

MARKETPERFORM
(Maintain)

목표주가: 22,000(하향)

주가(8/5): 22,950원

시가총액: 39,449억원

화학/정유 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.comRA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

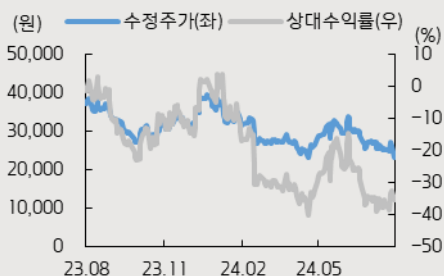
KOSPI(8/5)		2,441.55pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,500원	22,950원
등락률	-41.9%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-15.5%	-0.9%
6M	-30.9%	-26.6%
1Y	-39.0%	-35.6%

발행주식수	171,893 천주
일평균 거래량(3M)	1,989천주
외국인 지분율	21.7%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	36,150원
주요 주주	한화 외 4인 36.5%

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,130.8	13,288.7	11,738.1	12,274.4
영업이익	923.7	604.5	-464.6	-119.8
EBITDA	1,599.2	1,283.2	209.0	596.0
세전이익	549.5	-102.0	-1,256.4	-967.4
순이익	366.0	-155.3	-1,762.1	-1,356.8
지배주주지분순이익	359.1	-208.1	-2,361.6	-1,818.3
EPS(원)	1,864	-1,172	-13,536	-10,422
증감률(% YoY)	-43.5	적전	적지	적지
PER(배)	23.1	-33.7	-1.9	-2.5
PBR(배)	0.93	0.88	0.72	1.01
EV/EBITDA(배)	9.0	12.1	74.6	29.6
영업이익률(%)	7.0	4.5	-4.0	-1.0
ROE(%)	4.2	-2.5	-33.4	-33.6
순차입금비율(%)	51.5	83.5	114.8	161.2

Price Trend



이슈 점검

한화솔루션(009830)

미국시장 내 하반기 경쟁력 점검



한화솔루션이 2분기 실적, 신재생에너지 적자 지속으로 영업손실 1,078억원 발표, Consensus 하회했으나 전기비 적자폭 축소, 미국 First Solar는 OPM 37%로 최대 이익 발표, 출하량 증가뿐 아니라 ASP 상승 기인. 하반기 미국 재고 지속, 박막형 대비 높은 원가로 손실 지속, CAPEX를 하회하는 EBITDA 추정되며 자금조달 및 금융비용 증가 예상. 투자 의견 MARKETPERFORM 유지, 목표주가는 실적변경에 따라 22,000원(PBR 0.6x)으로 하향

>>> 상반되었던 2분기 실적

동사 2분기 실적은 영업손실 1,078억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)으로 시장 Consensus였던 영업손실 612억원을 하회, 당사 추정치인 영업손실 1,250억원 대비 선전했다. 2분기 수익은 신재생에너지의 918억 영업손실(OPM -9.4%) 영향이 컸다. 케미칼과 지분법손익에서 규모는 축소되었으나 적자가 지속되었고 영업외손익에서는 부채 부담에 따른 금융손실 1,317억원 등에 따라 당기순손실 3,298억원을 기록했다. 반면 주 타겟시장인 미국의 First Solar는 2분기 영업이익 US\$373mn(OPM 36.9%)를 발표했다. 양사 모두 분기 출하량이 증가하였으나 First Solar의 경우 ASP 상승이 주요했다. 한화솔루션은 6월 이후 재고 변화가 크지 않고 시장 재고가 여전히 높은 수준이지만 가격 하락은 일단락된 것으로 전망했다.

>>> 하반기 미국시장 경쟁력 점검

주요 부문인 신재생에너지는 미국향 태양광 셀/모듈을 타겟시장으로 한다. 이에 미국시장 내 경쟁력을 점검했다. 미국의 UFLPA 적용에 따른 CBP 통관검사 강화로 비중국 폴리실리콘의 가격 프리미엄이 지속되었다. 비중국산 폴리실리콘을 사용하는 동사와 같은 결정형 셀/모듈의 경우 이에 따른 원가부담이 이어졌으나 시장재고가 단기일 내 해소되기 어렵다면 ASP 상승으로 원가 전이가 제한적일 것이다. 반면 First Solar는 CdTe 에너지 변환 효율 개선(23.1%) 및 박막형 모듈생산에 따라 비중국산 폴리실리콘 프리미엄에서 자유롭다. 따라서 보수적으로 하반기 시장 재고가 단기간내 해소되지 않는다고 가정하면 미국 시장 셀/모듈 가격 회복도 제한적일 것으로 볼 수 있다. 이에 따라 우리는 하반기 손실 규모는 축소되지만 손실 구간은 이어질 것으로 추정한다. 또한 '25년 미국 신규 태양광 설치량은 약 18%(EIA 전망)전후로 전망되며, 경쟁사인 First Solar의 미국내 Capa 및 출하량 증가로 수요 성장분에 대한 경쟁은 이어질 것으로 판단한다.

>>> MARKETPERFORM 유지, 목표주가 하향

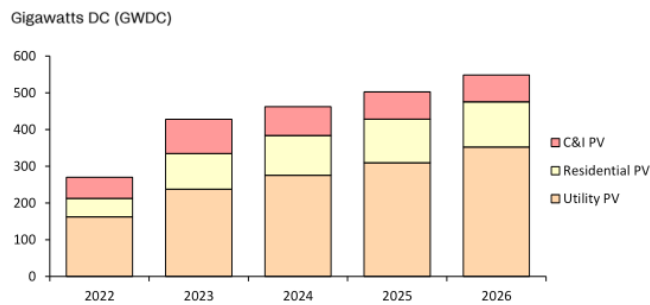
동사는 약 8000억원 영구채 발행으로 신종자본이 증가한다. '24년 CAPEX 약 3.2조원은 추정 EBITDA 0.2조원을 상회하는 수준으로 '24~'25년 부채 증가 및 금융비용 부담도 우려되는 상황이다. 추정치 변경으로 목표주가 22,000원(Fwd PBR 0.6x)으로 하향, MARKETPERFORM 의견을 유지한다.

한화솔루션 부문별 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,100	3,393	2,926	3,870	2,393	2,679	3,281	3,385	13,289	11,738	12,274
신재생에너지	1,348	1,600	1,259	2,319	764	980	1,510	1,736	6,526	4,990	5,738
케미칼	1,348	1,341	1,286	1,123	1,222	1,222	1,161	1,219	5,097	4,825	4,729
첨단소재	254	264	235	236	250	266	239	263	989	1,018	1,171
기타	151	187	146	193	157	211	371	167	677	905	637
매출액(YoY)	9%	4%	-10%	2%	-23%	-21%	12%	-13%	1%	-12%	5%
신재생에너지	46%	30%	-5%	11%	-43%	-39%	20%	-25%	17%	-24%	15%
케미칼	-13%	-16%	-12%	-13%	-9%	-9%	-10%	9%	-14%	-5%	-2%
첨단소재	-3%	-12%	-25%	-15%	-2%	1%	2%	12%	-14%	3%	15%
기타	29%	49%	13%	49%	4%	13%	154%	-13%	35%	34%	-30%
영업이익	271	194	98	41	(217)	(108)	(54)	(86)	605	(465)	(120)
신재생에너지	230	126	25	159	(185)	(92)	(50)	(20)	540	(347)	(87)
케미칼	34	50	56	(79)	(19)	(17)	(14)	(21)	61	(71)	(60)
첨단소재	22	21	16	5	11	9	8	10	64	37	52
기타	(14)	(2)	1	(44)	(23)	(8)	2	(55)	(60)	(84)	(25)
영업이익(YoY)	85%	-29%	-71%	-76%	-180%	-156%	-155%	-311%	-35%	적전	적지
신재생에너지	흑전	257%	-87%	-32%	적전	적전	적전	적전	54%	적전	적지
케미칼	-87%	-79%	-56%	적지	적전	적전	적전	적지	-90%	적전	적지
첨단소재	623%	28%	-19%	흑전	-51%	-58%	-50%	83%	82%	-42%	40%
기타	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지
영업이익률	9%	6%	3%	1%	-9%	-4%	-2%	-3%	5%	-4%	-1%
신재생에너지	17%	8%	2%	7%	-24%	-9.4%	-3%	-1%	8%	-7%	-2%
케미칼	3%	4%	4%	-7%	-2%	-1%	-1%	-2%	1%	-1%	-1%
첨단소재	9%	8%	7%	2%	4%	3%	3%	4%	7%	4%	4%
기타	-9%	-1%	0%	-23%	-15%	-4%	1%	-33%	-9%	-9%	-4%

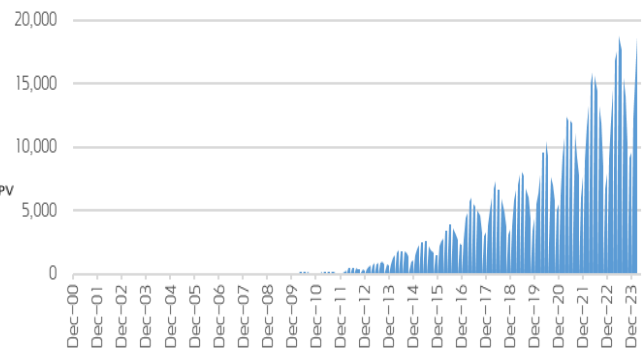
자료: 한화솔루션, 키움증권 리서치센터

글로벌 수요별 태양광 신규 설비 전망



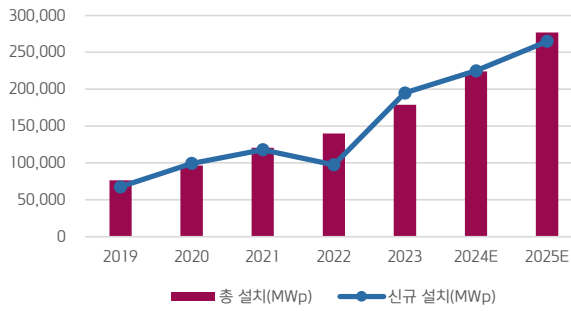
자료: Rystad Energy Solar Market Analysis, 키움증권 리서치센터

미국 유틸리티 규모 태양광 원평균 발전규모



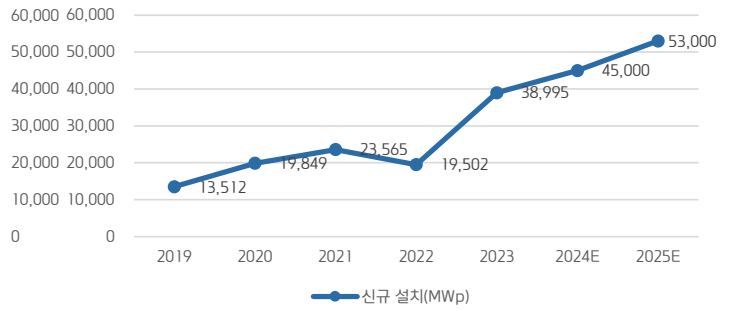
자료: EIA, 키움증권 리서치센터

미국 태양광 연간 신규 및 총 설치량(MW)



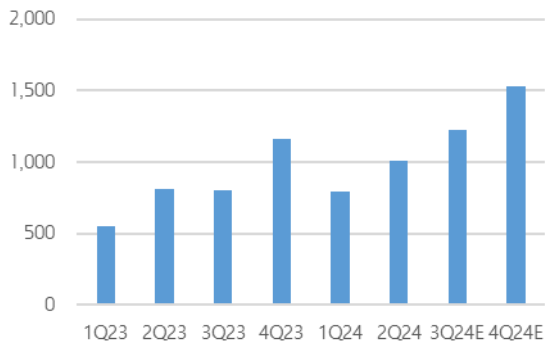
자료: EIA, 키움증권 리서치센터
주: '24년 및 '25년 EIA 추정치 기준

미국 태양광 연간 신규 설치량(MW)



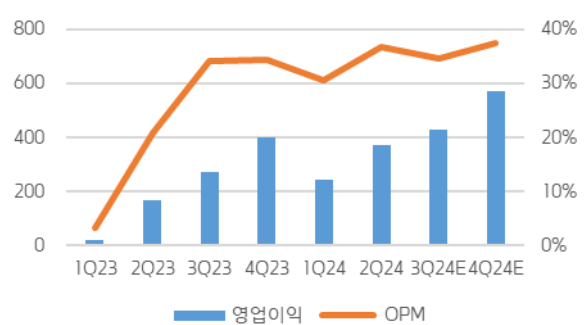
자료: EIA, 키움증권 리서치센터
주: '24년 및 '25년 EIA 추정치 기준

First Solar 분기별 매출액 추이(US\$m)



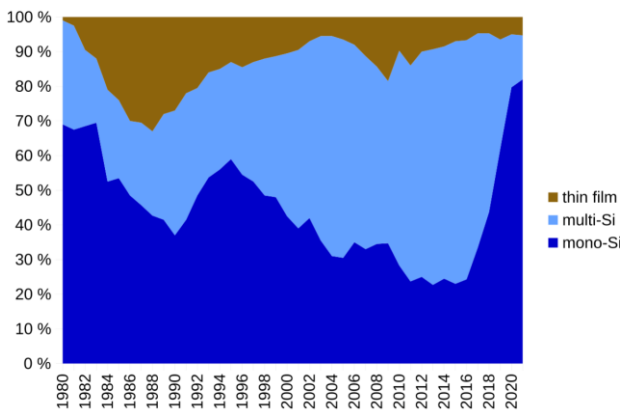
자료: First Solar, 키움증권 리서치센터
주: 추정치는 Bloomberg Consensus 기준

First Solar 영업이익 및 마진 추이(USD\$, %)



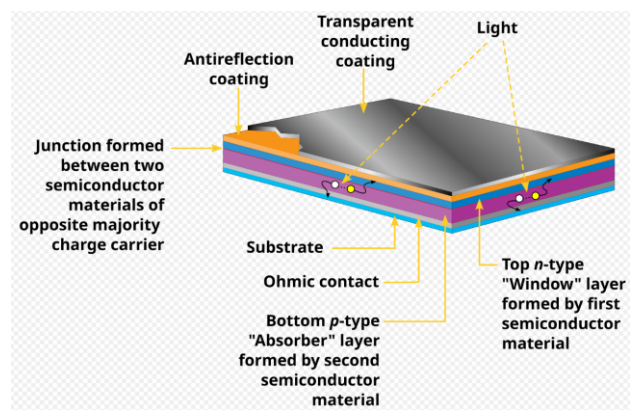
자료: First Solar, 키움증권 리서치센터
주: 추정치는 Bloomberg Consensus 기준

기술별 시장 비중: 박막형 10% 미만



자료: Fraunhofer ISE Photovoltaics Report 2022, Wikipedia, 키움증권 리서치센터

박막형 셀 Cross-section



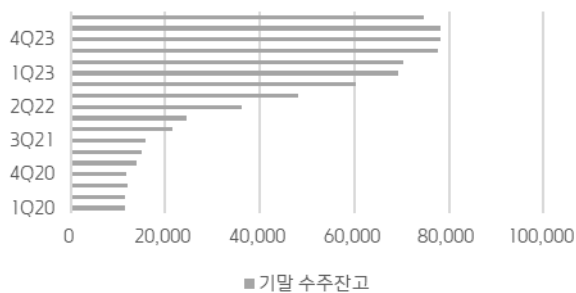
자료: DoE, 키움증권 리서치센터

First Solar '24년 가이드스 유지

	Prior	Current	Expected Earnings Cadence
Net Sales	\$4.4B to \$4.6B	Unchanged	"...following the aforementioned termination for convenience...we expect volume sold, revenue and net cash to be towards the bottom of our guidance range."
Gross Margin (\$) ⁽²⁾	\$2.0B to \$2.1B	Unchanged	
Operating Expenses ⁽³⁾	\$455M to \$485M	Unchanged	"From a second half earnings cadence perspective, we expect our net sales and cost of sales profile, excluding the benefit of Section 45X tax credits, to be approximately 40% in the third quarter and 60% in the fourth quarter. We forecast Section 45X tax credits of approximately \$240 million in the third quarter and \$335 million in the fourth quarter. With an operating expense profile roughly evenly split across the remainder of the year, this results in a forecasted earnings per diluted share profile of approximately 40% in the third quarter and 60% in the fourth quarter."
Operating Income ⁽⁴⁾	\$1.5B to \$1.6B	Unchanged	
Earnings Per Diluted Share	\$13.00 to \$14.00	Unchanged	
Net Cash Balance ⁽⁵⁾	\$0.6B to \$0.9B	Unchanged	
Capital Expenditures	\$1.8B to \$2.0B	Unchanged	
Volume Sold	15.6GW to 16.3GW	Unchanged	

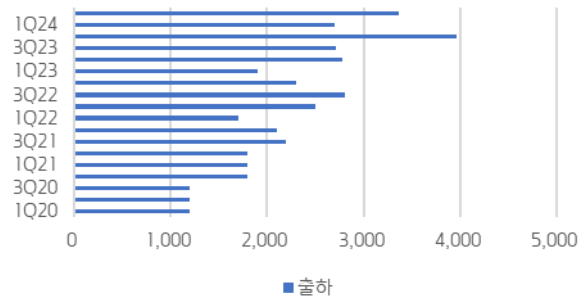
자료: First Solar, 키움증권 리서치센터

First Solar 기말 수주(MW)



자료: First Solar, 키움증권 리서치센터

분기 출하량



자료: First Solar, 키움증권 리서치센터

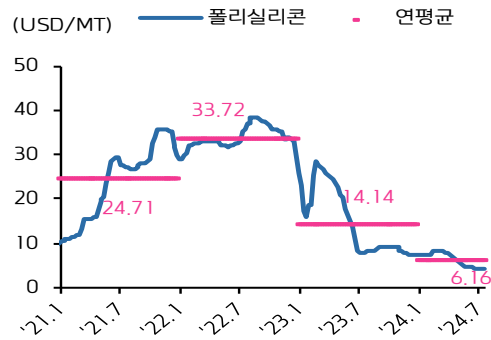
First Solar 부문별 매출액 및 EBIT 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	548	811	801	1,159	794	1,010	1,227	1,530
모듈	537	802	800	1,158	793	1,009	1,225	1,528
시스템	12	8	1	1	1	2	2	2
영업이익	18	169	273	398	243	373	426	573
OPM	3.3%	20.8%	34.1%	34.3%	30.6%	36.9%	34.7%	37.5%
모듈 생산량(Gw)	2,526	2,806	3,202	3,586	3,633	3,720	3,883	4,462
모듈 출하	1,900	2,772	2,716	3,955	2,703	3,364	4,285	5,344
수주	9,900	3,700	10,000	4,700	2,700		4,929	5,035
기말 수주잔고	69,400	70,300	77,600	78,300	78,300	74,600	78,673	78,698

자료: Bloomberg, First Solar, 키움증권 리서치센터

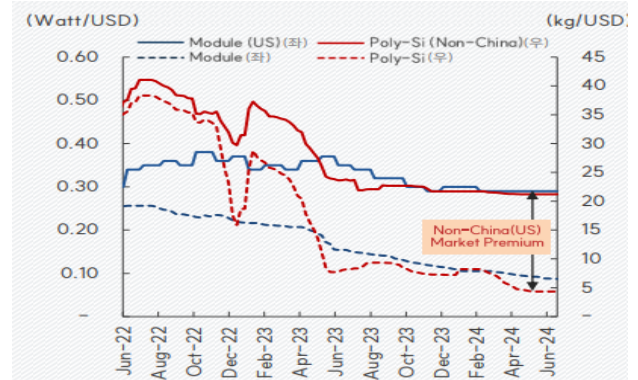
주: '24년 3분기 및 4분기 수치는 Bloomberg Consensus, 2분기 수주실적 투입 전 기준

비미국향 태양광용 폴리실리콘 가격 추이



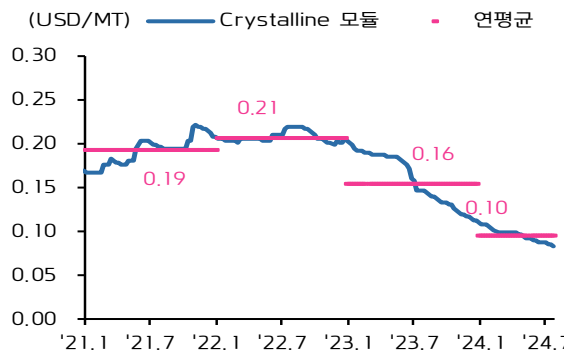
자료: Bloomberg, Wind, 키움증권 리서치센터

비중국 폴리실리콘 및 미국 모듈 가격 동향



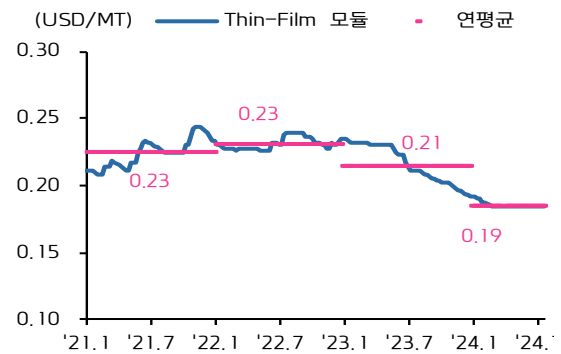
자료: OCI홀딩스, 키움증권 리서치센터

태양광 Crystalline 모듈 가격 추이



자료: Bloomberg, Wind, 키움증권 리서치센터

태양광 박막형 모듈 가격 추이



자료: Bloomberg, Wind, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	13,130.8	13,288.7	11,738.1	12,274.4	12,667.2
매출원가	10,731.8	11,049.9	10,736.9	10,869.6	10,294.0
매출총이익	2,399.0	2,238.9	1,001.2	1,404.8	2,373.1
판관비	1,475.3	1,634.3	1,465.8	1,524.6	1,564.4
영업이익	923.7	604.5	-464.6	-119.8	808.7
EBITDA	1,599.2	1,283.2	209.0	596.0	1,534.6
영업외손익	-374.2	-706.6	-791.8	-847.6	-773.0
이자수익	28.6	91.6	66.9	11.2	21.2
이자비용	200.9	416.1	480.7	480.7	416.1
외환관련이익	619.6	402.6	296.5	296.5	296.5
외환관련손실	672.2	386.4	250.5	250.5	250.5
종속 및 관계기업손익	-101.9	14.1	14.1	14.1	14.1
기타	-47.4	-412.4	-438.1	-438.2	-438.2
법인세차감전이익	549.5	-102.0	-1,256.4	-967.4	35.8
법인세비용	202.3	41.1	505.8	389.4	-14.4
계속사업순손익	346.8	-146.9	-1,762.1	-1,356.8	50.1
당기순이익	366.0	-155.3	-1,762.1	-1,356.8	50.1
지배주주순이익	359.1	-208.1	-2,361.6	-1,818.3	67.2
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.4	1.2	-11.7	4.6	3.2
영업이익 증감율	25.1	-34.6	-176.9	-74.2	-775.0
EBITDA 증감율	15.3	-19.8	-83.7	185.2	157.5
지배주주순이익 증감율	-42.0	-158.0	1,034.8	-23.0	-103.7
EPS 증감율	-43.5	적전	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	18.3	16.8	8.5	11.4	18.7
영업이익율(%)	7.0	4.5	-4.0	-1.0	6.4
EBITDA Margin(%)	12.2	9.7	1.8	4.9	12.1
지배주주순이익율(%)	2.7	-1.6	-20.1	-14.8	0.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,573.3	8,704.9	7,884.5	6,614.3	7,172.8
현금 및 현금성자산	2,548.4	1,956.0	1,734.5	157.1	459.0
단기금융자산	215.6	196.0	178.1	161.9	147.2
매출채권 및 기타채권	2,279.8	2,408.8	2,127.7	2,224.9	2,296.1
재고자산	3,060.1	3,296.7	2,912.0	3,045.1	3,142.5
기타유동자산	469.4	847.4	932.2	1,025.3	1,128.0
비유동자산	13,634.4	14,407.5	16,854.3	17,060.8	15,356.7
투자자산	4,070.4	4,395.6	5,016.0	5,138.3	5,260.6
유형자산	6,879.5	7,046.4	8,953.4	9,106.1	7,337.9
무형자산	1,644.4	1,768.0	1,687.3	1,618.9	1,560.7
기타비유동자산	1,040.1	1,197.5	1,197.6	1,197.5	1,197.5
자산총계	23,831.9	24,492.9	25,008.7	23,945.1	22,799.5
유동부채	6,808.5	7,688.8	7,645.5	7,417.5	7,700.6
매입채무 및 기타채무	2,780.6	2,933.8	2,890.6	3,162.6	3,445.6
단기금융부채	3,191.3	3,960.7	3,960.7	3,460.7	3,460.7
기타유동부채	836.6	794.3	794.2	794.2	794.3
비유동부채	5,685.4	6,598.0	8,098.0	8,598.0	7,098.0
장기금융부채	4,664.9	5,714.8	7,214.8	7,714.8	6,214.8
기타비유동부채	1,020.5	883.2	883.2	883.2	883.2
부채총계	13,935.0	15,482.4	16,939.1	17,211.1	15,994.2
지배지분	8,920.6	7,847.5	6,307.1	4,509.9	4,598.3
자본금	978.2	888.6	888.6	888.6	888.6
자본잉여금	2,320.1	1,497.1	1,497.1	1,497.1	1,497.1
기타자본	-154.2	-135.1	-135.1	-135.1	-135.1
기타포괄손익누계액	215.0	258.0	279.1	300.3	321.5
이익잉여금	5,561.4	5,338.9	2,977.4	1,159.0	1,226.2
비지배지분	976.3	1,163.1	1,762.5	2,224.1	2,207.0
자본총계	9,896.9	9,010.5	8,069.6	6,734.0	6,805.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	115.7	518.0	-415.2	-608.6	871.7
당기순이익	0.0	0.0	-1,762.1	-1,356.8	50.1
비현금항목의 가감	1,339.6	1,583.5	1,786.8	1,768.4	1,300.1
유형자산감가상각비	637.2	612.8	592.9	647.3	667.7
무형자산감가상각비	38.3	65.8	80.6	68.5	58.1
지분법평가손익	-144.7	-54.0	-14.1	-14.1	-14.1
기타	808.8	958.9	1,127.4	1,066.7	588.4
영업활동자산부채증감	-1,626.5	-498.8	589.5	-51.5	11.9
매출채권및기타채권의감소	-400.2	-543.5	281.1	-97.2	-71.2
재고자산의감소	-35.4	-174.9	384.7	-133.0	-97.4
매입채무및기타채무의증가	-812.0	289.6	-43.2	272.0	283.0
기타	-378.9	-70.0	-33.1	-93.3	-102.5
기타현금흐름	402.6	-566.7	-1,029.4	-968.7	-490.4
투자활동 현금흐름	-1,476.6	-2,799.1	-3,228.9	-1,032.5	866.6
유형자산의 취득	-902.9	-2,390.5	-2,500.0	-800.0	0.0
유형자산의 처분	13.5	41.3	0.0	0.0	1,100.5
무형자산의 순취득	-37.4	-18.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-456.8	-311.1	-606.3	-108.2	-108.2
단기금융자산의감소(증가)	-0.7	19.6	17.8	16.2	14.7
기타	-92.3	-140.4	-140.4	-140.5	-140.4
재무활동 현금흐름	2,322.3	1,608.7	965.1	-483.3	-1,983.3
차입금의 증가(감소)	1,303.8	2,052.4	1,500.0	0.0	-1,500.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	49.3	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-90.6	-9.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-51.7	0.0	0.0
기타	1,109.1	-483.3	-483.2	-483.3	-483.3
기타현금흐름	3.2	14.4	2,455.4	546.9	546.9
현금 및 현금성자산의 순증가	964.6	-658.1	-223.6	-1,577.4	302.0
기초현금 및 현금성자산	1,651.5	2,616.2	1,958.1	1,734.5	157.1
기말현금 및 현금성자산	2,616.2	1,958.1	1,734.5	157.1	459.0

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	1,864	-1,172	-13,536	-10,422	385
BPS	46,307	44,979	36,150	25,850	26,356
CFPS	8,854	8,048	141	2,359	7,739
DPS	0	300	0	0	0
주가배수(배)					
PER	23.1	-33.7	-1.9	-2.5	68.0
PER(최고)	30.0	-48.6	-2.9		
PER(최저)	16.1	-22.6	-1.7		
PBR	0.93	0.88	0.72	1.01	0.99
PBR(최고)	1.21	1.27	1.09		
PBR(최저)	0.65	0.59	0.64		
PSR	0.63	0.53	0.39	0.37	0.36
PCFR	4.9	4.9	185.3	11.1	3.4
EV/EBITDA	9.0	12.1	74.6	29.6	10.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	-32.7	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
ROA	1.7	-0.6	-7.1	-5.5	0.2
ROE	4.2	-2.5	-33.4	-33.6	1.5
ROIC	4.4	4.3	-3.5	-0.9	6.2
매출채권회전율	6.7	5.7	5.2	5.6	5.6
재고자산회전율	5.0	4.2	3.8	4.1	4.1
부채비율	140.8	171.8	209.9	255.6	235.0
순차입금비용	51.5	83.5	114.8	161.2	133.3
이자보상배율	4.6	1.5	-1.0	-0.2	1.9
총차입금	7,856.1	9,675.5	11,175.5	11,175.5	9,675.5
순차입금	5,092.2	7,523.5	9,262.9	10,856.5	9,069.3
NOPLAT	1,599.2	1,283.2	209.0	596.0	1,534.6
FCF	-1,412.3	-1,672.2	-1,701.5	-255.5	2,647.0

Compliance Notice

- 당사는 8월 5일 현재 '한화솔루션' 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.

고지사항

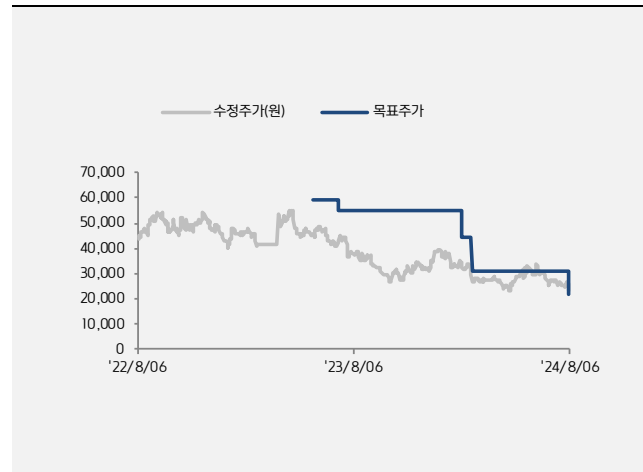
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
당장자변경	2023-05-30	Buy(Reinitiate)	59,000원	6개월	-23.88	-17.46
한화솔루션 (009830)	2023-07-11	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-20.22	-18.09
	2023-07-18	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-28.77	-18.09
	2023-08-29	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-37.54	-18.09
	2024-02-06	Buy(Maintain)	44,500원	6개월	-27.47	-24.49
	2024-02-23	Marketperform (Downgrade)	31,000원	6개월	-10.70	9.35
	2024-08-06	Marketperform (Maintain)	22,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

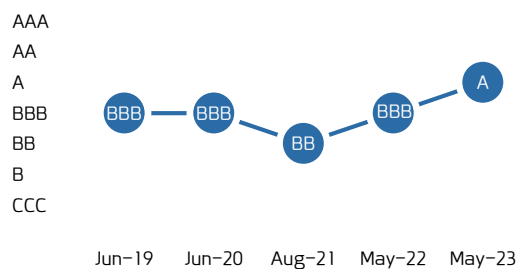
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/07/01~2024/06/30)

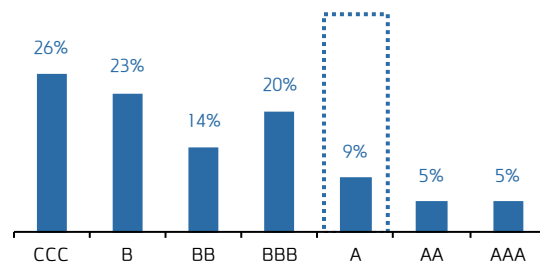
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI 지수 내 일반 화학 기업 66개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.8	3.4		
환경	6.8	3.7	56.0%	▼0.1
탄소배출	10.0	5	15.0%	
유독 물질 배출 & 폐기물	6.0	2.8	15.0%	▼0.1
물 부족	5.4	3.5	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.6	3.8	11.0%	
사회	4.1	2.3	11.0%	▲0.2
화학 안전성	4.1	2.2	11.0%	▲0.2
지배구조	1.7	3.6	33.0%	▲0.2
기업 지배구조	3.1	4.5		▲0.2
기업 행동	2.4	4.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (일반 화학기업)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물 부족	화학 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
한화솔루션	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	●	A	
BERGER PAINTS INDIA LIMITED	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶
KINGBOARD LAMINATES HOLDINGS LIMITED	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	B	◀▶
HENGLI PETROCHEMICAL CO., LTD.	●	● ● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	●	B	▲
HuBei XingFa Chemical Group Co., Ltd.	●	● ●	● ●	●	●	● ●	●	CCC	◀▶
Inner Mongolia Yuan Xing Energy Company Limited	●	● ●	●	●	● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치