2014년 5월 15일 기업실적 Review

SMART ON

한화케미칼 (009830)

BUY (유지)

석유화학, 정유 Analyst **백영찬**
02-6114-2968 yc.baek@hdsrc.com

RA **김한준**
02-6114-2957 ernest.kim@hdsrc.com

주가(5/14)	18,600원
목표주가	24,000원
	(종전 25,000원)
산업내 투자선호도	★★★

1Q14 실적리뷰 : 컨센서스 상회

- 1분기 실적은 시장예상치를 크게 상회함. 태양광사업 흑자전환이 실적호전의 배경임
- 2분기 실적도 전년대비 크게 개선될 전망. 순이익은 환관련이익 발생하며 전분기대비 증가 예상

그림 1> 1Q14 실적리뷰

(십억원)	1Q14P	증감율(%)		당사	시장
		YoY	QoQ	기존추정	컨센서스
매출액	1,957.3	10.0	(3.0)	2,056.5	2,028.0
영업이익	83.0	흑자전환	146.8	44.8	36.7
세전이익	24.8	181.5	429.3	17.8	22.7
지배기업순이익	19.8	(21.4)	3.5	17.6	17.0

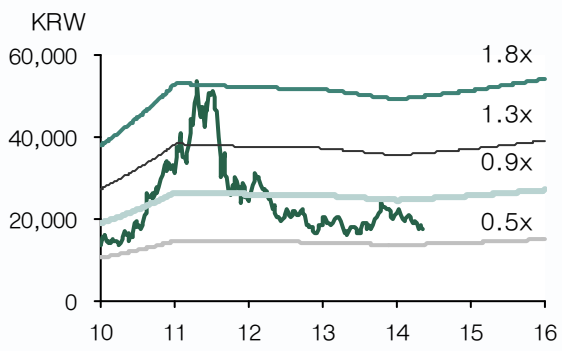
자료:한화케미칼, 현대증권

그림 2> 2014~15년 수익전망 조정내역

(십억원)	변경후		변경률(%)	
	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	8,540.4	9,204.4	(0.3)	0.7
영업이익	286.4	450.8	34.4	0.0
지배기업순이익	169.7	334.2	53.0	0.0
수정EPS(원)	1,088	2,050	38.7	(13.3)
BPS(원)	27,342	28,525	(6.2)	12.8
ROE(%)	4.0	7.3	1.3p	-0.6p

자료:한화케미칼, 현대증권

그림 3> 한화케미칼 PBR밴드 추이



자료:한화케미칼, 현대증권

1Q14 실적은 기대수준을 크게 상회

1분기 매출액은 1조 9,573억원으로 전년동기대비 10% 증가하였고 영업이익은 830억원으로 흑자전환 하였다. 시장컨센서스와 당사 추정치를 크게 상회하였다. 실적개선의 배경은 1) 원가절감과 ASP 상승을 통한 태양광사업 흑자전환, 2) PE 스프레드 개선에 따른 유화사업부 실적증가 때문이다.

2Q14 실적도 개선 지속

2분기 매출액과 영업이익은 2조 1,182억원, 638억원으로 전년동기대비 각각 7%, 101% 증가할 전망이다. 폴리실리콘 상업가동에 따른 영업손실과 태양광사업의 일회성이익 소멸로 전분기대비 영업이익은 감소할 전망이다. 그러나 1분기에 발생한 환관련손실이 회복되며 2분기 지배주주순이익은 전분기대비 크게 개선될 전망이다.

투자의견 BUY 유지

한화케미칼에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 GDR발행에 따른 희석요인을 감안하여 24,000원으로 조정한다. 금번 주가희석비율은 15.4%이지만 2014~15년 실적개선과 재무구조 개선 가능성을 반영하여 목표주가를 4% 하향하였다. 3년간 영업적자를 기록하였던 태양광사업은 1분기에 흑자전환에 성공하였다. 태양광 EPC 수주를 통해 내년 수익성은 더욱 상승할 전망이다. 폴리실리콘 사업은 내년 1분기 디보틀네킹(3,000톤)을 통한 제조원가 하락으로 영업손실이 크게 축소될 전망이다. 한화 L&C는 경량화소재를 통해 턴어라운드에 이미 성공하였다. 3년간의 구조조정을 통해 본격적인 기업가치 증가가 기대된다.

그림 4> 분기/연간 실적추이 및 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14P	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
[IFRS 단독기준]											
매출액	828.6	900.2	926.7	935.9	867.9	964.3	1,018.3	1,038.7	3,591.4	3,889.2	4,151.2
PE계열	332.0	382.4	417.1	438.1	390.3	425.7	428.2	434.5	1,569.6	1,678.7	1,645.2
PVC계열	489.5	509.6	503.9	492.4	469.2	500.8	529.8	534.8	1,995.4	2,034.6	2,198.7
기타	7.1	8.2	5.7	5.4	7.5	37.8	60.3	69.4	26.4	175.0	307.3
영업이익	8.9	26.2	25.8	18.2	21.9	1.0	23.2	29.0	79.1	75.1	201.3
PE계열	10.5	24.7	27.1	24.5	23.3	24.8	30.6	31.9	86.8	110.6	123.2
PVC계열	26.2	27.2	22.7	21.2	22.2	23.0	35.8	39.4	97.3	120.4	176.7
기타	(27.8)	(25.7)	(24.0)	(27.5)	(24.0)	(46.8)	(43.2)	(42.3)	(105.0)	(156.3)	(98.6)
영업이익률 (%)	1.1	2.9	2.8	1.9	2.5	0.1	2.3	2.8	2.2	1.9	4.8
세전이익	71.7	(0.0)	14.3	49.2	80.6	4.7	12.0	12.7	135.1	110.1	251.3
당기순이익	64.4	(1.8)	13.5	39.8	62.9	3.7	9.3	9.9	115.9	85.9	196.0
[IFRS 연결기준]											
매출액	1,779.7	1,980.5	2,085.3	2,018.1	1,957.3	2,118.2	2,205.0	2,259.8	7,863.6	8,540.4	9,204.4
영업이익	(8.5)	31.7	41.1	33.6	83.0	63.8	75.2	64.4	97.9	286.4	450.8
세전이익	8.8	(30.5)	(26.4)	4.7	24.8	50.1	51.0	57.0	(43.3)	182.9	408.0
당기순이익	4.5	(52.9)	(45.5)	14.4	6.4	39.6	40.3	45.1	(79.5)	131.4	337.6
지배주주순이익	25.2	(34.2)	(1.9)	19.1	19.8	47.5	48.3	54.1	8.3	169.7	334.2

자료: 한화케미칼, 현대증권

결산기말	12/12A	12/13A	12/14F	12/15F	12/16F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	6,962.2	7,863.6	8,540.4	9,204.4	9,415.8
영업이익 (십억원)	5.2	97.9	286.4	450.8	491.0
순이익 (십억원)	(112.1)	(79.5)	131.4	337.6	381.9
지배기업순이익 (십억원)	29.6	8.3	169.7	334.2	378.1
EPS (원)	209	58	1,088	2,050	2,319
수정EPS (원)	209	58	1,088	2,050	2,319
PER* (배)	158.7 – 75.5	425.0 – 263.9	17.1	9.1	8.0
PBR (배)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	20.9	16.3	11.0	8.7	8.1
배당수익률 (%)	1.4	0.7	0.8	1.1	1.1
ROE (%)	0.7	0.2	4.0	7.3	7.9
ROIC (%)	(0.8)	(0.1)	2.9	5.1	5.6

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표
자료: 한화케미칼, 현대증권

투자자 고지사항

■ **투자의견 및 목표주가 변경내역**

종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
한화케미칼	12/6/1	Marketperform	22,000
	12/11/26	Marketperform	16,000
	13/8/12	Marketperform	20,000
	13/11/13	BUY	28,000
	14/2/26	BUY	25,000
	14/5/14	BUY	24,000

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.
- 투자의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상)
  등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 (주가 ▬ , 목표주가 ▭)
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.