

한솔케미칼 (014680)

이수빈

subin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

400,000

하향

현재주가

329,000

(21.11.12)

반도체업종

KOSPI	2968.8
시가총액	3,729십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	57십억원
52주 최고/최저	372,500원 / 155,000원
120일 평균거래대금	189억원
외국인지분율	42.67%
주요주주	조동혁 외 7 인 15.12% 국민연금공단 12.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	13.4	42.1	112.3
상대수익률	-2.9	22.6	51.3	77.0



2022년은 반도체 소재의 성장 기대

투자 의견 매수 유지, 목표주가 400,000원으로 9.1% 하향

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 400,000원으로 9.1% 하향. 목표주가 하향은 2022년 실적 전망치 하향조정에 기인
- 목표주가는 2022년 EPS 추정치 18,262원에 글로벌 반도체 소재사 평균 FY1 P/E 30 배에 30% 할인한 22배 적용하여 산출

2021년 3분기 추정치 부합

- 동사의 2021년 3분기 매출 1,965억(+5% QoQ), 영업이익 560억(+4% QoQ) 기록하며 당사 추정치에 부합
- 정밀화학 사업부(과산화수소)와 전자소재 사업부(프리커서, 쿼텀닷소재, 배터리 바인더 등), 테이프류 사업부(테이프팩스) 당사 추정치를 상회하며 견조한 실적을 기록한 반면, NB라텍스 사업부문과 사회사 솔머티리얼즈(반도체용 특수가스)의 실적은 당사 추정치를 하회
- NB라텍스의 경우 동남아시아에서의 코로나19 심화로 수요 둔화되며 판매가격과 판매량 하락. 2021년 4분기에도 추가 둔화 예상하며 제지/환경 사업부문의 실적 하향 조정

2022년은 반도체 소재(과산화수소, 특수가스)의 성장 기대

- 2021년/2022년 매출 각각 7,515억원(+21% YoY)/8,590억원(+14% YoY), 영업이익 각각 2,095억원(+38% YoY)/2,549억원(+22% YoY) 전망하며 추정치 소폭 하향 조정
- 전망치 하향조정은 NB라텍스의 추가 판매 가격 하락과 코로나19 영향으로 쿼텀닷 소재 출하량 둔화를 반영했기 때문
- 2022년에는 평택 3공장 향 반도체 과산화수소 매출 발생할 것으로 예상되며 반도체 특수가스 신규 아이템으로 외형성장 기대

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21				4Q21			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	165	187	199	197	19.3	4.9	199	191	19.7	-3.0
영업이익	51	54	57	56	9.2	3.9	58	47	76.5	-15.6
순이익	40	42	44	43	8.4	1.5	46	45	140.4	5.9

자료: 한솔케미칼, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	544	619	752	859	1,048
영업이익	111	152	209	255	296
세전순이익	117	161	223	269	310
총당기순이익	91	130	172	207	239
지배지분순이익	86	123	172	207	239
EPS	7,655	10,864	15,176	18,262	21,068
PER	13.8	18.1	22.4	18.6	16.1
BPS	39,713	48,977	62,245	78,533	97,637
PBR	2.7	4.0	5.3	4.2	3.4
ROE	20.9	24.5	27.3	25.9	23.9

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	769	977	752	859	-2.3	-12.1
판매비와 관리비	58	39	62	55	6.7	39.4
영업이익	224	319	209	255	-6.5	-20.0
영업이익률	29.1	32.6	27.9	29.7	-1.2	-2.9
영업외손익	11	11	14	14	27.8	27.8
세전순이익	235	330	223	269	-4.9	-18.5
지배지분순이익	187	260	172	207	-8.0	-20.4
순이익률	24.3	26.6	22.9	24.1	-1.4	-2.5
EPS(지배지분순이익)	16,501	22,942	15,176	18,262	-8.0	-20.4

자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

표 1. 한솔케미칼 Valuation Table (단위: 십억원, 배, %)

	2021F	2022F
지배주주 순이익(십억원)	172	207
유통주식수(천주)	11,335	11,335
EPS(원)	15,173	18,262
Target P/E		22.0
적정 시가총액(십억원)		4,554
현재 시가총액(십억원)		3,729
적정주가(원)		401,766
목표주가(원)		400,000
현재주가(원)		329,000
현재 P/E		18.0
Upside Potential (%)		22%

기준일: 2021년 11월 12일 종가 기준
주: 목표주가는 2022F EPS에 글로벌 반도체 소재사 평균 P/E 30배 30% 할인한 22배 적용하여 산출
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

표 2. 한솔케미칼 Historical Valuation (단위: 원, 배)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
EPS_지배순이익 기준	6,238	7,655	10,864	15,176	18,262
PER_지배순이익 기준 (End)	6354	7798	11067	15458	18602
PER_지배순이익 기준 (High)	12.2	13.6	17.8	22.0	18.3
PER_지배순이익 기준 (Low)	13.9	14.2	18.0	25.4	21.1
PER_지배순이익 기준 (Avg)	10.1	9.4	5.8	11.7	9.7
BPS_지배자본 기준	33,624	39,713	48,977	62,234	78,533
PBR_지배자본 기준 (End)	2.3	2.7	4.0	5.5	4.3
PBR_지배자본 기준 (High)	2.6	2.8	4.1	6.3	5.0
PBR_지배자본 기준 (Low)	1.9	1.8	1.3	2.9	2.3
PBR_지배자본 기준 (Avg)	2.3	2.2	2.6	4.1	3.2
EV/EBITDA (End)	9.0	9.7	12.5	15.5	12.5
EV/EBITDA (High)	9.8	9.8	12.5	16.9	13.7
EV/EBITDA (Low)	7.9	7.3	4.7	8.6	6.8
EV/EBITDA (Avg)	8.8	8.1	8.3	11.6	9.3

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

표 3. 사업부문별 매출 및 영업이익 (수정 후) (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
매출												
제지/환경	32.4	32.8	27.0	32.2	25.8	28.4	29.1	30.6	93.1	92.9	124.4	113.8
전자소재	47.6	50.9	57.3	58.5	64.4	69.6	79.3	75.7	120.6	163.6	214.3	289.1
정밀화학	55.9	58.8	62.7	50.0	53.4	59.5	62.7	63.3	247.9	217.3	227.5	239.0
테이프류	33.3	36.2	40.9	41.4	41.2	42.5	45.9	44.9	112.6	118.8	151.8	174.5
특수가스	2.6	3.1	3.3	4.0	3.9	4.7	6.8	8.1	0.0	12.1	13.0	23.4
기타	7.6	7.1	8.4	6.9	7.2	7.3	7.4	7.4	18.8	23.8	30.0	29.4
연결조정	2.5	1.6	2.9	2.4	2.7	2.6	2.4	2.4	48.7	9.3	9.4	10.1
합계	177.0	187.3	196.5	190.6	193.3	209.3	228.8	227.6	544.3	619.3	751.5	859.0
QoQ% YoY%												
제지/환경	25.7%	1.1%	-17.7%	19.5%	6.1%	-4.3%	-8.8%	12.0%		-0.2%	33.8%	-8.5%
전자소재	16.0%	6.9%	12.5%	2.2%	10.1%	8.0%	14.0%	-4.6%		35.7%	31.0%	34.9%
정밀화학	4.1%	5.2%	6.6%	-20.2%	6.8%	11.3%	5.5%	1.0%		-12.3%	4.7%	5.1%
테이프류	4.1%	8.6%	12.9%	1.3%	-0.4%	3.0%	8.0%	-2.0%		5.5%	27.8%	15.0%
특수가스	-23.7%	18.5%	6.4%	20.0%	-2.0%	20.0%	45.0%	19.3%			7.1%	79.8%
기타	12.8%	-6.6%	17.4%	-17.4%	4.7%	1.4%	1.3%	-0.4%		26.7%	26.1%	-2.1%
매출비중 %												
제지/환경	18.1%	17.3%	13.5%	16.7%	13.2%	13.4%	12.6%	13.3%	15.7%	14.8%	16.3%	13.1%
전자소재	26.5%	26.9%	28.7%	30.3%	32.9%	32.8%	34.3%	32.9%	20.3%	26.0%	28.2%	33.3%
정밀화학	31.2%	31.1%	31.4%	25.9%	27.3%	28.1%	27.1%	27.5%	41.8%	34.6%	29.9%	27.5%
테이프류	18.6%	19.2%	20.5%	21.4%	21.0%	20.0%	19.8%	19.5%	19.0%	18.9%	19.9%	20.1%
특수가스	1.5%	1.6%	1.7%	2.1%	2.0%	2.2%	2.9%	3.5%	0.0%	1.9%	1.7%	2.7%
기타	4.2%	3.8%	4.2%	3.6%	3.7%	3.5%	3.2%	3.2%	3.2%	3.8%	3.9%	3.4%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익												
영업이익	52.2	53.9	56.0	47.3	56.2	63.8	72.3	62.6	111.2	151.9	209.5	254.9
YoY%	94.9%	3.2%	3.9%	-15.6%	18.9%	13.6%	13.2%	-13.5%	18.8%	36.7%	37.9%	21.7%
OPM	29.5%	28.8%	28.5%	24.8%	29.1%	30.5%	31.6%	27.5%	20.4%	24.5%	27.9%	29.7%

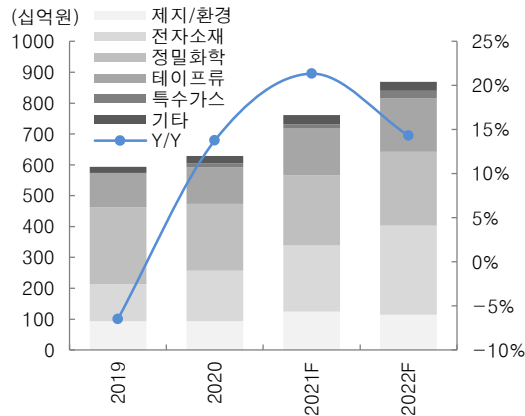
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

표 4. 사업부문별 매출 및 영업이익 (수정 전) (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%

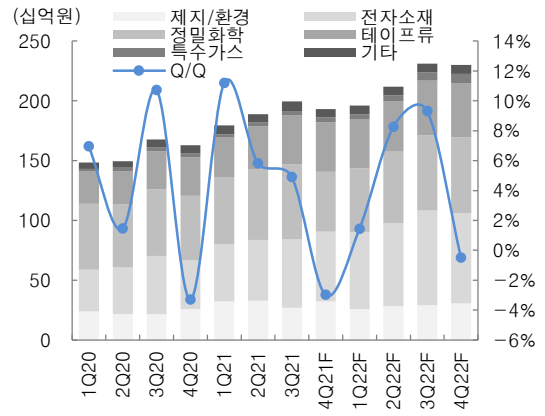
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 매출 추이



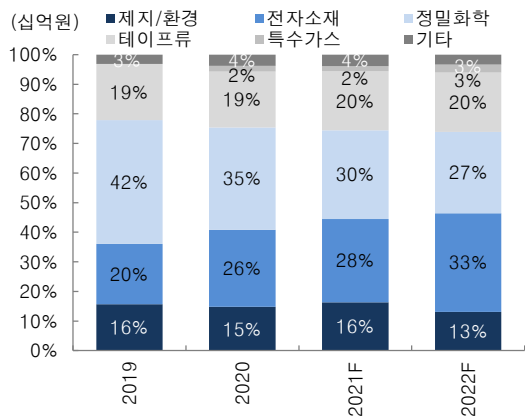
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기 매출 추이



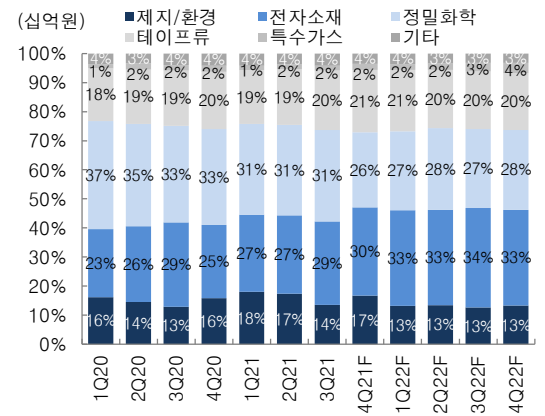
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 제품별 매출 비중 추이



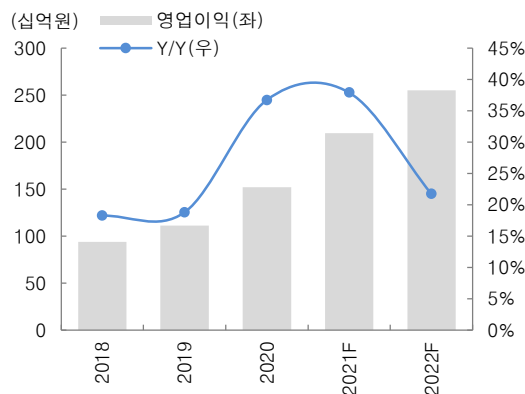
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 제품별 매출 비중 추이



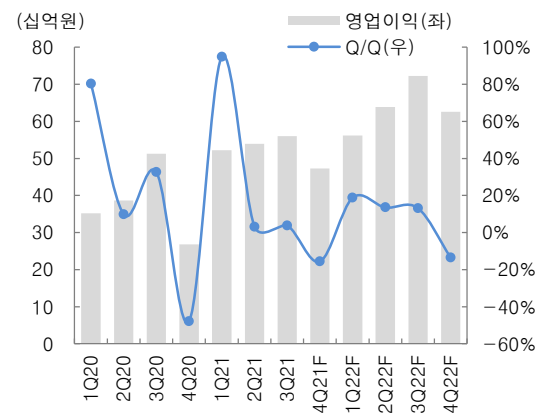
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 5. 연간 영업이익 추이



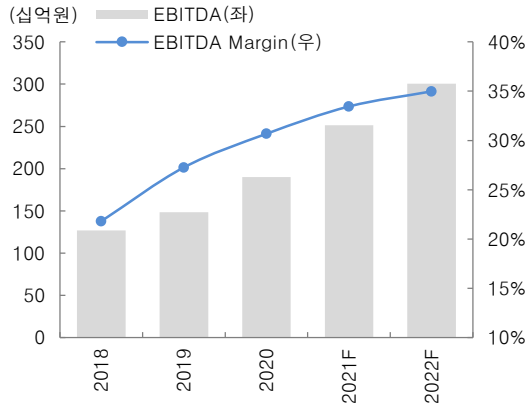
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 6. 분기 영업이익 추이



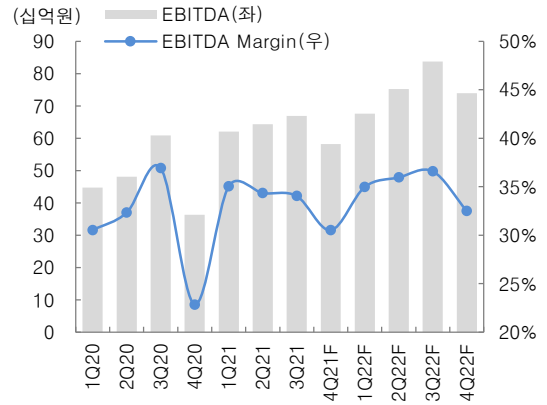
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 7. 연간 EBITDA 추이



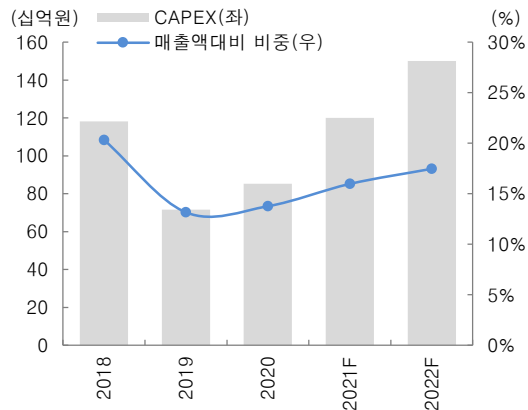
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 8. 분기 EBITDA 추이



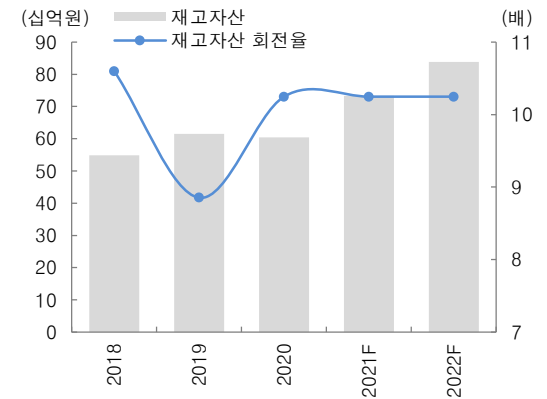
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 9. 설비투자액 추이



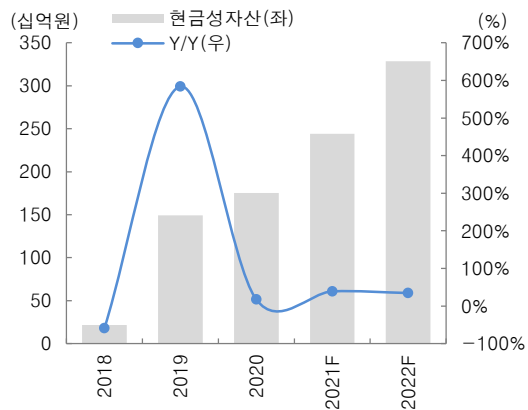
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 10. 재고자산 추이



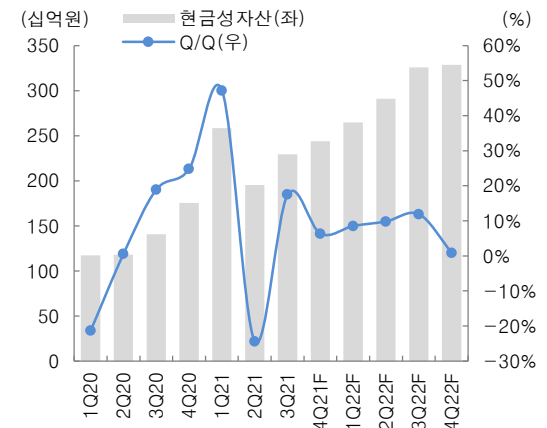
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 11. 현금 및 현금성자산 추이



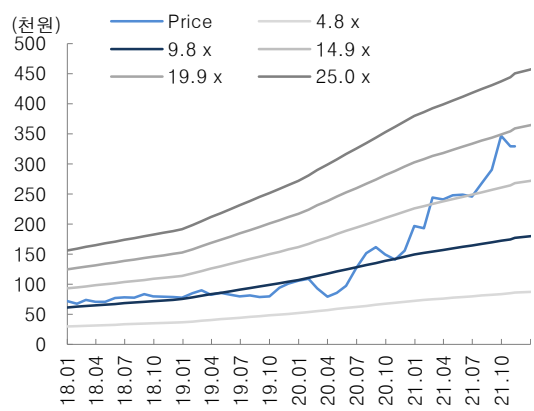
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 12. 현금 및 현금성자산 추이



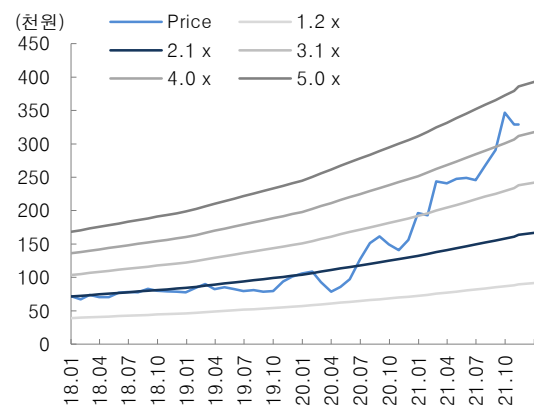
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 13. P/E band



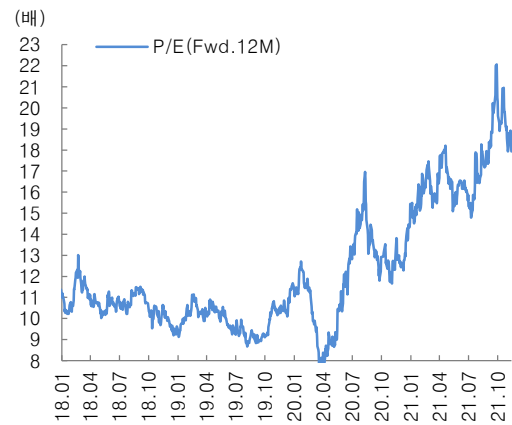
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 14. P/B band



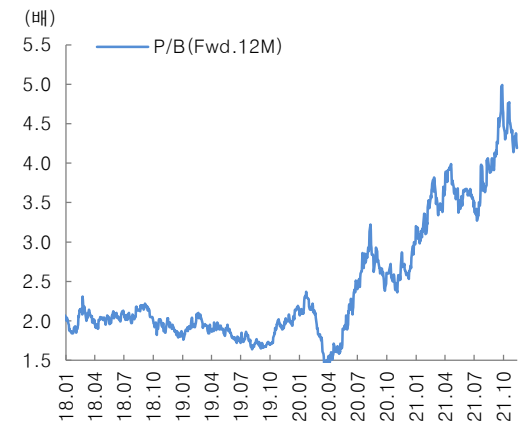
자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 15. P/E 추이



자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

그림 16. P/B 추이



자료: 한솔케미칼, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	544	619	752	859	1,048
매출원가	380	405	480	549	670
매출총이익	164	214	271	310	378
판매비와관리비	53	62	62	55	82
영업이익	111	152	209	255	296
영업이익률	20.4	24.5	27.9	29.7	28.3
EBITDA	148	190	254	308	358
영업외손익	6	9	14	14	14
관계기업손익	10	13	13	13	13
금융수익	5	4	2	2	2
외환관련이익	1	2	1	1	1
금융비용	-11	-10	-4	-4	-4
외환관련손실	2	3	3	3	3
기타	2	2	2	2	2
법인세비용차감전순손익	117	161	223	269	310
법인세비용	-27	-37	-51	-62	-71
계속사업순손익	90	124	172	207	239
중단사업순손익	1	6	0	0	0
당기순이익	91	130	172	207	239
당기순이익률	16.7	21.0	22.9	24.1	22.8
비지배자분순이익	5	7	0	0	0
지배자분순이익	86	123	172	207	239
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	86	123	165	200	232
비지배자분포괄이익	5	7	0	0	0
지배자분포괄이익	82	116	165	200	232

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	7,655	10,864	15,176	18,262	21,068
PER	138	18.1	22.4	18.6	16.1
BPS	39,713	48,977	62,245	78,533	97,637
PBR	2.7	40	5.3	4.2	3.4
EBITDAPS	13,143	16,826	22,420	27,199	31,551
EV/EBITDA	9.7	12.5	15.0	12.1	10.1
SPS	48,189	54,827	66,310	75,785	92,458
PSR	2.2	3.6	5.0	4.3	3.6
CFPS	14,328	17,083	22,445	27,224	31,576
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	21.4	14.3	22.0
영업이익 증가율	18.8	36.7	37.9	21.7	16.2
순이익 증가율	34.4	42.9	32.2	20.4	15.4
수익성					
ROIC	13.2	17.4	22.2	23.5	23.9
ROA	12.8	15.7	19.5	20.5	20.5
ROE	20.9	24.5	27.3	25.9	23.9
안정성					
부채비율	80.4	60.6	48.7	39.3	32.1
순차입금비율	32.5	12.9	1.5	-7.6	-15.4
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	307	308	402	508	654
현금및현금성자산	57	98	167	251	360
매출채권 및 기타채권	75	66	80	90	109
재고자산	61	60	73	84	102
기타유동자산	113	83	83	83	83
비유동자산	632	691	749	828	899
유형자산	494	543	619	716	804
관계기업투자금	46	53	36	19	2
기타비유동자산	93	96	95	94	93
자산총계	939	999	1,151	1,336	1,553
유동부채	194	172	172	172	172
매입채무 및 기타채무	60	64	64	64	64
차입금	22	9	9	9	9
유동상채무	93	69	69	69	69
기타유동부채	19	30	30	30	30
비유동부채	224	205	205	205	205
차입금	199	173	173	173	173
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	25	32	32	32	32
부채총계	419	377	377	377	377
자배지분	449	553	705	890	1,107
자본금	56	56	57	57	57
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	372	471	623	808	1,024
기타지분변동	-10	-5	-5	-5	-5
비자배지분	72	69	69	69	69
자본총계	521	622	775	959	1,176
순차입금	169	81	12	-73	-181

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	102	165	165	214	238
당기순이익	91	130	172	207	239
비현금항목의 가감	71	63	82	102	119
감가상각비	37	38	45	53	61
외환손익	1	-1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	32	25	37	47	57
자산부채의 증감	-31	-4	-38	-33	-49
기타현금흐름	-30	-24	-51	-62	-71
투자활동 현금흐름	-140	-51	-97	-127	-127
투자자산	-23	25	17	17	17
유형자산	-71	-85	-119	-149	-149
기타	-46	8	5	5	5
재무활동 현금흐름	81	-72	-16	-19	-19
단기차입금	-26	-9	0	0	0
사채	129	0	0	0	0
장기차입금	0	43	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-17	-20	-22	-22
기타	-9	-90	4	4	4
현금의 증감	43	41	69	85	108
기초 현금	14	57	98	167	251
기말 현금	57	98	167	251	360
NOPLAT	86	117	161	196	228
FCF	51	68	86	100	140

[Compliance Notice]

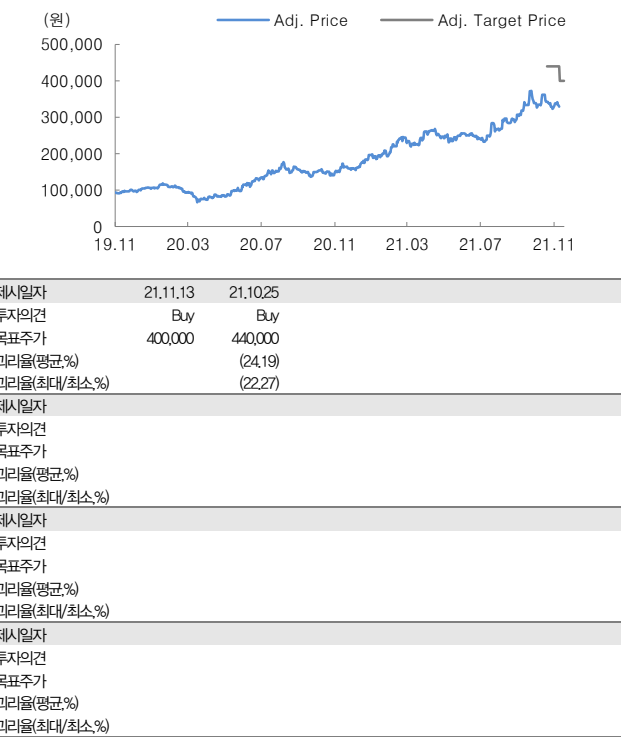
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이수빈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한솔케미칼(014680) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211110)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상