87.3	81.6	72.4	68.0	63.0
이자보상배율(배)	0.7	1.9	4.2	3.7	3.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.9	4.5	4.4	4.4	4.3
재고자산회전율	4.5	4.3	4.7	4.6	4.5
매입채무회전율	3.8	3.2	2.9	2.9	2.8

- 당사는 11월 10일 현재 '한화케미칼' 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한화케미칼(009830)	2014/11/26	BUY(Initiate)	18,000원
	2015/02/25	BUY(Maintain)	18,000원
	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

목표주가 추이



투자 의견 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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%