



BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원
주가(11/13): 71,500원
시가총액: 8,076억원

반도체 / 디스플레이
Analyst 박유악
02) 3787-5063
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/13)	2,530.35pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	88,500원	68,700원	
최고/최저가 대비 등락률	-19.21%	4.08%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-1.0%	-3.2%
	6M	-13.8%	-22.1%
	1Y	-16.1%	-34.2%

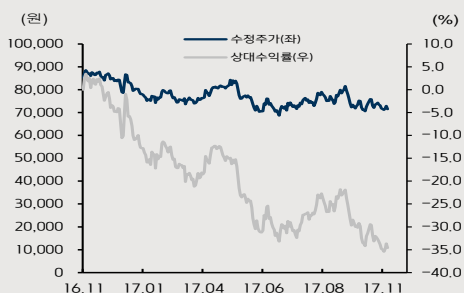
Company Data

발행주식수	11,295천주	
일평균 거래량(3M)	81천주	
외국인 지분율	11.37%	
배당수익률(17E)	1.20%	
BPS(17E)	29,267원	
주요 주주	조동혁 외 4인	15.02%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	4,604	5,280	5,839	6,557
영업이익	821	809	981	1,076
EBITDA	1,091	1,062	1,246	1,360
세전이익	774	796	969	1,057
순이익	589	628	775	846
지배주주지분순이익	558	574	697	761
EPS(원)	5,034	5,176	6,289	6,863
증감률(%YoY)	63.5	2.8	21.5	9.1
PER(배)	16.5	13.8	11.4	10.4
PBR(배)	3.3	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	11.1	11.5	9.7	8.6
보고영업이익률(%)	17.8	15.3	16.8	16.4
핵심영업이익률(%)	17.8	15.3	16.8	16.4
ROE(%)	20.0	17.1	18.2	17.1
순부채비율(%)	65.0	48.9	35.4	22.2

Price Trend



한솔케미칼 (014680)

QD 안정세 진입, 반도체 성장 본격화



3Q17 영업이익 235억원으로 기대치에 부합했으며, 그 동안 실적 및 주가 하락을 이끌었던 QLED 부문도 안정세에 접어든 것으로 파악된다. 2018년 영업이익은 981억원으로, 반도체 소재(과산화수소, 프리커서)가 전사 성장을 이끌 전망이다. 반도체 성장성에 기반한 주가의 Multiple 상승을 예상하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

>>> 3Q17 영업이익 235억원 기록, 기대치 부합

한솔케미칼의 3Q17 실적은 매출액 1,352억원(+4%YoY), 영업이익 235억원(-10%YoY)으로, 당사 기대치에 부합했다. 시장에서 크게 우려하고 있는 QD(Quantum Dot) 소재의 출하량은 전분기 대비 회복되었고, 당사가 기대하고 있는 과산화수소와 프리커서의 출하량은 삼성전자의 평택 공장과 화성공장이 가동됨과 함께 증가세가 지속됐다.

2Q17부터 진행된 삼성전자의 QLED TV 재고조정도 일단락된 것으로 파악되어, 그 동안 동사의 실적 및 주가 하락을 이끌었던 QD소재의 출하량도 안정세에 접어들 것으로 예상된다. 또한 2018년에도 삼성전자의 QLED TV 판매가 지속될 것으로 파악되기 때문에, 동사의 QD부문 실적 안정세 역시 지속될 것으로 보인다.

>>> 2018년 영업이익 981억원, 사상 최대실적 전망

2018년은 매출액 5,839억원(+11%YoY), 영업이익 981억원(+21%YoY)으로, 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 반도체 소재(과산화수소, 프리커서) 부문의 실적이 전사 성장을 이끌 것으로 판단하며, 영업이익 내 비중도 '16년 56%에서 '18년 69%로 크게 증가할 것으로 추정한다.

주요 제품 중 과산화수소는 3D NAND 신규 공장(삼성전자 Fab 18, 삼성전자 Xian Fab2, SK하이닉스 M14, SK하이닉스 청주 Fab)과 OLED 신규 공장(LG 디스플레이 광저우, 파주 Fab)의 가동 효과가 반영되며 2020년까지 큰 폭의 실적 증가세를 기록할 전망이다. 반도체 프리커서 역시 SK하이닉스의 신규 공장(우시, 청주 Fab)의 가동이 예상되는 4Q18말부터 큰 폭의 성장세가 예상된다. 따라서 QD소재의 실적 안정화가 예상되는 만큼, 현 시점부터는 반도체 소재의 성장성에 투자포인트를 맞추는 것이 바람직하다고 판단된다. 반도체 성장성에 기반한 주가 Multiple 상승을 예상하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	133.7	123.0	135.2	136.1	134.6	146.6	154.2	148.5	460.4	528.0	583.9
%YoY Growth	34%	14%	4%	11%	1%	19%	14%	9%	25%	15%	11%
매출원가	94.5	90.0	96.0	100.7	97.6	105.6	107.9	108.4	321.7	381.2	419.5
매출원가율	71%	73%	71%	74%	73%	72%	70%	73%	70%	72%	72%
매출총이익	39.3	33.0	39.2	35.4	37.0	41.1	46.2	40.1	138.8	146.8	164.4
매출총이익률	29%	27%	29%	26%	28%	28%	30%	27%	30%	28%	28%
판매비와관리비	15.8	14.7	15.7	19.8	13.0	15.9	17.4	20.0	56.6	66.0	66.3
영업이익	23.5	18.3	23.5	15.6	24.0	25.2	28.8	20.1	82.2	80.9	98.1
%YoY Growth	18%	-14%	-10%	4%	2%	38%	23%	28%	68%	-2%	21%
영업이익률	18%	15%	17%	11%	18%	17%	19%	14%	18%	15%	17%
법인세차감전손익	21.3	19.1	24.5	14.8	23.3	24.8	28.7	20.1	77.4	79.6	96.9
법인세비용	4.9	4.5	4.3	3.0	4.7	5.0	5.7	4.0	18.5	16.7	19.4
당기순이익	16.3	14.5	20.2	11.8	18.6	19.8	22.9	16.1	58.9	62.8	77.5
당기순이익률	12%	12%	15%	9%	14%	14%	15%	11%	13%	12%	13%

자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 업데이트 (단위: 십억원)

	3Q17					2017E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	134.5	135.2	1%	136.3	-1%	530.5	528.0	0%
매출총이익	39.0	39.2	1%	40.8	-4%	147.2	146.8	0%
매출총이익률	29%	29%		30%		28%	28%	
영업이익	23.2	23.5	1%	23.2	1%	81.2	80.9	0%
영업이익률	17%	17%		17%		15%	15%	
법인세차감전손익	22.1	24.5	11%	20.3	21%	77.6	79.6	3%
당기순이익	17.0	20.2	19%	17.1	18%	59.6	62.8	5%
당기순이익률	13%	15%		13%		11%	12%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,680	4,604	5,280	5,839	6,557
매출원가	2,761	3,216	3,812	4,195	4,596
매출총이익	919	1,388	1,468	1,644	1,961
판매비및일반관리비	429	566	660	663	885
영업이익(보고)	490	821	809	981	1,076
영업이익(핵심)	490	821	809	981	1,076
영업외손익	-64	-48	-13	-12	-19
이자수익	3	5	5	6	6
배당금수익	0	2	2	3	3
외환이익	24	37	52	58	58
이자비용	74	98	99	99	100
외환손실	49	61	63	69	66
관계기업지분법손익	47	44	49	55	56
투자및기타자산처분손익	5	63	11	24	28
금융상품평가및기타금융이익	-5	0	0	0	0
기타	-15	-41	29	11	-4
법인세차감전이익	426	774	796	969	1,057
법인세비용	83	185	167	194	211
유효법인세율 (%)	19.6%	23.9%	21.0%	20.0%	20.0%
당기순이익	343	589	628	775	846
지배주주지분순이익(억원)	341	558	574	697	761
EBITDA	714	1,091	1,062	1,246	1,360
현금순이익(Cash Earnings)	566	859	882	1,040	1,130
수정당기순이익	342	541	620	756	823
증감율(% YoY)					
매출액	9.5	25.1	14.7	10.6	12.3
영업이익(보고)	73.8	67.6	-1.6	21.3	9.7
영업이익(핵심)	73.8	67.6	-1.6	21.3	9.7
EBITDA	49.9	52.9	-2.7	17.4	9.1
지배주주지분 당기순이익	59.4	63.5	2.8	21.5	9.1
EPS	59.4	63.5	2.8	21.5	9.1
수정순이익	57.6	58.0	14.5	22.0	8.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,107	1,571	2,126	2,646	3,477
현금및현금성자산	85	267	760	1,220	1,875
유동금융자산	23	17	19	21	24
매출채권및유동채권	709	819	835	856	961
재고자산	291	468	511	549	617
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,104	5,426	5,685	6,095	6,342
장기매출채권및기타비유동채권	93	92	105	117	131
투자자산	480	535	577	620	671
유형자산	3,308	3,984	4,174	4,549	4,754
무형자산	178	779	798	775	748
기타비유동자산	45	36	31	34	39
자산총계	5,210	6,997	7,811	8,741	9,819
유동부채	1,133	2,207	2,301	2,399	2,554
매입채무및기타유동채무	603	729	775	832	935
단기차입금	208	199	228	253	284
유동성장기차입금	254	1,141	1,140	1,140	1,140
기타유동부채	67	138	158	174	195
비유동부채	1,610	1,379	1,581	1,749	1,960
장기매입채무및비유동채무	0	7	8	10	11
사채및장기차입금	1,518	1,162	1,332	1,473	1,655
기타비유동부채	92	210	241	266	294
부채총계	2,743	3,586	3,882	4,148	4,514
자본금	565	565	565	565	565
주식발행초과금	272	272	272	272	272
이익잉여금	1,483	1,946	2,428	3,032	3,680
기타자본	101	41	41	41	41
지배주주지분자본총계	2,420	2,824	3,306	3,910	4,558
비지배주주지분자본총계	47	588	623	683	748
자본총계	2,468	3,411	3,929	4,593	5,305
순차입금	1,873	2,219	1,921	1,625	1,179
총차입금	1,981	2,502	2,701	2,866	3,078

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	484	926	844	996	1,017
당기순이익	343	589	628	775	846
감가상각비	192	234	221	232	253
무형자산상각비	32	35	32	34	32
외환손익	25	23	11	10	8
자산처분손익	-5	-63	-11	-24	-28
지분법손익	-47	-44	-49	-55	-56
영업활동자산부채 증감	-155	-33	-6	6	-62
기타	100	184	17	17	25
투자활동현금흐름	-626	-1,424	-469	-615	-469
투자자산의 처분	-19	-1,086	-26	-21	-27
유형자산의 처분	0	0	2	3	-3
유형자산의 취득	-586	-334	-411	-607	-457
무형자산의 처분	-22	-5	-51	-10	-5
기타	0	0	16	20	23
재무활동현금흐름	96	625	119	79	108
단기차입금의 증가	-80	-494	29	24	31
장기차입금의 증가	242	760	170	141	181
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-67	-101	-111	-111	-133
기타	0	460	31	24	29
현금및현금성자산의순증가	-44	205	494	459	655
기초현금및현금성자산	106	62	267	760	1,220
기말현금및현금성자산	62	267	760	1,220	1,875
Gross Cash Flow	640	958	850	990	1,079
Op Free Cash Flow	-145	524	423	439	621

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,079	5,034	5,176	6,289	6,863
BPS	21,427	24,998	29,267	34,615	40,350
주당EBITDA	6,317	9,657	9,400	11,035	12,042
CFPS	5,015	7,601	7,804	9,210	10,001
DPS	800	1,000	1,000	1,200	1,400
주가배수(배)					
PER	20.2	16.5	13.8	11.4	10.4
PBR	2.9	3.3	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.5	11.1	11.5	9.7	8.6
PCFR	12.4	11.0	9.2	7.8	7.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.3	17.8	15.3	16.8	16.4
영업이익률(핵심)	13.3	17.8	15.3	16.8	16.4
EBITDA margin	19.4	23.7	20.1	21.3	20.7
순이익률	9.3	12.8	11.9	13.3	12.9
자기자본이익률(ROE)	14.9	20.0	17.1	18.2	17.1
투자자본이익률(ROIC)	10.8	14.3	12.9	15.0	15.6
안정성(%)					
부채비율	111.1	105.1	98.8	90.3	85.1
순차입금비율	75.9	65.0	48.9	35.4	22.2
이자보상배율(배)	6.6	8.4	8.2	9.9	10.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	6.0	6.4	6.9	7.2
재고자산회전율	12.2	12.1	10.8	11.0	11.2
매입채무회전율	5.6	6.9	7.0	7.3	7.4

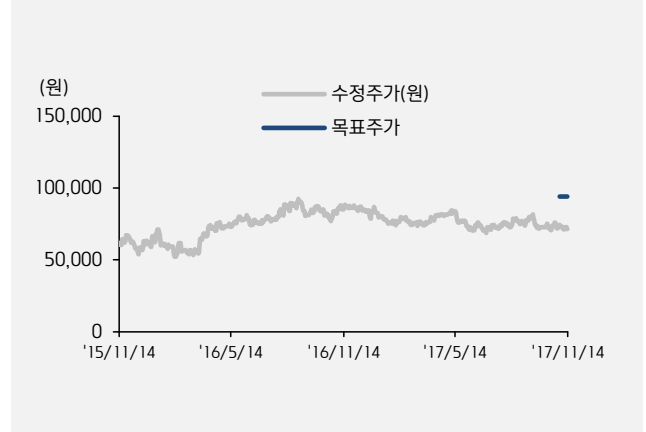
Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 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.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한솔케미칼 (014680)	2017-11-06	BUY(Initiate)	94,000원	6개월	-23.32	-22.45
	2017-11-14	BUY(Maintain)	94,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

투자이견 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%