



2021년 7월 5일 | Equity Research

한솔케미칼 (014680)

2Q21 실적 프리뷰

2분기에는 매출 1,880억 원, 영업이익 547억 원 전망

한솔케미칼은 반도체, 디스플레이, 2차전지용 소재를 공급한다. 반도체용 과산화수소가 전사 실적을 뒷받침하며, 반도체용 프리커서, 디스플레이용 QD 소재, 2차전지용 바인더와 연결 자회사(테이팩스)의 테이프가 실적 성장을 견인한다. 2021년 1분기에 매출 1,770억 원, 영업이익 522억 원을 달성한 이후, 2분기에는 매출 1,880억 원, 영업이익 547억 원을 기록할 것으로 전망된다. 컨센서스는 매출 1,848억 원, 영업이익 554억 원이다.

2분기 실적의 견인차는 반도체용 과산화수소와 프리커서 등

전사 실적을 뒷받침하는 과산화수소는 2, 3, 4분기에 꾸준히 늘어난다. 평택과 중국 Xian에서의 고객사 증설 영향 때문이다. 과산화수소가 포함된 정밀화학제품 매출은 2021년 1분기에 458억 원을 기록했는데, 2분기에 472억 원으로 전망된다. 전사 실적 성장의 견인차이며 기업 가치 향상을 견인하는 전자소재 매출은 1분기에 476억 원이었는데 2분기에는 528억 원으로 전망된다. 전자소재의 프리커서, QD 소재, 바인더 중에 2분기 매출이 가장 많이 늘어나는 품목은 프리커서로 추정된다. 비메모리 반도체의 Gap-fill 공정에 사용되는 프리커서와 메모리 반도체의 절연막 증착용 프리커서의 출하가 탄탄하다. 전자소재 중에 QD 소재의 경우에는 2분기와 4분기가 비수기이므로 2분기 매출은 1분기와 비슷하다. 3분기 매출이 Q/Q 증가하는 흐름이 기대된다. 2차전지용 소재의 경우 테이프와 바인더 중에 테이프의 출하가 상대적으로 빠어날 것으로 전망된다.

하반기에도 동종 업종의 대표주 역할 지속 전망

한솔케미칼의 연초 대비 주가 상승률은 +22.4%이다. 반도체 소재 중에서 고체소재 소모품을 제조, 세정, 코팅하는 업종(시총 순: 티씨케이, 하나머티리얼즈, 원익QnC, 코미코, 월텍스)의 연초 대비 주가 상승률이 최소한 30% 이상을 기록한 가운데, 반도체 소재 중에서 케미칼 또는 가스 공급사 중에서는 한솔케미칼이 주가 수익률 측면에서 기둥이 되었다. 소모품 업종이 상대적으로 강세였던 이유는, 전방 산업의 고객사들이 글로벌 반도체 장비 공급사 또는 미국이나 대만의 반도체 고객사였다는 점 때문이다. 하반기에도 반도체 소재사들이 성수기 실적으로 주목을 받는 가운데, 케미칼 또는 가스 공급사 중에서 한솔케미칼이 만이의 노릇을 이어갈 것으로 전망된다. 반도체용 과산화수소 시장에서의 위상이 견조한 가운데, 디스플레이용 QD소재에서 QLED 및 QD-OLED TV의 출하 증가 효과가 기대되고 있고, 자회사 테이팩스의 2차전지용 테이프 사업이 견조하기 때문이다. 밥도 맛있고, 반찬도 맛있고, 디저트도 훌륭한 맛집이다.

기업분석(Report)

+ Not Rated

CP(7월02일): 240,500원

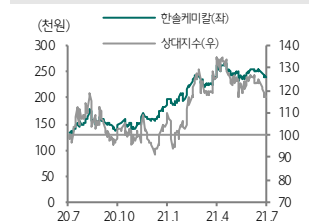
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,281.78
52주 최고/최저(원)	268,000 130,500
시가총액(십억원)	2,726.1
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	11,335.2
60일 평균 거래량(천주)	45.4
60일 평균 거래대금(십억원)	11.3
20년 배당금(원)	1,800
20년 배당수익률(%)	0.92
외국인지분율(%)	42.01
주요주주 지분율(%)	
조동역 외 7인	15.16
국민연금공단	13.10
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.5) 22.4 82.9
상대	(7.2) 7.2 19.0

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	757	854
영업이익(십억원)	212	246
순이익(십억원)	171	197
EPS(원)	14,319	16,646
BPS(원)	62,287	77,463

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	460	522	582	544	619
영업이익	십억원	82	79	94	111	152
세전이익	십억원	77	75	92	117	161
순이익	십억원	56	54	70	86	123
EPS	원	5,217	5,141	5,999	8,059	11,516
증감율	%	71.8	(1.5)	16.7	34.3	42.9
PER	배	16.0	14.1	12.9	13.2	17.1
PBR	배	3.3	2.5	2.3	2.7	4.0
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	20.9	18.1	17.8	20.3	23.5
BPS	원	25,179	28,576	33,804	39,894	49,157
DPS	원	1,000	1,000	1,200	1,500	1,800



Semiconductor Analyst 김경민, CFA
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

표 1. 한솔케미칼의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

품목	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
정밀화학(과산화수소 등)	45.9	42.9	44.8	43.6	45.8	47.2	49.6	52.5	170.1	177.2	195.1	201.0
제지/환경제품(Latex 등)	22.7	20.5	20.5	24.4	30.9	32.7	33.7	36.1	88.1	88.1	133.3	197.4
전자소재(프리카커, QD, 배터리스소재)	33.9	39.9	48.7	41.0	47.6	52.8	53.9	54.9	118.6	163.6	209.2	215.4
기타제품	1.2	1.1	1.1	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	5.0	4.8	6.0	6.0
제품합계	103.7	104.4	115.1	110.5	125.8	134.2	138.6	145.0	381.7	433.7	543.7	619.9
상품합계	5.9	3.5	6.2	5.1	6.4	6.5	6.6	6.6	17.8	20.6	26.1	34.2
기타합계	0.5	0.5	0.5	1.7	0.9	0.8	0.9	1.0	2.4	3.1	3.6	2.0
매출(한솔케미칼, 별도)	110.1	108.4	121.8	117.2	133.2	141.5	146.1	152.6	401.9	457.5	573.4	656.0
테이팩스	27.1	27.4	31.5	31.7	33.2	35.5	38.0	40.7	111.6	117.7	147.5	154.8
실적	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	146.6	148.7	164.7	159.2	177.0	188.0	195.3	204.2	587.6	619.3	764.6	854.5
매출원가	98.2	96.6	99.5	111.1	110.1	115.4	121.9	121.1	411.8	405.4	468.5	513.4
매출총이익	48.4	52.1	65.2	48.1	67.0	72.6	73.5	83.1	175.8	213.9	296.1	341.1
판매비와관리비	13.3	13.4	14.0	21.3	14.7	17.8	16.5	27.3	64.3	61.9	76.4	84.8
영업이익	35.2	38.7	51.3	26.8	52.2	54.7	56.9	55.7	111.4	151.9	219.7	256.3
금융수익	2.5	(0.0)	0.6	0.9	1.6	0.5	1.5	0.5	5.6	4.0	4.0	4.0
금융비용	2.4	2.1	2.2	3.4	1.4	2.4	2.7	3.0	11.5	10.0	9.6	9.8
세전계속사업이익	48.5	42.2	53.9	16.2	57.2	53.8	56.0	49.1	118.1	160.8	216.1	250.9
법인세비용	11.8	9.9	11.8	3.5	13.6	12.3	12.9	11.3	27.0	36.9	50.1	57.6
당기순이익	35.3	32.3	42.2	20.3	43.6	41.4	43.2	37.8	91.0	130.1	166.0	193.2
마진	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출총이익률	33.0%	35.0%	39.6%	30.2%	37.8%	38.6%	37.6%	40.7%	29.9%	34.5%	38.7%	39.9%
영업이익률	24.0%	26.0%	31.1%	16.8%	29.5%	29.1%	29.2%	27.3%	19.0%	24.5%	28.7%	30.0%
순이익률	24.0%	21.7%	25.6%	12.8%	24.6%	22.0%	22.1%	18.5%	15.5%	21.0%	21.7%	22.6%

자료: FnGuide, 하나금융투자

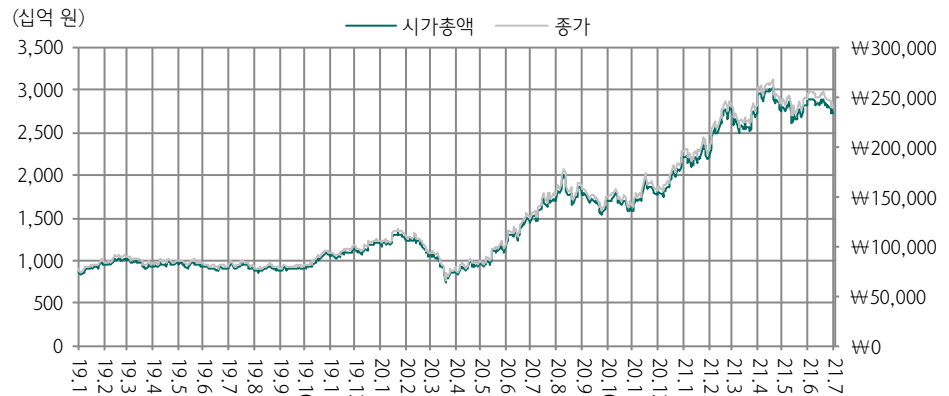
표 2. 동종 업종 비교

(단위: 각국 통화, 십억 원, %, 배)

기업명	종가	시가총액	1W	1M	YTD	2020	2021	2020	2021	2020	2021
						매출액	매출액	영업이익	영업이익	P/E	P/E
Air Products	289	72,365.2	-0.4%	-4.5%	+5.7%	10,576.2	11,248.9	2,672.1	2,698.4	31.8	26.8
Entegris	119	18,179.6	-0.7%	+3.9%	+23.3%	2,193.9	2,480.2	463.8	639.1	37.1	31.3
SK머티리얼즈	346,100	3,650.6	+6.5%	+8.6%	-3.3%	955.0	1,167.8	233.9	290.3	21.7	17.3
한솔케미칼	240,500	2,726.1	-3.4%	-5.5%	+22.4%	619.3	757.2	151.9	211.8	16.8	14.5
솔브레인	320,900	2,496.1	-0.3%	-2.1%	+17.8%	470.1	1,043.3	104.0	234.3	13.9	11.4
티씨케이	194,900	2,275.5	-1.1%	+13.6%	+55.5%	228.2	275.8	80.3	100.4	28.7	24.0
동진세미켐	28,150	1,447.3	+2.4%	-0.9%	-22.9%	937.8		126.3			
후성	10,800	1,000.2	+4.3%	+5.9%	-8.5%	261.6	317.5	2.8	31.4	40.0	22.7
하나머티리얼즈	44,150	871.1	-3.1%	-1.3%	+54.4%	200.7	254.3	53.1	72.6	15.8	12.8
원익QnC	29,000	762.4	+0.2%	+3.8%	+36.5%	525.6	595.1	41.2	79.1	13.3	10.4
코미코	66,000	661.4	-0.9%	-2.9%	+32.1%	200.8	250.1	35.6	55.5	16.3	14.6
에프에스티	26,100	567.9	-1.5%	-11.7%	-2.1%	166.2		24.8			
이엔에프테크놀로지	35,150	502.2	-0.7%	+0.3%	-26.2%	486.6	481.3	68.2	37.9	16.7	12.9
원익머트리얼즈	34,300	432.5	-2.1%	+0.4%	-2.1%	276.8	303.8	45.9	50.4	10.8	9.2
덕산테크피아	23,300	428.2	+8.4%	+24.9%	+30.9%	78.4	112.5	14.1	23.8	19.4	15.4
월덱스	24,000	396.3	-1.6%	-1.2%	+36.4%	155.7	195.8	35.8	45.8	10.3	

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 한솔케미칼의 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



2019년 1월	반도체 대형주의 주가 반등 힘입어 중소형주(장비, 소재) 주가 동시 반등
2월	반도체 업황의 다운턴 지속. 한솔케미칼 실적은 상대적으로 안정적이라는 점 부각
3월	비메모리 수혜주 부각되는 동안 메모리 exposure 높은 한솔케미칼, 상대적 소외
4월	1분기 실적, 컨센서스 부합. 양호한 수준 달성
5월	미국 상무부의 화웨이 제재조치 시작. 반도체업종에서 수요 둔화 우려 확산
6월	6월 중순 도시바 정전. 전방산업(메모리)에서 전면적인 감산 우려 지속
7월	7월 첫째 주, 산케이신문, 일본 수출 규제 관련 기사 보도
8월	반도체 고객의 감산으로 2분기 실적(매출)은 전분기 수준 기록
9월	여타 소재주 대비 상대적 소외. 과산화수소가 일본과의 경합 품목이 아니기 때문
10월	삼성전자 NAND 가동률 회복 기대감이 주가 견인
11월	2020년 신규 아이템 추가 기대감이 주가 견인
12월	DRAM 현물가격 상승 시작되어 메모리 반도체 턴어라운드 기대감 확산
2020년 1월	삼성전자가 반도체에서 대규모 시설투자(200K) 전개한다는 뉴스 보도
2월	포스코케미칼-OCI, 과산화수소 합작사 설립 합의. 한솔케미칼 주가에 부정적
3월	코로나19 우려로 반도체 업종 투심 악화되어 주가 하락. 우려 대비 과산화수소 & 프리커서 출하 견조
4월	1Q20 실적 기대감에 힘입어 주가 반등
5월	1Q20 실적 발표. 영업이익 기준, 컨센서스 상회
6월	2차전지 업종 해당 종목의 밸류에이션 높아지면 한솔케미칼 주가도 동반 상승
7월	2Q20 실적 기대감에 힘입어 주가 상승 지속
8월	8/14, 반기보고서로 2Q20 실적 발표. 영업이익 기준, 예상 상회
9월	KB자산운용 및 베어링자산운용, 주식 등의 대량 보유 상황 보고서(약식) 공시
10월	국민연금, 임원·주요 주주 특정 증권 등 소유 상황 보고서 공시. 지분율 13.74%
11월	분기 보고서로 3Q20 실적 발표 TT International Asset Management, 주식 등의 대량 보유 상황 보고서(약식) 공시
12월	대만에서의 정전, 지진 이후 PC DRAM 현물가격 반등하며 메모리 업종 투자심리 개선
2021년 1월	필라델피아 반도체 지수와 대만 가권지수가 사상 최고치 경신
2월	2/5, 매출액 또는 손익구조 30%(대규모 법인 15%)이상 변경 공시 통해서 실적 발표
3월	미국 10년물 국채 금리 상승해 기술주, 성장주에서 다른 섹터로 로테이션 발생 필라델피아 반도체지수는 2월 중순 이후 3,200선을 경신했다가 2,800선까지 후퇴한 이후 박스권 등락
4월	4/1 마이크론과 4/9 Nanya Technology 실적 발표 이후 메모리 반도체 업종의 긍정적 실적 지표 재확인 경기 민감주로 수급이 풀리며 한국, 미국, 대만에서 경기 민감 업종 대비 반도체 업종이 상대적으로 주가 부진
5월	5/12, 분기 보고서 발표를 통해 1Q21 실적 발표. 컨센서스 부합
6월	6월 중순 이후 미국 연준이 비둘기적 입장에서 매파적 스탠스로 바뀌며 반도체 업종 주가에 부정적 영향을 끼침 미국 연준의 긴축적 스탠스에도 불구하고 미국에서 10년물 명목 금리가 비교적 안정적으로 유지되는 가운데 성장주, 기술주에 대한 투자 심리가 나쁘지 않았지만 동아시아 지역(말레이시아, 베트남)에서 코로나가 확산되며 반도체 업종의 투자 심리에 부담 요인으로 작용 6월 30일 마이크론 실적 발표 이후 마이크론의 긍정적 언급에도 불구하고 메모리 반도체 업황의 Peak-out에 대한 우려가 커짐. 실적 발표 다음 날 마이크론 주가 하락

자료: FnGuide, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	460	522	582	544	619
매출원가	322	379	424	380	405
매출총이익	138	143	158	164	214
판매비	57	63	64	53	62
영업이익	82	79	94	111	152
금융손익	(12)	(9)	(7)	(6)	(6)
종속/관계기업손익	4	5	8	10	13
기타영업외손익	3	(1)	(2)	2	2
세전이익	77	75	92	117	161
법인세	18	17	25	27	37
계속사업이익	59	58	68	90	124
중단사업이익	0	0	0	1	6
당기순이익	59	58	68	91	130
비배주주지분 순이익	3	4	(3)	5	7
지배주주순이익	56	54	70	86	123
지배주주지분포괄이익	50	49	70	82	116
NOPAT	63	62	69	86	117
EBITDA	109	112	127	148	190
성장성(%)					
매출액증가율	25.0	13.5	11.5	(6.5)	13.8
NOPAT증가율	61.5	(1.6)	11.3	24.6	36.0
EBITDA증가율	53.5	2.8	13.4	16.5	28.4
영업이익증가율	67.3	(3.7)	19.0	18.1	36.9
(지배주주)순이익증가율	64.7	(3.6)	29.6	22.9	43.0
EPS증가율	71.8	(1.5)	16.7	34.3	42.9
수익성(%)					
매출총이익률	30.0	27.4	27.1	30.1	34.6
EBITDA이익률	23.7	21.5	21.8	27.2	30.7
영업이익률	17.8	15.1	16.2	20.4	24.6
계속사업이익률	12.8	11.1	11.7	16.5	20.0

투자지표	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	5,217	5,141	5,999	8,059	11,516
BPS	25,179	28,576	33,804	39,894	49,157
CFPS	12,318	11,927	13,858	17,016	22,445
EBITDAPS	9,657	9,907	11,243	13,143	16,826
SPS	40,761	46,177	51,522	48,189	54,827
DPS	1,000	1,000	1,200	1,500	1,800
주가지표(배)					
PER	16.0	14.1	12.9	13.2	17.1
PBR	3.3	2.5	2.3	2.7	4.0
PCR	6.8	6.1	5.6	6.2	8.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	2.0	1.6	1.5	2.2	3.6
재무비율(%)					
ROE	20.9	18.1	17.8	20.3	23.5
ROA	8.4	8.0	8.6	9.7	13.0
ROIC	11.7	11.7	11.2	13.3	17.2
부채비율	105.1	85.1	77.0	80.4	60.6
순부채비율	64.5	42.5	43.8	37.1	16.3
이자보상배율(배)	8.4	8.3	11.8	11.8	25.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	157	183	157	307	308
금융자산	30	53	22	125	154
현금성자산	27	50	14	57	98
매출채권	74	76	69	71	61
재고자산	47	45	55	61	60
기타유동자산	6	9	11	50	33
비유동자산	543	541	635	632	691
투자자산	49	55	59	61	68
금융자산	19	21	20	16	16
유형자산	398	399	496	494	543
무형자산	78	75	71	68	67
기타비유동자산	18	12	9	9	13
자산총계	700	723	792	939	999
유동부채	221	190	165	194	172
금융부채	114	53	7	94	71
매입채무	42	49	49	31	34
기타유동부채	65	88	109	69	67
비유동부채	138	142	179	224	205
금융부채	116	121	163	202	176
기타비유동부채	22	21	16	22	29
부채총계	359	332	344	419	377
지배주주지분	282	321	380	449	553
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정	(2)	(2)	(2)	(1)	4
기타포괄이익누계액	3	(1)	(8)	(9)	(9)
이익잉여금	195	237	303	372	471
비지배주주지분	59	70	67	72	69
자본총계	341	391	447	521	622
순금융부채	220	166	196	193	102

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	97	87	101	102	165
당기순이익	59	58	68	91	130
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	27	33	33	37	38
외환거래손익	5	4	2	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(32)	(37)	(35)	(39)	(41)
영업활동 자산부채 변동	1	0	(17)	(31)	(4)
투자활동 현금흐름	(147)	(33)	(121)	(140)	(51)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	38	32	118	72	86
기타	(185)	(65)	(239)	(212)	(137)
재무활동 현금흐름	63	(29)	(15)	81	(72)
금융부채증가(감소)	52	(31)	(2)	98	(67)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	21	14	(2)	(4)	12
배당지급	(10)	(12)	(11)	(13)	(17)
현금의 증감	21	23	(35)	43	41
Unlevered CFO	139	135	157	192	254
Free Cash Flow	135	118	219	173	250

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한솔케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.7	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.41%	6.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 2일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 7월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.