

Initiation

한솔케미칼
(014680)

이수빈 subin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월
목표주가

440,000

신규

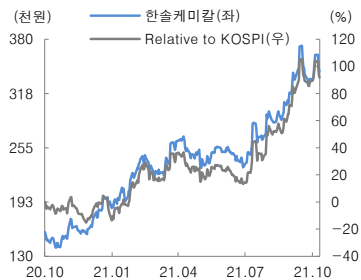
현재주가
(21.10.21)

342,500

반도체업종

KOSPI	3,007.33
시가총액	3,882십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	57십억원
52주 최고/최저	372,500원 / 140,000원
120일 평균거래대금	184억원
외국인지분율	42.04%
주요주주	조동혁 외 7 인 15.12% 국민연금공단 12.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	32.2	34.6	128.3
상대수익률	7.2	41.4	41.9	80.0



전 사업부문이 좋다

투자의견 매수, 목표주가 440,000원 제시

- 투자의견 매수, 목표주가 440,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2021년 EPS 추정치 19,043원에 글로벌 반도체 소재사 평균 FY1 P/E 30배에 25% 할인한 23배 적용하여 산출

제지/환경 및 전자소재 사업부 비중 확대로 믹스 개선

- NB라텍스 생산 캐파 증설로 제지/환경 사업부문 매출은 2021년 +59% YoY 예상. 제지/환경 사업부문의 영업이익 개선폭이 매출 개선폭을 상회할 전망
- 전자소재 사업부문 또한 2021년 매출 전년동기대비 31% 성장 예상. 2021년 하반기 주요 고객사의 대형 QD 디스플레이 패널 본격 양산되며 퀀텀닷 소재 출하량 확대 예상. 코로나19이후 TV 세트 출하량 우려에도 불구하고 동사는 신규 패널 양산 효과로 외형 성장 기대
- 지난 8월 10일 2차전지용 실리콘 음극재 양산설비 구축용 신규시설투자 850억원 공시. 중장기 성장을 위한 생산 캐파 확보
- 전자소재 사업부문의 매출비중 2020년 26%에서 2022년 31%로 확대 전망. 포트폴리오 제품 믹스 효과를 기대

전 사업부문이 좋다. 연간 매출 1조원이 눈 앞에

- 2022년 매출 9,771억원(+27% YoY), 영업이익 3,187억원(+42% YoY) 전망.
- 앞서 언급한 사업부문뿐만 아니라, 2022년에는 반도체 향 과산화수소(H2O2) 신규 증설(P3), 솔머티리얼즈(반도체용 특수가스) 신규 소재 아 이템 양산 시작. 프리커서 주요 고객사향으로 매출 본격화되며 외형성장 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	544	619	769	977	1,192
영업이익	111	152	224	319	345
세전순이익	117	161	235	330	355
총당기순이익	91	130	187	260	280
지배지분순이익	86	123	187	260	280
EPS	7,655	10,864	16,501	22,942	24,694
PER	13.8	18.1	20.6	14.8	13.7
BPS	39,713	48,977	63,570	84,537	107,267
PBR	2.7	4.0	5.5	4.1	3.2
ROE	20.9	24.5	29.4	31.0	25.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

표 10. 한솔케미칼 Valuation Table

(단위: 십억원, 배, %)

	2021F	12개월 Fwd.
지배주주 순이익(십억원)	187	216
유통주식수(천주)	11,335	11,335
EPS(원)	16,498	19,043
Target P/E		23.0
적정 시가총액(십억원)		4,964.6
현재 시가총액(십억원)		3,882
적정주가(원)		437,983
목표주가(원)		440,000
현재주가(원)		342,500
현재 P/E		18.0
Upside Potential (%)		28%

기준일: 2021년 10월 21일 종가 기준
주: 목표주가는 12개월 Forward EPS에 글로벌 소재사 평균 FY1 P/E 30에 25% 할인한 23배 적용하여 산출
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

표 11. 한솔케미칼 Historical Valuation

(단위: 원, 배)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS_지배순이익 기준	6,238	7,655	10,864	16,501	22,942
PER_지배순이익 기준 (End)	6354	7798	11067	16807	23368
PER_지배순이익 기준 (High)	12.2	13.6	17.8	20.2	14.5
PER_지배순이익 기준 (Low)	13.9	14.2	18.0	23.3	16.8
PER_지배순이익 기준 (Avg)	10.1	9.4	5.8	10.7	7.7
BPS_지배자본 기준	33,624	39,713	48,977	63,558	84,537
PBR_지배자본 기준 (End)	2.3	2.7	4.0	5.3	4.0
PBR_지배자본 기준 (High)	2.6	2.8	4.1	6.2	4.6
PBR_지배자본 기준 (Low)	1.9	1.8	1.3	2.8	2.1
PBR_지배자본 기준 (Avg)	2.3	2.2	2.6	4.0	3.0
EV/EBITDA (End)	9.0	9.7	12.5	14.6	10.2
EV/EBITDA (High)	9.8	9.8	12.5	16.0	11.2
EV/EBITDA (Low)	7.9	7.3	4.7	8.1	5.5
EV/EBITDA (Avg)	8.8	8.1	8.3	10.9	7.6

주: EPS 지배순이익은 자사주를 포함
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

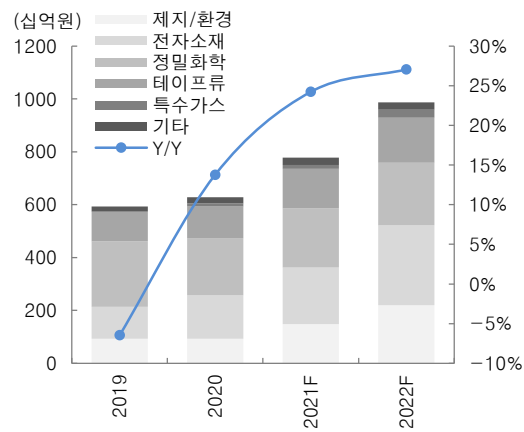
표 12. 사업부문별 매출 및 영업이익

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
매출												
제지/환경	32.4	32.8	37.7	45.0	54.5	50.9	53.2	61.4	93.1	92.9	147.9	219.9
전자소재	47.6	50.9	56.0	59.5	65.6	70.8	82.1	83.9	120.6	163.6	214.0	302.3
정밀화학	55.9	58.8	57.7	51.1	58.4	59.2	60.9	58.3	247.9	217.3	223.6	236.8
테이프류	33.3	36.2	39.8	40.3	40.2	41.4	44.7	43.8	112.6	118.8	149.7	170.1
특수가스	2.6	3.1	4.0	5.1	4.9	5.9	8.6	10.5	0.0	12.1	14.8	30.0
기타	7.6	7.1	6.4	6.6	6.9	6.9	6.9	6.8	18.8	23.8	27.7	27.4
연결조정	2.5	1.6	2.2	2.3	2.5	2.4	2.3	2.2	48.7	9.3	8.5	9.4
합계	177.0	187.3	199.5	205.4	227.9	232.6	254.2	262.5	544.3	619.3	769.2	977.1
QoQ% YoY %												
제지/환경	25.7%	1.1%	15.0%	19.5%	6.1%	-4.3%	7.5%	12.0%		-0.2%	59.1%	48.7%
전자소재	16.0%	6.9%	10.0%	6.3%	10.2%	7.9%	16.0%	2.1%		35.7%	30.8%	41.3%
정밀화학	4.1%	5.2%	-1.9%	-11.5%	14.2%	1.4%	2.9%	-4.3%		-12.3%	2.9%	5.9%
테이프류	4.1%	8.6%	10.0%	1.3%	-0.4%	3.0%	8.0%	-2.0%		5.5%	26.0%	13.6%
특수가스	-23.7%	18.5%	30.0%	25.0%	-2.0%	20.0%	45.0%	21.8%			22.1%	102.3%
기타	12.8%	-6.6%	-9.8%	2.5%	4.1%	0.6%	0.3%	-1.7%		26.7%	16.6%	-1.0%
매출비중 %												
제지/환경	18.1%	17.3%	18.7%	21.7%	23.6%	21.6%	20.7%	23.2%	15.7%	14.8%	19.0%	22.3%
전자소재	26.5%	26.9%	27.8%	28.7%	28.5%	30.1%	32.0%	31.7%	20.3%	26.0%	27.5%	30.6%
정밀화학	31.2%	31.1%	28.6%	24.6%	25.3%	25.2%	23.8%	22.0%	41.8%	34.6%	28.8%	24.0%
테이프류	18.6%	19.2%	19.7%	19.4%	17.4%	17.6%	17.4%	16.6%	19.0%	18.9%	19.2%	17.2%
특수가스	1.5%	1.6%	2.0%	2.4%	2.1%	2.5%	3.4%	4.0%	0.0%	1.9%	1.9%	3.0%
기타	4.2%	3.8%	3.2%	3.2%	3.0%	2.9%	2.7%	2.6%	3.2%	3.8%	3.6%	2.8%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익												
영업이익	52.2	53.9	57.2	60.6	74.2	79.5	87.4	77.6	111.2	151.9	223.9	318.7
YoY%	94.9%	3.2%	6.1%	5.9%	22.6%	7.1%	9.9%	-11.2%	18.8%	36.7%	47.4%	42.3%
OPM	29.5%	28.8%	28.7%	29.5%	32.6%	34.2%	34.4%	29.6%	20.4%	24.5%	29.1%	32.6%

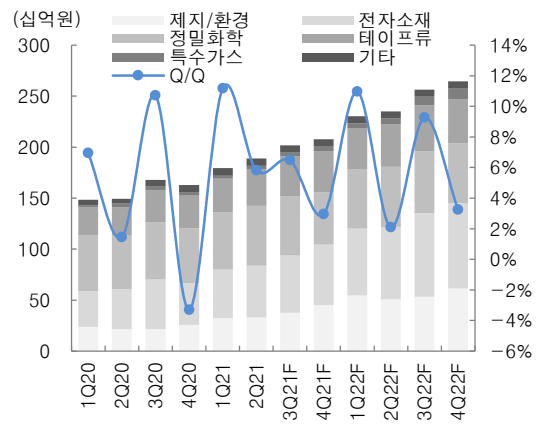
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 66. 연간 매출 추이



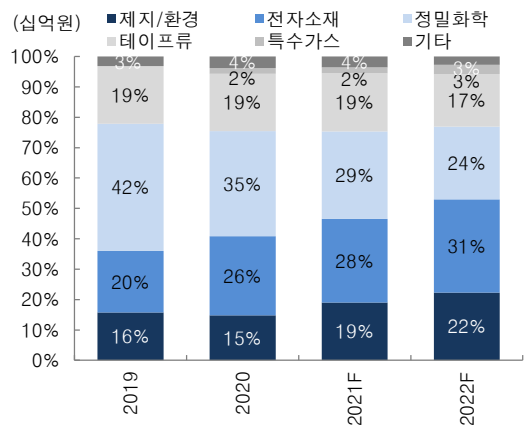
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 67. 분기 매출 추이



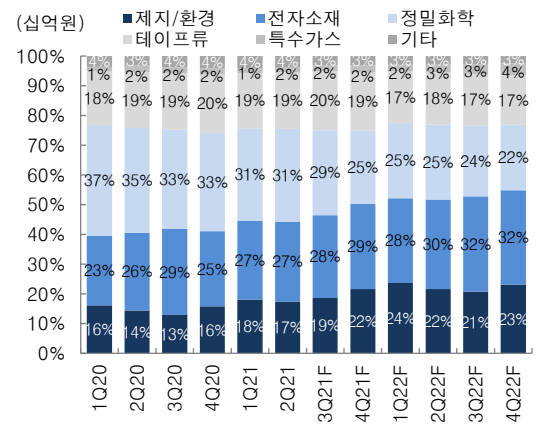
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 68. 연간 제품별 매출 비중 추이



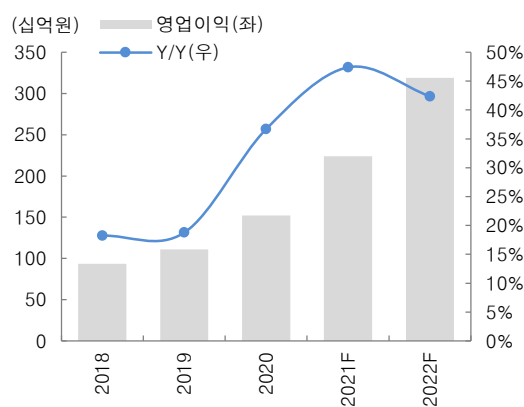
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 69. 분기 제품별 매출 비중 추이



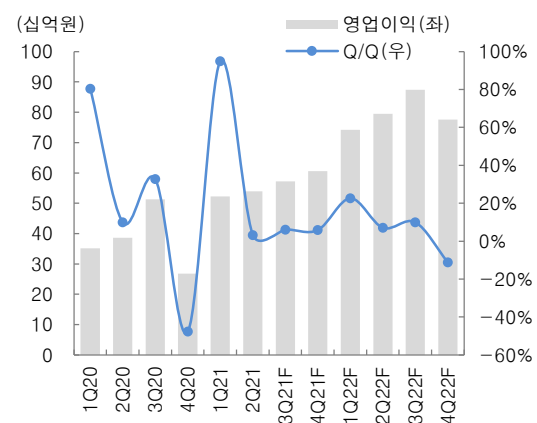
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 70. 연간 영업이익 추이



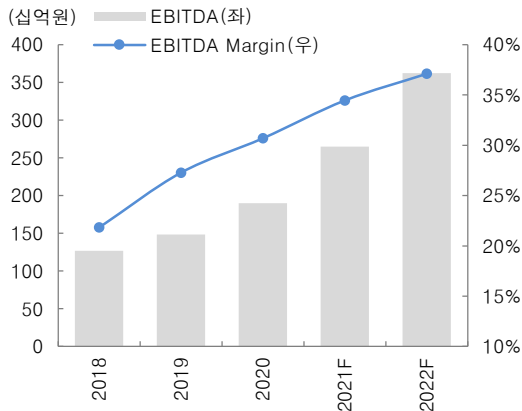
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 71. 분기 영업이익 추이



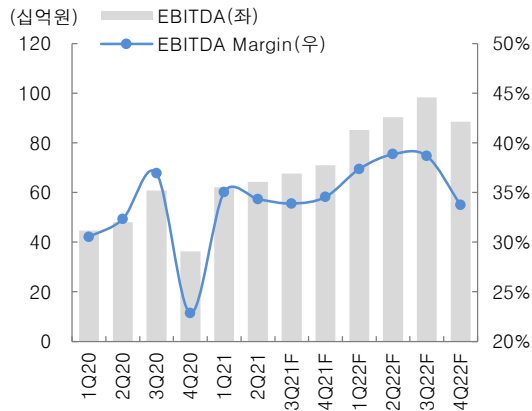
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 72. 연간 EBITDA 추이



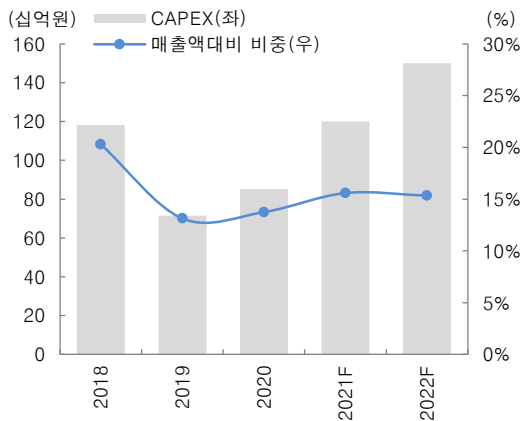
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 73. 분기 EBITDA 추이



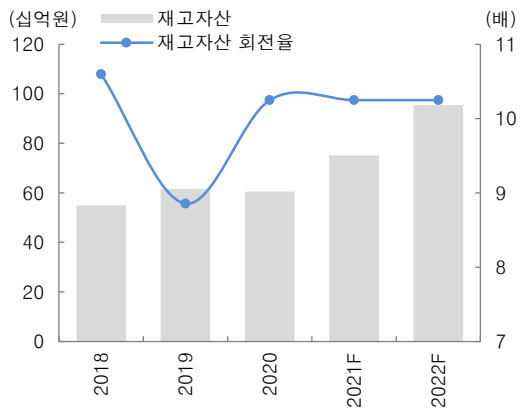
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 74. 설비투자액 추이



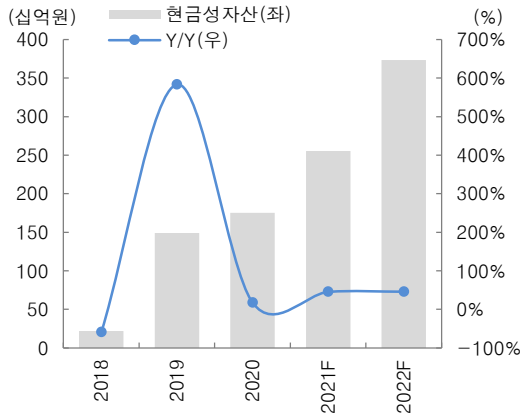
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 75. 재고자산 추이



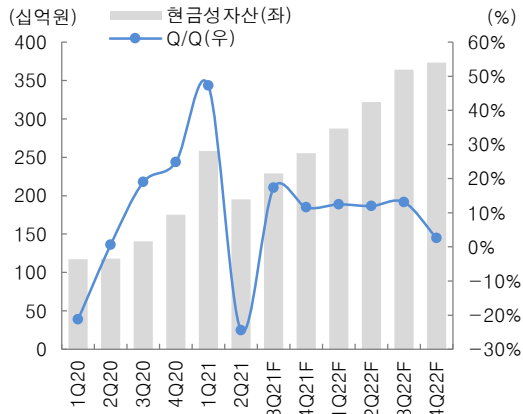
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 76. 현금 및 현금성자산 추이



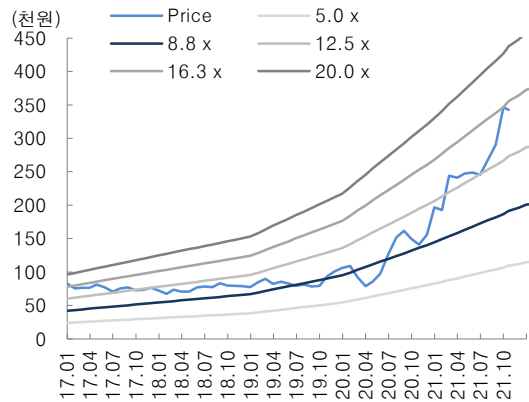
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 77. 현금 및 현금성자산 추이



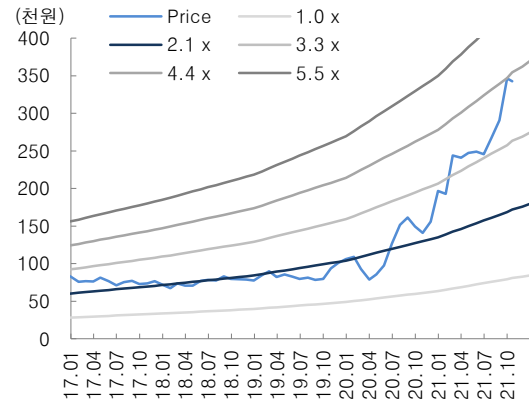
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 78. P/E band



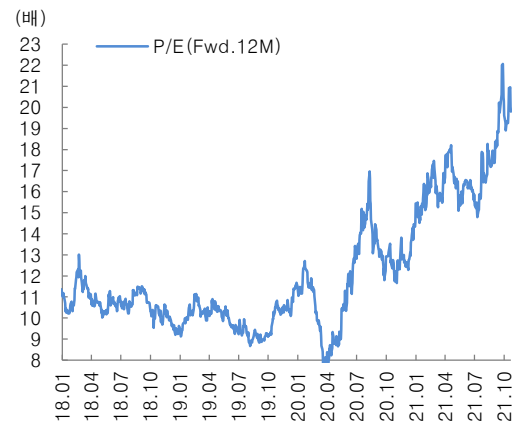
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 79. P/B band



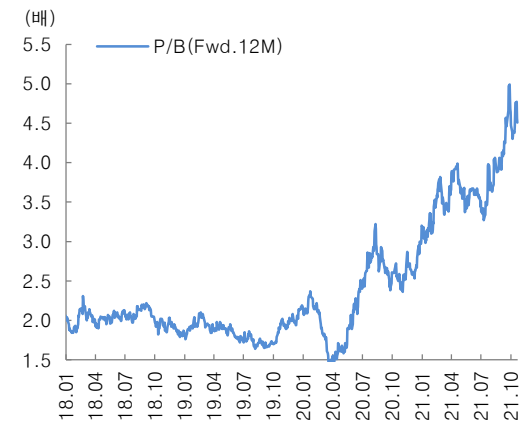
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 80. P/E 추이



자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 81. P/B 추이



자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	544.3	619.3	769.2	977.1	1,192.1
매출원가	380.2	405.4	487.4	619.1	755.3
매출총이익	164.1	213.9	281.8	358.0	436.8
판매비와관리비	53.0	61.9	57.9	39.3	92.3
영업이익	111.2	151.9	223.9	318.7	344.5
영업이익률	20.4	24.5	29.1	32.6	28.9
EBITDA	148.5	190.0	268.5	372.1	405.9
영업외손익	6.2	8.9	10.8	10.8	10.8
관계기업손익	10.4	12.7	10.0	10.0	10.0
금융수익	4.9	4.0	2.4	2.4	2.4
외환관련이익	0.9	2.5	1.4	1.4	1.4
금융비용	-11.2	-10.0	-3.8	-3.8	-3.8
외환관련손실	1.8	2.9	2.6	2.6	2.6
기타	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
법인세비용차감전순손익	117.3	160.8	234.7	329.5	355.3
법인세비용	-26.9	-36.9	-53.9	-75.7	-81.6
계속사업순손익	90.4	123.9	180.8	253.9	273.7
중단사업순손익	0.6	6.2	6.2	6.2	6.2
당기순이익	91.0	130.1	187.0	260.0	279.9
당기순이익률	16.7	21.0	24.3	26.6	23.5
비배지분순이익	4.6	7.4	0.0	0.0	0.0
지배지분순이익	86.5	122.7	187.0	260.0	279.9
매도가능금융자산평가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
포괄순이익	86.4	123.0	180.0	253.0	272.9
비배지분포괄이익	4.5	7.3	0.0	0.0	0.0
지배지분포괄이익	81.8	115.8	180.0	253.0	272.9

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	7,655	10,864	16,501	22,942	24,694
PER	13.8	18.1	20.6	14.8	13.7
BPS	39,713	48,977	63,570	84,537	107,267
PBR	2.7	4.0	5.5	4.1	3.2
EBITDAPS	13,143	16,826	23,694	32,829	35,812
EV/EBITDA	9.7	12.5	14.9	10.4	9.2
SPS	48,189	54,827	67,872	86,205	105,170
PSR	2.2	3.6	5.1	4.0	3.3
CFPS	14,328	17,083	24,002	33,136	36,119
DPS	1,500	1,800	2,000	2,000	2,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-6.5	13.8	24.2	27.0	22.0
영업이익 증가율	18.8	36.7	47.4	42.3	8.1
순이익 증가율	34.4	42.9	43.8	39.1	7.6
수익성					
ROC	13.2	17.4	23.7	29.0	27.0
ROA	12.8	15.7	20.7	24.8	22.5
ROE	20.9	24.5	29.4	31.0	25.7
안정성					
부채비율	80.4	60.6	47.7	36.7	29.3
순차입금비율	32.5	12.9	0.1	-11.4	-20.4
이자보상배율	11.8	25.4	0.0	0.0	0.0

자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	306.7	307.7	417.2	576.0	762.7
현금및현금성자산	57.1	98.2	178.2	296.1	440.5
매출채권 및 기타채권	74.9	66.5	81.3	101.9	123.3
재고자산	61.5	60.4	75.1	95.4	116.3
기타유동자산	113.3	82.7	82.6	82.6	82.6
비유동자산	632.5	691.5	749.3	828.3	899.2
유형자산	494.0	542.8	618.6	715.5	804.4
관계기업투자금	45.6	52.5	35.6	18.7	1.7
기타비유동자산	93.0	96.1	95.1	94.0	93.1
자산총계	939.2	999.2	1,166.4	1,404.2	1,661.9
유동부채	194.3	171.6	171.6	171.6	171.6
매입채무 및 기타채무	60.2	64.0	64.0	64.0	64.0
차입금	22.1	8.6	8.6	8.6	8.6
유동성채무	93.2	69.1	69.1	69.1	69.1
기타유동부채	18.7	30.0	30.0	30.0	30.0
비유동부채	224.3	205.3	205.3	205.3	205.3
차입금	199.5	173.0	173.0	173.0	173.0
전환증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	24.9	32.3	32.3	32.3	32.3
부채총계	418.6	376.9	376.9	376.9	376.9
자배지분	448.6	553.2	720.4	958.2	1,215.9
자본금	56.5	56.5	56.7	56.7	56.7
자본잉여금	30.6	30.6	30.6	30.6	30.6
이익잉여금	371.8	470.8	637.9	875.6	1,133.3
기타지분변동	-10.3	-4.7	-4.7	-4.7	-4.7
비배지분	72.0	69.1	69.1	69.1	69.1
자본총계	520.6	622.3	789.5	1,027.3	1,285.0
순차입금	169.2	80.5	0.5	-117.4	-261.8

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	101.6	165.0	176.7	247.1	273.6
당기순이익	91.0	130.1	187.0	260.0	279.9
비현금항목의 가감	70.8	62.9	85.0	115.6	129.5
감가상각비	37.3	38.1	44.6	53.4	61.4
외환손익	1.2	-0.5	1.1	1.1	1.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	32.3	25.3	39.3	61.0	67.0
자산부채의 증감	-30.7	-3.6	-41.5	-52.9	-54.2
기타현금흐름	-29.5	-24.3	-53.9	-75.7	-81.6
투자활동 현금흐름	-140.1	-51.4	-97.0	-127.0	-127.0
투자자산	-22.8	25.0	16.9	16.9	16.9
유형자산					-71.0
기타	-46.2	8.2	5.4	5.4	5.4
재무활동 현금흐름	81.2	-71.6	-16.1	-18.6	-18.6
단기차입금	-25.6	-8.6	0.0	0.0	0.0
사채	129.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	43.2	0.0	0.0	0.0
유상증자	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
현금배당	-13.3	-16.6	-20.0	-22.3	-22.3
기타	-9.3	-89.6	3.7	3.7	3.7
현금의 증감	42.8	41.1	80.1	117.9	144.4
기초 현금	14.3	57.1	98.2	178.2	296.1
기말 현금	57.1	98.2	178.2	296.1	440.5
NOP/AT	85.6	117.0	172.5	245.5	265.4
FCF	51.3	67.8	97.1	148.9	176.8