



BUY(Upgrade)

목표주가: 340,000원(하향)

주가(1/18): 256,000원

시가총액: 29,018억원

반도체

Analyst 박유악

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

Stock Data

KOSPI (1/18)		2,864.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	372,500 원	190,500원
최고/최저가 대비 등락률	-29.9%	37.0%
수익률	절대	상대
1M	-13.1%	-9.3%
6M	4.4%	18.4%
1Y	244.3%	147.4%

Company Data

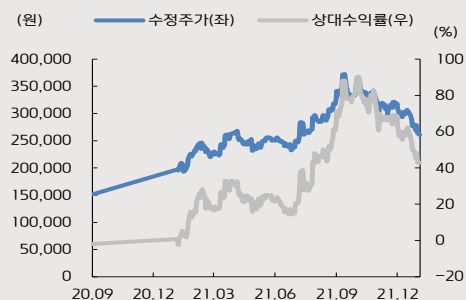
발행주식수	11,335 천주
일평균 거래량(3M)	53천주
외국인 지분율	43.1%
배당수익률(21E)	0.8%
BPS(21E)	61,067원
주요 주주	조동혁 외 8인 15.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	544.3	619.3	769.7	941.2
영업이익	111.2	151.9	201.7	221.9
EBITDA	148.5	190.0	238.6	261.3
세전이익	117.3	160.8	218.6	234.3
순이익	91.0	130.1	167.2	179.3
지배주주지분순이익	86.5	122.7	161.0	172.6
EPS(원)	7,655	10,864	14,257	15,283
증감률(% YoY)	22.7	41.9	31.2	7.2
PER(배)	13.8	18.1	18.3	17.1
PBR(배)	2.67	4.01	4.27	3.53
EV/EBITDA(배)	9.7	12.5	14.8	11.3
영업이익률(%)	20.4	24.5	26.2	23.6
ROE(%)	20.9	24.5	25.9	22.6
순차입금비율(%)	32.4	12.7	-1.1	-10.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한솔케미칼 (014680)

센티먼트 저점 통과하는 중



4Q21 영업이익 395억원으로 당사의 기존 전망치 부합 예상. 1Q22 영업이익은 546억원으로 전 분기 대비 턴어라운드 예상되나, 당사의 기존 전망치 및 시장 컨센서스는 하회할 전망. 원재료 가격 상승에 따른 과산화수소 수익성 하락과 제품 가격 하락에 따른 NB라텍스의 수익성 하락 때문. 다만 하반기로 갈수록 원자재 가격 상승 분이 과산화수소의 가격 상승으로 이어지고, NB라텍스도 대규모 증설에 따른 물량 증대 효과가 나타날 전망. 투자 의견을 'Outperform'에서 'BUY'로 상향 조정함

>>> 4Q21 영업이익 395억원, 기대치 부합 예상

한솔케미칼의 4Q21 실적이 매출액 2,088억원(+6%QoQ, +31%YoY), 영업이익 395억원(-29%QoQ, +47%YoY)으로, 기존 전망치에 부합할 것으로 예상된다. 정밀화학 부문의 실적은 반도체용 과산화수소의 출하량 증가로 인해 전 분기 대비 추가 성장하고, 전자 및 이차전지 소재 부문의 실적도 반도체용 프리커서와 QD 소재의 판매량 증가 효과로 성장세를 이어갈 전망이다. 그 외 솔머티리얼즈와 이차전지 부문의 실적 호조가 더해지며, 전 분기 대비 +6%의 매출 성장률을 기록할 것이다. 다만 영업이익은 연말 성과급 지출 등의 일회성 비용이 반영되면서 전 분기 대비 -29% 감소할 전망이다.

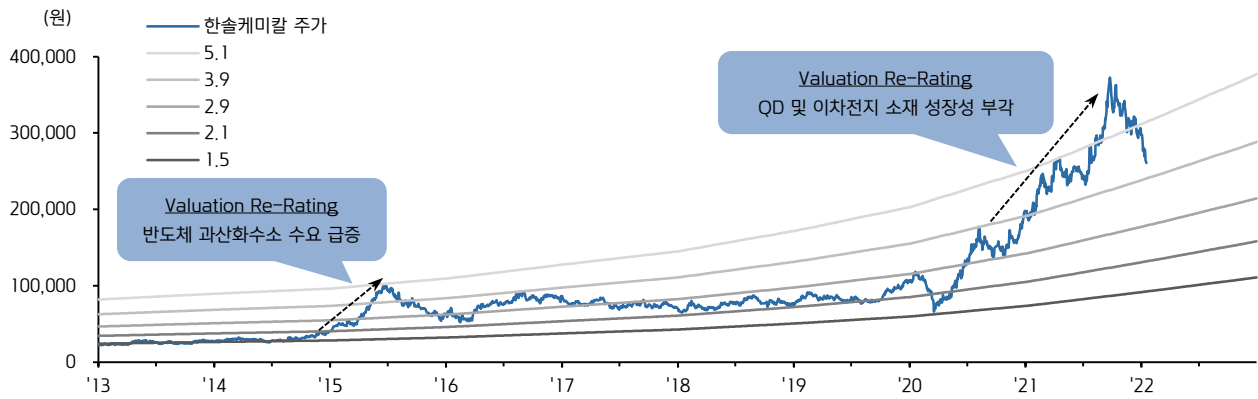
>>> 1Q22 영업이익 546억원, 턴어라운드 전망.

1Q22 실적은 매출액 2,190억원(+5%QoQ, +24%YoY)과 영업이익 546억원(+38%QoQ, +4%YoY)으로, 전 분기 대비 턴어라운드를 기록할 전망이다. 전년 동기 대비 수익성은 다소 둔화될 것으로 보이는데, 이는 '최근 불거지고 있는 원재료 가격 상승으로 인한 과산화수소 부문의 수익성 하락'과 '제품 가격 하락에 따른 NB라텍스의 수익성 하락'이 예상되기 때문이다. 다만 과산화수소 부문의 수익성은 원재료 가격 상승이 제품 가격에 전가되기 시작하는 올 하반기로 가면서 정상화될 것으로 예상되고, 대규모 증설이 진행된 NB라텍스도 하반기로 갈수록 판매량 급증에 따른 긍정적인 효과를 볼 수 있을 것이다. QD 부문 역시 삼성전자의 QD-OLED TV 판매가 본격화되는 올 하반기에 큰 폭의 실적 성장을 기록할 것으로 예상되며, 올 하반기로 갈수록 전사 실적 성장성에 대한 투자자들의 관심이 다시 높아질 것으로 판단한다.

>>> 목표주가 340,000원으로 하향, 투자 의견 'BUY'로 상향

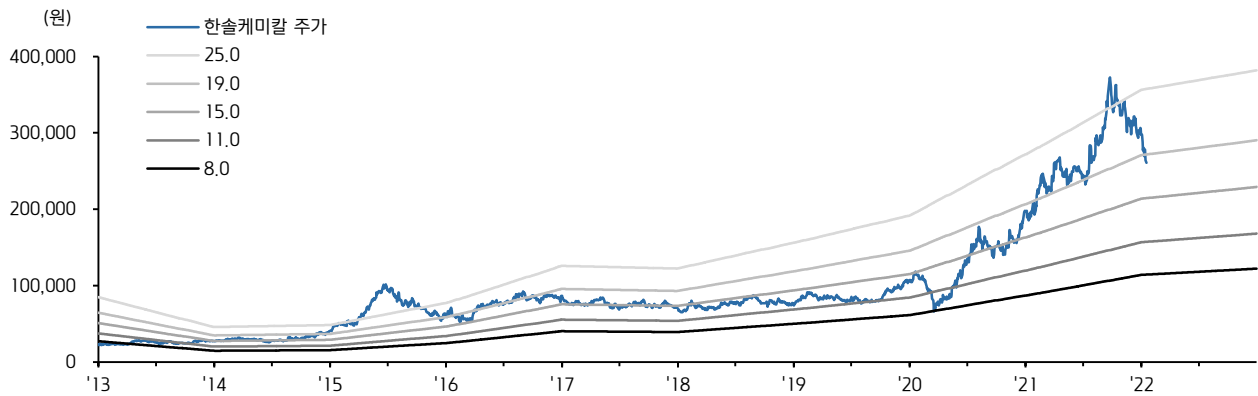
한솔케미칼의 주가는 당사의 예상과 같이 지난 4Q21초 고점을 형성한 후 기간 조정을 보이며, valuation 정상화 과정을 거치고 있다. 주가 조정의 기간 동안 한솔케미칼에 대한 투자자들의 기대치도 상당 부분 낮아진 만큼, 1Q22를 지나면서 실적 컨센서스 조정과 주가의 기간 조정이 마무리될 것으로 판단한다. 2022~2023년 EPS 조정 분을 반영하여 목표주가를 소폭 하향 하지만, 투자 의견은 주가와 괴리를 감안하며 기존 'Outperform'에서 'BUY'로 상향 조정한다.

한솔케미칼 12개월 Trailing P/B Ratio: Valuation 정상화 진행 중



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	177.0	187.3	196.5	208.8	219.0	228.7	248.0	245.5	619.3	769.7	941.2
%YoY Growth	21%	26%	19%	31%	24%	22%	26%	18%	14%	24%	22%
정밀화학	45.8	48.9	52.9	53.6	53.8	54.0	54.6	54.8	177.2	201.1	217.2
전자 및 이차전지 소재	47.6	50.9	57.3	61.7	64.5	62.8	71.1	75.4	163.6	217.5	273.8
제지/환경제품	30.9	31.2	27.0	31.7	37.3	44.6	47.7	42.7	88.1	120.7	172.4
기타	52.7	56.4	59.4	58.3	59.7	63.8	71.1	69.0	190.4	226.8	263.5
매출원가	110.1	118.7	124.5	147.8	149.5	157.7	168.0	178.8	405.4	501.1	654.0
매출원가율	62%	63%	63%	71%	68%	69%	68%	73%	65%	65%	69%
매출총이익	67.0	68.7	72.0	61.0	69.5	71.1	80.0	66.7	213.9	268.6	287.3
매출총이익률	38%	37%	37%	29%	32%	31%	32%	27%	35%	35%	31%
판매비와관리비	14.7	14.7	16.0	21.5	14.9	15.2	16.2	19.1	61.9	66.9	65.4
영업이익	52.2	53.9	56.0	39.5	54.6	55.8	63.8	47.7	151.9	201.7	221.9
%YoY Growth	48%	39%	9%	47%	4%	4%	14%	21%	37%	33%	10%
영업이익률	30%	29%	29%	19%	25%	24%	26%	19%	25%	26%	24%
법인세차감손익	57.2	58.4	59.8	43.1	58.5	59.0	66.4	50.4	160.8	218.6	234.3
법인세비용	13.6	13.5	14.1	10.2	13.7	13.9	15.6	11.9	36.9	51.4	55.1
당기순이익	43.6	45.0	45.7	32.9	44.7	45.2	50.8	38.6	123.9	167.2	179.3
당기순이익률	25%	24%	23%	16%	20%	20%	20%	16%	20%	22%	19%

자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 전망 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2021E
매출액											
키움증권	177.0	187.3	196.5	208.8	219.0	228.7	248.0	245.5	619.3	769.7	941.2
컨센서스	177.0	187.3	196.5	206.0	210.3	220.6	236.4	242.2	619.3	766.9	909.5
차이				1%	4%	4%	5%	1%		0%	3%
영업이익											
키움증권	52.2	53.9	56.0	39.5	54.6	55.8	63.8	47.7	151.9	201.7	221.9
컨센서스	52.2	53.9	56.0	46.1	61.4	65.8	72.7	55.5	151.9	208.3	255.4
차이				-14%	-11%	-15%	-12%	-14%		-3%	-13%
당기순이익											
키움증권	43.6	45.0	45.7	32.9	44.7	45.2	50.8	38.6	123.9	167.2	179.3
컨센서스	43.6	45.0	45.7	33.9	51.5	53.2	58.1	43.1	123.9	168.2	205.9
차이				-3%	-13%	-15%	-13%	-10%		-1%	-13%

자료: FnGuide Consensus, 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 6개월 목표주가 340,000원 제시

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Sales [십억원]	619.3	769.7	941.2	1,109.7	1,279.5	1,393.4
Growth	13.8%	24.3%	22.3%	17.9%	15.3%	8.9%
EPS [원]	10,864	14,257	15,283	18,884	22,298	24,359
Growth	41.9%	31.2%	7.2%	23.6%	18.1%	9.2%
BPS [원]	48,977	61,067	73,944	90,212	109,684	131,017
Growth	23.3%	24.7%	21.1%	22.0%	21.6%	19.4%
ROCE(Return On Common Equity)	24.5%	25.9%	22.6%	23.0%	22.3%	20.2%
COE(Cost of Equity)	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	17.5%	18.9%	15.6%	16.0%	15.3%	13.2%
PV of Residual Earnings		9,707	9,199	10,697	11,639	11,321
Equity Beta	0.7					
Risk Free Rate	2.6%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.0%					
Continuing Value	289,438					
Beginning Common Shareholders' Equity	48,977					
PV of RE for the Forecasting Period	52,563					
PV of Continuing Value	206,089					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	340,626					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	544.3	619.3	769.7	941.2	1,109.7
매출원가	380.2	405.4	501.1	654.0	762.5
매출총이익	164.1	213.9	268.6	287.3	347.2
판매비	53.0	61.9	66.9	65.4	69.3
영업이익	111.2	151.9	201.7	221.9	277.9
EBITDA	148.5	190.0	238.6	261.3	320.1
영업외손익	6.2	8.9	16.9	12.5	11.7
이자수익	1.8	1.2	1.2	1.0	0.4
이자비용	9.4	6.0	4.1	3.3	2.8
외환관련이익	2.7	4.7	5.9	7.2	8.5
외환관련손실	3.0	5.4	6.7	8.2	9.7
종속 및 관계기업손익	10.4	12.7	14.2	17.4	15.5
기타	3.7	1.7	6.4	-1.6	-0.2
법인세차감전이익	117.3	160.8	218.6	234.3	289.6
법인세비용	26.9	36.9	51.4	55.1	68.1
계속사업순이익	90.4	123.9	167.2	179.3	221.5
당기순이익	91.0	130.1	167.2	179.3	221.5
지배주주순이익	86.5	122.7	161.0	172.6	213.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-6.5	13.8	24.3	22.3	17.9
영업이익 증감율	18.8	36.6	32.8	10.0	25.2
EBITDA 증감율	16.9	27.9	25.6	9.5	22.5
지배주주순이익 증감율	22.8	41.8	31.2	7.2	23.6
EPS 증감율	22.7	41.9	31.2	7.2	23.6
매출총이익율(%)	30.1	34.5	34.9	30.5	31.3
영업이익률(%)	20.4	24.5	26.2	23.6	25.0
EBITDA Margin(%)	27.3	30.7	31.0	27.8	28.8
지배주주순이익률(%)	15.9	19.8	20.9	18.3	19.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	306.7	307.7	349.3	476.5	707.7
현금 및 현금성자산	57.1	98.2	86.1	163.1	341.8
단기금융자산	91.7	77.3	96.0	112.6	132.8
매출채권 및 기타채권	74.9	66.5	84.7	99.9	114.1
재고자산	61.5	60.4	75.8	92.6	109.2
기타유동자산	21.5	5.3	6.7	8.3	9.8
비유동자산	632.5	691.5	715.5	749.3	763.5
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	62.4
기타비유동자산	9.0	13.5	15.0	16.7	18.4
자산총계	939.2	999.2	1,064.7	1,225.8	1,471.3
유동부채	194.3	171.6	124.6	143.6	177.3
매입채무 및 기타채무	60.2	64.0	64.5	69.6	79.5
단기금융부채	115.6	77.9	29.5	36.6	53.7
기타유동부채	18.5	29.7	30.6	37.4	44.1
비유동부채	224.3	205.3	175.2	165.0	184.8
장기금융부채	202.0	176.3	144.3	140.3	156.3
기타비유동부채	22.3	29.0	30.9	24.7	28.5
부채총계	418.6	376.9	299.7	308.7	362.2
지배지분	448.6	553.2	689.8	835.2	1,019.0
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	608.6	755.7	941.2
비지배지분	72.0	69.1	75.3	81.9	90.1
자본총계	520.6	622.3	765.0	917.1	1,109.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	101.6	165.0	175.4	194.7	255.5
당기순이익	91.0	130.1	167.2	179.3	221.5
비현금항목의 가감	70.8	62.9	92.0	97.5	113.3
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	55.1	58.0	71.1
영업활동자산부채증감	-30.7	-3.6	-34.9	-30.0	-14.1
매출채권및기타채권의감소	-0.3	4.3	-18.2	-15.2	-14.2
재고자산의감소	-8.8	-2.4	-15.3	-16.9	-16.6
매입채무및기타채무의증가	-19.9	6.5	0.5	5.1	9.9
기타	-1.7	-12.0	-1.9	-3.0	6.8
기타현금흐름	-29.5	-24.4	-48.9	-52.1	-65.2
투자활동 현금흐름	-140.1	-51.4	-50.5	-60.4	-47.2
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	-18.8	-16.6	-20.2
기타	17.5	27.6	27.7	27.7	27.8
재무활동 현금흐름	81.2	-71.6	-96.7	-16.4	11.3
차입금의 증가(감소)	95.9	-58.7	-80.5	3.2	33.1
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	-23.3	-25.5
기타	-1.4	3.7	3.8	3.7	3.7
기타현금흐름	0.0	-1.0	-40.3	-40.8	-40.8
현금 및 현금성자산의 순증가	42.8	41.1	-12.1	77.0	178.8
기초현금 및 현금성자산	14.3	57.1	98.2	86.1	163.1
기말현금 및 현금성자산	57.1	98.2	86.1	163.1	341.8

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	7,655	10,864	14,257	15,283	18,884
BPS	39,713	48,977	61,067	73,944	90,212
CFPS	14,328	17,083	22,948	24,500	29,638
DPS	1,500	1,800	2,100	2,300	2,500
주가배수(배)					
PER	13.8	18.1	18.3	17.1	13.8
PER(최고)	14.4	18.4	27.5		
PER(최저)	9.5	5.9	12.7		
PBR	2.7	4.0	4.3	3.5	2.9
PBR(최고)	2.8	4.1	6.4		
PBR(최저)	1.8	1.3	3.0		
PSR	2.2	3.6	3.8	3.1	2.7
PCFR	7.4	11.5	11.4	10.7	8.8
EV/EBITDA	9.7	12.5	14.8	11.3	8.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.3	15.3	13.9	14.2	12.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	0.9	0.8	0.9	1.0
ROA	10.5	13.4	16.2	15.7	16.4
ROE	20.9	24.5	25.9	22.6	23.0
ROIC	13.8	17.4	22.6	21.8	27.4
매출채권회전율	7.3	8.8	10.2	10.2	10.4
재고자산회전율	9.4	10.2	11.3	11.2	11.0
부채비율	80.4	60.6	39.2	33.7	32.7
순차입금비용	32.4	12.7	-1.1	-10.8	-23.9
이자보상배율	11.8	25.4	49.3	67.7	97.8
총차입금	317.6	254.2	173.7	176.9	210.0
순차입금	168.7	78.8	-8.4	-98.8	-264.7
NOPLAT	148.5	190.0	238.6	261.3	320.1
FCF	21.5	61.0	89.1	103.0	191.3

Compliance Notice

- 당사는 1월 18일 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.

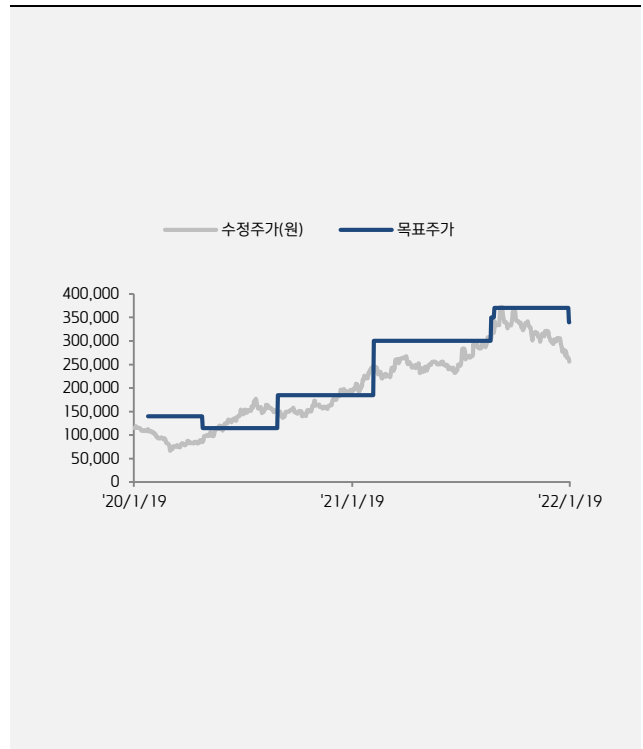
고지사항

- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한솔케미칼 (014680)	2020-02-11	BUY(Maintain)	140,000 원	6개월	-37.92	-19.29
	2020-05-13	BUY(Maintain)	115,000 원	6개월	18.47	53.91
	2020-09-16	BUY(Maintain)	185,000 원	6개월	-21.41	-18.92
	2020-10-05	BUY(Maintain)	185,000 원	6개월	-20.30	-14.59
	2020-11-06	BUY(Maintain)	185,000 원	6개월	-5.83	32.70
	2021-02-24	BUY(Maintain)	300,000 원	6개월	-22.54	-17.83
	2021-03-29	BUY(Maintain)	300,000 원	6개월	-18.12	-10.67
	2021-07-06	BUY(Maintain)	300,000 원	6개월	-17.49	-5.33
	2021-08-03	Outperform (Downgrade)	300,000 원	6개월	-16.14	-1.00
	2021-09-09	Outperform (Maintain)	350,000 원	6개월	-9.74	-9.00
	2021-09-14	Outperform (Maintain)	370,000 원	6개월	-9.27	0.68
	2021-11-29	Outperform (Maintain)	370,000 원	6개월	-13.40	0.68
	2022-01-19	BUY(Upgrade)	340,000 원	6개월		

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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%