

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**한동희**

donghee.han@sksec.co.kr  
02-3773-8826

## Company Data

자본금	567 억원
발행주식수	1,134 만주
자사주	21 만주
액면가	5,000 원
시가총액	35,026 억원
주요주주	
조동혁(외7)	15.16%
국민연금공단	13.22%
외국인지분률	42.90%
배당수익률	0.60%

## Stock Data

주가(21/11/30)	309,000 원
KOSPI	2909.32 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	372,500 원
52주 최저가	155,500 원
60일 평균 거래대금	239 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-4.1%
6개월	23.6%	35.5%
12개월	93.7%	75.4%

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

### 성장세 지속에 대한 높은 가시성

3Q21 영업이익 560 억원 (+4% QoQ)으로 분기 최대실적 경신

2 차전지 바인더, 테이프 호조, 동남아 섰다운 영향으로 NB 라텍스, QD 다소 부진

4Q21 재고조정에도 불구하고 외형 성장 지속 예상. 동남아 점진적 안정화 예상

2022년 영업이익 2,512 억원 (+23% YoY) 전망

P3, M16 증설 및 반도체 미세화 지속, QD-OLED TV 공급 시작, Si-C 기대감 점증 전망

### 3Q21 영업이익 560 억원 (+4% QoQ)으로 분기 최대실적 경신

3Q21 연결실적은 매출액 1,965 억원 (+5% QoQ), 영업이익 560 억원 (+4% QoQ)으로 분기 최대실적을 경신했다. 삼성 SDI의 Gen5 배터리의 본격 출하 시작으로 2 차전지 바인더와 테이팩스의 2 차전지 테이프가 호조를 보였고, 프리커서 역시 전분기 대비 10% 수준의 매출 성장을 시현한 것으로 보인다. 다만 COVID-19에 따른 동남아 섰다운 영향으로 NB 라텍스와 QD 소재는 다소 부진한 것으로 판단한다.

### 4Q21 재고조정에도 불구하고 외형 성장 지속 예상

4Q21 연결실적은 매출액 2,010 억원 (+2% QoQ), 영업이익 420 억원 (-25% QoQ)의 원을 기록할 것으로 예상된다. 4Q 재고조정 시기에도 불구하고, COVID-19에 따른 동남아 섰다운 영향이 점진적으로 안정화되며 베트남 TV 라인 향 QD 소재 매출액의 일정수준 회복될 것으로 예상하기 때문이다. 영업이익의 경우 연말 성과급을 반영한 것이 라는 점을 감안하면, 전분기보다는 전년 동기와의 비교가 합당할 것이다.

### 2022년 영업이익 2,512 억원 (+23% YoY) 전망

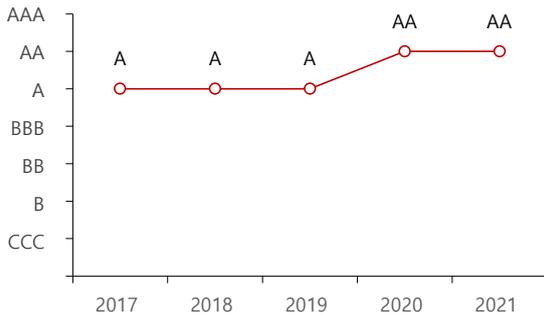
2022년 연결실적은 매출액 8,845 억원 (+16% YoY), 영업이익 2,512 억원 (+23% YoY), 영업이익률 28.4% (+1.6%p YoY)으로 전망한다. 2022년 평택 P3, M16 증설에 따른 과산화수소 수요 증가와 반도체 미세화에 따른 프리커서 성장 지속, QD-OLED TV 공급 시작에 따른 QD 소재 증가 (QLED 대비 4~5 배 사용량), 전기차 출하량 증가에 따른 2 차전지 바인더, 테이프의 성장 가시성이 높다고 판단한다. 2023년 가동 목표인 실리콘음극재 (Si-C, 750 톤/년)에 대한 기대감 역시 점증할 것이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,819	5,443	6,193	7,619	8,845	10,172
yoy	%	11.6	-6.5	13.8	23.0	16.1	15.0
영업이익	억원	936	1,112	1,519	2,042	2,512	2,960
yoy	%	18.2	18.8	36.7	34.4	23.0	17.8
EBITDA	억원	1,270	1,485	1,900	2,464	2,989	3,554
세전이익	억원	925	1,173	1,608	2,190	2,607	3,050
순이익(지배주주)	억원	705	865	1,227	1,571	1,882	2,201
영업이익률%	%	16.1	20.4	24.5	26.8	28.4	29.1
EBITDA%	%	21.8	27.3	30.7	32.3	33.8	34.9
순이익률	%	11.6	16.7	21.0	22.0	22.5	22.9
EPS(계속사업)	원	6,238	7,599	10,316	13,859	16,606	19,419
PER	배	12.4	14.0	19.1	22.3	18.6	15.9
PBR	배	2.3	2.7	4.0	5.1	4.1	3.3
EV/EBITDA	배	9.0	9.8	12.5	14.7	11.7	9.4
ROE	%	20.1	20.9	24.5	25.2	24.3	23.1
순차입금	억원	1,981	1,732	818	176	-1,070	-2,758
부채비율	%	77.0	80.4	60.6	54.2	48.8	45.2

# 1. ESG 하이라이트

## 한솔케미칼의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

## Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>한솔케미칼 종합 등급</b>	<b>AA</b>		
환경(Environment)	44.9		
사회(Social)	57.6		
지배구조(Governance)	58.0		
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
SK 머티리얼즈	AA		
솔브레인	B		

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

## SK 증권 리서치의 한솔케미칼 ESG 평가

N/A

자료: SK 증권

## 한솔케미칼의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)

자료: KRX, SK 증권

## 한솔케미칼 기업의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2020-01-17	사회 (Social)	한솔케미칼 백혈병 사망 노동자 산재 인정
2020-01-16	사회 (Social)	백혈병으로 숨진 한솔케미칼 노동자, 산재 인정
2018-11-06	지배구조 (Governance)	[단독] 한솔그룹, 위장계열사 특장신고

자료: 주요 언론사, SK 증권

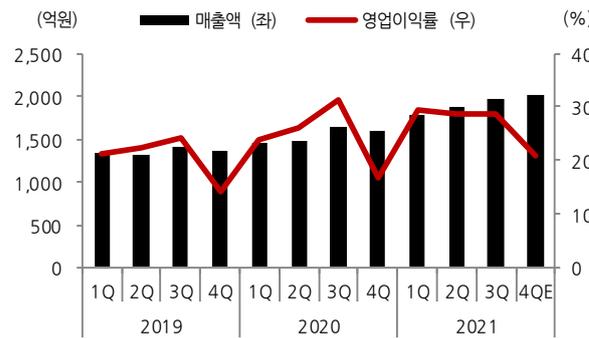
분기, 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,466	1,487	1,647	1,592	1,770	1,873	1,965	2,010	5,443	6,193	7,619	8,845
YoY %	10%	12%	16%	16%	21%	26%	19%	26%		14%	23%	16%
QoQ %	7%	1%	11%	-3%	11%	6%	5%	2%				
영업이익	352	387	513	268	522	539	560	420	1,112	1,519	2,042	2,512
YoY %	25%	32%	50%	37%	49%	39%	9%	57%		37%	34%	23%
QoQ %	80%	10%	33%	-48%	95%	3%	4%	-25%				
지배순이익	346	296	396	189	412	423	427	311	865	1,227	1,581	1,881
영업이익률	24%	26%	31%	17%	30%	29%	29%	21%	20%	25%	27%	28%
지배순이익률	24%	20%	24%	12%	23%	23%	22%	15%	16%	20%	21%	21%

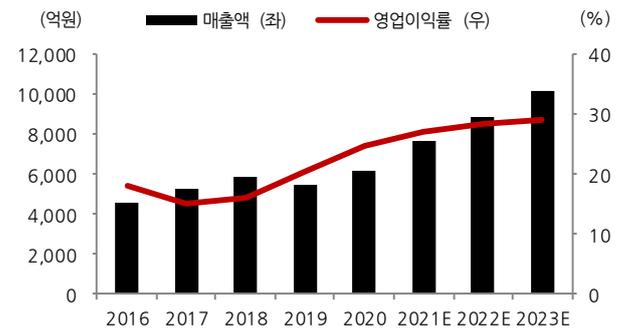
자료: 전자공시, SK 증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



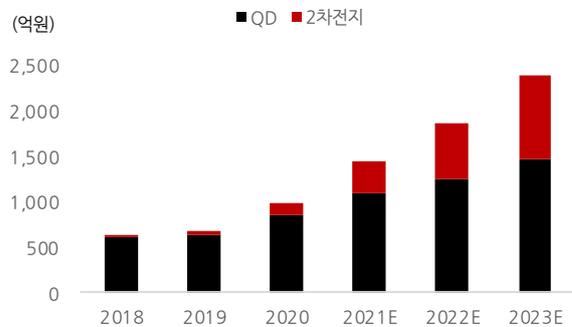
자료: 전자공시, SK 증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



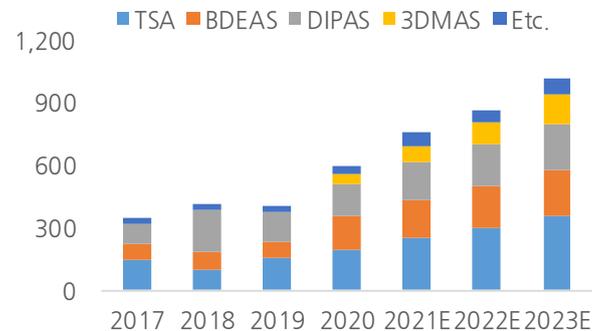
자료: 전자공시, SK 증권 추정

QD, 2차전지 매출액 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

프리커서 매출액 추이 및 전망



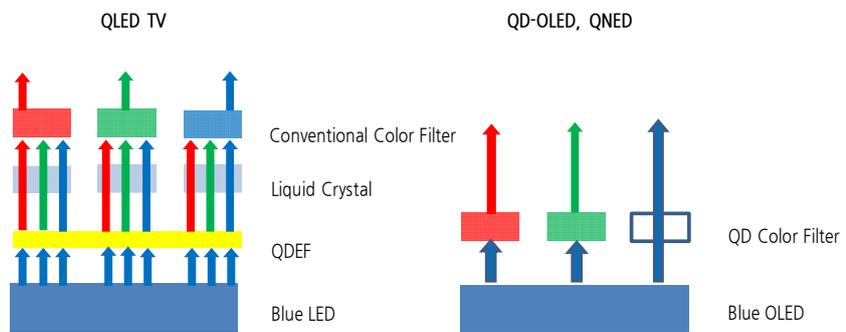
자료: SK 증권 추정

주요 프리커서 적용처

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

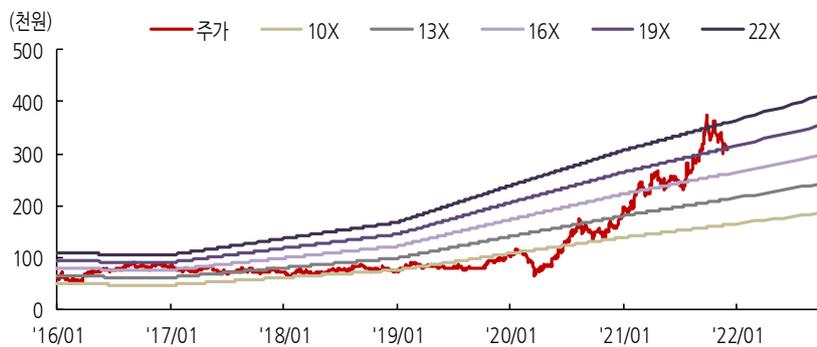
자료: 한솔케미칼, SK 증권

QD TV 구조



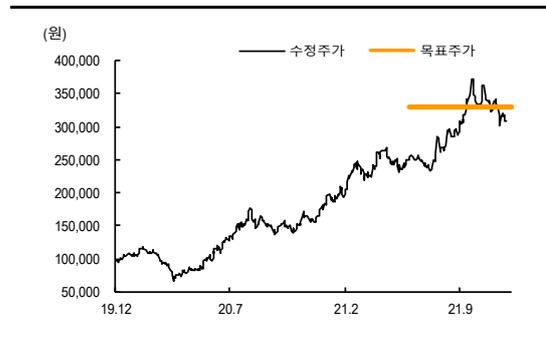
자료: 산업자료, SK 증권

한솔케미칼 12m Fwd. PER Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.30	매수	330,000원	6개월		
2021.05.31	매수	330,000원	6개월	-10.81%	12.88%



**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 11월 30일 기준)**

매수	91.18%	중립	8.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	3,067	3,077	4,062	5,823	8,149
현금및현금성자산	571	982	995	2,491	4,529
매출채권및기타채권	745	664	838	973	1,119
재고자산	615	604	763	886	1,019
<b>비유동자산</b>	6,325	6,915	7,829	8,236	8,566
장기금융자산	142	99	107	107	107
유형자산	4,940	5,428	6,207	6,556	6,794
무형자산	682	671	664	654	645
<b>자산총계</b>	9,392	9,992	11,890	14,059	16,714
<b>유동부채</b>	1,943	1,716	1,935	2,671	3,473
단기금융부채	1,166	798	775	1,325	1,925
매입채무 및 기타채무	440	469	592	688	791
단기충당부채	2	2	3	4	4
<b>비유동부채</b>	2,243	2,053	2,242	1,938	1,728
장기금융부채	2,017	1,762	1,813	1,513	1,263
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	1	1
장기충당부채	13	10	13	15	18
<b>부채총계</b>	4,186	3,769	4,177	4,609	5,201
<b>지배주주지분</b>	4,486	5,532	6,930	8,555	10,487
자본금	565	565	567	567	567
자본잉여금	306	306	333	333	333
기타자본구성요소	-13	45	88	88	88
자기주식	-20	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	3,718	4,708	6,078	7,749	9,727
비지배주주지분	720	691	784	895	1,026
<b>자본총계</b>	5,206	6,223	7,714	9,449	11,513
<b>부채외자본총계</b>	9,392	9,992	11,890	14,059	16,714

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,046	1,660	1,934	2,294	2,741
당기순이익(손실)	910	1,301	1,675	1,994	2,333
비현금성항목등	708	629	906	995	1,221
유형자산감가상각비	356	370	410	466	583
무형자산상각비	17	11	12	12	11
기타	80	38	60	-98	-76
운전자본감소(증가)	-312	-23	-101	-51	-86
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3	43	-114	-135	-146
재고자산감소(증가)	-88	-24	-158	-123	-133
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-199	65	59	95	103
기타	-23	-107	112	112	89
법인세납부	-260	-247	-547	-644	-727
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,344	-462	-1,685	-786	-773
금융자산감소(증가)	-812	118	-659	0	0
유형자산감소(증가)	-711	-846	-1,125	-815	-821
무형자산감소(증가)	-1	-22	-1	-1	-1
기타	179	288	101	30	49
<b>재무활동현금흐름</b>	725	-777	-243	-13	71
단기금융부채증가(감소)	-335	-1,019	-29	550	600
장기금융부채증가(감소)	1,282	415	39	-300	-250
자본의증가(감소)	0	0	23	0	0
배당금의 지급	-133	-166	-223	-211	-223
기타	-88	-7	-53	-51	-57
<b>현금의 증가(감소)</b>	428	411	14	1,496	2,038
기초현금	143	571	982	995	2,491
기말현금	571	982	995	2,491	4,529
FCF	130	938	734	1,487	1,924

자료 : 한솔케미칼, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	5,443	6,193	7,619	8,845	10,172
<b>매출원가</b>	3,802	4,054	4,824	5,413	6,174
<b>매출총이익</b>	1,641	2,139	2,796	3,432	3,998
매출총이익률 (%)	30.2	34.5	36.7	38.8	39.3
<b>판매비와관리비</b>	530	619	754	920	1,038
<b>영업이익</b>	1,112	1,519	2,042	2,512	2,960
영업이익률 (%)	20.4	24.5	26.8	28.4	29.1
<b>비영업손익</b>	62	89	148	95	90
순금융비용	76	48	33	21	7
외환관련손익	-3	-7	19	18	21
관계기업투자등 관련손익	104	127	121	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,173	1,608	2,190	2,607	3,050
세전계속사업이익률 (%)	21.6	26.0	28.7	29.5	30.0
<b>계속사업법인세</b>	269	369	515	613	717
<b>계속사업이익</b>	904	1,239	1,675	1,994	2,333
<b>중단사업이익</b>	6	62	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	1	1	0	0	0
<b>당기순이익</b>	910	1,301	1,675	1,994	2,333
순이익률 (%)	16.7	21.0	22.0	22.5	22.9
<b>지배주주</b>	865	1,227	1,571	1,882	2,201
지배주주귀속 순이익률(%)	15.89	19.82	20.61	21.28	21.64
<b>비지배주주</b>	46	74	105	112	132
총포괄이익	864	1,230	1,628	1,947	2,286
지배주주	818	1,158	1,525	1,836	2,155
비지배주주	45	73	104	111	131
<b>EBITDA</b>	1,485	1,900	2,464	2,989	3,554

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-6.5	13.8	23.0	16.1	15.0
영업이익	18.8	36.7	34.4	23.0	17.8
세전계속사업이익	26.9	37.1	36.2	19.0	17.0
EBITDA	16.9	28.0	29.7	21.3	18.9
EPS(계속사업)	21.8	35.8	34.4	19.8	16.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	20.9	24.5	25.2	24.3	23.1
ROA	10.5	13.4	15.3	15.4	15.2
EBITDA마진	27.3	30.7	32.3	33.8	34.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	157.8	179.3	210.0	218.0	234.6
부채비율	80.4	60.6	54.2	48.8	45.2
순차입금/자기자본	33.3	13.1	2.3	-11.3	-24.0
EBITDA/이자비용(배)	15.8	31.8	45.5	57.9	62.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	7,599	10,316	13,859	16,606	19,419
BPS	39,713	48,977	61,138	75,470	92,517
CFPS	10,958	14,239	17,583	20,819	24,659
주당 현금배당금	1,500	1,800	1,900	2,000	2,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.2	19.1	26.9	22.4	19.2
PER(최저)	9.8	6.4	13.4	11.2	9.6
PBR(최고)	2.7	4.0	6.1	4.9	4.0
PBR(최저)	1.9	1.4	3.0	2.5	2.0
PCR	9.7	13.8	17.6	14.8	12.5
EV/EBITDA(최고)	9.9	12.5	17.6	14.1	11.5
EV/EBITDA(최저)	7.3	4.8	8.9	7.0	5.5