

SK COMPANY Analysis



Analyst

한동희

donghee.han@sksc.co.kr

02-3773-8826

Company Data

자본금	567 억원
발행주식수	1,134 만주
자사주	21 만주
액면가	5,000 원
시가총액	28,338 억원
주요주주	
조동혁(외7)	15.16%
국민연금공단	13.10%
외국인지분률	40.70%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(21/05/28)	250,000 원
KOSPI	3188.73 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	268,000 원
52주 최저가	97,500 원
60일 평균 거래대금	133 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.3%	2.0%
6개월	56.7%	29.4%
12개월	153.0%	61.0%

한솔케미칼 (014680/KS | 매수(신규편입) | T.P 330,000 원(신규편입))

하반기 반도체, 디스플레이 소재 사이클 진입

하반기 모든 사업군 업사이클

2Q21 시안 3D NAND, P2 DRAM 증설 수혜 시작. TSA 증설 반영 3Q21 시작

QLED 출하량 상저하고, QD-OLED 패널 가동 4Q21 본격화 전망

하반기 삼성SDI, SK 이노베이션 전기차량 배터리 출하 확대로 테이프, 바인더 업사이클

목표주가 330,000 원으로 커버리지 개시. 전방 다변화, 높은 수익성 주목

반도체, 디스플레이, 2 차전자 등 IT 소재 업체

한솔케미칼은 반도체, 디스플레이, 2 차전자 등 IT 소재업체이다. 반도체는 과산화수소 및 프리커서, 디스플레이는 QD 소재, 2 차전자는 음극 및 분리막 바인더, 테이프, 정밀 화학 분야에서는 NB-Latex 가 주력이다. 2020 년 산업별 매출액 비중은 반도체 32%, 디스플레이 23%, 2 차전자 7%, 기타 (NB-Latex 포함)38%로 구성되어있다.

하반기 반도체, 디스플레이 소재 사이클 진입

2021 년 하반기 반도체, 디스플레이 소재 사이클 진입에 따른 실적 사이클 진입이 예상 된다. 반도체의 경우 2Q21 부터 주력 고객사의 시안 3D NAND 투자분에 대한 가동 시작, P2 DRAM 증설에 대한 수혜가 하반기로 갈수록 집중할 것이며, 비메모리향 TSA 증설 반영 효과가 3Q21 부터 시작될 것으로 전망한다. QD 소재 역시 QLED TV 출하량이 상반기 대비 35% 수준 증가할 것으로 예상하고, QLED 대비 QD 소재 사용량이 많은 QD-OLED 패널 가동 수혜 본격화를 4Q21 부터로 전망하기 때문이다. 2 차전자는 하반기 삼성SDI, SK 이노베이션의 전기차량 배터리 출하 확대, NB-Latex 역시 높은 수요 하에서 증설효과 (상반기 대비 +300%)의 반영 시작을 전망한다.

목표주가 330,000 원으로 커버리지 개시

SK 증권은 한솔케미칼에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 333,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2021, 2022 년 평균 EPS 에 Target P/E 21X(12m Fwd. P/E 상단 10% 할증)를 적용했다. 대부분의 전방에서 업사이클이 발생하고 있으며, 구조적 성장이 가능한 사업군으로의 다변화, 소재 업체 중 높은 수익성 등을 감안하면 할증의 명분은 충분하다고 판단한다. 시장 불안에 따른 주가 하락은 투자 매력도를 높일 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,819	5,443	6,193	7,628	8,845	10,172
yoy	%	11.6	-6.5	13.8	23.2	16.0	15.0
영업이익	억원	936	1,112	1,519	2,143	2,521	2,960
yoy	%	18.2	18.8	36.7	41.0	17.7	17.4
EBITDA	억원	1,270	1,485	1,900	2,541	2,950	3,507
세전이익	억원	925	1,173	1,608	2,330	2,601	3,045
순이익(지배주주)	억원	705	865	1,227	1,676	1,871	2,190
영업이익률%	%	16.1	20.4	24.5	28.1	28.5	29.1
EBITDA%	%	21.8	27.3	30.7	33.3	33.4	34.5
순이익률	%	11.6	16.7	21.0	23.3	22.4	22.8
EPS(계속사업)	원	6,238	7,599	10,316	14,787	16,507	19,321
PER	배	12.4	14.0	19.1	16.9	15.2	12.9
PBR	배	2.3	2.7	4.0	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	배	9.0	9.8	12.5	11.5	9.6	7.6
ROE	%	20.1	20.9	24.5	26.8	24.0	22.9
순차입금	억원	1,981	1,732	818	-9	-1,165	-2,768
부채비율	%	77.0	80.4	60.6	62.9	56.6	51.6

분기, 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,466	1,487	1,647	1,592	1,770	1,864	2,041	1,953	5,443	6,193	7,628	8,845
YoY %	10%	12%	16%	16%	21%	25%	24%	23%	-6%	14%	23%	16%
QoQ %	7%	1%	11%	-3%	11%	5%	9%	-4%				
영업이익	352	387	513	268	522	552	639	430	1,112	1,519	2,143	2,521
YoY %	25%	32%	50%	37%	49%	43%	25%	60%	19%	37%	41%	18%
QoQ %	80%	10%	33%	-48%	95%	6%	16%	-33%				
지배순이익	346	296	396	189	412	431	492	343	865	1,227	1,676	1,871
영업이익률	24%	26%	31%	17%	30%	30%	31%	22%	20%	25%	28%	29%
지배순이익률	24%	20%	24%	12%	23%	23%	24%	18%	16%	20%	22%	21%

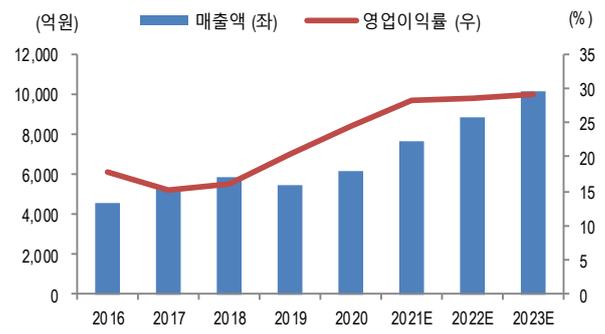
자료: 전자공시, SK 증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



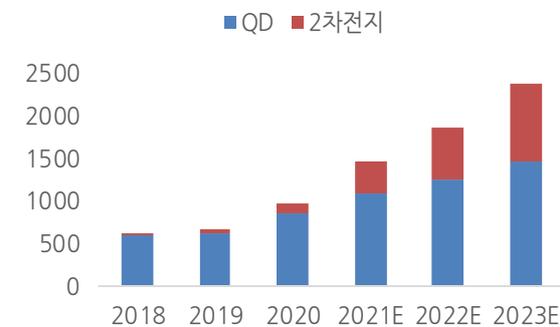
자료: 전자공시, SK 증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



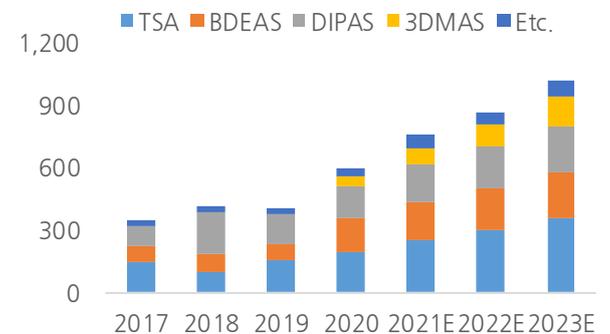
자료: 전자공시, SK 증권 추정

QD, 2차전지 매출액 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

프리커서 매출액 추이 및 전망



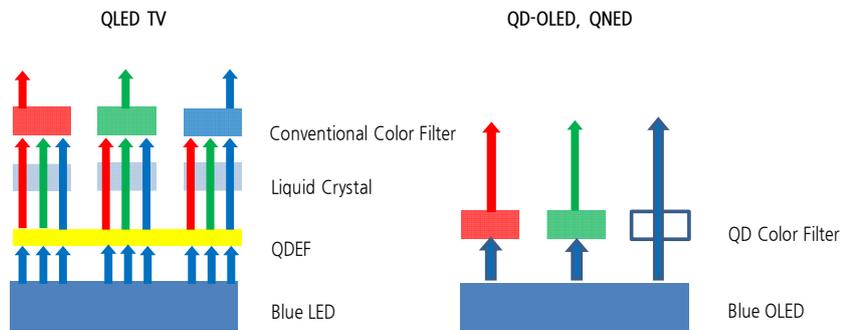
자료: SK 증권 추정

주요 프리커서 적용처

	적용 영역
TSA	비메모리 Gap-fill (SiO ₂)
DIPAS	DRAM MPT (저온 SiO ₂ , Si)
BDEAS	DRAM MPT (저온 SiO ₂ , Si)
3DMAS	3D NAND Gap-fill (Silt SiO ₂ , Tunneling SiO ₂)

자료: 한솔케미칼, SK 증권

QD TV 구조



자료 : 산업자료, SK 증권

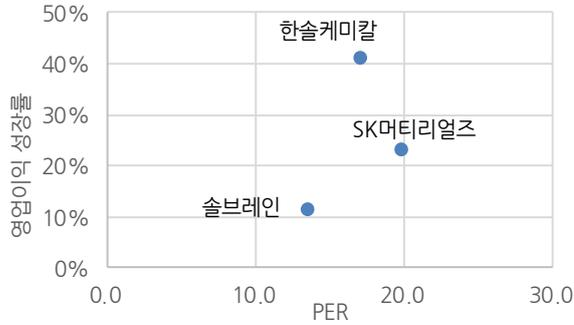
목표주가 산정 Table

(단위: 억원)

	2021E	2022E	비고
지배순이익	1,676	1,871	
상장주식수	11,335,195	11,335,195	
EPS	14,787	16,511	
Target P/E	21	21	2016년 이후 12m Fwd. P/E Band 상단에 10% 할증
적정주가	310,527	346,731	
목표주가		330,000	2021, 2022년 적정주가 평균 적용
현재주가		250,000	
상승여력		32%	

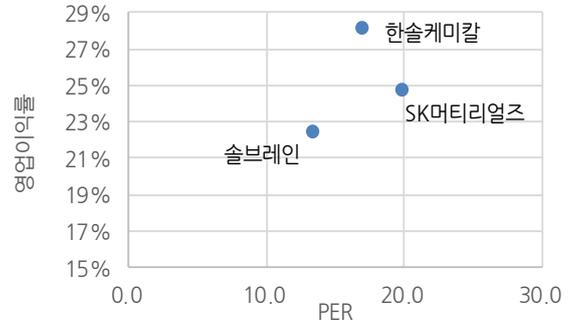
자료: FnGuide, SK 증권

국내 주요 소재업체 영업이익 성장률 vs. PER



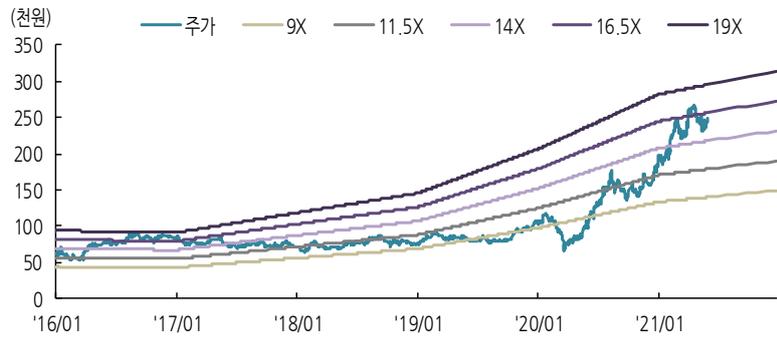
자료 : FnGuide, SK 증권 추정
 주: 한솔케미칼은 SK 증권 추정치, 그 외 시장 컨센서스

국내 주요 소재업체 영업이익률 vs. PER



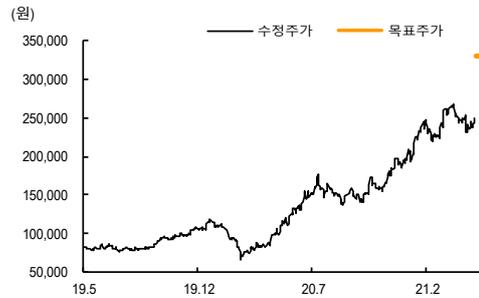
자료 : FnGuide, SK 증권 추정
 주: 한솔케미칼은 SK 증권 추정치, 그 외 시장 컨센서스

한솔케미칼 12m Fwd. PER Band Chart



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.31	매수	330,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 31일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,067	3,077	5,026	6,687	8,920
현금및현금성자산	571	982	2,121	3,527	5,481
매출채권및기타채권	745	664	814	944	1,085
재고자산	615	604	741	859	988
비유동자산	6,325	6,915	7,628	8,172	8,575
장기금융자산	142	99	104	104	104
유형자산	4,940	5,428	5,976	6,373	6,659
무형자산	682	671	673	673	673
자산총계	9,392	9,992	12,654	14,859	17,495
유동부채	1,943	1,716	2,848	3,578	4,374
단기금융부채	1,166	798	1,721	2,271	2,871
매입채무 및 기타채무	440	469	575	667	767
단기충당부채	2	2	3	3	4
비유동부채	2,243	2,053	2,037	1,790	1,579
장기금융부채	2,017	1,762	1,693	1,393	1,143
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	10	13	15	17
부채총계	4,186	3,769	4,885	5,368	5,953
지배주주지분	4,486	5,532	6,992	8,603	10,523
자본금	565	565	567	567	567
자본잉여금	306	306	333	333	333
기타자본구성요소	-13	45	46	46	46
자기주식	-20	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	3,718	4,708	6,185	7,844	9,811
비지배주주지분	720	691	777	888	1,019
자본총계	5,206	6,223	7,769	9,492	11,542
부채외자본총계	9,392	9,992	12,654	14,859	17,495

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	1,046	1,660	1,733	2,238	2,695
당기순이익(손실)	910	1,301	1,776	1,983	2,321
비현금성항목등	708	629	806	968	1,186
유형자산감가상각비	356	370	387	418	536
무형자산상각비	17	11	12	12	12
기타	80	38	-138	-121	-105
운전자본감소(증가)	-312	-23	-286	-56	-79
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3	43	-52	-130	-142
재고자산감소(증가)	-88	-24	-139	-118	-129
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-199	65	70	92	100
기타	-23	-107	-165	100	92
법인세납부	-260	-247	-563	-656	-733
투자활동현금흐름	-1,344	-462	-1,401	-795	-788
금융자산감소(증가)	-812	118	-540	0	0
유형자산감소(증가)	-711	-846	-907	-815	-821
무형자산감소(증가)	-1	-22	-11	-11	-11
기타	179	288	58	32	45
재무활동현금흐름	725	-777	803	-37	46
단기금융부채증가(감소)	-335	-1,019	422	550	600
장기금융부채증가(감소)	1,282	415	427	-300	-250
자본의증가(감소)	0	0	23	0	0
배당금의 지급	-133	-166	0	-211	-223
기타	-88	-7	-68	-76	-81
현금의 증가(감소)	428	411	1,140	1,406	1,954
기초현금	143	571	982	2,121	3,527
기말현금	571	982	2,121	3,527	5,481
FCF	130	938	1,007	1,433	1,868

자료 : 한솔케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,443	6,193	7,628	8,845	10,172
매출원가	3,802	4,054	4,731	5,431	6,174
매출총이익	1,641	2,139	2,897	3,414	3,998
매출총이익률 (%)	30.2	34.5	38.0	38.6	39.3
판매비와관리비	530	619	755	893	1,038
영업이익	1,112	1,519	2,143	2,521	2,960
영업이익률 (%)	20.4	24.5	28.1	28.5	29.1
비영업손익	62	89	187	80	85
순금융비용	76	48	48	44	36
외환관련손익	-3	-7	26	3	16
관계기업투자등 관련손익	104	127	35	0	0
세전계속사업이익	1,173	1,608	2,330	2,601	3,045
세전계속사업이익률 (%)	21.6	26.0	30.5	29.4	29.9
계속사업법인세	269	369	554	618	723
계속사업이익	904	1,239	1,776	1,983	2,321
중단사업이익	6	62	0	0	0
*법인세효과	1	1	0	0	0
당기순이익	910	1,301	1,776	1,983	2,321
순이익률 (%)	16.7	21.0	23.3	22.4	22.8
지배주주	865	1,227	1,676	1,871	2,190
지배주주귀속 순이익률(%)	15.89	19.82	21.97	21.15	21.53
비지배주주	46	74	100	112	131
총포괄이익	864	1,230	1,728	1,934	2,273
지배주주	818	1,158	1,628	1,823	2,142
비지배주주	45	73	99	111	131
EBITDA	1,485	1,900	2,541	2,950	3,507

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-6.5	13.8	23.2	16.0	15.0
영업이익	18.8	36.7	41.0	17.7	17.4
세전계속사업이익	26.9	37.1	44.9	11.6	17.1
EBITDA	16.9	28.0	33.7	16.1	18.9
EPS(계속사업)	21.8	35.8	43.4	11.6	17.1
수익성 (%)					
ROE	20.9	24.5	26.8	24.0	22.9
ROA	10.5	13.4	15.7	14.4	14.4
EBITDA마진	27.3	30.7	33.3	33.4	34.5
안정성 (%)					
유동비율	157.8	179.3	176.5	186.9	203.9
부채비율	80.4	60.6	62.9	56.6	51.6
순차입금/자기자본	33.3	13.1	-0.1	-12.3	-24.0
EBITDA/이자비용(배)	15.8	31.8	36.1	38.9	43.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,599	10,316	14,787	16,507	19,321
BPS	39,713	48,977	61,680	75,900	92,836
CFPS	10,958	14,239	18,306	20,296	24,150
주당 현금배당금	1,500	1,800	1,900	2,000	2,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.2	19.1	18.1	16.2	13.9
PER(최저)	9.8	6.4	12.5	11.2	9.6
PBR(최고)	2.7	4.0	4.4	3.5	2.9
PBR(최저)	1.9	1.4	3.0	2.4	2.0
PCR	9.7	13.8	13.7	12.3	10.4
EV/EBITDA(최고)	9.9	12.5	12.3	10.3	8.2
EV/EBITDA(최저)	7.3	4.8	8.6	7.1	5.5

