

한화솔루션 (009830)

화학



황규원

02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

| | |
|------------|--------------------|
| 투자 의견 | HOLD (M) |
| 목표주가 | 47,000원 (M) |
| 현재주가 (8/7) | 37,650원 |
| 상승여력 | 25% |

| | |
|-------------|--------------------|
| 시가총액 | 65,431억원 |
| 총발행주식수 | 174,467,885주 |
| 60일 평균 거래대금 | 547억원 |
| 60일 평균 거래량 | 1,243,485주 |
| 52주 고 | 55,100원 |
| 52주 저 | 36,650원 |
| 외인지분율 | 23.63% |
| 주요주주 | 한화 외 4 인 36.48% |

| | | | |
|----------|--------|--------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | (8.2) | (17.7) | (14.4) |
| 상대 | (10.1) | (20.2) | (17.4) |
| 절대(달려환산) | (8.3) | (16.7) | (14.9) |

주가는 바닥권 도달, 회복은 천천히...

2023년 2분기 영업이익 1,941억원, 감익

2023년 2분기 잠정 실적은 '매출액 3.4조원, 영업이익 1,941억원(영업이익률 5.7%), 지배주주 순이익 338억원' 등이다. 영업이익은 전년 2,778억원과 직전 분기 2,714억원 대비 각각 △30%와 △28% 줄어든 것이다. 미국의 태양전지 보조금 279억원에도 불구하고, 태양전지 밸류체인 가격 하락 속에 고가 원료(웨이퍼) 투입 비용이 증가하면서, 부진했다. 부문별로는 '케미칼 492억원(전분기 337억원), 태양전지 1,380억원(전분기 2,450억원), 첨단소재 212억원(전분기 217억원)' 등이다. 참고로, 지분법 손실도 △755억원 발생되었다.

3분기 예상 영업이익 1,727억원으로, 추가 약세

3분기 예상 영업이익은 1,727억원으로, 전분기에 이어 추가로 감익이 전망된다. 1) 태양전지 부문에서는 스프레드 하락과 고가 원료가 투입 영향이 계속된다. 스팩 단결정 모듈 - 웨이퍼 와트당 스프레드는 2022년 0.143\$, 2023년 2분기 0.11\$에서 3분기 0.095\$로 낮아졌다. 2개월 전의 웨이퍼를 원료 사용하면서, 10월까지의 역 래깅 위험(고가 투입)에 노출된다. 반면, 2) 발전소 매각 규모는 1분기 1,650억원, 2분기 3,250억원에 이어, 3분기 1조원까지 확대된다. 실적 감소를 일부 지지해 줄 전망이다. 3) 케미칼 부문은 전분기와 비슷한 약세가 예상된다. PVC 가격은 상승하는 반면, 가성소다는 약세를 보이는 혼조 상황이다.

PBR 0.78배로 주가 바닥 도달, 회복은 천천히

2023년 3분기 주가 급락에도 불구하고, 적정주가 4.7만원(HOLD의견)을 유지한다. 태양전지 부진으로 주가는 3.8만원 수준까지 낮아졌는데, 주가순자산 배율(PBR) 0.78배에 해당한다. 지난 2022년 1분기 태양전지 부문 적자를 기록했던 시기 PBR 0.76배 수준이었다는 점을 감안하면, 바닥권 주가에 도달한 것으로 판단된다.

그런데, 기업가치 복원 속도는 천천히 진행될 전망이다. 공급과잉으로 양전지 모듈가격(와트당)은 2022년 0.25\$에서 2023년 7월 0.15\$까지 낮아졌다. 하반기에 미국 JA solar 2GW, 한화큐셀(주) 1.4GW, Adion(주) 0.5GW 등 증설이 대기하고 있어, 태양전지 약세 고비가 아직 남았다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

| | 3Q23E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 35,878 | 6.6 | 5.7 | 36,728 | -2.3 |
| 영업이익 | 1,727 | -50.4 | -11.0 | 2,116 | -18.4 |
| 세전계속사업이익 | 1,345 | -39.5 | 203.4 | 1,398 | -3.8 |
| 지배순이익 | 1,005 | -26.7 | 197.1 | 1,000 | 0.5 |
| 영업이익률 (%) | 4.8 | -5.6 %pt | -0.9 %pt | 5.8 | -1.0 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 2.8 | -1.3 %pt | +1.8 %pt | 2.7 | +0.1 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 107,252 | 136,539 | 131,420 | 125,587 |
| 영업이익 | 7,383 | 9,662 | 8,112 | 7,832 |
| 지배순이익 | 6,191 | 3,591 | 1,997 | 4,419 |
| PER | 13.2 | 21.7 | 32.4 | 14.6 |
| PBR | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 9.2 | 8.4 | 9.2 | 9.5 |
| ROE | 8.8 | 4.2 | 2.3 | 5.1 |

자료: 유안타증권

표 1. 한화솔루션주의 실적 추정치 : 2022년 연간 영업이익 9,662억원 → (2023년 2분기 1,941억원 → 3분기 예상 1,727억원) → 2023년 연간 8,112억원(e)

| | 연간실적 | | | | | | | | | | | | 회복 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|-----|-----|-------|--|--|--|
| | 2022 | | | | 2023 | | | | 2015 | | | | 2016 | | | | 2017 | | | | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 | | | | 2023E | | | | 2024E | | | |
| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23P | 3Q23E | 4Q23E | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | | | | | | |
| 생산capa | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PVC(한국+중국) (만톤) | 28.3 | 28.3 | 28.3 | 28.3 | 28.3 | 28.3 | 28.3 | 28.3 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 110 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 | | | | |
| LDPE/LLDPE/EVA (만톤) | 20.8 | 20.8 | 20.8 | 20.8 | 20.8 | 20.8 | 20.8 | 20.8 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | | | | |
| 가성소다 (만톤) | 22.3 | 22.3 | 22.3 | 22.3 | 22.3 | 22.3 | 22.3 | 22.3 | 87 | 86 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | | | | |
| 석유수지 (만톤) | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 3 | 5 | 5 | 5 | 3 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | | | | |
| 태양전지 모듈(한화큐셀+큐셀코리아) (MW) | 3,100 | 3,100 | 3,100 | 3,100 | 3,100 | 3,100 | 3,100 | 3,450 | 3,171 | 4,150 | 8,000 | 8,500 | 10,150 | 10,850 | 11,575 | 12,400 | 12,400 | 12,750 | 12,750 | 12,400 | 12,400 | 12,750 | 12,750 | 12,400 | 12,400 | 12,750 | 12,750 | 12,400 | 12,400 | 12,750 | 12,750 | 12,400 | 12,400 | 12,750 | 12,750 | 12,400 | 12,400 | 12,750 | 12,750 | 12,400 | | | | | | | | |
| 폴리실리콘 (만톤) | 2024년 말 미국 5.3GW 확장 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TDI (만톤) | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | | | | | | | | |
| NCC(여천NCC+한화도탈) (만톤) | 92.3 | 92.3 | 92.3 | 92.3 | 92.3 | 92.3 | 92.3 | 92.3 | 304 | 304 | 304 | 304 | 320 | 335 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | | | | | | | | |
| TPA(한화중합화학) (만톤) | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | | | | | | | | |
| PX(한화도탈) (만톤) | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 105 | 105 | 105 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | | | | | | | | |
| 주요제품 가격 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| LDPE(범용필름, EVA필름 등) \$/MT | 1,543 | 1,491 | 1,189 | 1,073 | 1,087 | 979 | 1,040 | 1,114 | 1,248 | 1,280 | 1,293 | 1,299 | 1,158 | 1,101 | 1,441 | 1,324 | 1,055 | 1,220 | 1,055 | 1,220 | 1,055 | 1,220 | 1,055 | 1,220 | 1,055 | 1,220 | 1,055 | 1,220 | 1,055 | 1,220 | 1,055 | 1,220 | 1,055 | 1,220 | 1,055 | 1,220 | 1,055 | 1,220 | 1,055 | 1,220 | | | | | | | | |
| PVC(창호 등 건자재) \$/MT | 1,330 | 1,275 | 918 | 799 | 890 | 800 | 840 | 864 | 834 | 818 | 904 | 922 | 861 | 879 | 1,369 | 1,081 | 849 | 930 | 849 | 930 | 849 | 930 | 849 | 930 | 849 | 930 | 849 | 930 | 849 | 930 | 849 | 930 | 849 | 930 | 849 | 930 | 849 | 930 | 849 | 930 | | | | | | | | |
| 가성소다(알루미늄 세정제) \$/MT | 602 | 689 | 572 | 604 | 463 | 361 | 340 | 350 | 286 | 310 | 495 | 482 | 314 | 239 | 390 | 617 | 378 | 400 | 378 | 400 | 378 | 400 | 378 | 400 | 378 | 400 | 378 | 400 | 378 | 400 | 378 | 400 | 378 | 400 | 378 | 400 | 378 | 400 | 378 | 400 | | | | | | | | |
| TDI(인조가죽 등 우레탄) \$/MT | 2,486 | 2,648 | 2,342 | 2,596 | 2,606 | 2,374 | 2,240 | 2,414 | 1,690 | 2,133 | 3,574 | 3,484 | 1,648 | 1,580 | 2,215 | 2,518 | 2,408 | 2,380 | 2,408 | 2,380 | 2,408 | 2,380 | 2,408 | 2,380 | 2,408 | 2,380 | 2,408 | 2,380 | 2,408 | 2,380 | 2,408 | 2,380 | 2,408 | 2,380 | 2,408 | 2,380 | 2,408 | 2,380 | 2,408 | 2,380 | | | | | | | | |
| 태양전지 모듈(단결정, 다결정 평균) \$/Watt | 0.244 | 0.245 | 0.250 | 0.232 | 0.214 | 0.187 | 0.149 | 0.150 | 0.620 | 0.528 | 0.385 | 0.315 | 0.250 | 0.204 | 0.233 | 0.243 | 0.175 | 0.150 | 0.175 | 0.150 | 0.175 | 0.150 | 0.175 | 0.150 | 0.175 | 0.150 | 0.175 | 0.150 | 0.175 | 0.150 | 0.175 | 0.150 | 0.175 | 0.150 | 0.175 | 0.150 | 0.175 | 0.150 | 0.175 | 0.150 | | | | | | | | |
| 에틸렌(석화 원재료, 구입추정가격) \$/MT | 1,101 | 1,177 | 900 | 862 | 894 | 814 | 830 | 914 | 811 | 753 | 835 | 989 | 833 | 640 | 859 | 1,010 | 863 | 1,000 | 863 | 1,000 | 863 | 1,000 | 863 | 1,000 | 863 | 1,000 | 863 | 1,000 | 863 | 1,000 | 863 | 1,000 | 863 | 1,000 | 863 | 1,000 | 863 | 1,000 | 863 | 1,000 | | | | | | | | |
| 웨이퍼(태양광모듈 원재료) \$/Watt | 0.310 | 0.310 | 0.350 | 0.301 | 0.325 | 0.244 | 0.173 | 0.170 | 0.841 | 0.678 | 0.643 | 0.414 | 0.248 | 0.183 | 0.275 | 0.318 | 0.228 | 0.172 | 0.228 | 0.172 | 0.228 | 0.172 | 0.228 | 0.172 | 0.228 | 0.172 | 0.228 | 0.172 | 0.228 | 0.172 | 0.228 | 0.172 | 0.228 | 0.172 | 0.228 | 0.172 | 0.228 | 0.172 | 0.228 | 0.172 | | | | | | | | |
| 나프타 가격(참고) \$/톤 | 889 | 880 | 707 | 681 | 697 | 596 | 640 | 664 | 497 | 406 | 497 | 616 | 527 | 383 | 651 | 789 | 649 | 680 | 649 | 680 | 649 | 680 | 649 | 680 | 649 | 680 | 649 | 680 | 649 | 680 | 649 | 680 | 649 | 680 | 649 | 680 | 649 | 680 | 649 | 680 | | | | | | | | |
| Dubai 원유가격(참고) \$/배럴 | 97 | 109 | 105 | 95 | 79 | 78 | 80 | 83 | 52 | 40 | 53 | 69 | 63 | 43 | 70 | 101 | 80 | 85 | 80 | 85 | 80 | 85 | 80 | 85 | 80 | 85 | 80 | 85 | 80 | 85 | 80 | 85 | 80 | 85 | 80 | 85 | 80 | 85 | 80 | 85 | | | | | | | | |
| 주요제품 스프레드 | 545 | 498 | 377 | 339 | 314 | 247 | 261 | 264 | 350 | 354 | 477 | 396 | 264 | 375 | 576 | 440 | 272 | 268 | 272 | 268 | 272 | 268 | | | | | | | | |
| LDPE - 에틸렌 \$/MT | 442 | 314 | 289 | 211 | 193 | 165 | 210 | 200 | 437 | 528 | 458 | 310 | 325 | 460 | 582 | 314 | 192 | 190 | 192 | 190 | 192 | 190 | 192 | 190 | 192 | 190 | 192 | 190 | 192 | 190 | 192 | 190 | 192 | 190 | 192 | 190 | 192 | 190 | 192 | 190 | | | | | | | | |
| PVC - 0.5-에틸렌 \$/MT | 779 | 686 | 468 | 368 | 443 | 393 | 425 | 407 | 428 | 442 | 487 | 427 | 445 | 559 | 940 | 576 | 417 | 415 | 417 | 415 | 417 | 415 | 417 | 415 | 417 | 415 | 417 | 415 | 417 | 415 | 417 | 415 | 417 | 415 | 417 | 415 | 417 | 415 | 417 | 415 | | | | | | | | |
| 가성소다 - 230S(소금+전력비 등) \$/MT | 372 | 459 | 342 | 374 | 233 | 131 | 110 | 120 | 56 | 80 | 265 | 252 | 84 | 9 | 160 | 387 | 148 | 170 | 148 | 170 | 148 | 170 | 148 | 170 | 148 | 170 | 148 | 170 | 148 | 170 | 148 | 170 | 148 | 170 | 148 | 170 | 148 | 170 | 148 | 170 | | | | | | | | |
| TDI - 돌루엔 -1200S \$/MT | 378 | 325 | 385 | 616 | 498 | 299 | 200 | 400 | 1,053 | 371 | 1,787 | 1,532 | -216 | 730 | 283 | 426 | 349 | 350 | 349 | 350 | 349 | 350 | 349 | 350 | 349 | 350 | 349 | 350 | 349 | 350 | 349 | 350 | 349 | 350 | 349 | 350 | 349 | 350 | 349 | 350 | | | | | | | | |
| 태양전지 - 0.315-웨이퍼가격 \$/Watt | 0.146 | 0.147 | 0.140 | 0.137 | 0.112 | 0.110 | 0.095 | 0.096 | 0.355 | 0.314 | 0.182 | 0.184 | 0.172 | 0.147 | 0.146 | 0.143 | 0.103 | 0.096 | 0.103 | 0.096 | 0.103 | 0.096 | 0.103 | 0.096 | 0.103 | 0.096 | 0.103 | 0.096 | 0.103 | 0.096 | 0.103 | 0.096 | 0.103 | 0.096 | 0.103 | 0.096 | 0.103 | 0.096 | 0.103 | 0.096 | | | | | | | | |
| 매출액 (억원) | 29,703 | 33,891 | 33,657 | 39,289 | 31,002 | 33,930 | 35,878 | 30,610 | 80,370 | 92,588 | 93,418 | 90,460 | 94,574 | 91,950 | 107,252 | 136,539 | 131,420 | 125,587 | | | | | | | | | | | | |
| 케미칼(PE,PVC,TDI, 석유수지) (억원) | 15,481 | 16,041 | 14,696 | 12,946 | 13,475 | 13,413 | 12,453 | 10,483 | 37,854 | 38,718 | 43,276 | 43,722 | 35,265 | 33,301 | 53,640 | 59,164 | 49,824 | 49,971 | 49,824 | 49,971 | 49,824 | 49,971 | 49,824 | 49,971 | 49,824 | 49,971 | 49,824 | 49,971 | 49,824 | 49,971 | 49,824 | 49,971 | 49,824 | 49,971 | 49,824 | 49,971 | | | | | | | | | | | | |
| 태양광자회사(큐셀+큐셀코리아) (억원) | 9,206 | 12,343 | 13,316 | 20,820 | 13,661 | 16,290 | 21,400 | 18,148 | 26,794 | 36,484 | 24,633 | 25,217 | 35,553 | 37,022 | 35,685 | 55,685 | 69,500 | 63,615 | 69,500 | 63,615 | 69,500 | 63,615 | 69,500 | 63,615 | 69,500 | 63,615 | 69,500 | 63,615 | 69,500 | 63,615 | 69,500 | 63,615 | 69,500 | 63,615 | 69,500 | 63,615 | | | | | | | | | | | | |
| 유통(갤리아/타입월드) (억원) | 1,239 | 1,319 | 1,265 | 1,504 | 1,239 | 1,319 | 1,265 | 1,504 | 5,853 | 6,734 | 7,124 | 7,042 | 5,936 | 4,921 | 5,147 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | 5,327 | | | | | | | | | | | | |
| 첨단소재(폴 한화L&C) (억원) | 2,623 | 2,986 | 3,127 | 2,776 | 2,535 | 2,642 | 2,353 | 2,441 | 9,869 | 10,652 | 9,824 | 10,476 | 8,081 | 7,774 | 9,389 | 11,522 | 9,971 | 10,084 | 9,971 | 10,084 | 9,971 | 10,084 | 9,971 | 10,084 | 9,971 | 10,084 | 9,971 | 10,084 | 9,971 | 10,084 | 9,971 | 10,084 | 9,971 | 10,084 | 9,9 | | | | | | | | | | | | | |

표 2. 미국 태양전지 모듈 생산캐파 및 국산화율 전망 : 2023년 4분기 3.9GW 증설 집중

| 시기 | 기업명 | 국적 | 미국 위치 | Product | 기술 | 캐파(MW) | 상업가동시기 |
|-------------------|----------------------------------|--------------------|-----------|----------------|-------------|------------------|------------------|
| [2022년 기준] | | | | | | | |
| | First Solar | United States | OH | Modules | CdTe | 2400 | 2012 |
| | SPI Energy/Solar4America | United States | CA | Modules | c-Si | 2400 | |
| | Qcells (Hanwha) | South Korea | GA | Modules | c-Si | 1,700 | |
| | Meyer Burger | Switzerland | AZ | Modules | c-Si HJT | 1,100 | |
| | Heliene | Canada | MN | Modules | c-Si | 670 | 2018 |
| | Silfab Solar | Canada | WA | Modules | c-Si | 800 | |
| | JinkoSolar | China | FL | Modules | c-Si | 400 | 2019 |
| | Tesla | United States | NY | Modules | c-Si | 345 | |
| | SunSpark USA/SolarMax Technology | United States | CA | Modules | c-Si | 250 | |
| | Auxin Solar | United States | CA | Modules | c-Si | 150 | |
| | Certainteed | France | CA | Modules | c-Si | 120 | |
| | Toledo Solar | United States | OH | Modules | CdTe | 100 | |
| | Mission Solar | United States | TX | Modules | c-Si | 300 | |
| | 기타 | | | | | 130 | |
| | 총캐파 | | | | | 8,065 | MW |
| | 연간수요 | | | | | 18GW | 국산화율 45% |
| [2023년] | | | | | | | |
| | GAF Energy | United States | TX | Modules | c-Si | 300 | 2023 |
| | Heliene | Canada | MN | Modules | c-Si | 150 | 2023 |
| | Illuminate/Longi | United States (JV) | OH | Modules | c-Si | 5000 | 2023 |
| | Meyer Burger | Switzerland | AZ | Modules | c-Si HJT | 400 | 2023 |
| | Qcells (Hanwha) | South Korea | GA | Modules | c-Si | 1400 | 2023 |
| | Adion | United States | GA | Modules | c-Si | 500 | Q3 2023 |
| | JA Solar | China | AZ | Modules | c-Si | 2000 | Q4 2023 |
| | 증설규모 | | | | | 9,750 | MW |
| | 총캐파 | | | | | 17,815 | MW |
| | 연간수요 | | | | | 24 ~ 28GW | 국산화율 70% |
| [2024년] | | | | | | | |
| | Mission Solar | United States | TX | Modules | c-Si | 800 | 2024 |
| | Mitrex | Canada | | Modules | c-si | 2500 | 2024 |
| | Qcells (Hanwha) | South Korea | GA | Modules | c-Si | 3300 | 2024 |
| | Qcells (Hanwha) | South Korea | GA | Modules | c-Si | 2000 | 2024 |
| | Silfab Solar | Canada | SC | Modules | c-Si | 1200 | 2024 |
| | 3Sun/Enel | Italy | | Modules | c-Si | 3000 | Q4 2024 |
| | 3Sun/Enel | Italy | | Modules | c-Si | 3000 | Q4 2024 |
| | 증설규모 | | | | | 15,800 | MW |
| | 총캐파 | | | | | 33,615 | MW |
| | 연간수요 | | | | | 28 ~ 32GW | 국산화율 112% |
| [2025년] | | | | | | | |
| | First Solar | United States | AL | Modules | CdTe | 3500 | 2025 |
| | First Solar | United States | OH | Modules | CdTe | 3600 | 2025 |
| | First Solar | United States | OH | Modules | CdTe | 500 | 2025 |
| | Convalt Energy | United States | NY | Modules | c-Si | 2000 | 2025 |
| | Convalt Energy | United States | NY | Modules | c-Si | 4000 | 2025 |
| | 증설규모 | | | | | 13,600 | MW |
| | 총캐파 | | | | | 47,215 | MW |
| | 연간수요 | | | | | 32 ~ 36GW | 국산화율 140% |
| [기타 검토중] | | | | | | | |
| | Canadian Solar | China | | Modules | c-Si | 5000 | |
| | Hounen | China | SC | Modules | c-si | 1000 | |
| | Maxeon | United States | | Modules | c-Si | 3000 | |
| | Philadelphia Solar | Jordan | TX | Modules | c-Si | 1200 | |
| | SEG Solar | China | TX | Modules | c-si | 2000 | |
| | SPI Energy/Solar4America | United States | CA | Modules | c-Si | 2600 | |
| | Sun Pacific Power | United States | AL | Modules | c-si | 1000 | |
| | Toledo Solar | United States | OH | Modules | CdTe | 2000 | |
| | Toledo Solar | United States | OH | Modules | CdTe | 700 | |
| | Waaree | India | | Modules | | 2000 | |
| | 증설규모 | | | | | 11,500 | MW |
| | 총캐파 | | | | | 58,715 | 국산화율 170% |

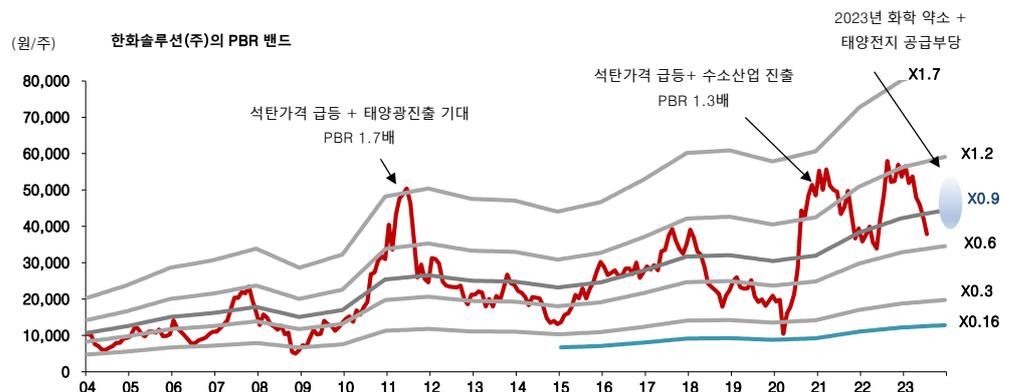
자료: SEIA, 유안타증권 리서치센터

표 3. 한화솔루션(주) 적정주가 : 4.7 만원 (석유화학 업황 약세, 태양광모듈 약세, IRA 보조금 효과 반영)

| 구 분 | 기준일 (2023.8월) | 주요 내역 |
|---------------------|------------------------|--|
| (+) 영업자산가치 | 14조 6,563억원 | ① 원료부문 EBITDA 6,324억원 x EV/EBITDA 5.3배 = 3조 3,740억원 ② 태양광부문 EBITDA 5,568억원 x EV/EBITDA 7.0배 = 3조 8,976억원 ③ 태양광발전소 부문 (파이프라인 6GW 수익 3,6조원 - 투자비 2.7조원) x 비상장적용율 80% = 7,200억원 ④ IRA 보조금 10년 누계 5.4조원/WACC 9.5%로 할인한 현재 가치 = 2조 9,568억원 ⑤ 가공소재부문 EBITDA 686억원 x EV/EBITDA 4.5배 x 지분율 50% = 1,544억원 ⑥ 여천NCC주 EBITDA 5,700억원 x EV/EBITDA 6.5배 x 비상장적용 80% x 지분율 50% = 1조 4,820억원 ⑦ 한화임팩트주 EBITDA 7,034억원 x EV/EBITDA 6.5배 x 비상장적용 80% x 지분율 48% = 1조 7,411억원 ⑧ 기타(도시개발 등) EBITDA 441억원 x EV/EBITDA 10.0배 x 비상장적용 80% = 3,528억원 ※ 부문별 사업가치는 '평균업황에서 얻을 수 있는 EBITDA X 사이클 위치별 EV/EBITDA'로 계산함 ※ 석화부문 사이클과 EV/EBITDA 관계는 불황기 4.5배, 평균 업황 6.5배, 호황기 7.5배 등임 ※ 원료부문(LDPE, TDI, PVC, 가성소다 등) EV/EBITDA 5.3배로, 평균 업황 이하로 낮아짐을 가정함 ※ 태양광부문 EV/EBITDA 10.0배는 평균 업황 회귀 기대를 반영함. 참고로, 불황 7.0 ~ 평균 10.0 ~ 호황 13.0배 등 ※ 미국 IRA 보조금 효과(7센트/와트)를 현재가치로 환산했음 ※ 여천NCC주 EV/EBITDA 6.5배는 평균 업황 회복을 가정함 ※ 한화중합화학주 EV/EBITDA 6.0배는 평균업황 회복을 가정함 ※ 본사 이외의 비상장 연결자회사 가치는 20%(저분시 과세율) 할인했음 |
| (+) 투자자산가치 | 4,953억원 | 한화호텔앤리조트(49%) 1,084억원(장부가 2,167억원), 기타 유가증권 1,872억원(장부가 3,744억원) 투자부동산 1,997억원 ※ 투자자산 지분가치 = 장부가액 x PBR 0.5배로 계산함. 투자부동산은 PBR 1.0배를 적용했음 |
| (-) 순차입금 | 7조 862억원 | |
| (+)총차입금 | 8조 5,155억원 | ※ 한화케미칼주 연결 차입금 7조 2,082억원 + 우선주 1,030억원 + 여천NCC주 차입금 9,226억원 + 한화임팩트주 2,817억원 ※ 우선주 2,575,349주 X 주당 40,000원 = 449억원 ※ 여천NCC주/한화임팩트주 차입금 = 총차입금 X 한화케미칼주 지분율 |
| (-)현금성자산 | 3조 325억원 | ※ 한화케미칼주 연결 현금 2조 6,185억원 + 여천NCC주 현금성자산 481억원 + 한화임팩트주 3,659억원 ※ 여천NCC주/한화임팩트주 현금성자산 = 현금성자산 X 한화케미칼주 보유 지분율 |
| (+)탄소배출비용 | 1조 6,032억원 | ※연간 탄소배출 사회적비용= 연결 배출량 4,873,619톤 x 탄소가격 25달러 x 1,250원/달러 = 1,523억원 ※탄소배출 잠재비용 = 연간 배출비용 1,523억원 / WACC 9.5% = 1조 6,032억원 |
| 순자산 가치 발행주식수 | 8조 645억원 1억 7,189만주 | ※2023년 3월 인적분할 전 발행주식수 191,278,497주 → 인적분할 후 171,892,536주 |
| 주당순자산 (적정 주당 가격) | 4.7만원 | |

자료: 유안타증권 리서치센터

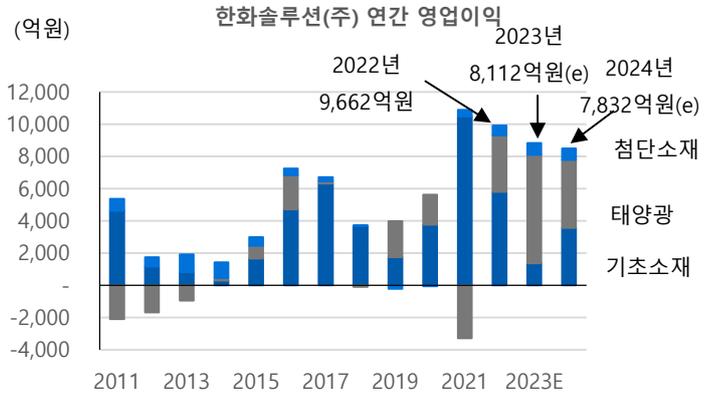
그림 1 한화솔루션(주) PBR 밴드 : 2023년 석화약세 + 태양전지 모듈 공급과잉 + 보조금 효과 = PBR 0.9 배 중심으로 등락 지속



자료: 유안타증권 리서치센터

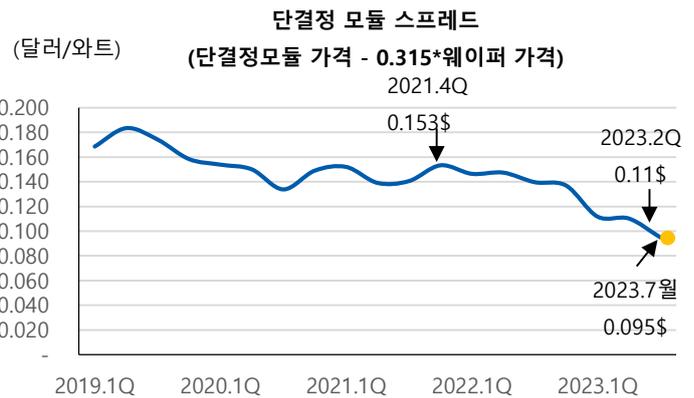
Key Chart

연간 영업이익 전망 : 2022년 9,662억원, 2023년 8,112억원 (e), 2024년 7,832억원(e)



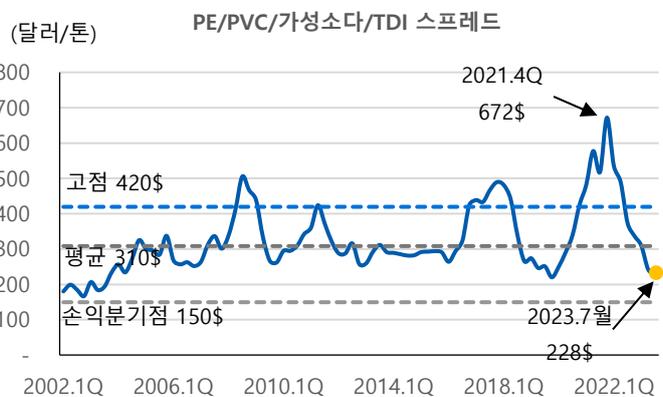
자료: 유안타증권 리서치센터

태양전지 모듈 스프레드(와트당) : 2022년 0.143\$, 2023년 2분기 0.11\$, 7월 0.095\$



자료: 유안타증권 리서치센터

주요 석화제품 스프레드(톤당) : 2022년 434\$, 2023년 2분기 242\$, 7월 228\$



자료: 유안타증권 리서치센터

한화솔루션 (009830) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 계산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 107,252 | 136,539 | 131,420 | 125,587 | 130,814 |
| 매출원가 | 85,290 | 108,526 | 105,577 | 100,693 | 104,958 |
| 매출총이익 | 21,962 | 28,014 | 25,843 | 24,894 | 25,855 |
| 판매비 | 14,578 | 18,351 | 17,731 | 17,063 | 17,773 |
| 영업이익 | 7,383 | 9,662 | 8,112 | 7,832 | 8,082 |
| EBITDA | 13,870 | 16,417 | 15,413 | 16,380 | 16,872 |
| 영업외손익 | 1,170 | -3,970 | -5,041 | -2,078 | -2,921 |
| 외환관련손익 | -882 | -525 | 0 | 331 | 317 |
| 이자손익 | -1,290 | -1,931 | -2,572 | -3,031 | -3,560 |
| 관계기업관련손익 | 2,629 | -1,019 | -310 | 2,569 | 2,446 |
| 기타 | 713 | -495 | -2,159 | -1,946 | -2,123 |
| 법인세비용차감전순손익 | 8,553 | 5,692 | 3,072 | 5,754 | 5,162 |
| 법인세비용 | 2,390 | 2,028 | 724 | 1,392 | 1,249 |
| 계속사업순손익 | 6,163 | 3,660 | 2,348 | 4,362 | 3,913 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | -72 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 6,163 | 3,660 | 2,277 | 4,362 | 3,913 |
| 지배지분순이익 | 6,191 | 3,591 | 1,997 | 4,419 | 3,954 |
| 포괄순이익 | 8,896 | 5,848 | 4,485 | 4,362 | 3,913 |
| 지배지분포괄이익 | 8,862 | 5,805 | 4,017 | 4,419 | 3,954 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 계산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 9,909 | 1,157 | 12,768 | 11,659 | 13,953 |
| 당기순이익 | 6,163 | 3,660 | 2,277 | 4,362 | 3,913 |
| 감가상각비 | 6,175 | 6,372 | 6,815 | 8,114 | 8,399 |
| 외환손익 | 890 | 1,086 | -78 | -331 | -317 |
| 중속, 관계기업관련손익 | -2,629 | 1,019 | 310 | -2,569 | -2,446 |
| 자산부채의 증감 | -1,912 | -16,265 | -1,540 | -3,720 | -1,377 |
| 기타현금흐름 | 1,222 | 5,285 | 4,985 | 5,802 | 5,782 |
| 투자활동 현금흐름 | -16,550 | -14,766 | -25,956 | -23,530 | -11,000 |
| 투자자산 | -5,958 | -5,945 | -1,979 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -8,127 | -9,029 | -24,432 | -23,000 | -11,000 |
| 유형자산 감소 | 331 | 135 | 21 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -2,796 | 72 | 434 | -530 | 0 |
| 재무활동 현금흐름 | 10,763 | 23,223 | 19,593 | 19,037 | 7,343 |
| 당기차입금 | 0 | 0 | 12 | 4,123 | 2,075 |
| 사채 및 장기차입금 | -712 | 13,038 | 13,726 | 6,960 | -2,955 |
| 자본 | 13,387 | 0 | 493 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -1,912 | 10,185 | 5,362 | 7,954 | 8,223 |
| 연결범위변동 등 기타 | 395 | 32 | -14,977 | -10,804 | -11,041 |
| 현금의 증감 | 4,517 | 9,646 | -8,572 | -3,639 | -745 |
| 기초 현금 | 11,998 | 16,515 | 26,162 | 17,590 | 13,951 |
| 기말 현금 | 16,515 | 26,162 | 17,590 | 13,951 | 13,206 |
| NOPLAT | 7,383 | 9,662 | 8,112 | 7,832 | 8,082 |
| FCF | 1,782 | -7,872 | -11,664 | -11,341 | 2,953 |

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 계산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 60,740 | 85,733 | 73,608 | 73,381 | 71,835 |
| 현금및현금성자산 | 15,672 | 25,484 | 17,590 | 13,951 | 13,206 |
| 매출채권 및 기타채권 | 16,343 | 22,798 | 16,915 | 18,103 | 17,824 |
| 재고자산 | 22,315 | 30,601 | 31,665 | 33,889 | 33,366 |
| 비유동자산 | 125,236 | 136,344 | 141,839 | 158,859 | 163,515 |
| 유형자산 | 64,516 | 68,795 | 75,753 | 90,639 | 93,240 |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 34,384 | 37,446 | 37,160 | 39,729 | 42,174 |
| 기타투자자산 | 2,994 | 4,520 | 4,359 | 4,359 | 4,359 |
| 자산총계 | 200,076 | 238,317 | 231,617 | 248,410 | 251,520 |
| 유동부채 | 57,879 | 68,085 | 48,556 | 62,370 | 76,530 |
| 매입채무 및 기타채무 | 26,869 | 27,806 | 22,389 | 23,712 | 23,494 |
| 단기차입금 | 20,040 | 24,430 | 21,513 | 25,636 | 27,711 |
| 유동성장기부채 | 6,072 | 5,598 | 477 | 8,844 | 21,147 |
| 비유동부채 | 47,745 | 56,854 | 75,842 | 74,434 | 59,177 |
| 장기차입금 | 16,150 | 21,581 | 32,803 | 31,566 | 26,220 |
| 사채 | 16,487 | 20,473 | 32,333 | 32,163 | 22,251 |
| 부채총계 | 118,063 | 139,348 | 138,753 | 151,159 | 150,062 |
| 지배지분 | 81,594 | 89,206 | 84,910 | 89,329 | 93,283 |
| 자본금 | 9,782 | 9,782 | 8,886 | 8,886 | 8,886 |
| 자본잉여금 | 20,032 | 23,201 | 15,540 | 15,540 | 15,540 |
| 이익잉여금 | 50,514 | 55,614 | 58,242 | 62,661 | 66,615 |
| 비지배지분 | 418 | 9,763 | 7,954 | 7,922 | 8,175 |
| 자본총계 | 82,012 | 98,969 | 92,864 | 97,251 | 101,458 |
| 순차입금 | 45,254 | 49,843 | 67,999 | 82,721 | 82,586 |
| 총차입금 | 63,196 | 77,889 | 89,660 | 100,743 | 99,864 |

| 계산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 3,325 | 1,878 | 1,162 | 2,571 | 2,300 |
| BPS | 42,510 | 46,957 | 49,398 | 51,969 | 54,270 |
| EBITDAPS | 7,406 | 8,533 | 8,834 | 9,388 | 9,670 |
| SPS | 57,195 | 70,878 | 75,326 | 71,983 | 74,979 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | 13.2 | 21.7 | 32.4 | 14.6 | 16.4 |
| PBR | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 9.2 | 8.4 | 9.2 | 9.5 | 9.3 |
| PSR | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |

| 계산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%) | 16.6 | 27.3 | -3.7 | -4.4 | 4.2 |
| 영업이익 증가율 (%) | 24.3 | 30.9 | -16.0 | -3.5 | 3.2 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 100.3 | -42.0 | -44.4 | 121.3 | -10.5 |
| 매출총이익률 (%) | 20.5 | 20.5 | 19.7 | 19.8 | 19.8 |
| 영업이익률 (%) | 6.9 | 7.1 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| 지배순이익률 (%) | 5.8 | 2.6 | 1.5 | 3.5 | 3.0 |
| EBITDA 마진 (%) | 12.9 | 12.0 | 11.7 | 13.0 | 12.9 |
| ROIC | 6.1 | 6.3 | 5.5 | 4.7 | 4.5 |
| ROA | 3.5 | 1.6 | 0.8 | 1.8 | 1.6 |
| ROE | 8.8 | 4.2 | 2.3 | 5.1 | 4.3 |
| 부채비율 (%) | 144.0 | 140.8 | 149.4 | 155.4 | 147.9 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 55.5 | 55.9 | 80.1 | 92.6 | 88.5 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 5.0 | 4.3 | 2.6 | 2.3 | 2.0 |

유안타 ESG Tearsheet



| | |
|-------------------|---------------|
| 산업재/소재/자동차 산업내 순위 | 33위(73개 기업 중) |
| Total ESG 점수 | +1점 |
| E (Environment) | +2점 |
| S (Social) | -1점 |
| G (Governance) | -1점 |
| Qualitative | +1점 |

| | |
|------------------|------------------------------|
| ESG 평가 기업 | 한화솔루션 |
| ESG 평가 날짜 | 2022 / 05 / 11 |
| Bloomberg Ticker | 009830 KS |
| Industry | 정유/화학 |
| Analyst | 황규원 |
| Analyst Contact | kyuwon.hwang@yuantakorea.com |

ESG Quantitative 평가

| 평가 기업 및 Peer | E | S | G | 합계 |
|--------------|----------|-----------|-----------|----------|
| 한화솔루션 | 2 | -1 | -1 | 0 |
| SK 이노베이션 | 2 | 3 | 1 | 6 |
| LG 화학 | 2 | 1 | -1 | 2 |
| SK 아이이테크놀로지 | 4 | 3 | -1 | 6 |
| 롯데케미칼 | 2 | 1 | -1 | 2 |
| SKC | -4 | 3 | 3 | 2 |
| S-Oil | -3 | 1 | 1 | -1 |
| 평균 | 2 | 2 | 1 | 3 |

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 한화솔루션 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

| | |
|----|--|
| +2 | ESG 외부평가기관 수상 내역 |
| +1 | 한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A |
| +1 | 서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 A |
| -1 | 최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 사업구조 재편이 너무 많이 발생되고 있다는 것이 약점임 기업승계를 위해, 한화솔루션이 자금 창구 역할을 하고 있음(유상증자, 자산양수도 등) |

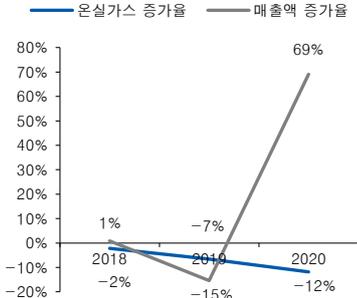
유안타 ESG Scoring 기준

| 분류 | 항목 | 기준 | 점수 | | | |
|-------------|------------------|------------------------------------|---------|---------|---------------|---------------|
| | | | 낮다 : +1 | 높다 : -1 | 2년 연속 낮다 : +2 | 2년 연속 높다 : -2 |
| E | 온실가스 전년대비 증가율 | 매출액 증가율 대비 | 낮다 : +1 | 높다 : -1 | 2년 연속 낮다 : +2 | 2년 연속 높다 : -2 |
| | 신재생 에너지 사용 | 사용여부/ 전년대비 | 사용 : +1 | 무사용 : 0 | 전년대비 증가 : +2 | 2년 연속 증가 : +3 |
| | 물 사용 증가율 | 매출액 증가율 대비 | 낮다 : +1 | 높다 : -1 | 2년 연속 낮다 : +2 | 2년 연속 높다 : -2 |
| S | 여성임원비율 | 업종 평균 대비 | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | - | - |
| | 계약직 직원 비율 | 업종 평균 대비 | 높다 : -1 | 낮다 : +1 | - | - |
| | 사회기부금/당기순이익 | 업종 평균 대비 | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | - | - |
| G | 사외이사비율 | 업종 평균 대비 | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | - | - |
| | 배당성향 | 업종 평균 대비 | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | - | - |
| | 대표이사 이사회외장 겸직 | 겸직 여부 | 겸직 : -1 | 별도 : +1 | - | - |
| Qualitative | ESG 관련 외부평가기관 수상 | KCGS 최우수기업 선정 등 | +1 | - | - | - |
| | 담당 애널리스트 정성평가 | 오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영 | -2 ~ +2 | - | - | - |

Environment



온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

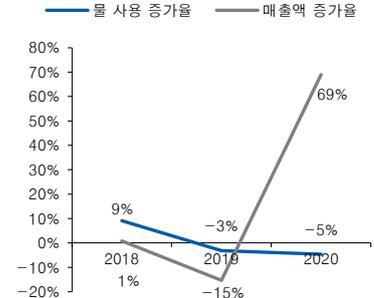


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

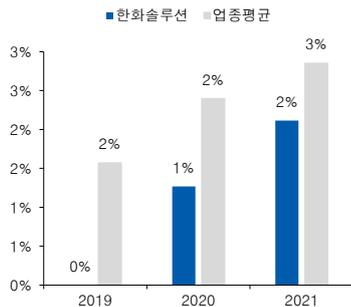


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

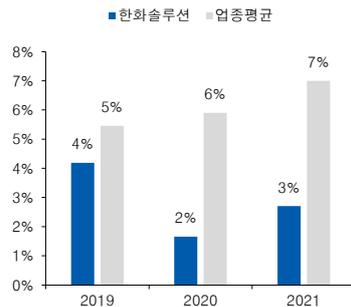


여성임원비율 vs. 업종 평균



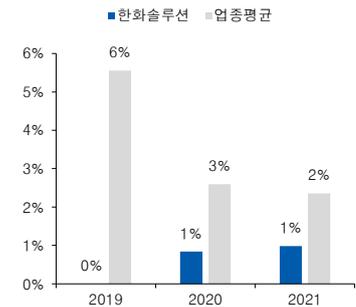
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

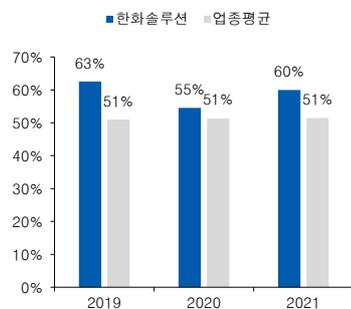


주: 2019년 당기순손실 발생
 ▶ 사회기부금/당기순이익의 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

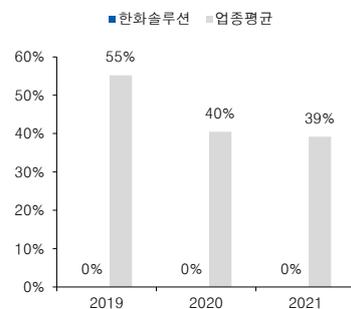


사외이사 비율 vs. 업종 평균



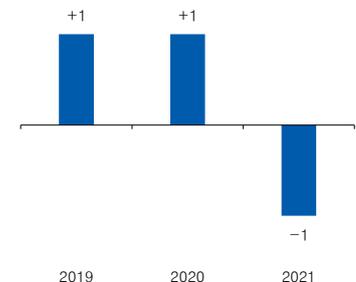
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 2019년 당기순손실 발생
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

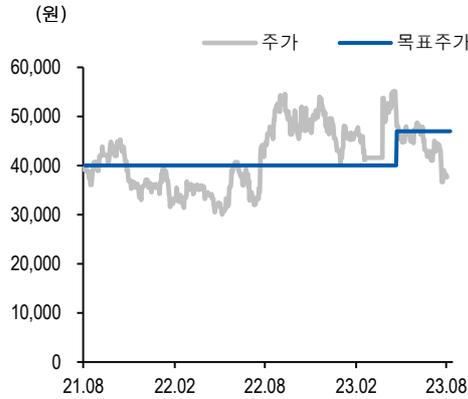
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

한화솔루션 (009830) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2023-08-08 | HOLD | 47,000 | 1년 | | |
| 2023-04-28 | HOLD | 47,000 | 1년 | | |
| 2022-07-08 | 1년 경과 이후 | | 1년 | 16.43 | - |
| 2021-07-08 | HOLD | 40,000 | 1년 | 3.47 | - |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.0 |
| Buy(매수) | 91.3 |
| Hold(중립) | 8.7 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2023-08-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.