



산업분석 | 정유/화학/신소재

Analyst

이안나

02 3779 8936

annalee@ebestsec.co.kr

Neutral

화학/신소재 (Neutral)

롯데케미칼

투자의견 **Hold** (유지)목표주가 **233,500 원** (유지)

금호석유

투자의견 **Hold** (하향)목표주가 **182,000 원** (하향)

한화솔루션

투자의견 **Hold** (유지)목표주가 **42,000 원** (유지)

효성티앤씨

투자의견 **Buy** (유지)목표주가 **667,000 원** (하향)

효성화학

투자의견 **Buy** (유지)목표주가 **464,000 원** (유지)

I. Pure Chemical

2022년 증익 가능 기업 중심 'Trading Buy'

수요: 중국 수요 불확실성 당분간 지속

중국 경제는 헝가리 디폴트 위기, 전력난, 고강도 방역 정책 등으로 2021년 하반기부터 급격한 성장 둔화가 지속되고 있으며 이는 2022년까지 이어질 전망이다. 2021년 중국 경제는 8.1% 성장률을 기록했으나, 2022년은 평균 5% 수준(IMF, 세계은행 등 주요 6개 기관 평균)으로 하락할 전망이다. 2022년 중국 GDP 성장률은 '상저하고'가 예상되나, 하반기에도 회복세는 다소 약할 것으로 예상된다. 이는 1) 부동산 시장 위축, 2) 제로 코로나 정책, 3) 미중 갈등 지속 등으로 인한 것이다. 특히, 중국 GDP의 약 20%를 차지하는 부동산의 경우, 당대회 전까지는 '공동부유 정책'의 일환으로 시장 위축이 지속될 것으로 예상된다. 부동산 시장 위축이 계속될 경우, 시장 균형을 위한 당국 개입이 예상되나, 신규 거래 부진이 해소되고 경기가 회복될 때까지는 시간이 걸릴 것으로 전망된다.

공급: 2022년, 공급 부담 여전

2022년 글로벌 에틸렌 증설은 2021년 상반기 기준 증설 계획(1,363만톤) 대비 더 증가한 1,232만톤이 예정되어 있다. 이에 2021년에 이어 2022년에도 증설 수준이 수요 순증을 초과할 것으로 예상되어 2022년 공급 과잉 가능성은 여전히 높다. 2022년 중국 환경정책으로 인한 공급 감소 영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 우선, 중국의 이중 통제 정책으로 인해 감소한 공급에 대해서는 신규 분해시설, PDH 플랜트 가동 등을 통해 감소분 커버가 가능하다. 또한 CTO/MTO 가동률을 제한하는 대신, NCC 중심 대규모 에틸렌 및 유도품 생산능력 확대가 지속될 전망이다.

투자전략: 2022년 증익 가능 기업 중심 'Trading Buy'

2021년 2분기부터 석유화학 기업들의 주가하락이 이어졌다. 이에 저평가 매력도가 높아진 상태다. 다만, 중국 수요 불확실성 확대 및 대규모 증설로 인한 업황 부진, LG 에너지솔루션 대형 IPO로 인한 수급 부담까지 겹쳐 저평가 매력으로 인한 석유화학 기업들의 주가 상승은 기대하기 어렵다는 판단이다. 이에 석유화학 산업에 대한 투자의견은 'Neutral'을 제시한다. 대부분 석유화학 기업들은 2021년 대비 2022년 감익이 예상되나, 2022년 증익 가능 기업의 경우, 'Trading Buy' 전략이 유효하다. 이에 해당하는 기업으로는 '효성화학', '한화솔루션', '휴켄스' 등이 있다. 다만, 한화솔루션은 태양광 사업부의 근본적 회복이 주가 상승의 트리거로 작용할 것이다. 또한 휴켄스는 탄소배출권 중심 이익 증가가 예상되나, 유럽 탄소배출권 ETF 등 다양한 상품들의 등장으로 주가 상승은 다소 제한적일 것으로 예상된다. 이에 베트남 PDH 플랜트 가동 본격화로 인한 베트남 PP 실적 개선 기대감이 있는 '효성화학'에 대해 'Trading Buy' 의견을 제시한다.

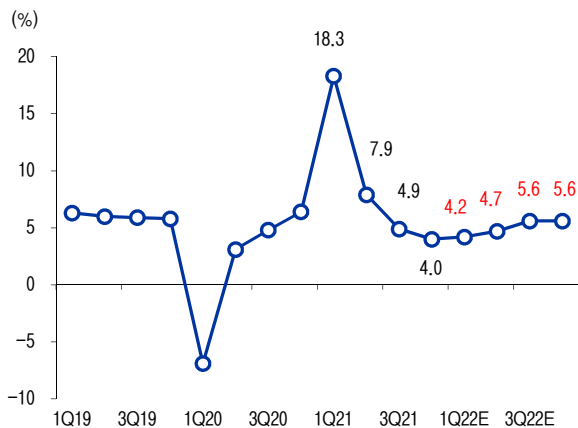
수요: 중국 수요 불확실성 당분간 지속

2022 년 중국 GDP 성장률 평균 5% 수준 예상

중국 경제는 헝다 디폴트 위기, 전력난, 고강도 방역 정책 등으로 2021 년 하반기부터 급격한 성장 둔화가 지속되고 있으며 이는 2022 년까지 이어질 전망이다. 중국 GDP 성장률은 2021 년 1 분기 18.3%, 2 분기 7.9%, 3 분기 4.9%를 기록하였으며, 4 분기에는 부동산 시장 위축 등으로 4%를 기록했다. 그리고 2022 년 중국 GDP 성장률은 평균 5% 수준(IMF, 세계은행 등 주요 6 개 기관 평균)으로 하락할 전망이다.

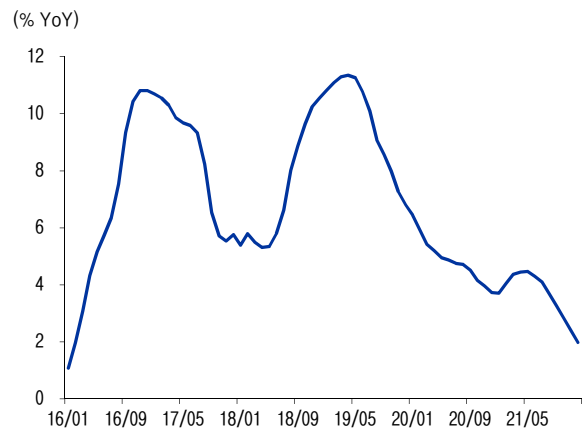
2022 년 중국 GDP 성장률은 ‘상저하고’가 예상되나, 하반기에도 회복세는 다소 약할 것으로 예상된다. 이는 1) 부동산 시장 위축, 2) 제로 코로나 정책, 3) 미중 갈등 지속 등으로 인한 것이다. 특히, 중국 GDP 의 약 30%를 차지하는 부동산의 경우, 제 20 차 당대회 전까지는 ‘공동부유 정책’의 일환으로 시장 위축이 지속될 것으로 예상된다. 부동산 시장 위축이 계속될 경우, 금융시스템 및 경제 전반에 걸친 부정적 영향으로 인해 시장 균형을 위한 당국 개입 가능성이 높다. 다만, 신규 거래 부진이 해소되고 경기가 회복될 때까지는 시간이 걸릴 것으로 예상된다. 부동산 시장 이외에도 미중 무역갈등 및 코로나 장기화로 인한 제로코로나 정책 고수는 중국 경기에 악영향을 미칠 전망이다.

그림1 분기별 중국 GDP 성장률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 중국 70대 도시 주택가격 상승률



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

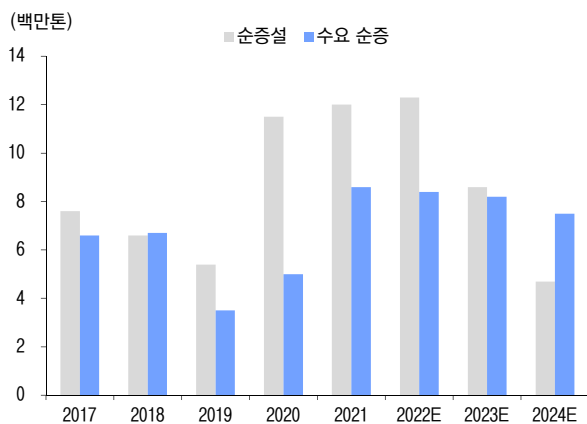
공급: 2022 년, 공급 부담 여전

대규모 증설로 인한 공급 과잉 가능성 여전

2022 년 글로벌 에틸렌 증설은 2021 년 상반기 기준 증설 계획(1,363 만톤) 대비 더 증가한 1,232 만톤이 예정되어 있다. 이에 2021 년에 이어 2022 년에도 증설 순증 수요 순증을 초과할 것으로 예상되어 2022 년 공급 과잉 가능성은 여전히 높다. 2022 년 글로벌 에틸렌 증설 확대로 PE 또한 2021 년에 이어 순증설 규모가 더욱 확대될 예정이다. 다만, 2022 년 수요 순증은 2021 년과 유사한 수준으로 추가적인 가격 하락 압력에 따른 스프레드 축소가 불가피하다. 중국의 프로필렌 대규모 증설로 PP 또한 생산능력 확대가 예상되나 수요 증가는 다소 제한적일 것으로 보인다. 2022 년 중국 부타디엔 생산능력은 2021 년 대비 7% 이상 증가할 것으로 전망된다. 다만, 2021 년 반도체 부족에 따른 자동차 생산 감소는 타이어 판매 위축으로 이어졌으며, 그로 인한 교체 타이어 수요 둔화로 재고율이 높아진 상태다. NB-Latex 는 코로나 19 로 인한 수요 증가에 대응하기 위해 2023 년까지 한국, 중국 중심 대규모 증설이 예정되어 있다. 그러나 증설 증가율이 수요 증가율을 훨씬 초과하면서 실제 신규 플랜트 가동률은 40~50% 수준에서 머무를 것으로 예상된다. ABS 는 2022 년에 이어 2023 년까지 역대 최대 규모 증설이 계획되어 있으나, 수요 약세로 수익성 악화가 예상된다. 다만, PVC 는 인도 경제활동 정상화로 인한 건설 수요 증가가 예상되는 가운데, 수요 대비 증설 규모가 크지 않아 타 화학제품 대비 견조한 수익성이 기대된다.

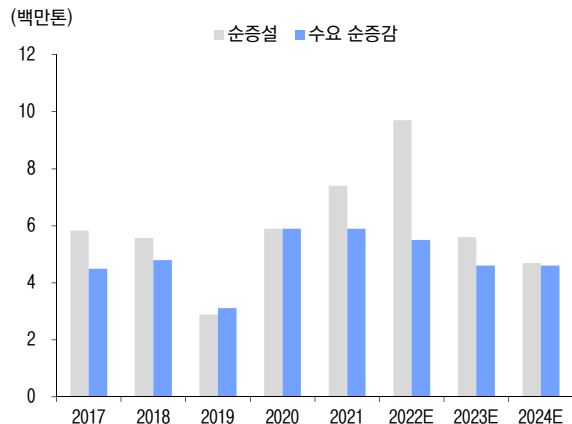
2022 년 중국 환경정책으로 인한 공급 감소 영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 우선, 중국의 이중 통제 정책으로 인해 감소한 공급에 대해서는 신규 분해시설, PDH 플랜트 가동 등을 통해 감소분 커버가 가능하다. 또한 CTO/MTO 가동률을 제한하는 대신, NCC 중심 대규모 에틸렌 및 유도품 생산능력 확대가 지속될 전망이다.

그림3 에틸렌 순증설, 수요 순증 추이 및 전망



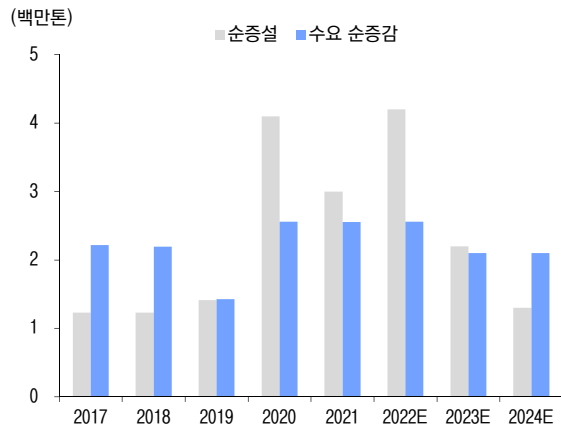
자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 PE 순증설, 수요 순증 추이 및 전망



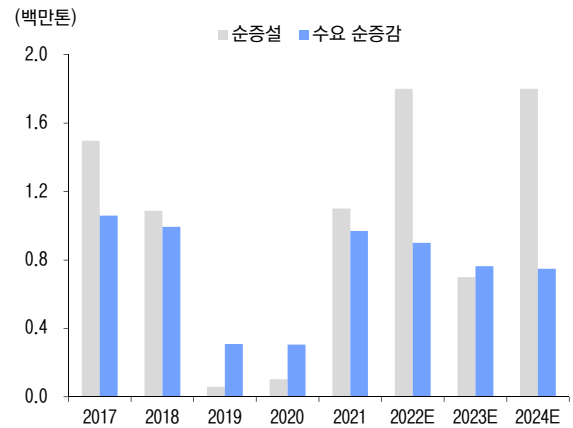
자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 HDPE 순증설, 수요 순증 추이 및 전망



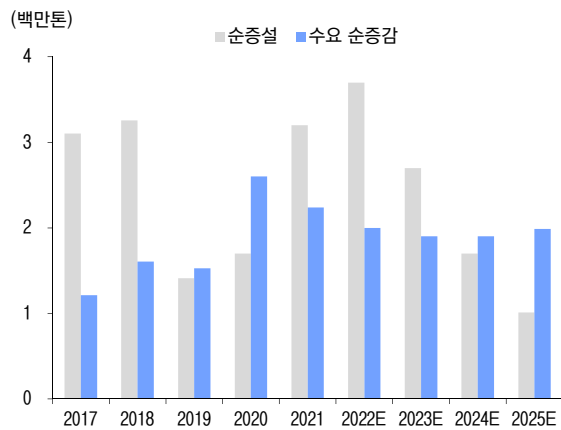
자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 LDPE 순증설, 수요 순증 추이 및 전망



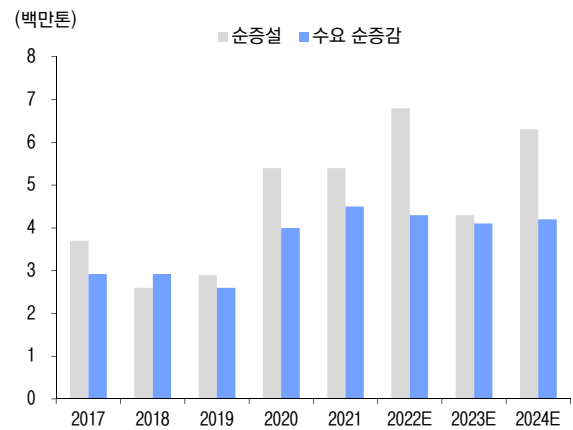
자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 LLDPE 순증설, 수요 순증 추이 및 전망



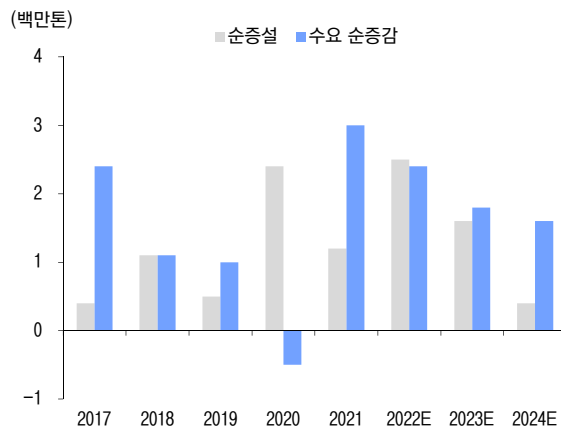
자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 PP 순증설, 수요 순증 추이 및 전망



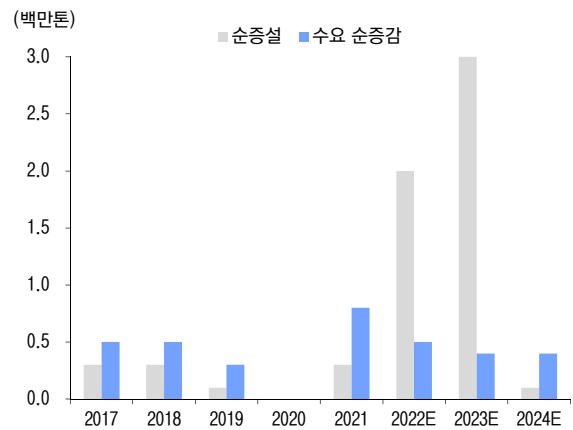
자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 PVC 순증설, 수요 순증 추이 및 전망



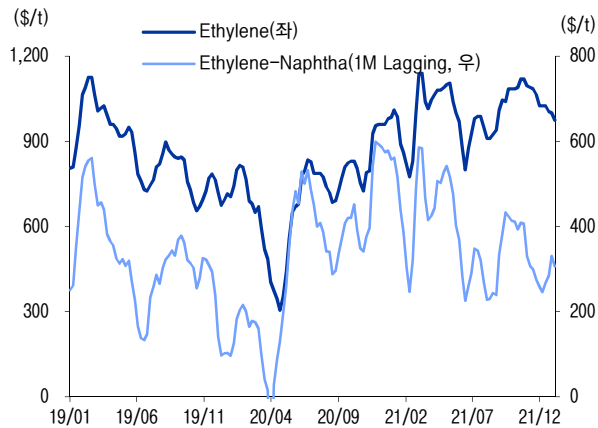
자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 ABS 순증설, 수요 순증 추이 및 전망



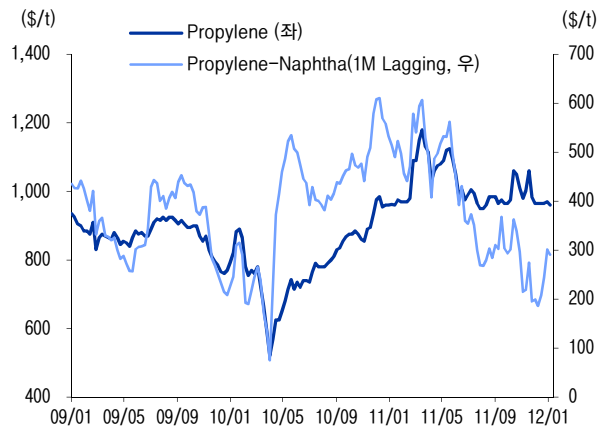
자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 Ethylene 가격 및 스프레드 추이



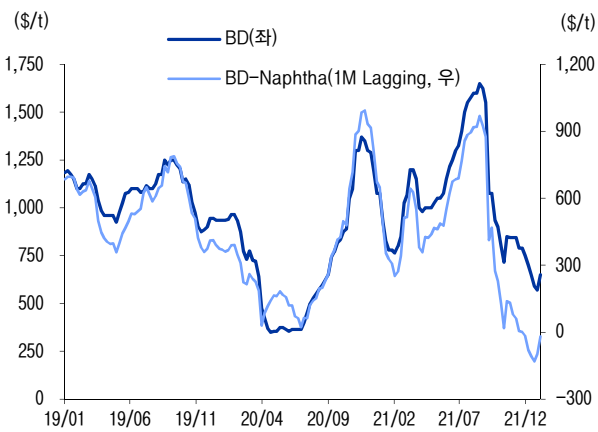
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 Propylene 가격 및 스프레드 추이



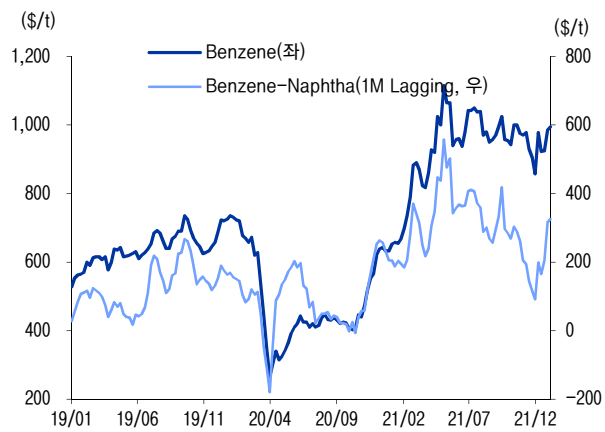
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 BD 가격 및 스프레드 추이



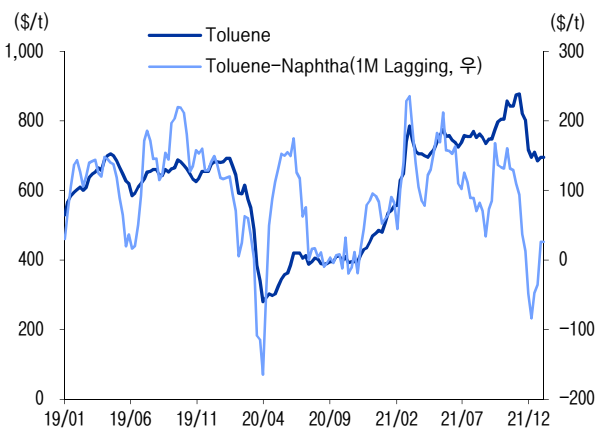
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 Benzene 가격 및 스프레드 추이



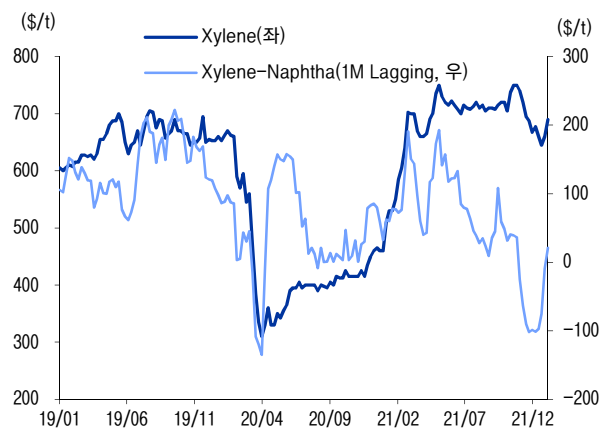
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 Toluene 가격 및 스프레드 추이



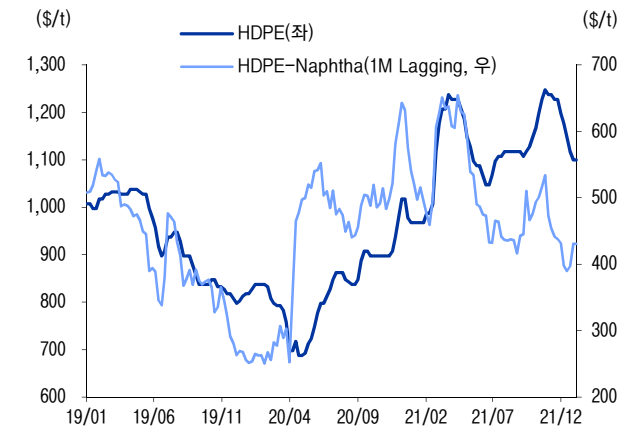
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 Xylene 가격 및 스프레드 추이



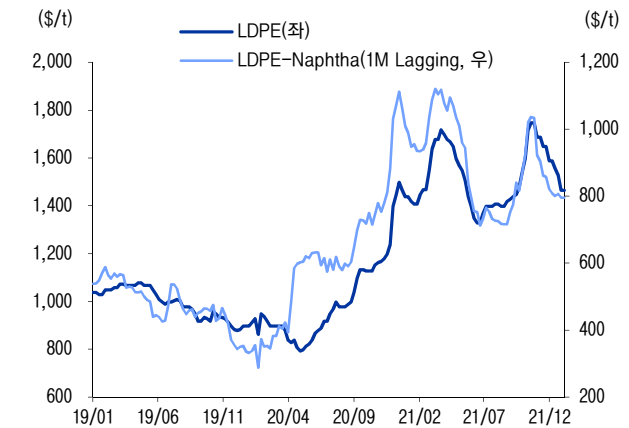
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 HDPE 가격 및 스프레드 추이



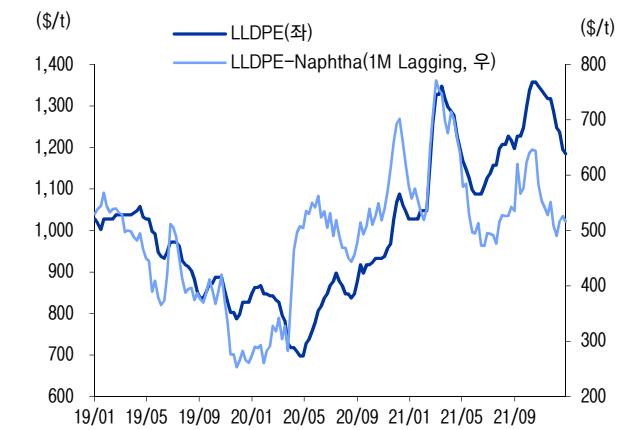
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 LDPE 가격 및 스프레드 추이



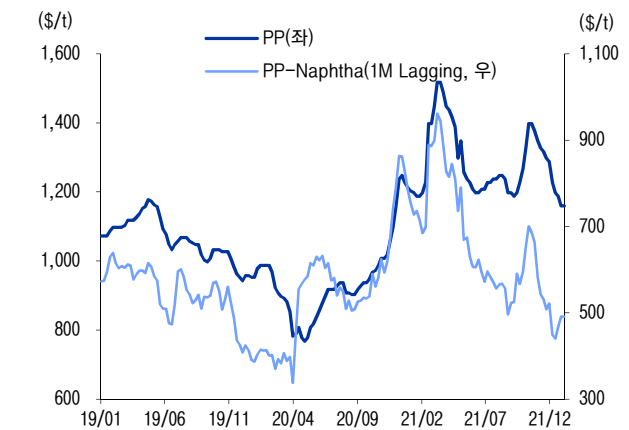
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 LLDPE 가격 및 스프레드 추이



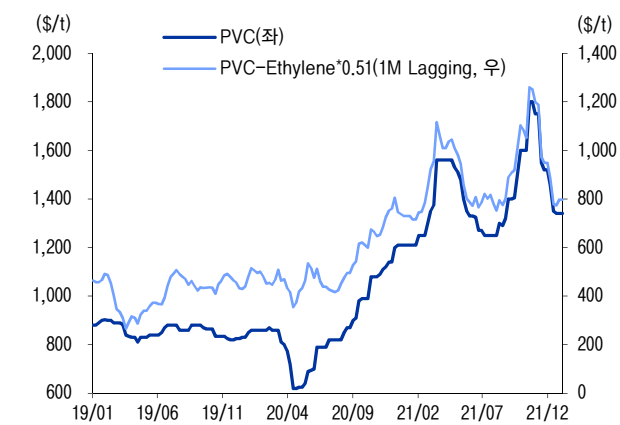
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 PP 가격 및 스프레드 추이



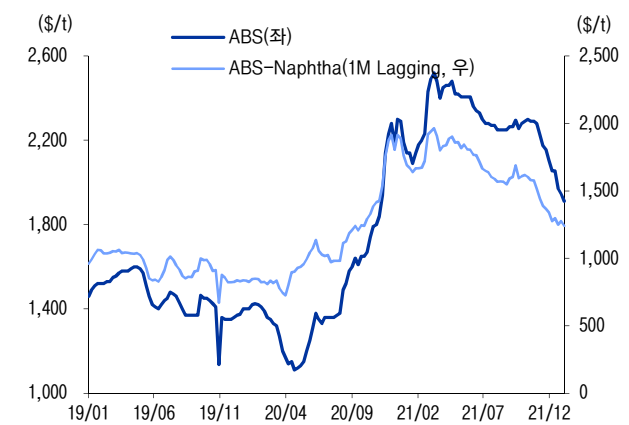
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 PVC 가격 및 스프레드 추이



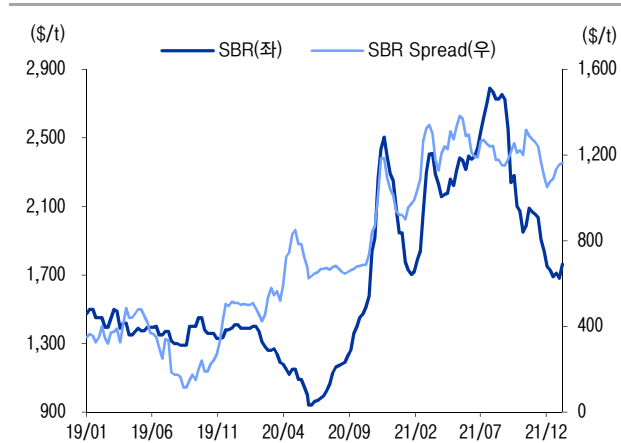
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 ABS 가격 및 스프레드 추이



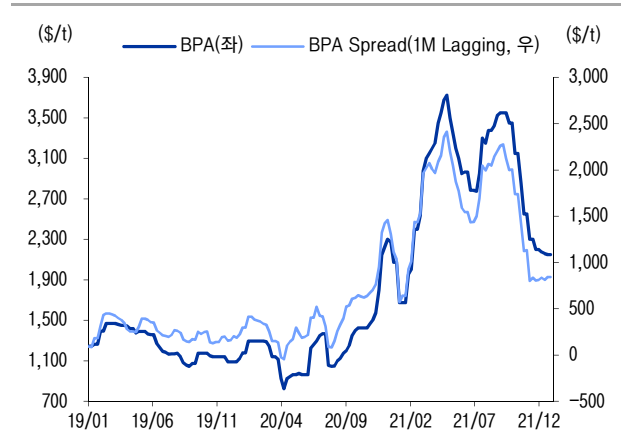
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 SBR 가격 및 스프레드 추이



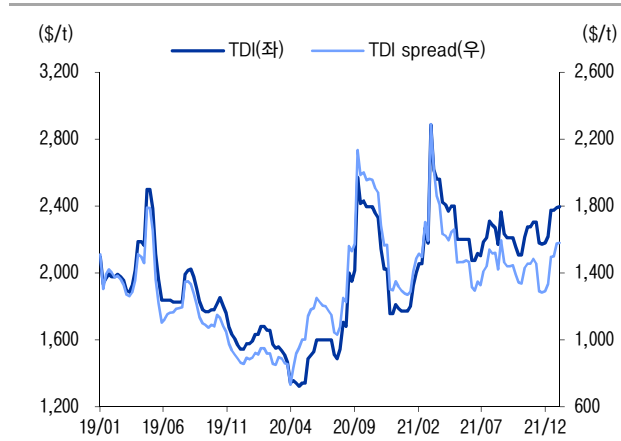
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 BPA 가격 및 스프레드 추이



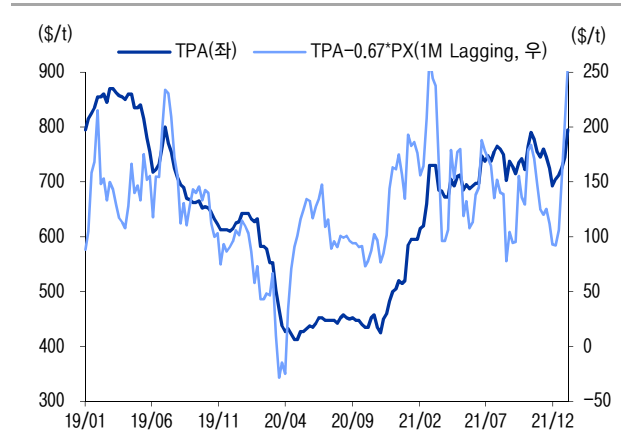
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 TDI 가격 및 스프레드 추이



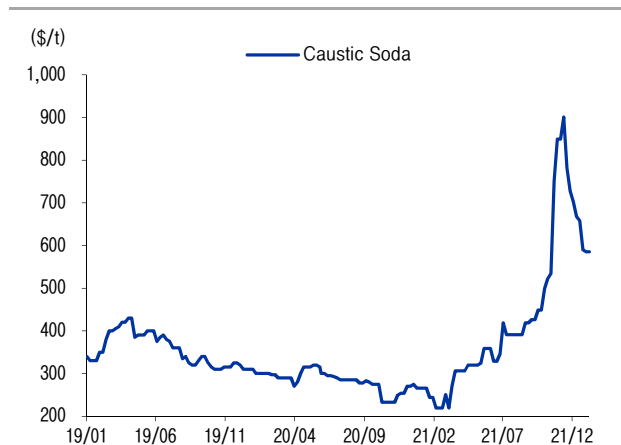
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 TPA 가격 및 스프레드 추이



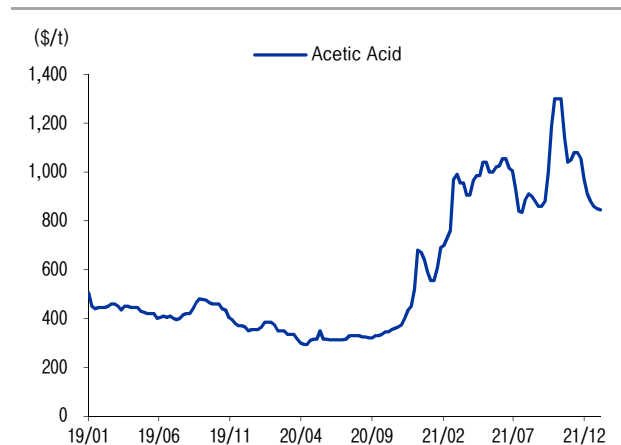
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 가성소다 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 질산 가격 및 스프레드 추이



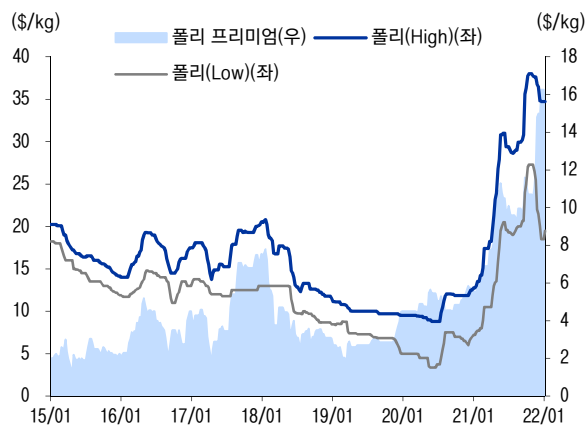
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

투자 전략: 2022 년 증익 가능 기업 중심 'Trading Buy'

Top Pick: 효성화학

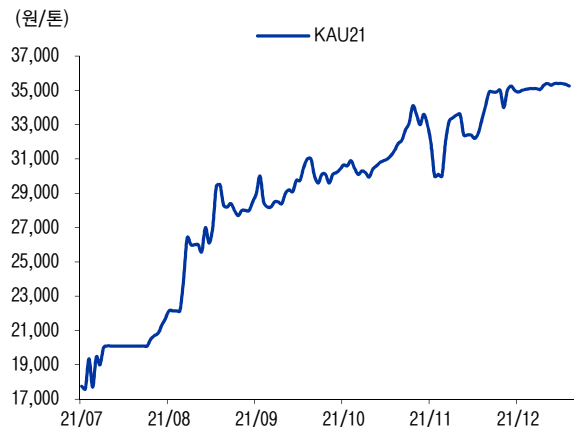
2021 년 2 분기부터 석유화학 기업들의 주가하락이 이어졌다. 이에 저평가 매력도가 높아진 상태다. 다만, 중국 수요 불확실성 확대 및 대규모 증설로 인한 업황 부진, LG 에너지솔루션 대형 IPO 로 인한 수급 부담까지 겹쳐 저평가 매력으로 인한 석유화학 기업들의 주가 상승은 기대하기 어렵다는 판단이다. 이에 석유화학 산업에 대한 투자의견은 'Neutral'을 제시한다. 대부분 석유화학 기업들은 2021 년 대비 2022 년 감익이 예상되나, 2022 년 증익 가능 기업의 경우, 'Trading Buy' 전략이 유효하다. 이에 해당하는 기업으로는 '효성화학', '한화솔루션', '휴켄스' 등이 있다. 다만, 한화솔루션은 태양광 사업부의 근본적 회복이 주가 상승의 트리거로 작용할 것이다. 또한 휴켄스는 탄소배출권 중심 이익 증가가 예상되나, 유럽 탄소배출권 ETF 등 다양한 상품들의 등장으로 주가 상승은 다소 제한적일 것으로 예상된다. 이에 베트남 PDH 플랜트 가동 본격화로 인한 베트남 PP 실적 개선 기대감이 있는 '효성화학'에 대해 'Trading Buy' 의견을 제시한다.

그림29 폴리실리콘 가격 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 KAU21 가격 추이



자료: KRX, 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

롯데케미칼 (011170)	10
금호석유 (011780)	13
한화솔루션 (009830)	16
효성티앤씨 (298020)	19
효성화학 (298000)	22

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
롯데케미칼	Hold (유지)	233,500 원(유지)
금호석유	Hold (하향)	182,000 원(하향)
한화솔루션	Hold (유지)	42,000 원(유지)
효성티앤씨	Buy (유지)	667,000 원(하향)
효성화학	Buy (유지)	464,000 원(유지)

롯데케미칼 (011170)

2022. 01. 20

정유/화학/신소재

2022 년에도 감익 불가피

Analyst 이안나

02. 3779-8936

annalee@ebestsec.co.kr

4Q21 Preview: 컨센서스 대비 하회 예상

동사는 2021 년 4 분기 매출액 4 조 2,678 억원(-3.9% QoQ, +32.1% YoY), 영업이익은 1,700 억원(-41.0% QoQ, -20.0% YoY)으로 컨센서스 (3,018 억원) 대비 큰 폭으로 하회하는 실적이 예상된다. Olefin 은 원재료가 상승 및 증설 물량 부담 지속으로 전분기 대비 감익이 예상된다. Aromatics 는 비수기 진입으로 인한 수요 감소, 울산공장 정기보수로 인한 기회손실비용 반영으로 약 0.5% 수준의 영업이익률이 예상된다. 첨단소재사업부 역시, 비수기 진입 및 일부 설비 정기보수가 예정되어 있다. LC Titan 은 정기보수 기회비용 일회성 제거에도 불구하고, PE, PP 스프레드 축소로 감익이 불가피하다. LC USA 또한, MEG 설비 정기보수로 인한 기회손실 일부 반영 등으로 감익이 예상된다.

2022 년에도 감익 불가피

2022 년, 중국 중심 대규모 에틸렌 증설이 확대되면서 공급 과잉이 예상된다. 수요 역시, 중국의 공동부유정책 일환으로 인한 부동산 시장 위축, 제로 코로나 정책 등으로 불확실성이 확대된 상황이다. 이에 2022 년에는 대부분 석유화학 제품 스프레드 축소가 예상되며 동사 실적 역시, 2021 년 대비 2022 년 감익이 불가피할 것으로 전망된다.

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 Hold 를 유지한다. 중국 수요 불확실성 확대 및 대규모 증설로 인한 업황 부진, LG 에너지솔루션 대형 IPO 로 인한 수급 부담까지 겹쳐 저평가 매력으로 인한 석유화학 기업들의 주가 상승은 기대하기 어렵다는 판단이다. 특히, 동사의 경우, 2021 년 대비 2022 년 감익이 예상되면서 실적 기저 효과도 부재한 상황이다. 글로벌 탄소 비용이 높아지면서 동사는 배터리 소재 및 수소 생태계 관련 투자를 확대할 계획이다. 다만, 배터리 소재의 경우, 분리막 소재 HDPE, 전해액용 용매 등으로 진입장벽이 낮아 프리미엄을 주기 어렵다. 이에 기술 경쟁력 측면에서 볼 때, 아직은 긴 호흡으로 접근할 필요가 있다.

Hold(maintain)

목표주가 233,500 원

현재주가 213,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (1/19)	2,842.28 pt
시가총액	73,007 억원
발행주식수	34,275 천주
52 주 최고가/최저가	328,000 / 200,500 원
90 일 일평균거래대금	300.73 억원
외국인 지분율	25.0%
배당수익률(21.12E)	4.9%
BPS(21.12E)	409,978 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -3.4%
	6 개월 -9.7%
	12 개월 -19.1%
주주구성	롯데지주 (외 18 인) 54.9%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.7%
	강일 (외 1 인) 0.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	15,123	1,107	1,249	757	20,860	-54.7	1,839	10.7	4.1	0.6	5.5
2020	12,223	357	247	175	4,623	-77.8	1,188	59.7	7.7	0.7	1.2
2021E	17,230	1,606	1,524	1,158	30,540	560.5	2,422	6.8	2.7	0.5	7.8
2022E	17,308	1,396	1,281	974	25,678	-15.9	2,177	8.1	2.7	0.5	6.1
2023E	17,360	1,302	1,209	919	24,233	-5.6	2,128	8.6	2.7	0.5	5.6

자료: 롯데케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표1 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	3,276	2,682	3,046	3,231	4,168	4,352	4,442	4,268	12,223	17,230	17,308
Olefin	1,604	1,100	1,219	1,347	1,928	1,898	2,133	2,158	5,270	8,117	8,157
Aromatics	438	350	376	391	528	595	602	554	1,555	2,279	2,332
LC Titan	423	443	544	524	651	692	620	688	1,934	2,651	2,664
롯데첨단소재	809	723	863	885	1,041	1,182	1,257	1,018	3,280	4,498	4,566
LC USA	109	100	64	106	152	127	153	149	379	581	590
영업이익	-86	33	194	213	624	594	288	170	357	1,606	1,396
Olefin	-12	4	79	89	313	271	149	104	160	837	734
Aromatics	-41	3	6	-6	40	52	12	3	-38	107	93
LC Titan	-70	33	48	67	133	120	27	10	78	290	266
롯데첨단소재	41	24	100	83	116	126	77	51	248	369	219
LC USA	14	-13	-22	-0	49	38	42	22	-22	151	153
영업이익률	-3%	1%	6%	7%	15%	14%	6%	4%	3%	9%	8%
Olefin	-1%	0%	6%	7%	16%	14%	7%	5%	3%	10%	9%
Aromatics	-9%	1%	1%	-1%	8%	9%	2%	1%	-2%	5%	4%
LC Titan	-16%	7%	9%	13%	20%	17%	4%	2%	4%	11%	10%
롯데첨단소재	5%	3%	12%	9%	11%	11%	6%	5%	8%	8%	5%
LC USA	13%	-13%	-35%	0%	32%	30%	27%	15%	-6%	26%	26%
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Olefin	49%	41%	40%	42%	46%	44%	48%	51%	43%	47%	47%
Aromatics	13%	13%	12%	12%	13%	14%	14%	13%	13%	13%	13%
LC Titan	13%	17%	18%	16%	16%	16%	14%	16%	16%	15%	15%
롯데첨단소재	25%	27%	28%	27%	25%	27%	28%	24%	27%	26%	26%
LC USA	3%	4%	2%	3%	4%	3%	3%	4%	3%	3%	3%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

롯데케미칼(011170)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,221	6,876	8,168	8,851	9,010
현금 및 현금성자산	1,352	1,522	1,869	2,577	2,766
매출채권 및 기타채권	1,512	1,417	1,888	1,897	1,902
재고자산	1,680	1,557	2,077	2,086	2,093
기타유동자산	2,677	2,380	2,334	2,291	2,248
비유동자산	12,822	12,510	12,680	12,659	13,077
관계기업투자등	3,114	3,327	3,361	3,376	3,386
유형자산	7,505	7,173	7,286	7,614	8,081
무형자산	1,725	1,473	1,395	1,323	1,262
자산총계	20,043	19,387	20,848	21,510	22,086
유동부채	2,740	2,868	3,017	3,078	3,135
매입채무 및 기타채무	1,214	1,084	1,180	1,185	1,189
단기금융부채	1,212	1,274	1,316	1,356	1,394
기타유동부채	315	510	520	536	552
비유동부채	3,250	2,806	2,813	2,820	2,826
장기금융부채	2,440	2,145	2,145	2,145	2,145
기타비유동부채	810	662	669	675	682
부채총계	5,990	5,674	5,830	5,897	5,962
지배주주지분	13,204	12,847	14,052	14,572	15,043
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	880	880	880	880
이익잉여금	12,158	12,077	13,000	13,521	13,991
비지배주주지분(연결)	849	866	966	1,040	1,082
자본총계	14,053	13,712	15,018	15,612	16,125

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,278	1,311	940	1,611	1,408
당기순이익(손실)	757	175	1,158	974	919
비현금수익비용가감	1,074	958	667	634	481
유형자산감가상각비	636	741	729	692	735
무형자산상각비	95	90	88	89	91
기타현금수익비용	-181	-100	-149	-147	-345
영업활동 자산부채변동	112	280	-885	3	8
매출채권 감소(증가)	45	3	-471	-9	-6
재고자산 감소(증가)	61	98	-520	-9	-6
매입채무 증가(감소)	170	-34	96	5	4
기타자산, 부채변동	-163	213	10	16	16
투자활동 현금	662	-639	-478	-557	-866
유형자산처분(취득)	-871	-779	-842	-1,017	-1,194
무형자산 감소(증가)	-142	-2	-10	-17	-30
투자자산 감소(증가)	924	46	81	97	102
기타투자활동	751	96	293	380	256
재무활동 현금	-1,900	-479	-116	-346	-353
차입금의 증가(감소)	-1,450	-222	42	40	38
자본의 증가(감소)	-397	-240	-123	-360	-360
배당금의 지급	397	240	123	360	360
기타재무활동	-53	-17	-35	-26	-31
현금의 증가	22	170	346	708	189
기초현금	1,330	1,352	1,522	1,869	2,577
기말현금	1,352	1,522	1,869	2,577	2,766

자료: 롯데케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	15,123	12,223	17,230	17,308	17,360
매출원가	13,209	11,070	14,818	15,041	15,103
매출총이익	1,915	1,153	2,412	2,267	2,257
판매비 및 관리비	807	796	807	872	955
영업이익	1,107	357	1,606	1,396	1,302
(EBITDA)	1,839	1,188	2,422	2,177	2,128
금융손익	-20	-63	-55	-58	-49
이자비용	113	108	105	106	106
관계기업등 투자손익	306	68	70	69	70
기타영업외손익	-144	-116	-96	-125	-113
세전계속사업이익	1,249	247	1,524	1,281	1,209
계속사업법인세비용	390	71	366	308	290
계속사업이익	859	175	1,158	974	919
중단사업이익	-102	0	0	0	0
당기순이익	757	175	1,158	974	919
지배주주	715	158	1,047	880	831
총포괄이익	853	-101	1,158	974	919
매출총이익률 (%)	12.7	9.4	14.0	13.1	13.0
영업이익률 (%)	7.3	2.9	9.3	8.1	7.5
EBITDA 마진률 (%)	12.2	9.7	14.1	12.6	12.3
당기순이익률 (%)	5.0	1.4	6.7	5.6	5.3
ROA (%)	3.5	0.8	5.2	4.2	3.8
ROE (%)	5.5	1.2	7.8	6.1	5.6
ROIC (%)	7.0	2.4	11.5	9.6	8.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	10.7	59.7	6.8	8.1	8.6
P/B	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	7.7	2.7	2.7	2.7
P/CF	4.2	8.3	3.9	4.4	5.1
배당수익률 (%)	3.0	1.3	5.0	5.0	5.0
성장성 (%)					
매출액	-5.9	-19.2	41.0	0.5	0.3
영업이익	-43.1	-67.8	349.9	-13.1	-6.7
세전이익	-43.5	-80.2	517.6	-15.9	-5.6
당기순이익	-53.9	-76.8	560.5	-15.9	-5.6
EPS	-54.7	-77.8	560.5	-15.9	-5.6
안정성 (%)					
부채비율	42.6	41.4	38.8	37.8	37.0
유동비율	263.5	239.8	270.8	287.6	287.4
순차입금/자기자본(x)	-1.1	-2.3	-3.9	-7.7	-8.1
영업이익/금융비용(x)	9.8	3.3	15.3	13.2	12.3
총차입금 (십억원)	3,651	3,418	3,461	3,501	3,539
순차입금 (십억원)	-152	-320	-580	-1,204	-1,313
주당지표(원)					
EPS	20,860	4,623	30,540	25,678	24,233
BPS	385,244	374,803	409,978	425,155	438,888
CFPS	53,405	33,079	53,251	46,902	40,842
DPS	6,700	3,600	10,500	10,500	10,500

금호석유 (011780)

2022. 01. 20

정유/화학/신소재

2022 년 공급 부담 확대

Analyst 이안나

02. 3779-8936

annalee@ebestsec.co.kr

4Q21 Preview: 컨센서스 대비 하회하는 실적 예상

동사는 2021 년 4 분기 매출액 2 조 1,466 억원(-4.0% QoQ, +56.7% YoY), 영업이익 4,779 억원(-23.6% QoQ, +73.7% YoY)으로 영업이익 기준, 컨센서스 (5,161 억원) 대비 하회하는 실적이 예상된다. 이는 4 분기 비수기 영향, 공급물량 확대, 전사에 걸친 정기보수로 인한 것이다. 합성고무부문은 BD 가격 하락에도 불구하고, 정기보수 영향 및 NB-latex 공급 증가로 인한 스프레드 축소가 예상된다. 합성수지 부문은 중국 전력 제한 정책으로 인한 전방산업 가동률 하락 및 증설 물량 확대로 전 분기 대비 이익 감소가 예상된다. BPA 는 PC/Epoxy 수요 위축으로 인한 스프레드 축소로 수익성 악화가 불가피하다. 다만, EPDM 의 경우, 타이트한 공급이 지속되면서 전분기와 유사한 수익성이 기대된다.

2022 년 공급 과잉으로 인한 감익 불가피

2022 년 중국 부타디엔 생산능력은 2021 년 대비 7% 이상 증가할 것으로 전망된다. 다만, 2021 년 교체 타이어 수요 둔화로 인한 높은 재고율로, 스프레드 확대는 다소 제한적이라는 판단이다. NB-Latex 는 2023 년까지 대규모 증설이 예정되어 있는 반면, 수요 증가율은 크지 않을 것으로 보인다. 이에 실제 신규 플랜트 가동률은 40~50% 수준에서 머무를 것으로 예상된다. ABS 는 2022 년 역대 최대 규모의 증설 계획 대비 다소 약한 수요로 인해 스프레드 축소가 불가피하다. BPA 또한 대규모 증설이 예정되어 있다. 다만, PC/Epoxy 생산능력 확대도 크기 때문에 일정 부분 수요 증가로 이어질 것으로 보인다.

동사에 대한 목표주가 및 투자 의견 하향

동사에 대한 목표주가 182,000 원, 투자 의견 Hold 로 하향한다. 이는 2022 년 업황 부진으로 인한 실적 하향 조정에 의한 것이다. 2022 년 대부분 석유화학 기업들은 중국 수요 불확실성 확대 및 대규모 증설로 인한 업황 부진, LG 에너지솔루션 대형 IPO 로 인한 수급 부담까지 겹쳐 저평가 매력으로 인한 주가 상승은 기대하기 어렵다는 판단이다. 특히, 동사의 경우, 2021 년 대비 2022 년 감익이 예상되면서 실적 기저 효과도 부재한 상황이다.

Hold(downgrade)

목표주가 182,000 원

현재주가 164,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (1/19)	2,842.28 pt
시가총액	49,685 억원
발행주식수	30,296 천주
52 주 최고가 / 최저가	296,000 / 155,000 원
90 일 일평균거래대금	349.05 억원
외국인 지분율	19.4%
배당수익률(21.12E)	2.6%
BPS(21.12E)	151,902 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -6.3%
	6 개월 -14.2%
	12 개월 7.5%
주주구성	박철완 (외 19 인) 25.2%
	자사주 (외 1 인) 17.3%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.7%

Stock Price



Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
(십억원)											
2019	4,961	365	377	295	11,655	-40.5	568	6.6	6.0	1.0	11.8
2020	4,810	742	767	583	22,916	96.6	923	6.3	5.4	1.5	20.2
2021E	8,436	2,469	2,580	1,992	79,573	247.2	2,674	2.1	1.4	1.1	48.4
2022E	8,200	1,399	1,473	1,119	44,477	-44.1	1,612	3.7	1.9	0.9	20.0
2023E	7,954	1,185	1,257	958	37,979	-14.6	1,404	4.3	1.6	0.8	14.7

자료: 금호석유, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표2 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,226	1,026	1,188	1,370	1,855	2,199	2,236	2,147	4,810	8,436	8,200
합성고무	469	370	428	570	766	824	773	766	1,837	3,129	2,973
합성수지	286	251	287	331	420	481	457	438	1,155	1,796	1,724
에너지/정밀화학	124	97	107	114	137	154	163	160	441	614	626
페놀(금호 P&B)	347	309	367	355	532	740	680	618	1,377	2,570	2,287
EPDM/TPV							163	165		327	589
영업이익	133	120	214	275	613	754	625	478	742	2,469	1,399
합성고무	66	48	90	148	292	293	223	207	352	1,014	624
합성수지	26	23	37	33	89	98	71	48	119	307	172
에너지/정밀화학	28	14	18	2	38	27	35	27	62	127	119
페놀(금호 P&B)	14	35	69	92	193	335	267	167	210	963	389
EPDM/TPV							30	29		58	94
<i>OPM</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	<i>18%</i>	<i>20%</i>	<i>33%</i>	<i>34%</i>	<i>28%</i>	<i>22%</i>	<i>15%</i>	<i>29%</i>	<i>17%</i>
합성고무	14%	13%	21%	26%	38%	36%	29%	27%	19%	32%	21%
합성수지	9%	9%	13%	10%	21%	20%	16%	11%	10%	17%	10%
에너지/정밀화학	23%	14%	17%	1%	28%	18%	21%	17%	14%	21%	19%
페놀(금호 P&B)	4%	11%	19%	26%	36%	45%	39%	27%	15%	37%	17%
EPDM/TPV							18%	18%		18%	16%
<i>매출비중</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
합성고무	38%	36%	36%	42%	41%	37%	35%	36%	38%	37%	36%
합성수지	23%	24%	24%	24%	23%	22%	20%	20%	24%	21%	21%
에너지/정밀화학	10%	9%	9%	8%	7%	7%	7%	7%	9%	7%	8%
페놀(금호 P&B)	28%	30%	31%	26%	29%	34%	30%	29%	29%	30%	28%
EPDM/TPV							7%	8%		4%	7%
순이익	128	100	146	209	476	583	605	328	583	1,992	1,119
<i>NPM</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>12%</i>	<i>15%</i>	<i>26%</i>	<i>27%</i>	<i>27%</i>	<i>15%</i>	<i>12%</i>	<i>24%</i>	<i>14%</i>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 목표주가 182,000 원으로 하향

구분	단위	2022E	내용
BPS	원	181,817	← Down/Middle Cycle 평균 Multiple
Target PBR	X	1.0	
BPS x Target PBR	원	181,817	
목표주가	원	182,000	
현재주가(1/19)	원	164,000	
Upside	%	11.0	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

금호석유(011780)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,261	1,705	3,523	4,476	5,285
현금 및 현금성자산	128	418	2,222	3,096	3,816
매출채권 및 기타채권	582	619	656	696	738
재고자산	469	532	564	598	633
기타유동자산	82	136	81	87	99
비유동자산	3,277	3,322	3,469	3,580	3,675
관계기업투자등	859	891	918	945	974
유형자산	2,296	2,280	2,378	2,460	2,527
무형자산	14	16	21	27	31
자산총계	4,538	5,027	6,992	8,057	8,960
유동부채	1,276	1,210	1,226	1,276	1,331
매입채무 및 기타채무	482	571	605	641	680
단기금융부채	649	382	365	364	363
기타유동부채	145	258	256	271	288
비유동부채	633	668	677	690	699
장기금융부채	509	538	549	560	571
기타비유동부채	124	130	128	130	128
부채총계	1,908	1,878	1,904	1,966	2,030
지배주주지분	2,629	3,148	5,087	6,089	6,930
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	356	356	356	356	356
이익잉여금	2,187	2,727	4,604	5,606	6,446
비지배주주지분(연결)	1	1	1	1	1
자본총계	2,630	3,149	5,088	6,090	6,931

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	558	772	2,098	1,233	1,076
당기순이익(손실)	295	583	1,992	1,119	958
비현금수익비용가감	308	358	126	136	141
유형자산감가상각비	201	179	202	209	214
무형자산상각비	2	2	3	4	5
기타현금수익비용	-31	-60	-79	-77	-78
영업활동 자산부채변동	93	-59	-20	-22	-23
매출채권 감소(증가)	91	-52	-37	-39	-42
재고자산 감소(증가)	2	-67	-32	-34	-36
매입채무 증가(감소)	13	74	34	36	38
기타자산, 부채변동	-13	-14	14	15	16
투자활동 현금	-136	-200	-151	-228	-234
유형자산처분(취득)	-162	-175	-302	-294	-285
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-9	-10	-9
투자자산 감소(증가)	28	-50	160	76	60
기타투자활동	-1	28	0	0	0
재무활동 현금	-396	-279	-143	-131	-122
차입금의 증가(감소)	-361	-241	-16	-2	0
자본의 증가(감소)	-37	-41	-116	-117	-117
배당금의 지급	37	41	116	117	117
기타재무활동	2	3	-11	-12	-5
현금의 증가	26	290	1,804	874	720
기초현금	102	128	418	2,222	3,096
기말현금	128	418	2,222	3,096	3,816

자료: 금호석유, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,961	4,810	8,436	8,200	7,954
매출원가	4,399	3,859	5,787	6,601	6,522
매출총이익	562	951	2,649	1,599	1,432
판매비 및 관리비	197	209	180	200	247
영업이익	365	742	2,469	1,399	1,185
(EBITDA)	568	923	2,674	1,612	1,404
금융손익	-36	-21	-26	-26	-21
이자비용	44	28	40	32	30
관계기업등 투자손익	39	56	134	110	100
기타영업외손익	8	-11	2	-10	-7
세전계속사업이익	377	767	2,580	1,473	1,257
계속사업법인세비용	84	207	587	353	300
계속사업이익	293	560	1,992	1,119	958
중단사업이익	2	23	0	0	0
당기순이익	295	583	1,992	1,119	958
지배주주	295	583	1,992	1,119	958
총포괄이익	314	562	2,012	1,110	960
매출총이익률 (%)	11.3	19.8	31.4	19.5	18.0
영업이익률 (%)	7.4	15.4	29.3	17.1	14.9
EBITDA 마진률 (%)	11.5	19.2	31.7	19.7	17.7
당기순이익률 (%)	5.9	12.1	23.6	13.6	12.0
ROA (%)	6.4	12.2	33.2	14.9	11.3
ROE (%)	11.8	20.2	48.4	20.0	14.7
ROIC (%)	10.3	20.2	70.2	37.3	30.7

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	6.6	6.3	2.1	3.7	4.3
P/B	1.0	1.5	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.0	5.4	1.4	1.9	1.6
P/CF	4.3	5.2	2.6	4.4	5.0
배당수익률 (%)	1.9	2.9	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액	-11.2	-3.1	75.4	-2.8	-3.0
영업이익	-34.1	103.1	232.7	-43.3	-15.3
세전이익	-38.9	103.5	236.3	-42.9	-14.6
당기순이익	-41.4	97.8	241.7	-43.8	-14.4
EPS	-40.5	96.6	247.2	-44.1	-14.6
안정성 (%)					
부채비율	72.6	59.6	37.4	32.3	29.3
유동비율	98.9	140.9	287.3	350.7	397.2
순차입금/자기자본(x)	36.6	12.1	-27.0	-36.9	-42.8
영업이익/금융비용(x)	8.3	26.5	62.2	43.5	38.9
총차입금 (십억원)	1,158	920	914	924	934
순차입금 (십억원)	961	381	-1,376	-2,246	-2,967
주당지표(원)					
EPS	11,655	22,916	79,573	44,477	37,979
BPS	78,488	94,002	151,902	181,817	206,906
CFPS	17,997	28,089	63,258	37,467	32,802
DPS	1,500	4,200	4,200	4,200	4,200

한화솔루션 (009830)

2022. 01. 20

정유/화학/신소재

Analyst 이안나

02. 3779-8936

annalee@ebestsec.co.kr

아직은 지켜보아야 할 때

4Q21 Preview: 컨센서스 대비 하회하는 실적 예상

동사는 2021년 4분기 매출액 2조 7,198억원(+5.4% QoQ, +6.2% YoY), 영업이익 1,592억원(-10.6% QoQ, +143.4% YoY)으로 컨센서스(2,020억원) 대비 하회하는 실적이 예상된다. 이는 기초소재 부문에서 PVC, 가성소다 등 스프레드 확대에도 불구하고, 정기보수 영향으로 인한 이익 감소가 예상되기 때문이다. 태양광 부문은 전분기 대비 모듈 가격 상승의 영향으로 적자폭이 감소할 것으로 예상된다.

아직은 지켜보아야 할 때

동사의 2021년 태양광 사업부 실적은 미국의 중국 신장 위구르 지역 제재로 인한 원재료 가격 상승으로 적자폭이 확대되었다. 2022년부터는 폴리실리콘 신규 증설 물량이 대거 공급되면서 2022년에는 2021년 대비 30%, 2023년에는 50% 추가 공급이 예상되고 있다. 다만, 미국의 신장 지역에 대한 제재가 지속된다면, 중국 이외 지역의 폴리실리콘 가격은 오히려 상승할 가능성이 높다. 이에 2022년에도 태양광 사업부의 근본적 실적 개선을 전망하기에는 불확실성이 크다.

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 Hold를 유지한다. 대부분 석유화학 기업들은 중국 중심 수요 불확실성 및 대규모 증설로 인한 공급 물량 확대에 의해 2021년 대비 2022년 감익이 예상된다. 이에 2022년 증익 가능 기업의 경우, 'Trading Buy' 전략이 유효하다. 동사는 2021년 대비 2022년 증익이 예상되나, 태양광 사업부의 근본적 회복 없이는 주가 상승은 제한적이라는 판단이다. 다만, 미국의 중국 신장 위구르 지역 제재가 지속되더라도 미국 정부의 태양광 산업 육성법안(SEMA)이 연내 통과하게 된다면 동사 주가 상승의 트리거로 작용하게 될 것이다.

Hold(maintain)

목표주가 42,000 원

현재주가 38,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(1/19)	2,842.28 pt
시가총액	74,216 억원
발행주식수	191,278 천주
52주 최고가 / 최저가	57,200 / 33,000 원
90일 일평균거래대금	367.49 억원
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	39,911 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 12.4%
	6개월 4.2%
	12개월 -21.6%
주주구성	한화 (외 4인) 36.5%
	국민연금공단 (외 1인) 7.9%
	BlackRock (외 11인) 5.1%

Stock Price



Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
(십억원)					(원)	(%)		(배)	(배)	(배)	(%)
2019	9,457	459	168	-249	-1,423	적전	1,020	-12.8	8.0	0.5	-4.0
2020	9,195	594	452	302	1,872	흑전	1,190	24.8	10.5	1.3	5.3
2021E	10,481	813	928	620	3,581	91.4	1,472	10.6	8.1	1.0	9.4
2022E	11,327	835	802	540	3,117	-13.0	1,525	12.2	7.6	0.9	7.4
2023E	12,120	824	878	591	3,411	9.4	1,533	11.2	7.2	0.8	7.6

자료: 한화솔루션, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표4 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	2,248	1,956	2,428	2,562	2,404	2,777	2,580	2,720	9,195	10,481	11,327
케미칼	830	781	883	832	1,248	1,333	1,311	1,350	3,327	5,243	5,348
태양광	906	743	891	1,162	745	1,007	827	918	3,702	3,497	4,196
첨단소재	191	149	207	205	226	224	227	222	752	899	926
리테일	96	110	109	138	121	127	121	144	453	513	519
기타	226	174	338	224	64	87	95	85	962	331	338
영업이익	167	129	233	65	255	221	178	159	594	813	835
케미칼	64	93	159	66	255	293	267	216	381	1,031	856
태양광	105	52	36	-2	-15	-65	-96	-66	190	-242	-71
첨단소재	-4	-8	8	-3	7	2	2	2	-8	13	14
리테일	-5	-4	1	10	12	2	7	13	3	34	34
기타	8	-5	30	-6	-5	-12	-2	-6	27	-25	3
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
케미칼	37%	40%	36%	32%	52%	48%	51%	50%	36%	50%	47%
태양광	40%	38%	37%	45%	31%	36%	32%	34%	40%	33%	37%
첨단소재	8%	8%	9%	8%	9%	8%	9%	8%	8%	9%	8%
리테일	4%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
기타	10%	9%	14%	9%	3%	3%	4%	3%	10%	3%	3%
영업이익률	7%	7%	10%	3%	11%	8%	7%	6%	6%	8%	7%
케미칼	8%	12%	18%	8%	20%	22%	20%	16%	11%	20%	16%
태양광	12%	7%	4%	0%	-2%	-6%	-12%	-7%	5%	-7%	-2%
첨단소재	-2%	-5%	4%	-1%	3%	1%	1%	1%	-1%	1%	2%
리테일	-5%	-3%	1%	8%	10%	2%	6%	9%	1%	7%	7%
기타	4%	-3%	9%	-3%	-7%	-14%	-2%	-7%	3%	-7%	1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한화솔루션(009830)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	5,323	4,958	5,324	5,726	6,184
현금 및 현금성자산	1,085	1,200	1,229	1,374	1,678
매출채권 및 기타채권	1,573	1,458	1,665	1,738	1,793
재고자산	1,480	1,432	1,665	1,707	1,760
기타유동자산	1,185	869	764	907	953
비유동자산	10,358	10,179	10,485	10,807	11,028
관계기업투자등	2,767	2,734	2,735	2,745	2,738
유형자산	6,594	6,416	6,663	6,950	7,158
무형자산	421	414	386	353	320
자산총계	15,681	15,137	15,809	16,532	17,212
유동부채	5,831	5,251	5,204	5,495	5,850
매입채무 및 기타채무	1,573	1,556	1,665	1,799	1,943
단기금융부채	3,442	3,046	3,031	3,022	3,009
기타유동부채	816	649	508	675	898
비유동부채	4,044	3,918	3,908	3,817	3,571
장기금융부채	3,202	3,072	3,034	2,925	2,666
기타비유동부채	842	847	874	892	905
부채총계	9,875	9,170	9,112	9,312	9,421
지배주주지분	5,728	5,929	6,628	7,141	7,702
자본금	821	821	821	821	821
자본잉여금	805	798	798	798	798
이익잉여금	4,176	4,430	5,019	5,532	6,093
비지배주주지분(연결)	78	39	69	79	89
자본총계	5,806	5,968	6,697	7,220	7,791

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,206	1,070	-12	397	549
당기순이익(손실)	-217	398	620	540	591
비현금수익비용가감	1,348	872	-529	-258	-313
유형자산감가상각비	529	565	634	661	681
무형자산상각비	32	30	25	29	28
기타현금수익비용	-151	-166	-1,189	-948	-1,022
영업활동 자산부채변동	285	-129	-103	115	272
매출채권 감소(증가)	147	111	-208	-72	-55
재고자산 감소(증가)	38	-26	-234	-41	-53
매입채무 증가(감소)	0	12	109	133	144
기타자산, 부채변동	100	-226	230	95	236
투자활동 현금	-1,111	-43	281	-7	23
유형자산처분(취득)	-1,136	-865	-888	-963	-906
무형자산 감소(증가)	-1	8	3	3	5
투자자산 감소(증가)	-3	16	369	158	138
기타투자활동	29	799	797	794	786
재무활동 현금	-43	-887	-240	-245	-268
차입금의 증가(감소)	343	-643	-15	-9	-12
자본의 증가(감소)	-33	-33	0	0	0
배당금의 지급	33	33	0	0	0
기타재무활동	-353	-211	-225	-235	-256
현금의 증가	60	115	29	145	304
기초현금	1,024	1,085	1,200	1,229	1,374
기말현금	1,085	1,200	1,229	1,374	1,678

자료: 한화솔루션, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	9,457	9,195	10,481	11,327	12,120
매출원가	7,607	7,269	8,270	8,926	9,660
매출총이익	1,850	1,926	2,211	2,401	2,460
판매비 및 관리비	1,391	1,332	1,398	1,566	1,636
영업이익	459	594	813	835	824
(EBITDA)	1,020	1,190	1,472	1,525	1,533
금융손익	-222	-148	-162	-201	-180
이자비용	225	205	213	204	192
관계기업등 투자손익	175	139	390	240	190
기타영업외손익	-244	-134	-113	-72	44
세전계속사업이익	168	452	928	802	878
계속사업법인세비용	78	112	308	262	287
계속사업이익	90	340	620	540	591
중단사업이익	-339	-38	0	0	0
당기순이익	-249	302	620	540	591
지배주주	-238	309	589	513	561
총포괄이익	-238	262	620	540	591
매출총이익률 (%)	19.6	20.9	21.1	21.2	20.3
영업이익률 (%)	4.9	6.5	7.8	7.4	6.8
EBITDA 마진률 (%)	10.8	12.9	14.0	13.5	12.7
당기순이익률 (%)	-2.6	3.3	5.9	4.8	4.9
ROA (%)	-1.5	2.0	3.8	3.2	3.3
ROE (%)	-4.0	5.3	9.4	7.4	7.6
ROIC (%)	3.1	5.6	6.6	6.5	6.3

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	-12.8	24.8	10.6	12.2	11.2
P/B	0.5	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.0	10.5	8.1	7.6	7.2
P/CF	2.7	6.1	69.7	22.4	22.8
배당수익률 (%)	1.1	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	4.5	-2.8	14.0	8.1	7.0
영업이익	29.6	29.4	36.9	2.7	-1.3
세전이익	-41.7	168.7	105.5	-13.6	9.4
당기순이익	적전	흑전	105.6	-13.0	9.4
EPS	적전	흑전	91.4	-13.0	9.4
안정성 (%)					
부채비율	170.1	153.7	136.1	129.0	120.9
유동비율	91.3	94.4	102.3	104.2	105.7
순차입금/자기자본(x)	87.5	79.2	69.1	59.5	46.9
영업이익/금융비용(x)	2.0	2.9	3.8	4.1	4.3
총차입금 (십억원)	6,644	6,118	6,065	5,947	5,676
순차입금 (십억원)	5,080	4,728	4,627	4,293	3,658
주당지표(원)					
EPS	-1,423	1,872	3,581	3,117	3,411
BPS	34,148	35,701	39,911	42,999	46,378
CFPS	6,716	7,623	546	1,699	1,672
DPS	200	n/a	n/a	n/a	n/a

효성티앤씨 (298020)

2022. 01. 20

정유/화학/신소재

Analyst 이안나

02. 3779-8936

annalee@ebestsec.co.kr

4분기, 컨센서스 부합 실적 예상

4Q21 Preview: 컨센서스 부합 실적 예상

동사는 2021년 4분기 매출액 2조 2,712억원(-4.9% QoQ, +54.9% YoY), 영업이익 3,969억원(-8.6% QoQ, +205.1% YoY)으로 컨센서스 부합하는 실적이 예상된다. 이는 BDO 등 주요 원재료 가격 상승에도 불구하고, 여전히 타이트한 공급으로 인해 전분기 대비 스프레드 축소 폭이 크지 않기 때문이다.

2022년 공급 부담으로 인한 감익 불가피

중국 스판덱스(40D 기준) 가격은 8~9월 톤당 78,000위안/톤에서 12월 65,000위안/톤까지 하락했다. 그리고 2022년 1월 기준, 58,000위안/톤까지 하락했으며, 재고일수도 20일 이상으로 증가했다. 2021년 4분기부터 중국 증설 물량이 유입되기 시작하였으며, 2022년에도 18만톤 이상의 증설이 예정되어 있다. 이에 동사는 2022년 공급 부담으로 인한 실적 감익이 예상된다. 다만, 스판덱스의 경우, 중국 기업들의 가동률 조정 및 견조한 수요로 인해 공급 과잉 수준이 크진 않을 것으로 보여 감익 폭은 다소 제한적일 것으로 예상된다. 또한 동사는 2022년 터키, 인도, 브라질, 중국 법인 증설 효과로 평가하락에도 불구하고, 외형 확대가 기대된다.

동사에 대한 목표주가 하향 및 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 Buy를 유지한다. 이는 2022년 스판덱스 업황 및 시장 환경을 고려하여 Middle Cycle 평균 PBR Multiple 1.5배를 적용한 것이다. 2022년 대부분 석유화학 기업들은 중국 수요 불확실성 확대 및 대규모 증설로 인한 업황 부진, LG 에너지솔루션 대형 IPO로 인한 수급 부담까지 겹쳐 저평가 매력으로 인한 주가 상승은 기대하기 어렵다는 판단이다. 다만, 동사의 경우, 2022년 감익 폭이 다소 제한적일 것으로 예상되며, 증설을 통한 외형 확대가 기대되어 투자의견은 Buy를 유지한다.

Buy(maintain)

목표주가 667,000 원

현재주가 491,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (1/19)	2,842.28 pt
시가총액	21,249 억원
발행주식수	4,328 천주
52주 최고가 / 최저가	935,000 / 249,500 원
90일 일평균거래대금	273.2 억원
외국인 지분율	17.0%
배당수익률(21.12E)	2.0%
BPS(21.12E)	338,889 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -8.3%
	6개월 -31.9%
	12개월 103.3%
주주구성	효성 (외 11인) 43.9%
	국민연금공단 (외 1인) 7.6%
	자사주 (외 1인) 0.3%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	5,983	323	230	122	21,569	338.2	524	7.2	4.6	1.4	20.9
2020	5,162	267	224	168	31,698	47.0	478	6.7	4.5	1.5	25.1
2021E	8,420	1,465	1,374	1,030	194,101	512.4	1,682	2.5	1.5	1.4	81.0
2022E	8,535	1,012	931	698	131,554	-32.2	1,195	3.7	1.7	1.1	32.8
2023E	8,518	639	558	419	78,986	-40.0	807	6.2	2.0	0.9	15.9

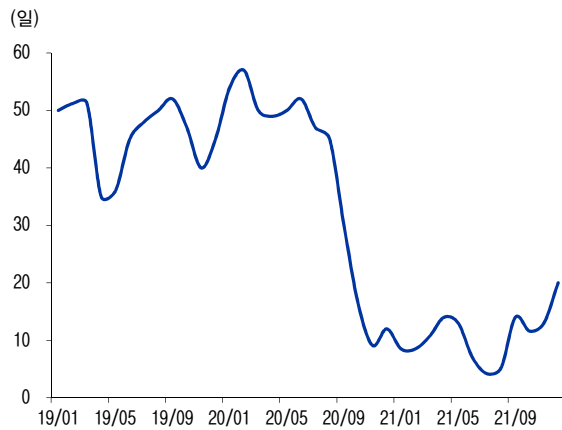
자료: 효성티앤씨, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표5 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,388	1,006	1,302	1,466	1,618	2,142	2,388	2,271	5,162	8,420	8,535
섬유	579	410	610	708	832	1,183	1,353	1,278	2,307	4,645	4,685
무역 기타	808	596	691	758	786	960	1,035	993.60	2,853	3,775	3,850
영업이익	79	-8	66	130	247	387	434	397	267	1,465	1,012
섬유	70	-2	63	125	227	366	412	377	257	1,382	935
무역 기타	8	-7	3	5	20	21	22	20	10	83	77
OPM	6%	-1%	5%	9%	15%	18%	18%	17%	5%	17%	12%
섬유	12%	0%	10%	18%	27%	31%	30%	30%	11%	30%	20%
무역 기타	1%	-1%	0%	1%	3%	2%	2%	2%	0%	2%	2%

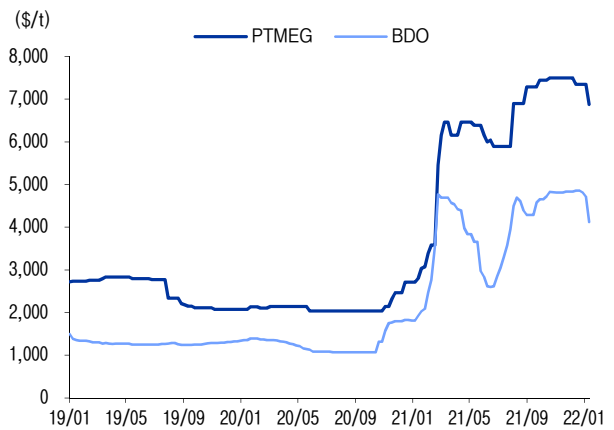
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 Spandex 재고일수 추이



자료: CCFG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 PTMEG, BDO Price 추이



자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 목표주가 667,000 원으로 하향

구분	단위	2022E	내용
BPS	원	460,106	← Middle Cycle 평균 PBR Multiple
Target PBR	X	1.45	
BPS x Target PBR	원	667,154	
목표주가	원	667,000	
현재주가(1/19)	원	491,000	
Upside	%	35.9	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

효성티앤씨(298020)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,470	1,271	2,339	3,097	3,631
현금 및 현금성자산	89	122	956	1,664	2,158
매출채권 및 기타채권	817	710	725	739	754
재고자산	524	355	577	608	630
기타유동자산	40	84	82	87	90
비유동자산	1,754	1,553	1,536	1,448	1,368
관계기업투자등	32	38	39	39	40
유형자산	1,455	1,249	1,082	988	908
무형자산	92	31	31	31	31
자산총계	3,224	2,824	3,875	4,545	4,999
유동부채	2,074	1,682	1,860	2,004	2,159
매입채무 및 기타채무	595	512	646	678	700
단기금융부채	1,393	1,068	1,111	1,221	1,352
기타유동부채	86	102	103	105	107
비유동부채	567	427	434	435	437
장기금융부채	455	312	313	314	315
기타비유동부채	112	115	121	122	123
부채총계	2,641	2,109	2,294	2,440	2,596
지배주주지분	489	601	1,467	1,991	2,289
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	406	404	404	404	404
이익잉여금	103	228	1,044	1,569	1,867
비지배주주지분(연결)	94	114	114	114	114
자본총계	583	715	1,581	2,106	2,403

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	350	565	858	732	495
당기순이익(손실)	230	224	1,030	698	419
비현금수익비용가감	299	276	-68	49	93
유형자산감가상각비	201	211	217	183	168
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	10	-17	-285	-134	-76
영업활동 자산부채변동	-52	152	-104	-15	-16
매출채권 감소(증가)	-2	69	-14	-14	-15
재고자산 감소(증가)	1	156	-222	-31	-22
매입채무 증가(감소)	-34	-74	134	32	22
기타자산, 부채변동	-16	0	-1	-1	-1
투자활동 현금	-195	-58	-46	-92	-89
유형자산처분(취득)	-207	-51	-50	-89	-89
무형자산 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	1	4	-3	-1
기타투자활동	13	-8	0	0	0
재무활동 현금	-152	-470	22	67	88
차입금의 증가(감소)	-138	-456	43	110	131
자본의 증가(감소)	-15	-17	-22	-43	-43
배당금의 지급	15	17	22	43	43
기타재무활동	1	4	0	0	0
현금의 증가	5	33	834	707	494
기초현금	85	89	122	956	1,664
기말현금	89	122	956	1,664	2,158

자료: 효성티앤씨, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,983	5,162	8,420	8,535	8,518
매출원가	5,419	4,663	6,610	7,137	7,496
매출총이익	564	499	1,810	1,398	1,022
판매비 및 관리비	241	232	345	386	383
영업이익	323	267	1,465	1,012	639
(EBITDA)	524	478	1,682	1,195	807
금융손익	-100	-32	-83	-75	-74
이자비용	77	53	63	69	63
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	7	-11	-8	-6	-7
세전계속사업이익	230	224	1,374	931	558
계속사업법인세비용	108	55	343	233	139
계속사업이익	122	168	1,030	698	419
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	168	1,030	698	419
지배주주	93	137	838	568	341
총포괄이익	124	157	1,030	698	419
매출총이익률 (%)	9.4	9.7	21.5	16.4	12.0
영업이익률 (%)	5.4	5.2	17.4	11.9	7.5
EBITDA 마진률 (%)	8.8	9.3	20.0	14.0	9.5
당기순이익률 (%)	2.0	3.3	12.2	8.2	4.9
ROA (%)	2.9	4.5	25.0	13.5	7.1
ROE (%)	20.9	25.1	81.0	32.8	15.9
ROIC (%)	7.5	9.5	56.1	38.7	25.3

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	7.2	6.7	2.5	3.7	6.2
P/B	1.4	1.5	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.6	4.5	1.5	1.7	2.0
P/CF	1.3	1.8	2.2	2.8	4.2
배당수익률 (%)	1.3	2.4	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
매출액	78.1	-13.7	63.1	1.4	-0.2
영업이익	158.2	-17.5	449.6	-30.9	-36.9
세전이익	374.7	-2.8	514.6	-32.2	-40.0
당기순이익	287.4	37.9	512.4	-32.2	-40.0
EPS	338.2	47.0	512.4	-32.2	-40.0
안정성 (%)					
부채비율	453.1	294.8	145.1	115.9	108.0
유동비율	70.9	75.6	125.7	154.5	168.2
순차입금/자기자본(x)	299.6	173.8	29.0	-6.7	-20.9
영업이익/금융비용(x)	4.2	5.0	23.3	14.6	10.1
총차입금 (십억원)	1,848	1,380	1,424	1,535	1,667
순차입금 (십억원)	1,747	1,243	458	-141	-503
주당지표(원)					
EPS	21,569	31,698	194,101	131,554	78,986
BPS	112,984	138,867	338,889	460,106	528,901
CFPS	122,165	115,322	222,320	172,582	118,267
DPS	2,000	5,000	10,000	10,000	10,000

효성화학 (298000)

2022. 01. 20

정유/화학/신소재

Analyst 이안나

02. 3779-8936

annalee@ebestsec.co.kr

2022 년, 베트남 PP 실적 개선으로 증익 기대

4Q21 Preview: 컨센서스 대비 하회 예상

동사는 2021 년 4 분기 매출액 5,683 억원(-9.9% QoQ, +19.5% YoY), 영업이익 191 억원(-41.8% QoQ, -4.8% YoY)으로 컨센서스(245 억원) 대비 하회하는 실적이 예상된다. 이는 10 월부터 시작된 베트남 DH 설비 점검으로 인한 일회성 비용 발생 및 프로판 강세로 인한 원가 부담으로 인한 것이다.

2022 년 베트남 PP 실적 개선으로 증익 기대

2021 년 동사 실적 부진의 중심에는 베트남 PP 가 있었다. 베트남 DH 설비가 완공되기 전까지는 외부에서 프로필렌을 조달해서 판매를 했기 때문에 이익 변동성 컸다. 그리고 7 월 베트남 DH 설비 완공 후에도 화재 및 설비 트러블 등으로 인해 가동이 제대로 이루어지지 않았다. 2022 년, 베트남 DH 가동이 정상화되면서 그 동안 적자를 기록했던 베트남 PP 이익이 큰 폭으로 개선될 것이다. 특히, 베트남 법인의 경우, 프리미엄 PP 비중은 작지만, 법인세 4 년 면제, 아세안 지역 내 수출 관세 혜택 등 다양한 세제 혜택으로 수익 안정성이 클 것으로 기대된다.

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 Buy 를 유지한다. 대부분 석유화학 기업들은 중국 중심 수요 불확실성 및 대규모 증설로 인한 공급 물량 확대로 인해 2021 년 대비 2022 년 감익이 예상된다. 이에 2022 년 증익 가능 기업의 경우, 'Trading Buy' 전략이 유효하다. 동사는 2022 년 프리미엄 PP 판매 비중 확대, 베트남 PP/DH 가동 정상화를 통한 실적 개선, 4 분기 NF3 증설 효과까지 더해져 2021 년 대비 2022 년 이익 증가 폭이 클 것으로 기대된다.

Buy(maintain)

목표주가 464,000 원

현재주가 306,000 원

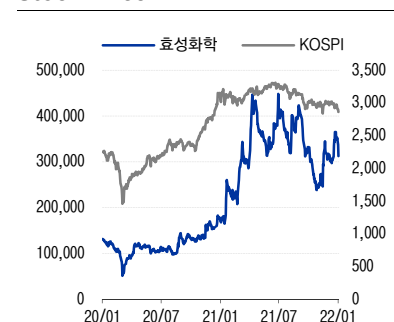
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (1/19)	2,842.28 pt
시가총액	9,762 억원
발행주식수	3,190 천주
52 주 최고가 / 최저가	448,000 / 165,000 원
90 일 일평균거래대금	140.49 억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(21.12E)	3.3%
BPS(21.12E)	160,423 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 2.2%
	6 개월 -13.0%
	12 개월 87.6%
주주구성	효성 (외 11 인) 43.8%
	국민연금공단 (외 1 인) 11.6%
	KB 자산운용 (외 1 인) 5.7%

Stock Price



Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
(십억원)											
2019	1,812	154	110	88	27,637	330.6	311	5.2	5.6	1.0	21.4
2020	1,817	61	3	-12	-3,656	적전	238	-42.8	8.9	1.2	-2.7
2021E	2,409	184	126	101	31,812	흑전	442	9.6	6.7	1.9	22.1
2022E	2,804	292	227	182	57,232	79.9	664	5.3	4.7	1.5	31.0
2023E	2,838	307	233	186	58,655	2.5	715	5.2	4.5	1.2	25.2

자료: 효성화학, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표7 실적 추정 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	425	429	487	476	591	619	631	568	1,817	2,409	2,804
PP/DH	210	242	285	270	357	389	376	301	1,008	1,422	1,744
TPA	78	51	54	56	73	68	93	91	238	324	331
기타	137	133	149	150	161	163	162	177	568	663	729
영업이익	12	4	25	20	61	71	33	19	61	184	292
PP/DH	5	-5	12	10	44	55	16	2	21	116	218
TPA	-1	-5	-2	-3	-2	-4	-1	-2	-11	-8	1
기타	8	14	15	14	19	20	18	19	51	77	73
영업이익률	3%	1%	5%	4%	10%	12%	5%	3%	3%	8%	10%
PP/DH	2%	-2%	4%	4%	12%	14%	4%	1%	2%	8%	13%
TPA	-1%	-9%	-3%	-6%	-2%	-5%	-1%	-2%	-4%	-3%	0%
기타	6%	10%	10%	9%	12%	12%	11%	11%	9%	12%	10%
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PP/DH	50%	56%	58%	57%	60%	63%	60%	53%	55%	59%	62%
TPA	18%	12%	11%	12%	12%	11%	15%	16%	13%	13%	12%
기타	32%	31%	30%	32%	27%	26%	26%	31%	31%	28%	26%

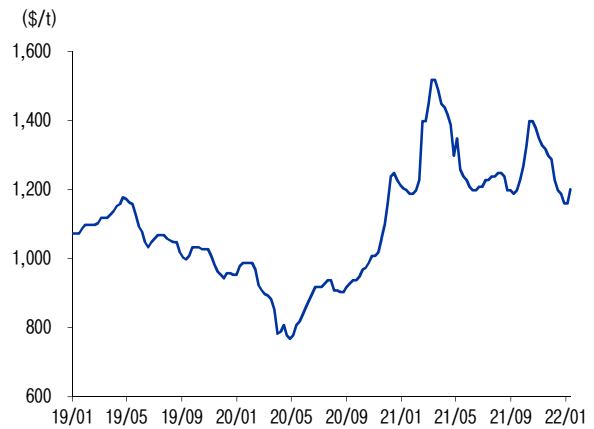
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 프로판 가격 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 PP 가격 추이



자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

효성화학(298000)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	446	436	701	1,184	1,688
현금 및 현금성자산	46	10	192	628	1,078
매출채권 및 기타채권	150	220	255	268	300
재고자산	128	143	190	220	240
기타유동자산	122	62	64	68	70
비유동자산	1,617	1,982	2,391	2,682	2,933
관계기업투자등	11	16	21	24	25
유형자산	1,448	1,923	2,321	2,606	2,855
무형자산	73	23	23	22	22
자산총계	2,064	2,417	3,092	3,866	4,621
유동부채	431	628	763	958	1,128
매입채무 및 기타채무	207	279	307	338	372
단기금융부채	187	308	418	578	711
기타유동부채	37	40	38	42	45
비유동부채	1,177	1,387	1,817	2,246	2,676
장기금융부채	1,161	1,367	1,796	2,225	2,655
기타비유동부채	17	20	21	21	21
부채총계	1,609	2,015	2,580	3,204	3,804
지배주주지분	455	402	512	662	816
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	329	329	329	329	329
이익잉여금	98	68	169	319	473
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	455	402	512	662	816

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	163	168	734	969	1,007
당기순이익(손실)	110	3	101	182	186
비현금수익비용가감	193	256	685	796	836
유형자산감가상각비	157	177	258	372	408
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	3	3	427	423	428
영업활동 자산부채변동	-98	-25	-53	-8	-15
매출채권 감소(증가)	29	-33	-35	-13	-32
재고자산 감소(증가)	0	-20	-47	-30	-20
매입채무 증가(감소)	-30	17	28	31	34
기타자산, 부채변동	-98	12	1	4	3
투자활동 현금	-552	-554	-661	-662	-658
유형자산처분(취득)	-481	-556	-656	-657	-658
무형자산 감소(증가)	0	0	0	1	0
투자자산 감소(증가)	-2	1	-5	-6	-1
기타투자활동	-70	1	0	0	0
재무활동 현금	352	357	109	128	101
차입금의 증가(감소)	356	373	110	160	133
자본의 증가(감소)	-3	-16	0	-32	-32
배당금의 지급	3	16	0	32	32
기타재무활동	-1	0	-1	0	0
현금의 증가	-33	-36	182	436	450
기초현금	79	46	10	192	628
기말현금	46	10	192	628	1,078

자료: 효성화학, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,812	1,817	2,409	2,804	2,838
매출원가	1,569	1,664	2,115	2,386	2,403
매출총이익	244	153	294	418	434
판매비 및 관리비	90	92	110	126	128
영업이익	154	61	184	292	307
(EBITDA)	311	238	442	664	715
금융손익	-50	-43	-63	-71	-80
이자비용	37	44	60	69	77
관계기업등 투자손익	4	2	2	2	2
기타영업외손익	2	-16	4	5	5
세전계속사업이익	110	3	126	227	233
계속사업법인세비용	22	15	25	45	47
계속사업이익	88	-12	101	182	186
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	-12	101	182	186
지배주주	88	-12	101	182	186
총포괄이익	95	-33	101	182	186
매출총이익률 (%)	13.4	8.4	12.2	14.9	15.3
영업이익률 (%)	8.5	3.4	7.6	10.4	10.8
EBITDA 마진률 (%)	17.2	13.1	18.3	23.7	25.2
당기순이익률 (%)	4.8	-0.6	4.2	6.5	6.6
ROA (%)	4.7	-0.5	3.7	5.2	4.4
ROE (%)	21.4	-2.7	22.1	31.0	25.2
ROIC (%)	8.2	-11.1	6.6	9.0	8.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	5.2	-42.8	9.6	5.3	5.2
P/B	1.0	1.2	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	5.6	8.9	6.7	4.7	4.5
P/CF	1.5	1.9	1.2	1.0	1.0
배당수익률 (%)	3.5	n/a	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
매출액	62.3	0.3	32.6	16.4	1.2
영업이익	136.8	-60.4	201.8	58.7	5.1
세전이익	301.2	-96.9	3,593.4	79.9	2.5
당기순이익	330.6	적전	흑전	79.9	2.5
EPS	330.6	적전	흑전	79.9	2.5
안정성 (%)					
부채비율	353.8	500.8	504.2	484.1	465.9
유동비율	103.4	69.4	91.8	123.5	149.6
순차입금/자기자본(x)	285.0	400.3	384.2	319.6	272.7
영업이익/금융비용(x)	4.2	1.4	3.1	4.2	4.0
총차입금 (십억원)	1,348	1,675	2,214	2,804	3,366
순차입금 (십억원)	1,296	1,611	1,966	2,116	2,226
주당지표(원)					
EPS	27,637	-3,656	31,812	57,232	58,655
BPS	142,536	126,125	160,423	207,473	255,940
CFPS	94,928	81,357	246,500	306,397	320,487
DPS	5,000	n/a	10,000	10,000	10,000



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이안나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9% 100.0%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)