

SK COMPANY Analysis



Analyst

한동희

donghee.han@sk.co.kr

02-3773-8826

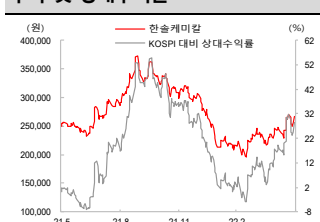
Company Data

자본금	567 억원
발행주식수	1,134 만주
자사주	24 만주
액면가	5,000 원
시가총액	30,208 억원
주요주주	
조동혁(외)	15.02%
국민연금공단	12.69%
외국인지분률	34.70%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(22/05/30)	266,500 원
KOSPI	2669.66 pt
52주 Beta	1.44
52주 최고가	372,500 원
52주 최저가	195,500 원
60일 평균 거래대금	190 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.1%	9.1%
6개월	-10.6%	-4.9%
12개월	6.6%	27.3%

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

충분히 반영된 악재들

1Q22 영업이익 541 억원 (+52% QoQ) 기록. 반도체, 이차전지 유사, QD 소재 호조

2Q22 영업이익 554 억원 (+2% QoQ) 예상. 평가 인상 점진적 반영 시작 전망

하반기 P3 효과, QD 성수기 진입, TSA 북미 파운드리 신규거래선 확보 기대

2022 년 영업이익 2,213 억원 (+12% YoY) 전망

과산화수소에 대한 중장기적 관점에서의 증설 요구 더 강해질 것

1Q22 영업이익 541 억원 (+52% QoQ) 기록

한솔케미칼의 연결실적은 매출액 2,222 억원 (+7% QoQ), 영업이익 541 억원 (+52% QoQ)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회했다. 2021 년 하반기 주력거래선의 반도체 Capex 가 소강상태 었다는 점을 감안하면 과산화수소, 프리커서 등 반도체 소재는 전분기와 유사한 수준의 매출액을 기록한 것으로 보이지만, 삼성전자 QLED 및 QD-OLED TV 향 QD 소재 호조가 외형 성장을 견인한 것으로 추정된다. 이차전지 바인더는 전분기와 유사했고, NB 라텍스는 동남아 섰다운 영향으로 부진했다.

2Q22 평가 인상 점진적 반영 시작 전망

2Q22 연결실적은 매출액 2,156 억원 (-3% QoQ), 영업이익 554 억원 (+2% QoQ)으로 예상된다. 반도체 소재의 경우 주력거래선의 P2 투자 효과가 시작될 것으로 보이지만, 1Q22 외형 성장을 견인한 QD 소재가 계절적 비수기에 진입할 것으로 판단하기 때문이다. 다만 유가 등 원재료 가격 상승에 따른 평가 인상이 점진적으로 반영되며 수익성은 1Q22 대비 상승 (26%, +2%p QoQ)할 것으로 예상된다.

하반기 P3 효과, QD 소재 성수기 진입, TSA 신규거래선 확보 기대

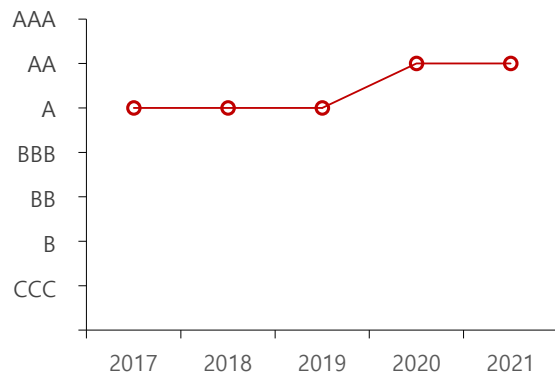
2022 년 연결실적은 매출액 9,139 억원 (+19% YoY), 영업이익 2,213 억원 (+12% YoY)으로 예상된다. 3Q22 부터 QD 소재가 재차 성수기에 진입할 것으로 예상되는 가운데, 하반기 P3 증설 효과 시작, TSA 의 북미 파운드리 신규거래선 확보 등이 기대된다. 반도체 주력 소재인 과산화수소는 이미 풀가동 상태라는 점과 전방 상황을 고려하면 P3, P4 등 중장기적 관점에서의 증설 요구는 더 강해질 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	5,443	6,193	7,687	9,139	10,647	12,245
yoy	%	-6.5	13.8	24.1	18.9	16.5	15.0
영업이익	억원	1,112	1,519	1,977	2,213	2,704	3,073
yoy	%	18.8	36.7	30.1	11.9	22.2	13.6
EBITDA	억원	1,485	1,900	2,404	2,765	3,417	3,750
세전이익	억원	1,173	1,608	2,087	2,294	2,794	3,153
순이익(지배주주)	억원	865	1,227	1,483	1,633	1,990	2,245
영업이익률%	%	20.4	24.5	25.7	24.2	25.4	25.1
EBITDA%	%	27.3	30.7	31.3	30.3	32.1	30.6
순이익률	%	16.7	21.0	20.6	19.1	20.0	19.6
EPS(계속사업)	원	7,599	10,316	13,089	14,406	17,552	19,803
PER	배	14.0	19.1	23.3	18.5	15.2	13.5
PBR	배	2.7	4.0	5.0	3.7	3.0	2.5
EV/EBITDA	배	9.8	12.5	15.1	11.2	8.7	7.4
ROE	%	20.9	24.5	23.9	21.5	21.7	20.4
순차입금	억원	1,732	818	830	-101	-1,397	-3,594
부채비율	%	80.4	60.6	55.9	44.9	45.1	38.3

ESG 하이라이트

한솔케미칼의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
한솔케미칼 종합 등급	AA	-	-
환경(Environment)	44.9	-	-
사회(Social)	57.6	-	-
지배구조(Governance)	58.0	-	-
<비교업체 종합 등급>			
솔브레인	B	-	-
동진세미캠	A	-	-
이엔에프테크놀로지	BB	-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 한솔케미칼 ESG 평가

NA

자료: SK 증권

한솔케미칼의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

한솔케미칼의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
----	-------	----

자료: 주요 언론사, SK 증권

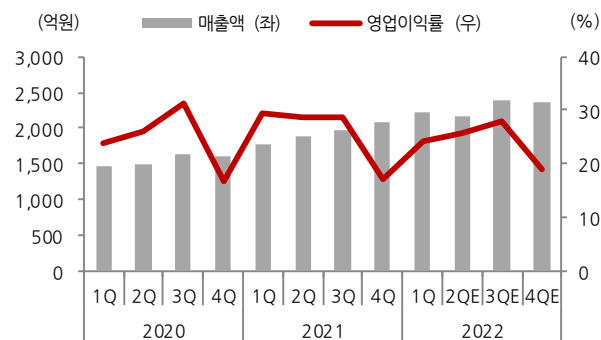
분기, 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E
매출액	1,770	1,873	1,965	2,078	2,222	2,156	2,393	2,369	5,443	6,193	7,687	9,139
YoY %	21%	26%	19%	31%	26%	15%	22%	14%	-6%	14%	24%	19%
QoQ %	11%	6%	5%	6%	7%	-3%	11%	-1%				
영업이익	522	539	560	355	541	554	670	448	1,112	1,519	1,977	2,213
YoY %	49%	39%	9%	32%	4%	3%	20%	26%	19%	37%	30%	12%
QoQ %	95%	3%	4%	-37%	52%	2%	21%	-33%				
지배순이익	412	423	427	221	410	418	496	309	865	1,227	1,483	1,633
영업이익률	30%	29%	29%	17%	24%	26%	28%	19%	20%	25%	26%	24%
지배순이익률	23%	23%	22%	11%	18%	19%	21%	13%	16%	20%	19%	18%

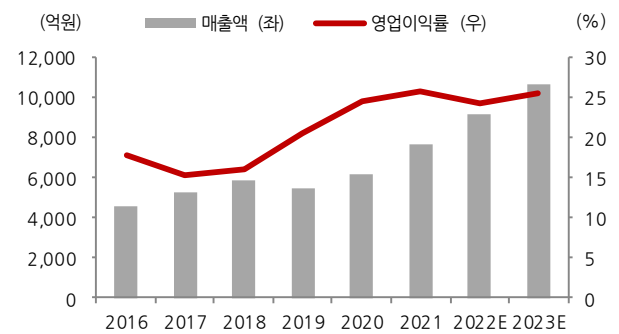
자료: 전자공시, SK 증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



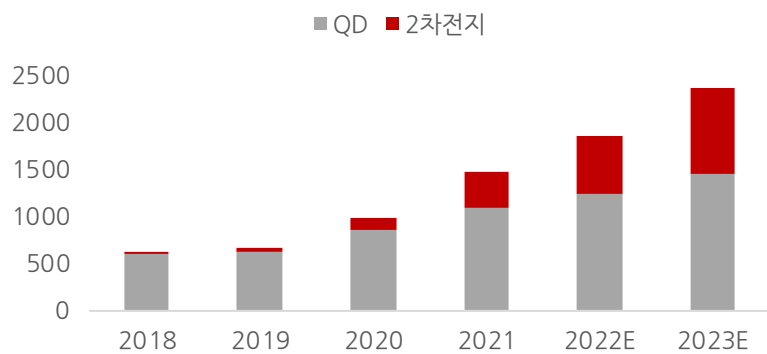
자료: 전자공시, SK 증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

QD, 이차전지 매출액 전망



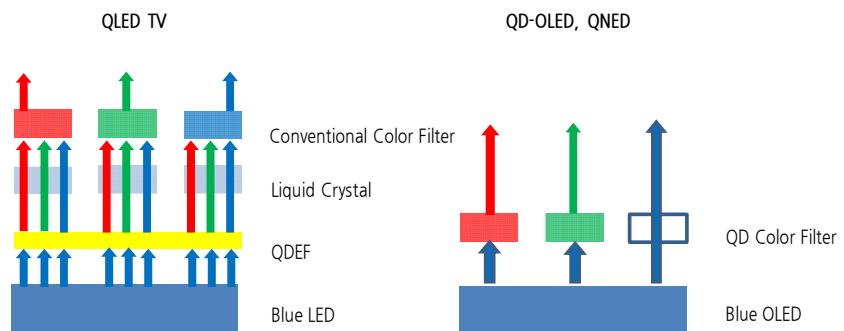
자료: 산업자료, SK 증권

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)

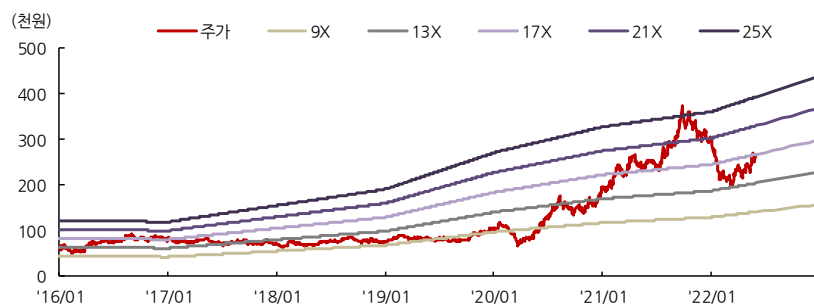
자료: 한솔케미칼, SK 증권

QD TV 구조



자료: 산업자료, SK 증권

한솔케미칼 12m Fwd. PER Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.31	매수	330,000원	6개월		
2021.11.30	매수	330,000원	6개월	-17.57%	12.88%
2021.05.31	매수	330,000원	6개월	-10.81%	12.88%

포괄손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(한동화)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 3 자에게 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 (2022 년 5 월 31 일 기준)

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,077	4,113	4,965	7,267	9,689
현금및현금성자산	982	661	1,645	3,546	5,544
매출채권및기타채권	664	1,052	1,199	1,397	1,606
재고자산	604	1,002	1,143	1,331	1,531
비유동자산	6,915	7,859	8,314	8,766	8,562
장기금융자산	99	85	85	85	85
유형자산	5,428	6,251	6,657	6,967	6,657
무형자산	671	666	658	650	642
자산총계	9,992	11,972	13,280	16,033	18,251
유동부채	1,716	1,997	2,081	2,557	2,697
단기금융부채	798	796	712	962	862
매입채무 및 기타채무	469	708	807	940	1,081
단기충당부채	2	3	3	3	4
비유동부채	2,053	2,296	2,031	2,423	2,356
장기금융부채	1,762	2,015	1,722	2,077	1,977
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	10	10	12	14	16
부채총계	3,769	4,293	4,112	4,981	5,053
자배주주지분	5,532	6,892	8,287	10,036	12,029
자본금	565	567	567	567	567
자본잉여금	306	332	332	332	332
기타자본구성요소	45	86	78	78	78
자기주식	-20	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	4,708	5,959	7,357	9,103	11,093
비자배주주지분	691	786	880	1,016	1,169
자본총계	6,223	7,679	9,167	11,052	13,198
부채외자본총계	9,992	11,972	13,280	16,033	18,251

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,660	1,391	1,896	2,566	2,810
당기순이익(손실)	1,301	1,587	1,743	2,124	2,396
비현금성항목등	629	959	1,085	1,293	1,353
유형자산감가상각비	370	415	540	701	665
무형자산감가상각비	11	12	12	12	11
기타	38	127	-8	-99	-76
운전자본감소(증가)	-23	-728	-420	-201	-208
매출채권및기타채권의 감소(증가)	43	-285	-68	-198	-210
재고자산감소(증가)	-24	-408	-172	-189	-200
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	65	144	93	133	141
기타	-107	-178	-272	52	60
법인세납부	-247	-426	-512	-650	-731
투자활동현금흐름	-462	-1,710	-474	-983	-304
금융자산감소(증가)	118	-573	421	0	0
유형자산감소(증가)	-846	-1,219	-923	-1,011	-355
무형자산감소(증가)	-22	-3	-3	-3	-3
기타	288	85	31	31	54
재무활동현금흐름	-777	-14	-440	318	-509
단기금융부채증가(감소)	-306	-156	416	250	-100
장기금융부채증가(감소)	-298	386	-805	355	-100
자본의증가(감소)	0	23	0	0	0
배당금의 지급	-166	-212	0	-244	-255
기타	-7	-54	-51	-43	-54
현금의 증가(감소)	411	-321	985	1,901	1,998
기초현금	571	982	661	1,645	3,546
기말현금	982	661	1,645	3,546	5,544
FCF	938	138	1,163	1,553	2,446

자료 : 한솔케미칼, SK증권 추정

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	6,193	7,687	9,139	10,647	12,245
매출원가	4,054	5,007	6,100	6,931	7,971
매출총이익	2,139	2,680	3,039	3,716	4,273
매출총이익률 (%)	34.5	34.9	33.3	34.9	34.9
판매비와관리비	619	703	827	1,012	1,200
영업이익	1,519	1,977	2,213	2,704	3,073
영업이익률 (%)	24.5	25.7	24.2	25.4	25.1
비영업손익	89	110	81	90	79
순금융비용	48	38	26	12	0
외환관련손익	-7	21	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	127	134	34	0	0
세전계속사업이익	1,608	2,087	2,294	2,794	3,153
세전계속사업이익률 (%)	26.0	27.2	25.1	26.2	25.8
계속사업법인세	369	500	550	670	756
계속사업이익	1,239	1,587	1,743	2,124	2,396
중단사업이익	62	0	0	0	0
*법인세효과	1	0	0	0	0
당기순이익	1,301	1,587	1,743	2,124	2,396
순이익률 (%)	21.0	20.6	19.1	20.0	19.6
지배주주	1,227	1,483	1,633	1,990	2,245
지배주주귀속 순이익률(%)	19.82	19.3	17.87	18.69	18.33
비지배주주	74	103	110	135	152
총포괄이익	1,230	1,595	1,748	2,129	2,401
지배주주	1,158	1,491	1,636	1,993	2,248
비지배주주	73	105	112	136	153
EBITDA	1,900	2,404	2,765	3,417	3,750

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	13.8	24.1	18.9	16.5	15.0
영업이익	36.7	30.1	11.9	22.2	13.6
세전계속사업이익	37.1	29.8	9.9	21.8	12.8
EBITDA	28.0	26.5	15.0	23.6	9.7
EPS(계속사업)	35.8	26.9	10.1	21.8	12.8
수익성 (%)					
ROE	24.5	23.9	21.5	21.7	20.4
ROA	13.4	14.5	13.8	14.5	14.0
EBITDA마진	30.7	31.3	30.3	32.1	30.6
안정성 (%)					
유동비율	179.3	206.0	238.6	284.2	359.3
부채비율	60.6	55.9	44.9	45.1	38.3
순차입금/자기자본	13.1	10.8	-1.1	-12.6	-27.2
EBITDA/이자비용(배)	31.8	41.6	55.7	79.5	69.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,316	13,089	14,406	17,552	19,803
BPS	48,977	60,805	73,112	88,539	106,119
CFPS	14,239	16,856	19,280	23,841	25,771
주당 현금배당금	1,800	2,100	2,200	2,300	2,400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.1	28.5	20.7	17.0	15.0
PER(최저)	6.4	14.2	13.6	11.1	9.9
PBR(최고)	4.0	6.1	4.1	3.4	2.8
PBR(최저)	1.4	3.1	2.7	2.2	1.8
PCR	13.8	18.1	13.8	11.2	10.3
EV/EBITDA(최고)	12.5	18.3	12.5	9.8	8.4
EV/EBITDA(최저)	4.8	9.4	8.3	6.4	5.3