



한솔케미칼 (014680)

팔방미인

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472 / RA 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 420,000원

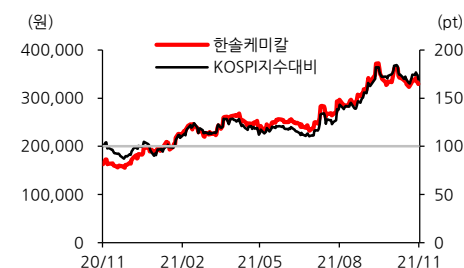
현재 주가(11/12)	329,000원
상승여력	▲ 27.7%
시가총액	37,293억원
발행주식수	11,335천주
52 주 최고가 / 최저가	372,500 / 155,000원
90 일 일평균 거래대금	235.97억원
외국인 지분율	42.5%
주주 구성	
조동혁 (외 8 인)	15.1%
국민연금공단 (외 1 인)	12.3%
FidelityInstitutionalAssetManag	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.2	13.4	42.1	112.3
상대수익률(KOSPI)	-3.0	20.9	48.2	92.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	544	619	763	879
영업이익	111	152	203	246
EBITDA	148	190	246	293
지배주주순이익	86	123	158	189
EPS	7,655	10,864	13,978	16,693
순차입금	173	82	20	-108
PER	13.8	18.1	23.5	19.7
PBR	2.7	4.0	5.4	4.3
EV/EBITDA	9.2	12.1	15.2	12.4
배당수익률	1.4	0.9	0.5	0.6
ROE	20.9	24.5	25.4	24.3

주가 추이



한솔케미칼의 3 분기 실적은 매우 양호했습니다. NB 라텍스 시장의 공급망 이슈로 인해 소폭 기대치를 하회했지만, 이는 동사의 주요 투자포인트는 아닙니다. IT 전 영역에 걸쳐 핵심 소재를 공급하고 있고, 2023년 실리콘 음극재 사업까지 가동될 것을 감안하면 여전히 매력적인 기업이라고 판단합니다.

3분기 실적은 기대치를 소폭 하회

동사의 3분기 실적은 매출액 1,965억 원, 영업이익 560억 원으로 컨센서스 영업이익을 4.2% 하회했다. 기대치가 높았을 뿐 사업 부문별로는 고른 실적 성장세를 이어갔다. 전자 소재 중 핵심사업인 QD와 프리커서 매출액은 전분기 대비 각각 5%, 10% 성장했다. 신규 성장동력인 2차전지 바인더도 삼성SDI의 Gen5 배터리 본격 출하에 따라 가파른 성장세를 나타냈다. 연결 자회사인 테이팩스도 2차전지 테이프 매출 확대에 힘입어 수익성이 개선됐다. 다만, NB라텍스는 동남아 코로나19로 인한 공장 셧다운 지속으로 회복하지 못했다.

2022년에도 고성장이 기대되는 전자 소재 기업

우리는 동사의 4분기 실적으로 매출액 2,024억 원, 영업이익 411억 원을 전망한다. 소재 업체에게는 계절적인 재고 조정 기간임에도 불구하고, 사상 최대 매출액 경신이 예상된다. 성과급 반영 전 기준 조정 영업이익은 600억 원을 상회할 것으로 판단한다. 내년에도 QD, 프리커서, 2차전지 소재 중심으로 성장세가 가속화될 것으로 예상되고, 삼성 전자 팹팩 3공장 가동에 따라 과산화수소 성장도 기대해 볼 수 있다. 여기에 NB라텍스 시황까지 개선된다면 추가적인 실적 업사이드도 기대해 볼 수 있겠다.

목표주가 42만 원으로 상향하고, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 기존 30만 원에서 42만 원으로 상향한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 25배를 적용한 것이다. 반도체, 디스플레이, 2차전지 등 전 영역에 걸쳐 전자 소재를 공급하게 되면서 실적 성장과 동시에 밸류에이션 리레이팅이 본격화되고 있다. 주식 시장에서 동사만큼 사업 다각화가 잘 된 소재 기업은 제한적이므로 당분간 가장 주목받을 것으로 판단한다. 반도체 다운사이클 중에 투자 비중을 늘릴 것을 추천한다.

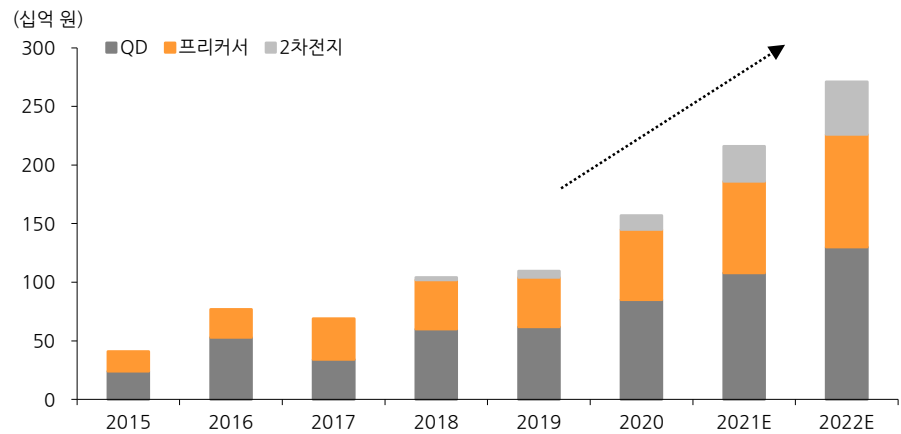
[표1] 한솔케미칼의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	177.0	187.3	196.5	202.4	200.4	212.7	231.1	235.0	619.3	763.3	879.3
영업이익	52.2	53.9	56.0	41.1	59.6	65.1	72.3	49.1	151.9	203.3	246.1
순이익(지배)	41.2	42.3	42.7	31.8	46.1	50.3	55.2	37.7	122.7	158.0	189.2
이익률(%)											
영업이익	29.5%	28.8%	28.5%	20.3%	29.7%	30.6%	31.3%	20.9%	24.5%	26.6%	28.0%
순이익	23.3%	22.6%	21.7%	15.7%	23.0%	23.6%	23.9%	16.0%	19.8%	20.7%	21.5%

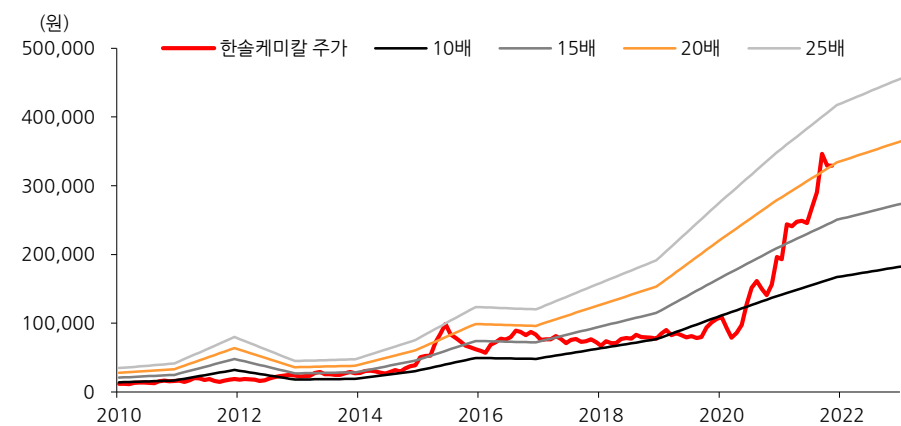
자료: 한솔케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전자재료 매출 급성장 중



자료: 한솔케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한솔케미칼의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisesn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	582	544	619	763	879
매출총이익	158	164	214	276	321
영업이익	94	111	152	203	246
EBITDA	127	148	190	246	293
순이자손익	-7	-8	-5	-3	-3
외화관련손익	-1	0	-1	1	0
지분법손익	8	10	13	19	20
세전계속사업손익	92	117	161	220	263
당기순이익	68	91	130	168	200
지배주주순이익	70	86	123	158	189
증가율(%)					
매출액	11.6	-6.5	13.8	23.3	15.2
영업이익	18.2	18.8	36.7	33.8	21.0
EBITDA	13.5	16.9	28.0	29.6	19.1
순이익	16.7	34.4	42.9	29.0	19.3
이익률(%)					
매출총이익률	27.1	30.2	34.5	36.2	36.5
영업이익률	16.1	20.4	24.5	26.6	28.0
EBITDA 이익률	21.8	27.3	30.7	32.3	33.3
세전이익률	15.9	21.6	26.0	28.8	30.0
순이익률	11.6	16.7	21.0	22.0	22.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	101	102	165	172	212
당기순이익	68	91	130	168	200
자산상각비	33	37	38	43	47
운전자본증감	-17	-31	-4	-28	-5
매출채권 감소(증가)	7	0	4	-4	-7
재고자산 감소(증가)	-13	-9	-2	-6	-6
매입채무 증가(감소)	0	-20	7	-9	6
투자현금흐름	-121	-140	-51	-120	-68
유형자산처분(취득)	-118	-71	-85	-98	-80
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	-5	-82	10	-31	-4
재무현금흐름	-15	81	-72	-33	-70
차입금의 증가(감소)	-3	95	-60	-13	-50
자본의 증가(감소)	-11	-13	-17	-20	-20
배당금의 지급	11	13	17	20	20
총현금흐름	136	162	193	220	217
(-)운전자본증감(감소)	-13	57	-42	11	5
(-)설비투자	118	72	85	98	80
(+)자산매각	0	0	-2	0	0
Free Cash Flow	31	33	148	110	131
(-)기타투자	28	-40	21	7	-17
잉여현금	2	73	128	103	148
NOPLAT	69	86	117	155	187
(+) Dep	33	37	38	43	47
(-)운전자본투자	-13	57	-42	11	5
(-)Capex	118	72	85	98	80
OpFCF	-3	-6	112	88	149

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	157	307	308	374	465
현금성자산	19	145	174	224	302
매출채권	75	74	66	78	85
재고자산	55	61	60	67	72
비유동자산	635	632	691	769	806
투자자산	69	70	82	90	94
유형자산	496	494	543	612	646
무형자산	71	68	67	67	66
자산총계	792	939	999	1,143	1,271
유동부채	165	194	172	188	196
매입채무	74	44	47	53	59
유동성이자부채	54	117	80	92	92
비유동부채	179	224	205	186	138
비유동이자부채	163	202	176	152	102
부채총계	344	419	377	375	334
자본금	56	56	56	57	57
자본잉여금	31	31	31	33	33
이익잉여금	303	372	471	609	778
자본조정	-10	-10	-5	-4	-4
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	447	521	622	768	937

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	6,238	7,655	10,864	13,978	16,693
BPS	33,624	39,713	48,977	61,338	76,231
DPS	1,200	1,500	1,800	1,800	2,000
CFPS	12,040	14,328	17,083	19,387	19,170
ROA(%)	9.3	10.0	12.7	14.8	15.7
ROE(%)	20.1	20.9	24.5	25.4	24.3
ROIC(%)	12.4	13.9	18.3	22.7	25.3
Multiples(x, %)					
PER	12.4	13.8	18.1	23.5	19.7
PBR	2.3	2.7	4.0	5.4	4.3
PSR	1.5	2.2	3.6	4.9	4.2
PCR	6.4	7.4	11.5	17.0	17.2
EV/EBITDA	8.5	9.2	12.1	15.2	12.4
배당수익률	1.5	1.4	0.9	0.5	0.6
안정성(%)					
부채비율	77.0	80.4	60.6	48.8	35.6
Net debt/Equity	44.3	33.3	13.1	2.5	-11.6
Net debt/EBITDA	156.0	116.7	43.0	7.9	-36.9
유동비율	94.8	157.8	179.3	198.5	237.1
이자보상배율(배)	11.8	11.8	25.4	38.1	54.4
자산구조(%)					
투하자본	87.1	74.7	71.5	69.6	65.7
현금+투자자산	12.9	25.3	28.5	30.4	34.3
자본구조(%)					
차입금	32.7	37.9	29.1	24.1	17.1
자기자본	67.3	62.1	70.9	75.9	82.9

[Compliance Notice]

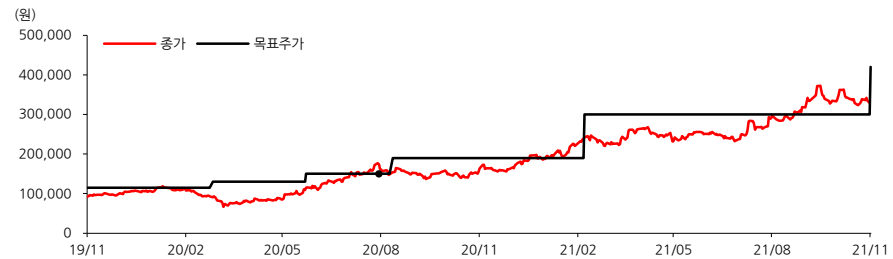
(공표일: 2021년 11월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학, 이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한솔케미칼 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.03.09	2020.06.04	2020.08.24	2020.10.23	2020.11.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		130,000	150,000	190,000	190,000	190,000
일 시	2021.02.19	2021.05.13	2021.06.29	2021.11.15		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	300,000	300,000	300,000	420,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.03.09	Buy	130,000	-33.87	-15.00
2020.06.04	Buy	150,000	-6.35	18.00
2020.08.24	Buy	190,000	-10.85	25.26
2021.02.19	Buy	300,000	-8.65	24.17
2021.11.15	Buy	420,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%