



BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원
주가(7/5): 238,500원
시가총액: 27,034억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/5)		3,293.21pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	268,000 원	130,500원	
최고/최저가 대비 등락률	-10.3%	84.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	-5.5%	-7.2%
	6M	22.4%	7.2%
	1Y	217.3%	100.8%

Company Data

발행주식수	11,335 천주	
일평균 거래량(3M)	45천주	
외국인 지분율	42.0%	
배당수익률(21E)	0.8%	
BPS(21E)	62,072원	
주요 주주	조동혁 외 7인	15.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	544.3	619.3	779.1	864.0
영업이익	111.2	151.9	220.9	244.0
EBITDA	148.5	190.0	257.8	283.5
세전이익	117.3	160.8	233.3	261.0
순이익	91.0	130.1	177.9	199.0
지배주주지분순이익	86.5	122.7	171.3	191.6
EPS(원)	7,655	10,864	15,163	16,964
증감률(% YoY)	22.7	41.9	39.6	11.9
PER(배)	13.8	18.1	15.9	14.2
PBR(배)	2.67	4.01	3.87	3.13
EV/EBITDA(배)	9.7	12.5	10.8	9.4
영업이익률(%)	20.4	24.5	28.4	28.2
ROE(%)	20.9	24.5	27.3	24.4
순차입금비용(%)	32.4	12.7	-2.4	-15.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

한솔케미칼 (014680)

연말로 갈수록 높아지는 기대감



2Q21 영업이익 559억원으로 시장 기대치 부합 예상. 3Q21에는 영업이익 585억원으로 사상 최대치 기대. 삼성전자 시안2 및 평택2 가동률 증가가 과산화수소 및 프리커서의 실적 증가로 이어질 것이고, 솔머티리얼즈와 테이팩스의 실적 호조도 기대되기 때문. 4Q21에는 QD소재(QD-OLED 양산 본격화) 및 라텍스(NB라텍스 증설 효과 반영)의 실적이 크게 증가하며, 전사 매출액 증가를 이끌 전망.

>>> 2Q21 영업이익 559억원, 시장 기대치 부합 예상

한솔케미칼의 2Q21 실적이 매출액 1,852억원(+5%QoQ, +25%YoY), 영업이익 559억원(+7%QoQ, +45%YoY)으로, 시장 컨센서스(매출액 1,848억원, 영업이익 554억원)에 부합할 것으로 예상된다. 정밀화학 부문의 실적은 반도체용 과산화수소의 출하량 증가(삼성전자 평택2 및 SK하이닉스 M16 공장 가동률 상승 효과)로 인해 전 분기 대비 추가 성장하고, 전자소재 부문의 실적도 반도체용 프리커서의 판매량 확대로 인해 성장세를 이어갈 전망이다. 그 외 솔머티리얼즈와 테이팩스의 실적 호조가 이어질 것으로 보이지만, 이차전지 바인더 부문의 실적 증가 폭은 당초 예상치를 소폭 하회할 전망이다.

>>> 3Q21 영업이익 585억원, 사상 최대치 전망

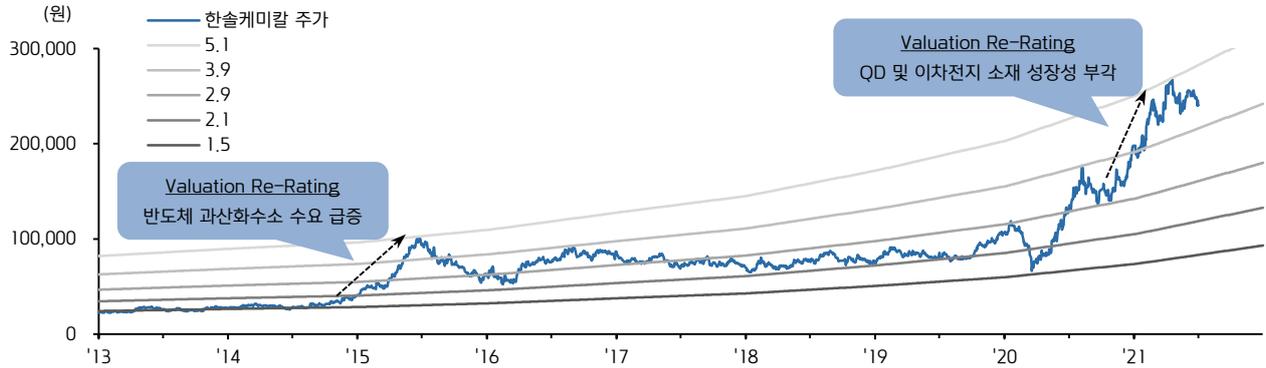
3Q21에는 매출액 1,929억원(+4%QoQ, +17%YoY)과 영업이익 585억원(+5%QoQ, +14%YoY)의 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 반도체용 과산화수소와 프리커서, 솔머티리얼즈, 테이팩스의 실적 호조가 예상되기 때문이다. 반도체용 과산화수소와 프리커서 부문은 삼성전자 시안2 및 평택2 등 신규 공장의 가동 효과가 반영될 전망이며, 솔머티리얼즈는 신규 가스 판매량 증가, 테이팩스는 글로벌 전기차 업체로의 제품 판매량 증가 효과가 각각 반영될 것이다.

4Q21에는 QD소재와 라텍스 부문의 실적이 크게 증가하며, 전사 실적 성장을 이끌 전망이다. QD소재의 경우 삼성전자의 QD-OLED TV 양산이 본격화되며 큰 폭의 실적 성장을 이룰 것으로 보이며, 라텍스 부문은 NB라텍스 증설 효과가 대거 반영될 것이다. 연말 예상되는 일회성 비용(성과급 등)으로 인해 전분기 대비의 영업이익 증가 폭이 크지는 않겠지만, 늘어난 매출액은 내년도 실적에 대한 투자자들의 눈높이를 높이는 계기가 될 것이다.

>>> 투자의견 'BUY', 목표주가 300,000원 유지

한솔케미칼의 주가는 지난 2월말 이후 기간 조정이 이어지고 있다. 연말·연초 급등에 대한 피로감이 기간 조정을 좀 더 이어지게 할 것으로 예상되지만, 올 연말로 가면서 NB라텍스의 물량 증대, QD-OLED TV 시장 개화 및 삼성전자 평택3기 양산 기대감 등이 한솔케미칼 주가의 상승 전환을 일으킬 것으로 판단한다. 목표주가 30만원을 유지한다.

한솔케미칼 12개월 Trailing P/B Ratio: 높아져있는 Valuation



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	146.6	148.7	164.7	159.2	177.0	185.2	192.9	223.9	587.6	619.3	779.1
%YoY Growth	2%	1%	7%	11%	21%	25%	17%	41%	1%	5%	26%
정밀화학	45.9	42.9	44.8	43.6	45.8	48.5	49.8	50.7	170.1	177.2	194.8
전자소재	33.9	39.9	48.7	41.0	47.6	51.4	51.5	61.1	118.6	163.6	211.6
제지/환경제품	22.7	20.5	20.5	24.4	30.9	30.8	31.0	51.4	88.1	88.1	144.0
기타	44.1	45.5	50.6	50.2	52.7	54.7	60.6	60.7	210.8	190.4	228.8
매출원가	98.2	96.6	99.5	111.1	110.1	114.2	116.9	150.7	411.8	405.4	491.9
매출원가율	67%	65%	60%	70%	62%	62%	61%	67%	70%	65%	63%
매출총이익	48.4	52.1	65.2	48.1	67.0	71.1	76.0	73.2	175.8	213.9	287.2
매출총이익률	33%	35%	40%	30%	38%	38%	39%	33%	30%	35%	37%
판매비와관리비	13.3	13.4	14.0	21.3	14.7	15.1	17.5	19.0	64.3	61.9	66.4
영업이익	35.2	38.7	51.3	26.8	52.2	55.9	58.5	54.2	111.4	151.9	220.9
%YoY Growth	25%	24%	47%	55%	48%	45%	14%	102%	19%	36%	45%
영업이익률	24%	26%	31%	17%	30%	30%	30%	24%	19%	25%	28%
법인세차감전손익	48.5	42.2	53.9	16.2	57.2	58.6	60.7	56.8	117.3	160.8	233.3
법인세비용	11.8	9.9	11.8	3.5	13.6	13.9	14.4	13.5	26.9	36.9	55.4
당기순이익	36.7	32.3	42.2	12.7	43.6	44.7	46.2	43.3	90.4	123.9	177.9
당기순이익률	25%	22%	26%	8%	25%	24%	24%	19%	15%	20%	23%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	544.3	619.3	779.1	864.0	944.4
매출원가	380.2	405.4	491.9	545.6	593.5
매출총이익	164.1	213.9	287.2	318.5	350.9
판매비	53.0	61.9	66.4	74.5	80.4
영업이익	111.2	151.9	220.9	244.0	270.5
EBITDA	148.5	190.0	257.8	283.5	312.6
영업외손익	6.2	8.9	12.4	17.0	18.9
이자수익	1.8	1.2	1.3	1.1	0.3
이자비용	9.4	6.0	4.1	2.4	1.4
외환관련이익	2.7	4.7	6.0	6.6	7.2
외환관련손실	3.0	5.4	6.8	7.5	8.2
종속 및 관계기업손익	10.4	12.7	14.4	15.9	17.4
기타	3.7	1.7	1.6	3.3	3.6
법인세차감전이익	117.3	160.8	233.3	261.0	289.4
법인세비용	26.9	36.9	55.4	62.0	68.7
계속사업순이익	90.4	123.9	177.9	199.0	220.6
당기순이익	91.0	130.1	177.9	199.0	220.6
지배주주순이익	86.5	122.7	171.3	191.6	212.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-6.5	13.8	25.8	10.9	9.3
영업이익 증감율	18.8	36.6	45.4	10.5	10.9
EBITDA 증감율	16.9	27.9	35.7	10.0	10.3
지배주주순이익 증감율	22.8	41.8	39.6	11.9	10.9
EPS 증감율	22.7	41.9	39.6	11.9	10.9
매출총이익율(%)	30.1	34.5	36.9	36.9	37.2
영업이익률(%)	20.4	24.5	28.4	28.2	28.6
EBITDA Margin(%)	27.3	30.7	33.1	32.8	33.1
지배주주순이익률(%)	15.9	19.8	22.0	22.2	22.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	306.7	307.7	362.0	464.4	632.0
현금 및 현금성자산	57.1	98.2	95.5	172.3	315.8
단기금융자산	91.7	77.3	97.2	107.8	117.8
매출채권 및 기타채권	74.9	66.5	85.7	91.7	97.1
재고자산	61.5	60.4	76.7	85.0	92.9
기타유동자산	21.5	5.3	6.9	7.6	8.4
비유동자산	632.5	691.5	715.6	748.5	761.8
투자자산	61.3	68.1	59.1	61.4	63.6
유형자산	494.0	542.8	575.9	607.5	619.1
무형자산	68.2	67.1	65.5	63.7	62.3
기타비유동자산	9.0	13.5	15.1	15.9	16.8
자산총계	939.2	999.2	1,077.5	1,212.8	1,393.8
유동부채	194.3	171.6	125.3	134.2	157.5
매입채무 및 기타채무	60.2	64.0	65.0	65.5	70.7
단기금융부채	115.6	77.9	29.7	34.7	49.7
기타유동부채	18.5	29.7	30.6	34.0	37.1
비유동부채	224.3	205.3	175.5	127.9	92.2
장기금융부채	202.0	176.3	144.3	94.3	56.3
기타비유동부채	22.3	29.0	31.2	33.6	35.9
부채총계	418.6	376.9	300.7	262.0	249.7
지배지분	448.6	553.2	701.1	867.8	1,052.9
자본금	56.5	56.5	56.5	56.5	56.5
자본잉여금	30.6	30.6	30.6	30.6	30.6
기타자본	-1.3	4.5	4.5	4.5	4.5
기타포괄손익누계액	-9.0	-9.2	-10.4	-12.0	-13.8
이익잉여금	371.8	470.8	619.9	788.2	975.2
비지배지분	72.0	69.1	75.7	83.0	91.2
자본총계	520.6	622.3	776.8	950.8	1,144.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	101.6	165.0	185.9	234.6	263.3
당기순이익	91.0	130.1	177.9	199.0	220.6
비현금항목의 가감	70.8	62.9	95.9	103.5	112.7
유형자산감가상각비	35.6	37.0	35.8	38.4	41.2
무형자산감가상각비	1.7	1.1	1.1	1.1	1.0
지분법평가손익	-10.4	-22.5	0.0	0.0	0.0
기타	43.9	47.3	59.0	64.0	70.5
영업활동자산부채증감	-30.7	-3.6	-35.1	-10.0	-5.6
매출채권및기타채권의감소	-0.3	4.3	-19.2	-6.0	-5.4
재고자산의감소	-8.8	-2.4	-16.2	-8.4	-7.9
매입채무및기타채무의증가	-19.9	6.5	1.0	0.5	5.2
기타	-1.7	-12.0	-0.7	3.9	2.5
기타현금흐름	-29.5	-24.4	-52.8	-57.9	-64.4
투자활동 현금흐름	-140.1	-51.4	-51.7	-54.4	-37.0
유형자산의 취득	-71.6	-85.2	-69.3	-70.5	-53.2
유형자산의 처분	0.5	0.7	0.4	0.5	0.4
무형자산의 순취득	-0.1	-2.2	0.5	0.8	0.3
투자자산의감소(증가)	-1.9	-6.8	9.0	-2.3	-2.3
단기금융자산의감소(증가)	-84.5	14.5	-19.9	-10.6	-10.0
기타	17.5	27.6	27.6	27.7	27.8
재무활동 현금흐름	81.2	-71.6	-96.5	-63.4	-42.7
차입금의 증가(감소)	95.9	-58.7	-80.2	-44.9	-23.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.3	-16.6	-20.0	-22.2	-23.3
기타	-1.4	3.7	3.7	3.7	3.7
기타현금흐름	0.0	-1.0	-40.4	-40.0	-40.1
현금 및 현금성자산의 순증가	42.8	41.1	-2.6	76.7	143.6
기초현금 및 현금성자산	14.3	57.1	98.2	95.5	172.3
기말현금 및 현금성자산	57.1	98.2	95.5	172.3	315.8

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	7,655	10,864	15,163	16,964	18,811
BPS	39,713	48,977	62,072	76,827	93,219
CFPS	14,328	17,083	24,241	26,783	29,511
DPS	1,500	1,800	2,000	2,100	2,300
주가배수(배)					
PER	13.8	18.1	15.9	14.2	12.8
PER(최고)	14.4	18.4	17.9		
PER(최저)	9.5	5.9	11.9		
PBR	2.7	4.0	3.9	3.1	2.6
PBR(최고)	2.8	4.1	4.4		
PBR(최저)	1.8	1.3	2.9		
PSR	2.2	3.6	3.5	3.1	2.9
PCFR	7.4	11.5	9.9	9.0	8.1
EV/EBITDA	9.7	12.5	10.8	9.4	8.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.3	15.3	12.5	11.7	11.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	0.9	0.8	0.9	1.0
ROA	10.5	13.4	17.1	17.4	16.9
ROE	20.9	24.5	27.3	24.4	22.1
ROIC	13.8	17.4	24.7	25.3	26.9
매출채권회전율	7.3	8.8	10.2	9.7	10.0
재고자산회전율	9.4	10.2	11.4	10.7	10.6
부채비율	80.4	60.6	38.7	27.6	21.8
순차입금비율	32.4	12.7	-2.4	-15.9	-28.6
이자보상배율	11.8	25.4	54.0	102.1	188.6
총차입금	317.6	254.2	174.0	129.0	106.0
순차입금	168.7	78.8	-18.8	-151.1	-327.7
NOPLAT	148.5	190.0	257.8	283.5	312.6
FCF	21.5	61.0	103.4	148.3	192.3

Compliance Notice

- 당사는 7월 5일 현재 '한솔케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

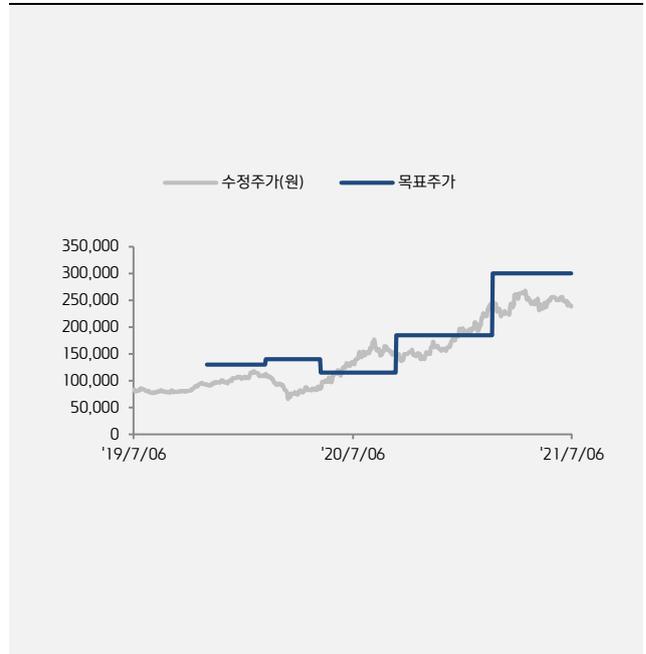
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한솔케미칼 (014680)	2019-11-05	BUY(Reinitiate)	130,000 원	6 개월	-22.90	-17.31
	2020-01-14	BUY(Maintain)	130,000 원	6 개월	-20.27	-8.85
	2020-02-11	BUY(Maintain)	140,000 원	6 개월	-37.92	-19.29
	2020-05-13	BUY(Maintain)	115,000 원	6 개월	18.47	53.91
	2020-09-16	BUY(Maintain)	185,000 원	6 개월	-21.41	-18.92
	2020-10-05	BUY(Maintain)	185,000 원	6 개월	-20.30	-14.59
	2020-11-06	BUY(Maintain)	185,000 원	6 개월	-5.83	32.70
	2021-02-24	BUY(Maintain)	300,000 원	6 개월	-22.54	-17.83
	2021-03-29	BUY(Maintain)	300,000 원	6 개월	-18.12	-10.67
	2021-07-06	BUY(Maintain)	300,000 원	6 개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%