

한솔케미칼(014680)

성장성 회복

2분기부터 성장성 회복 전망

성장이 정체됐던 2017년을 지나고 2018년에는 다시 성장성을 회복할 전망이다. 지난 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,334억원, 220억원으로 전년대비 각각 0.2%, 6.4% 감소해 시장기대를 소폭 하회했다. 하지만, 2분기부터는 매출액과 영업이익이 다시 증가할 전망이다. 성장성을 회복하는 배경은 첫째, 주력 제품인 과산화수소의 가격인상과 생산능력 확대에 의한 물량 증가이고 둘째, 퀴텀닷 소재의 출하량 증가이다. 2분기 매출액과 영업이익은 1,412억원, 268억원으로 전년대비 각각 15%, 46% 늘어날 전망이다.

2018년 과산화수소 매출액 15% 증가

2017년에도 10% 증가한 과산화수소 매출액은 2018년에도 15% 늘어 연간 1,659억원의 매출액을 예상한다. 연초부터 가동된 7천톤 규모(기존 capa대비 6%)의 신규 capa 물량과 1분기 일부 제품의 단가인상 영향이다. 단가가 인상된 제품의 물량을 더 증가시키고 있어서 믹스 개선으로 인한 매출액 증가효과도 일부 반영될 전망이다. 계절적으로 비수기인 1분기에는 통상 과산화수소 매출액이 전분기 대비 소폭 감소하지만, 지난 1분기에는 단가인상으로 4분기대비 매출액이 소폭 증가했다. 2분기에도 물량증가가 지속되면서 매출액 증가추세가 이어질 전망이다.

목표주가 100,000원 유지

성장성을 회복하고 있는 한솔케미칼에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 100,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 추정 EPS에 목표 PER 17배를 적용했다. 과산화수소의 매출액 증가가 지속되고 있고 보수적으로 전망했던 퀴텀닷 소재의 출하량도 예상보다 좋아 2분기부터 매출액과 이익 모두 증가할 전망이다. 고객사가 초대형 퀴텀닷 TV의 판매가격을 공격적으로 인하해 판매량을 증가시키고 있기 때문이다. 지난 1분기 전체 LCD TV 출하량은 전년대비 7.5% 늘었지만 고객사의 초대형 주력 사이즈인 65인치, 75인치 제품 출하량은 각각 50%, 109% 증가했다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	460	82	56	5,034	63.5	109	16.5	11.2	3.3	21.3	1.2
2017A	522	79	54	4,893	(2.8)	112	14.8	9.4	2.5	18.0	1.4
2018F	573	96	71	6,395	30.7	130	12.0	8.6	2.3	20.4	1.3
2019F	624	107	77	6,987	9.3	146	11.0	7.7	2.0	19.1	1.3
2020F	687	104	70	6,316	(9.6)	146	12.2	7.7	1.8	15.1	1.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 100,000원(유지)

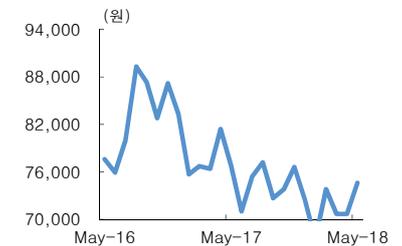
Stock Data

KOSPI(5/30)	2,409
주가(5/30)	74,600
시가총액(십억원)	843
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	81,600/65,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,459
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.6/16.2
주요주주(%)	조동혁 외 4인 15.0
	국민연금 13.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.5	(2.6)	(2.6)
KOSPI 대비(%p)	9.7	0.1	(5.4)

주가추이

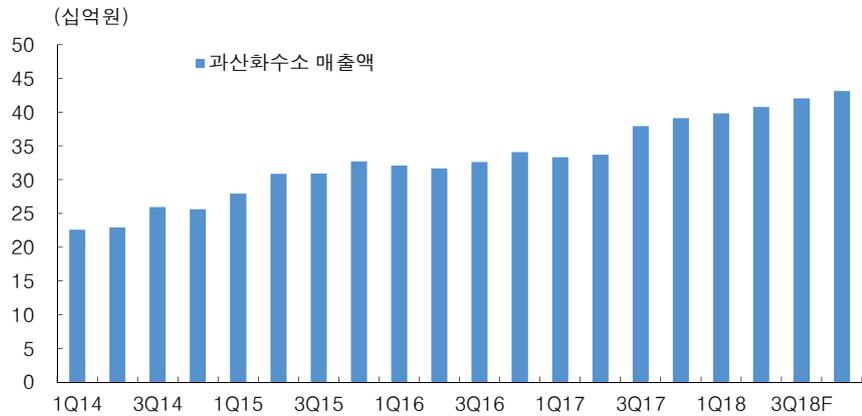


자료: WISEfn

유종우

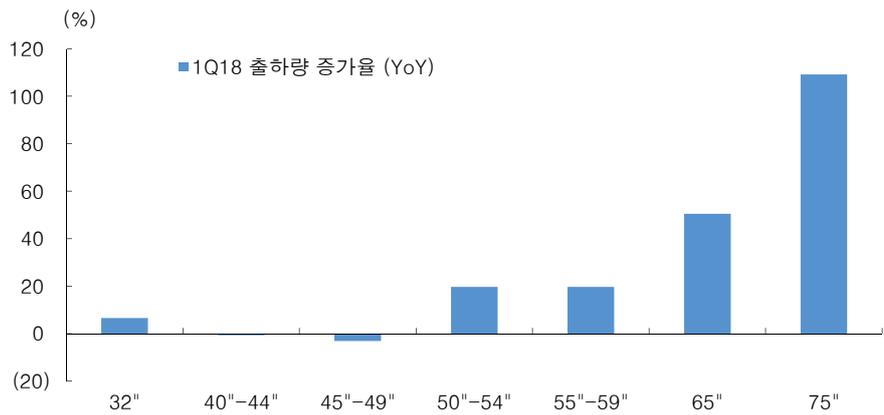
jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] 과산화수소 분기별 매출액



자료: 한솔케미칼, 한국투자증권

[그림 2] 1Q18 LCD TV 주요 사이즈별 출하량 증가율



자료: IHS, 한국투자증권

<표 1> 한솔케미칼 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18F			2018F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	141.2	145.2	(2.8)	573.4	588.7	(2.6)
한솔케미칼 (별도)	91.5	92.1	(0.7)	378.2	371.0	1.9
기타	49.7	53.0	(6.4)	195.1	217.6	(10.3)
영업이익	26.8	26.6	0.9	96.3	97.3	(1.0)
한솔케미칼 (별도)	19.2	19.0	1.3	72.3	66.6	8.6
기타	7.6	7.6	(0.2)	24.1	30.7	(21.7)
영업이익률	19.0	18.3	0.7	16.8	16.5	0.3
한솔케미칼 (별도)	21.0	20.6	0.4	19.1	17.9	1.2
세전이익	27.8	27.7	0.6	96.8	92.8	4.3
세전이익률	19.7	19.1	0.7	16.9	15.8	1.1
연결당기순이익	21.7	21.5	1.0	75.9	72.8	4.3
순이익률	15.4	14.8	0.6	13.2	12.4	0.9

자료: 한솔케미칼, 한국투자증권

<표 2> 한솔케미칼 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	133.4	141.2	150.7	148.1	147.1	153.5	162.7	161.2	460.4	521.6	573.4	624.5
한솔케미칼 (별도)	91.0	91.5	99.2	96.6	94.6	94.6	101.5	99.6	315.8	341.9	378.2	390.3
한솔전자재료 (시안공장)	8.1	9.2	9.4	9.6	10.6	10.9	11.0	11.1	29.4	31.4	36.3	43.6
한솔씨앤피 (자회사)	8.7	12.7	12.8	10.9	9.6	14.0	14.1	12.0	55.4	45.8	45.2	49.7
테이팩스 (별도)	26.4	27.8	29.3	31.0	32.2	34.1	36.2	38.4	55.2	105.9	114.5	140.8
(과산화수소)	39.9	40.8	42.1	43.1	46.1	46.4	46.8	47.9	130.5	144.1	165.9	187.2
(QD 소재)	8.1	11.2	12.2	9.1	7.1	9.9	10.8	8.1	50.0	34.6	40.7	36.0
(프리커서)	11.0	12.2	13.3	14.5	13.1	13.4	14.9	16.3	24.4	36.1	51.0	57.6
매출총이익	37.2	42.5	45.2	36.7	42.5	47.7	50.4	41.6	138.8	142.3	161.6	182.3
매출총이익률 (%)	27.9	30.1	30.0	24.8	28.9	31.1	31.0	25.8	30.1	27.3	28.2	29.2
영업이익	22.0	26.8	27.2	20.3	26.0	28.3	28.4	23.8	82.1	79.2	96.3	106.5
한솔케미칼 (별도)	19.0	19.2	20.1	13.9	19.0	19.9	20.6	15.8	62.4	60.5	72.3	75.3
한솔전자재료 (시안공장)	1.7	2.0	2.1	2.1	2.4	2.5	2.6	2.6	8.5	6.5	7.9	10.1
한솔씨앤피 (자회사)	(1.0)	1.0	0.3	(0.8)	0.3	1.1	0.3	0.4	6.2	0.8	(0.5)	2.1
테이팩스 (별도)	2.4	4.6	4.7	5.1	4.2	4.8	4.9	5.1	5.3	13.1	16.8	19.0
영업이익률 (%)	16.5	19.0	18.0	13.7	17.7	18.4	17.4	14.8	17.8	15.2	16.8	17.1
한솔케미칼 (별도)	20.9	21.0	20.3	14.4	20.1	21.1	20.3	15.8	19.8	17.7	19.1	19.3
한솔전자재료 (시안공장)	20.8	21.8	22.0	22.2	23.0	23.1	23.2	23.3	28.8	20.6	21.7	23.1
한솔씨앤피 (자회사)	(11.1)	8.0	2.1	(7.3)	3.0	8.0	2.1	3.0	11.1	1.8	(1.1)	4.2
테이팩스 (별도)	9.0	16.4	16.1	16.4	13.1	14.0	13.6	13.3	9.6	12.3	14.6	13.5
세전이익	24.0	27.8	28.5	16.5	28.4	29.5	29.8	20.1	77.4	74.7	96.8	107.8
세전이익률 (%)	18.0	19.7	18.9	11.1	19.3	19.2	18.3	12.5	16.8	14.3	16.9	17.3
연결당기순이익	19.1	21.7	22.2	12.8	22.0	22.4	24.3	14.3	58.9	58.1	75.9	82.9
순이익률 (%)	14.3	15.4	14.7	8.7	14.9	14.6	14.9	8.9	12.8	11.1	13.2	13.3

자료: 한솔케미칼, 한국투자증권

기업개요

한솔그룹 자회사인 한솔케미칼은 1989년 상장된 정밀화학 기업으로 제지, 섬유, 반도체 등에 사용되는 과산화수소와 제지용 라텍스를 주로 생산한다. 높은 시장점유율을 바탕으로 고분자응집제, 차아황산소다, BPO(Benzoyl Peroxide)를 생산판매하며 현재는 전자소재 분야에 성공적으로 진출한 종합 소재 기업이다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	157	183	232	281	309
현금성자산	27	50	86	94	103
매출채권및기타채권	76	81	89	125	137
재고자산	47	45	49	53	59
비유동자산	543	541	597	625	664
투자자산	49	55	60	65	72
유형자산	398	399	442	456	478
무형자산	78	75	82	90	98
자산총계	700	723	829	906	973
유동부채	221	190	177	154	170
매입채무및기타채무	73	84	80	81	89
단기차입금및단기사채	20	45	55	65	75
유동성장기부채	114	53	33	3	0
비유동부채	138	142	201	235	228
사채	0	71	121	131	121
장기차입금및금융부채	116	50	57	78	79
부채총계	359	332	379	389	398
지배주주지분	282	321	376	437	491
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31	31
기타자본	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	195	237	297	363	422
비지배주주지분	59	70	75	80	84
자본총계	341	391	450	517	575

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	97	87	94	79	113
당기순이익	59	58	76	83	75
유형자산감가상각비	23	29	30	35	37
무형자산상각비	4	4	4	4	5
자산부채변동	1	0	(15)	(43)	(8)
기타	10	(4)	(1)	0	4
투자활동현금흐름	(147)	(33)	(89)	(66)	(86)
유형자산투자	(38)	(31)	(73)	(50)	(60)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	(108)	(5)	(4)	(4)	(12)
무형자산순증	(0)	(1)	(11)	(12)	(14)
기타	(1)	3	(2)	(1)	(1)
재무활동현금흐름	63	(29)	31	(6)	(18)
자본의증가	47	9	0	0	0
차입금의순증	27	(26)	47	11	(2)
배당금지급	(10)	(12)	(11)	(11)	(11)
기타	(1)	0	(5)	(6)	(5)
기타현금흐름	8	(2)	0	0	0
현금의증가	21	23	36	8	9

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

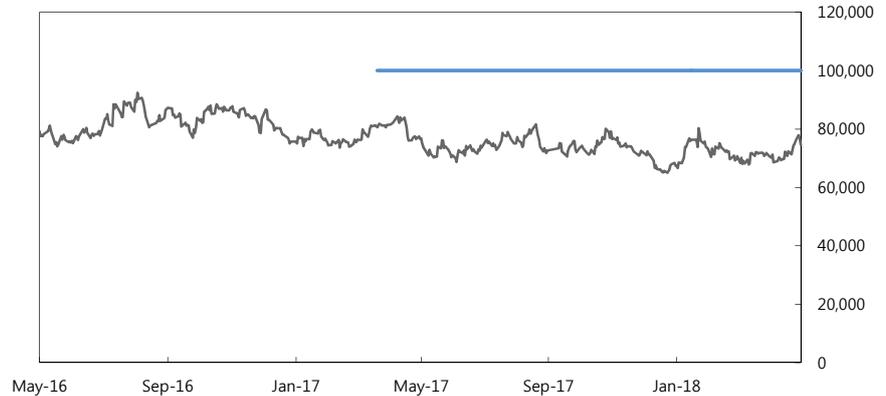
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	460	522	573	624	687
매출원가	322	379	412	442	500
매출총이익	139	142	162	182	187
판매관리비	57	63	65	76	83
영업이익	82	79	96	107	104
금융수익	3	7	10	11	12
이자수익	0	1	1	1	2
금융비용	16	16	15	15	18
이자비용	10	10	9	9	11
기타영업외손익	3	(1)	(1)	(1)	(2)
관계기업관련손익	4	5	6	6	0
세전계속사업이익	77	75	97	108	97
법인세비용	18	17	21	25	23
연결당기순이익	59	58	76	83	75
지배주주지분순이익	56	54	71	77	70
기타포괄이익	(6)	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	53	53	70	78	70
지배주주지분포괄이익	50	49	66	72	65
EBITDA	109	112	130	146	146

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	5,034	4,893	6,395	6,987	6,316
BPS	25,179	28,576	33,426	38,857	43,630
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	25.1	13.3	9.9	8.9	10.0
영업이익증가율	67.6	(3.6)	21.7	10.6	(2.2)
순이익증가율	63.5	(2.8)	30.7	9.3	(9.6)
EPS증가율	63.5	(2.8)	30.7	9.3	(9.6)
EBITDA증가율	52.9	2.6	16.5	12.2	(0.3)
수익성(%)					
영업이익률	17.8	15.2	16.8	17.1	15.2
순이익률	12.1	10.4	12.4	12.4	10.2
EBITDA Margin	23.7	21.5	22.7	23.4	21.2
ROA	9.7	8.2	9.8	9.6	8.0
ROE	21.3	18.0	20.4	19.1	15.1
배당수익률	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3
배당성향	19.9	20.4	15.6	14.3	15.8
안정성					
순차입금(십억원)	220	166	176	179	167
차입금/자본총계비율(%)	73.3	56.1	59.1	53.6	47.8
Valuation(X)					
PER	16.5	14.8	12.0	11.0	12.2
PBR	3.3	2.5	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.2	9.4	8.6	7.7	7.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한솔케미칼(014680)	2017.04.19	매수	100,000원	-26.2	-15.7
	2018.04.19	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 30일 현재 한솔케미칼 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.