

2017/08/10

한화케미칼 (009830)

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

3Q17 기초소재와 태양광 모두 이익 증가 예상

Buy (Maintain)

■ 2Q17 Review: 시장 기대를 상회한 실적

동사의 2Q17 실적은 매출액 24,856억원(YoY +3.9%), 영업이익 2,188억원(YoY -25.5%)을 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 영업이익이 시장 기대치를 상회한 이유는 한화도시개발이 진행중인 사업들이 완료되면서 기타 사업부문 영업이익이 521억원(YoY +132.6%)을 기록했기 때문이다.

기초소재사업부문은 2Q17 정기보수가 있었음에도 PVC, 가성소다 등 주력 제품의 가격 상승으로 전 분기 수준의 영업이익(1,612억원)을 시현했다. 태양광사업부문은 출하량이 지속 증가하면서 매출과 영업이익 모두 QoQ 성장했다. 다만, 가공소재사업부문은 중국공장 가동률이 하락하면서 영업이익이 적자전환(-13억원) 했고, 리테일사업부문도 제주면세점 부진으로 영업적자(-113억원)폭이 확대되었다.

■ 수급이 점점 타이트해지는 PVC와 가성소다

하반기에도 PVC와 가성소다의 수급은 점점 더 타이트해 질 것으로 예상된다. 두 제품 모두 매년 수요는 3%이상 증가하는 반면 지난 2~3년간 증설은 없었기 때문이다. 중국 정부의 환경 감찰이 강화되는 것도 PVC와 가성소다 수급에 영향을 미치고 있다. 중국 정부의 감시 강화로 PVC 원재료인 카바이드 수급이 타이트해지고 있으며 폐수처리를 위한 가성소다 수요도 증가하고 있다. 이에 따라, 하반기 PVC와 가성소다 마진은 더욱 확대될 것으로 예상된다.

■ 3Q17 기초소재와 태양광사업부문 모두 이익 증가 예상

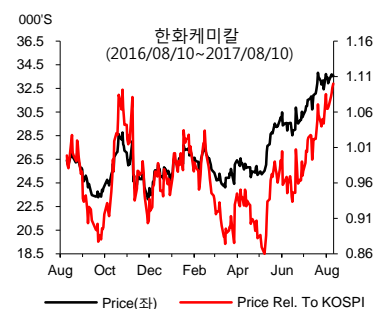
3Q17에는 기초소재사업부문과 태양광사업부문 모두 영업이익이 증가할 것으로 예상된다. PVC와 가성소다 수급이 타이트해 지고 중국의 페플라스틱 수입 금지 조치로 PE 제품 스프레드가 확대되고 있기 때문이다. 태양광 사업부문도 넥스트에라와의 계약이 매출로 인식되면서 외형과 이익 모두 성장할 것으로 예상된다. 동사의 2017년 예상 PER은 6.5배로 KOSPI 화학업종 2017년 예상 PER 11.6배 대비 저평가 되어 있다는 판단이다. 이에 따라 동사에 대한 매수 전략을 추천한다.

목표주가(12M)	42,000원
종가 (2017/08/10)	33,550원

Stock Indicator

자본금	830십억원
발행주식수	16,593만주
시가총액	5,550십억원
외국인지분율	27.7%
배당금(2016)	350원
EPS(2017E)	5,191원
BPS(2017E)	36,073원
ROE(2017E)	15.3%
52주 주가	23,100~33,800원
60일평균거래량	1,222,804주
60일평균거래대금	37.7십억원

Price Trend



<표 1> 한화케미칼 2Q17 Review

	2Q16	1Q17	2Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	2Q17	차이
				매출액	2,392.2	2,191.4	2,485.6
영업이익	293.6	196.6	218.8	-25.5%	11.3%	186.6	17.2%
OPM	12.3%	9.0%	8.8%	-	-	8.1%	-
지배주주순이익	299.8	321.3	236.4	-21.2%	-26.4%	188.6	25.3%

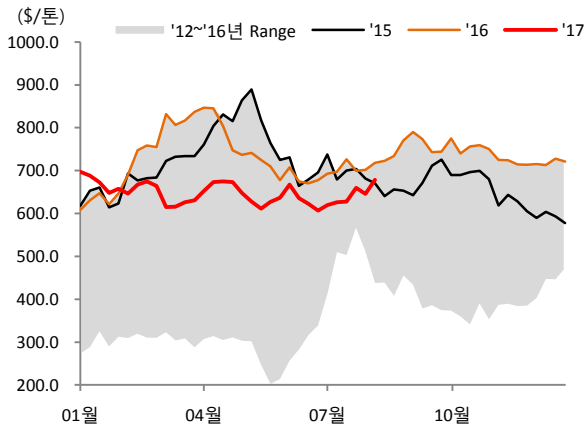
자료: 하이투자증권

<표 2> 한화케미칼 실적 추이 및 전망

	2016				2017				컨센서스		
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출	2,163.7	2,392.2	2,385.6	2,317.3	2,191.3	2,485.6	2,190.9	2,071.6	9,258.8	8,939.4	9,066.8
QoQ	-6.1%	10.6%	-0.3%	-2.9%	-5.4%	13.4%	-11.9%	-5.4%	-	-	-
YoY	17.8%	19.1%	26.4%	0.6%	1.3%	3.9%	-8.2%	-10.6%	15.2%	-3.4%	1.4%
기초소재	884.2	959.5	967.1	1,061.0	1,052.7	1,064.5	977.0	875.4	3,871.8	3,969.5	3,875.1
YoY	-4.6%	-3.0%	-2.5%	15.0%	19.1%	10.9%	1.0%	-17.5%	1.1%	2.5%	-2.4%
태양광	853.1	1,026.3	1,087.2	945.4	751.5	872.4	882.4	895.2	3,912.0	3,401.5	3,578.6
YoY	63.2%	76.1%	53.8%	-10.7%	-11.9%	-15.0%	-18.8%	-5.3%	36.3%	-13.0%	5.2%
가공소재	254.6	258.1	246.7	264.6	263.0	232.3	227.0	251.4	1,024.0	973.6	1,007.3
YoY	6.8%	14.2%	9.4%	3.4%	3.3%	-10.0%	-8.0%	-5.0%	8.3%	-4.9%	3.5%
리테일	158.7	165.2	158.4	191.1	167.2	159.8	163.2	196.8	673.4	687.0	707.6
YoY	12.5%	15.1%	17.9%	14.7%	5.4%	-3.3%	3.0%	3.0%	15.0%	2.0%	3.0%
영업이익	142.8	293.6	204.7	138.1	196.6	218.8	193.5	207.8	779.2	816.6	885.4
OPM	6.6%	12.3%	8.6%	6.0%	9.0%	8.8%	8.8%	10.0%	8.4%	9.1%	9.8%
QoQ	69.4%	105.6%	-30.3%	-32.5%	42.4%	11.3%	-11.6%	7.4%	-	-	-
YoY	457.8%	213.0%	53.6%	63.8%	37.7%	-25.5%	-5.5%	50.5%	131.2%	4.8%	8.4%
기초소재	65.1	142.9	125.3	137.7	167.3	161.2	185.9	179.7	471.0	694.1	784.4
OPM	7.4%	14.9%	13.0%	13.0%	15.9%	15.1%	19.0%	20.5%	12.2%	17.5%	20.2%
YoY	184.3%	134.6%	99.5%	588.5%	157.0%	12.8%	48.4%	30.5%	182.7%	47.4%	13.0%
태양광	60.5	111.0	77.5	-36.5	10.7	15.3	17.6	20.6	212.5	64.2	77.4
OPM	7.1%	10.8%	7.1%	-3.9%	1.4%	1.8%	2.0%	2.3%	5.4%	1.9%	2.2%
YoY	흑전	1485.7%	42.2%	적전	-82.3%	-86.2%	-77.2%	흑전	171.0%	-69.8%	20.5%
가공소재	16.2	12.5	7.2	0.0	7.5	-1.3	0.0	2.5	35.9	8.7	17.5
OPM	6.4%	4.8%	2.9%	0.0%	2.9%	-0.6%	0.0%	1.0%	3.5%	0.9%	1.7%
YoY	13.3%	76.1%	-30.1%	-	-53.7%	적전	-	-	-1.9%	-75.7%	100.6%
리테일	1.1	-5.5	-6.9	10.3	-1.3	-11.3	-11.3	6.7	-1.0	-17.2	-12.6
OPM	0	-3%	-4%	5.4%	-0.8%	-7.1%	-6.9%	3.4%	-0.1%	-2.5%	-1.8%
YoY	-85.1%	적전	적전	21.2%	적전	적지	적지	-35.0%	적전	적지	적지
지배주주순이익	107.4	299.8	198.7	149.4	321.3	236.4	155.5	148.1	755.3	861.4	875.0
NPM	5.0%	12.5%	8.3%	6.4%	14.7%	9.5%	7.1%	7.2%	8.2%	9.6%	9.7%
YoY	흑전	745.7%	32.4%	629.4%	199.3%	-21.1%	-21.7%	-0.9%	301.4%	14.0%	1.6%

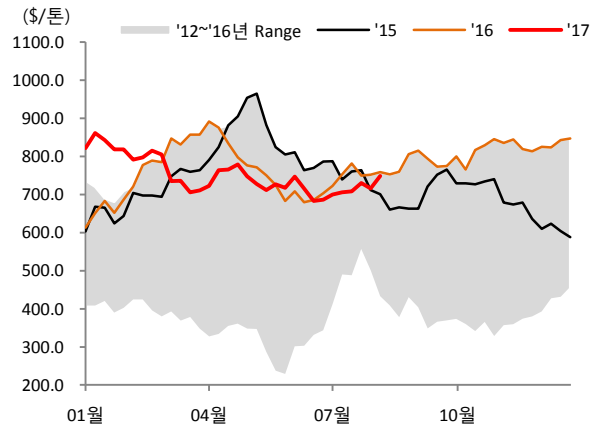
자료: 하이투자증권

<그림 1> LLDPE-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



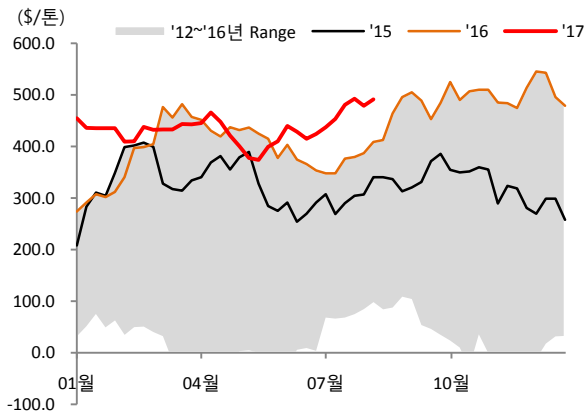
자료: Cischem, 하이투자증권

<그림 2> LDPE-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



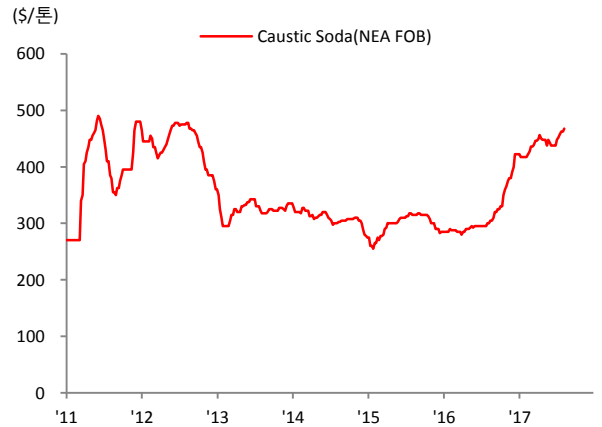
자료: Cischem, 하이투자증권

<그림 3> PVC-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



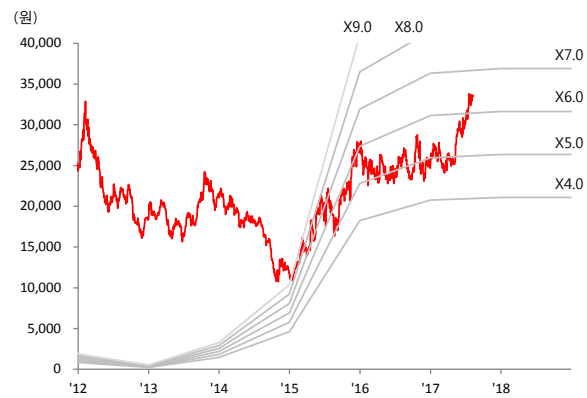
자료: Cischem, 하이투자증권

<그림 4> 가성소다 가격 추이



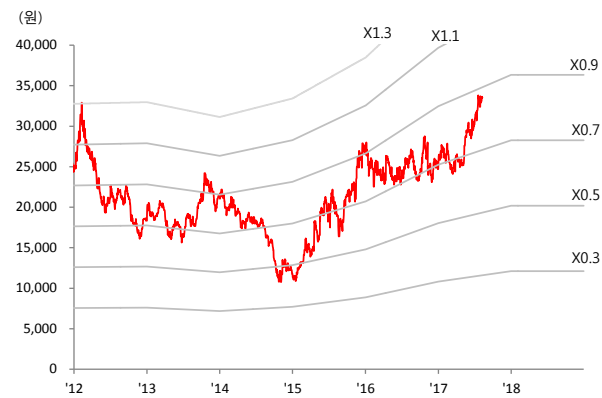
자료: Cischem, 하이투자증권

<그림 5> 한화케미칼 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 6> 한화케미칼 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,524	4,631	4,652	4,775
현금 및 현금성자산	1,012	981	934	956
단기금융자산	244	244	244	244
매출채권	1,567	1,609	1,632	1,665
재고자산	1,421	1,502	1,532	1,585
비유동자산	9,294	10,313	11,214	12,097
유형자산	5,761	6,151	6,508	6,835
무형자산	426	412	398	386
자산총계	13,818	14,944	15,866	16,871
유동부채	4,963	4,962	5,022	5,181
매입채무	1,235	1,192	1,209	1,321
단기차입금	1,855	1,855	1,855	1,855
유동성장기부채	400	400	400	400
비유동부채	3,387	3,787	3,907	3,907
사채	1,354	1,554	1,754	1,704
장기차입금	1,243	1,443	1,363	1,413
부채총계	8,350	8,748	8,929	9,087
지배주주지분	5,285	5,986	6,700	7,517
자본금	830	830	830	830
자본잉여금	828	828	828	828
이익잉여금	3,586	4,390	5,208	6,127
기타자본항목	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	183	210	237	268
자본총계	5,468	6,196	6,937	7,784

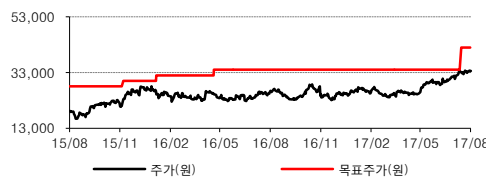
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	9,259	8,939	9,067	9,909
증가율(%)	15.2	-3.4	1.4	9.3
매출원가	7,211	6,826	6,824	7,490
매출총이익	2,048	2,114	2,243	2,419
판매비와관리비	1,268	1,297	1,358	1,402
연구개발비	74	71	72	79
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	779	817	885	1,017
증가율(%)	131.2	4.8	8.4	14.9
영업이익률(%)	8.4	9.1	9.8	10.3
이자수익	19	19	18	18
이자비용	173	188	192	192
지분법이익(손실)	423	569	523	533
기타영업외손익	-165	-110	-110	-110
세전계속사업이익	886	1,110	1,128	1,269
법인세비용	115	222	226	254
세전계속이익률(%)	9.6	12.4	12.4	12.8
당기순이익	771	888	902	1,016
순이익률(%)	8.3	9.9	9.9	10.2
지배주주귀속 순이익	755	861	875	985
기타포괄이익	-103	-103	-103	-103
총포괄이익	668	785	799	913
지배주주귀속총포괄이익	654	761	775	885

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	1,151	1,694	1,949	2,125
당기순이익	771	888	902	1,016
유형자산감가상각비	430	410	443	473
무형자산상각비	15	15	13	12
지분법관련손실(이익)	423	569	523	533
투자활동 현금흐름	-460	-1,148	-1,108	-1,108
유형자산의 처분(취득)	-413	-800	-800	-800
무형자산의 처분(취득)	20	-	-	-
금융상품의 증감	226	-31	-47	22
재무활동 현금흐름	-318	129	-151	-271
단기금융부채의증감	-170	-	-	-
장기금융부채의증감	400	120	-	-50
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-58	-58	-58
현금및현금성자산의증감	368	-31	-47	22
기초현금및현금성자산	645	1,012	981	934
기말현금및현금성자산	1,012	981	934	956

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	4,552	5,191	5,273	5,937
BPS	31,850	36,073	40,379	45,299
CFPS	7,235	7,749	8,025	8,860
DPS	350	350	350	400
Valuation(배)				
PER	5.4	6.5	6.4	5.7
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	3.4	4.3	4.2	3.8
EV/EBITDA	6.3	7.7	7.3	6.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.2	15.3	13.8	13.9
EBITDA 이익률	13.2	13.9	14.8	15.2
부채비율	152.7	141.2	128.7	116.7
순부채비율	65.8	65.0	60.5	53.6
매출채권회전율(x)	5.5	5.6	5.6	6.0
재고자산회전율(x)	5.7	6.1	6.0	6.4

자료 : 한화케미칼, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

이건제시일자	투자이건	목표주가
2017-07-24(담당자변경)	Buy	42,000
2016-04-29	Buy	34,000
2016-01-15	Buy	32,000
2015-11-16	Buy	30,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 하준영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-