

# 한솔케미칼(014680)

## 3분기에도 계속될 실적 개선

### 3분기 실적 당초 예상 상회할 듯. 목표주가 10% 상향

3분기 매출액과 영업이익이 각각 1,533억원, 298억원으로 당초 추정치를 2%, 10% 상회할 전망이다. 실적이 좋아지는 이유는 우선 주력 제품인 과산화수소 제품가격 인상이 있었고 QD소재 수요 강세가 지속되고 있기 때문이다. 실적전망치 상향을 반영해 목표주가를 110,000원으로 기존 대비 10% 상향했다. 목표주가는 12개월 forward EPS에 목표PER 17배를 적용했다. 과산화수소 제품가격 상승, capacity 증가를 통한 물량 증가, 삼성전자 QD TV 판매 호조로 인한 수혜 등으로 하반기 기대이상의 실적이 예상된다. 2018년 연간 영업이익은 980억원으로 전년 대비 24% 증가할 전망이다.

### 과산화수소 제품가격 상승

주력 제품인 과산화수소 제품의 가격 상승이 확대되고 있다. 상반기 디스플레이용 과산화수소의 제품가격 인상이 있었는데, 하반기 반도체용 제품가격도 인상이 되고 있다. 올해 연초 7천톤의 신규 capa가 가동되기 시작하면서 물량증가와 가격인상이 동시에 나타나 이익증가가 이루어지고 있다. 2019년 초에도 추가 3만톤 capa 가동을 준비하고 있어 과산화수소 사업의 실적개선은 지속될 것이다. 물량이 증가함에도 불구하고 가격이 인상되고 있다는 점은 반도체 디스플레이용 과산화수소 시장에서 동사의 지배력을 보여주는 것이라고 할 수 있다.

### 삼성전자 QD TV 판매 호조 지속

삼성전자의 초대형 QD TV 판매 호조가 지속되면서 동사 QD소재 출하량도 당초 예상을 상회하고 있다. 2분기 삼성전자의 60인치 이상 LCD TV 판매량은 전년 대비 36% 증가해 LCD TV 시장의 60인치 이상 TV 판매량 증가율인 26%를 상회했다. 작년 OLED TV에게 빼앗겼던 프리미엄 TV시장 점유율을 OLED TV가 아직 대응하기 어려운 초대형 TV로 공략해 성과를 내고 있다. 하반기에도 TV의 대형화 추세와 삼성전자의 초대형 TV 판매 강세는 지속돼 연간 QLED TV 판매량은 2.5백만대로 전년 판매량 1.5백만대 대비 67% 증가할 전망이다.

	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	582	98	67	6,048	23.6	132	14.1	9.1	2.6	19.4	1.2
2019F	637	117	78	7,029	16.2	156	12.1	7.8	2.2	19.4	1.2
2020F	701	106	65	5,861	(16.6)	148	14.5	8.2	2.0	14.2	1.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 110,000원(상향)

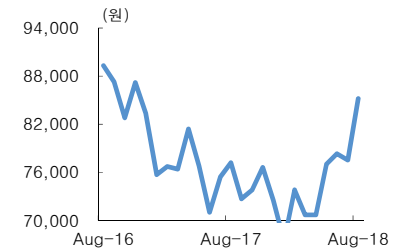
### Stock Data

KOSPI(8/29)	2,309
주가(8/29)	85,200
시가총액(십억원)	962
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	85,500/65,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,735
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.7/15.4
주요주주(%)	조동혁 외 4인 15.0
	국민연금 13.5

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.8	15.4	13.4
KOSPI 대비(%p)	8.2	20.3	15.8

### 주가추이

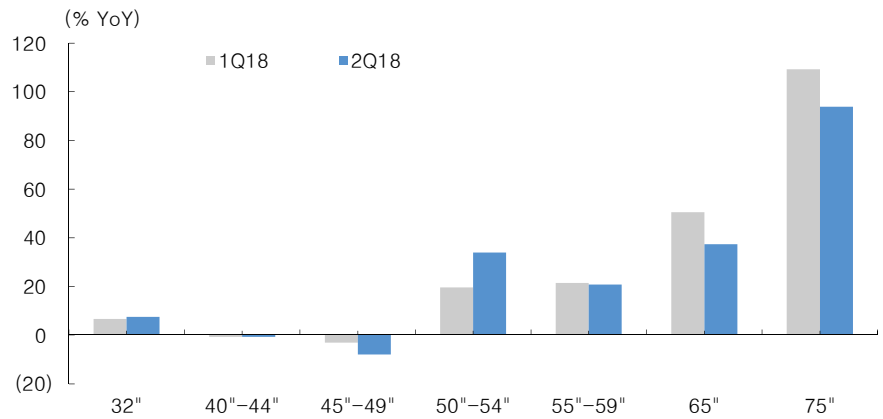


자료: WISEfn

유종우

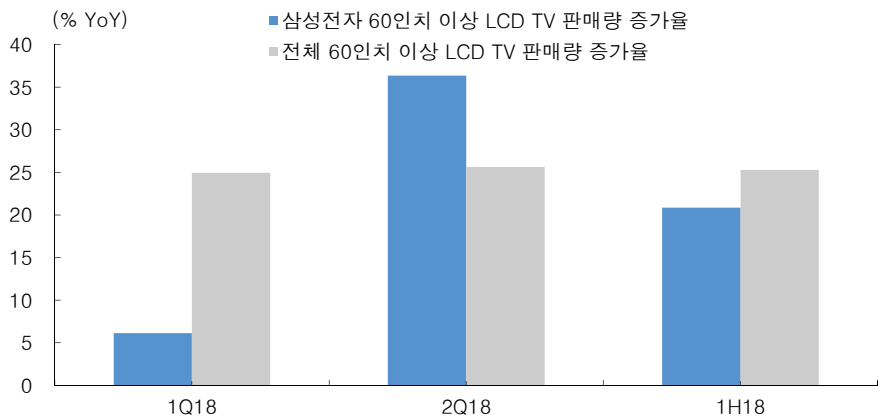
jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] 1H18 LCD TV 주요 사이즈별 출하량 증가율



자료: IHS, 한국투자증권

[그림 2] 1H18 삼성전자 vs. 전체 60인치 이상 LCD TV 판매량 증가율



자료: IHS, 한국투자증권

<표 1> 한솔케미칼 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q18F			2018F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
<b>매출액</b>	<b>153.3</b>	<b>150.7</b>	<b>1.7</b>	<b>582.0</b>	<b>573.4</b>	<b>1.5</b>
한솔케미칼(별도)	103.3	99.2	4.1	407.0	378.2	7.6
기타	50.0	51.6	(3.0)	175.0	195.2	(10.3)
<b>영업이익</b>	<b>29.8</b>	<b>27.2</b>	<b>9.6</b>	<b>98.0</b>	<b>96.3</b>	<b>1.8</b>
한솔케미칼(별도)	23.0	20.1	14.1	80.5	72.3	11.4
기타	6.9	7.1	(3.1)	17.5	24.1	(27.1)
<b>영업이익률</b>	<b>19.5</b>	<b>18.0</b>	<b>1.4</b>	<b>16.8</b>	<b>16.8</b>	<b>0.0</b>
한솔케미칼(별도)	22.2	20.3	1.9	19.8	19.1	0.7
<b>세전이익</b>	<b>31.1</b>	<b>28.5</b>	<b>9.3</b>	<b>97.6</b>	<b>96.8</b>	<b>0.8</b>
세전이익률	20.3	18.9	1.4	16.8	16.9	(0.1)
<b>연결당기순이익</b>	<b>24.3</b>	<b>22.2</b>	<b>9.3</b>	<b>72.2</b>	<b>75.9</b>	<b>(4.9)</b>
순이익률	15.9	14.7	1.1	12.4	13.2	(0.8)

자료: 한솔케미칼, 한국투자증권

〈표 2〉 한솔케미칼 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>133.4</b>	<b>145.0</b>	<b>153.3</b>	<b>150.4</b>	<b>151.1</b>	<b>155.3</b>	<b>166.4</b>	<b>164.2</b>	<b>460.4</b>	<b>521.6</b>	<b>582.0</b>	<b>637.0</b>
한솔케미칼(별도)	91.0	112.2	103.3	100.6	100.2	103.4	106.9	104.6	315.8	341.9	407.0	415.2
한솔전자재료(시안공장)	8.1	8.2	9.8	10.0	11.3	11.5	11.6	11.8	29.4	31.4	37.1	46.1
한솔씨앤피(자회사)	8.7	7.8	12.8	10.9	9.6	8.5	14.1	12.0	55.4	45.8	40.2	44.3
테이팩스(별도)	26.4	25.9	27.3	28.9	30.0	31.8	33.7	35.8	55.2	105.9	108.5	131.4
(과산화수소)	39.9	40.8	46.6	47.6	50.9	49.8	50.7	51.9	130.1	144.1	174.8	203.4
(QD 소재)	8.1	11.2	12.2	9.1	8.6	11.9	13.0	9.7	50.0	34.6	40.7	43.2
(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
<b>매출총이익</b>	<b>37.2</b>	<b>39.8</b>	<b>46.0</b>	<b>37.3</b>	<b>43.7</b>	<b>48.3</b>	<b>51.6</b>	<b>42.4</b>	<b>138.8</b>	<b>142.3</b>	<b>160.3</b>	<b>185.9</b>
매출총이익률	27.9	27.5	30.0	24.8	28.9	31.1	31.0	25.8	30.1	27.3	27.5	29.2
<b>영업이익</b>	<b>22.0</b>	<b>25.5</b>	<b>29.8</b>	<b>20.7</b>	<b>28.9</b>	<b>31.2</b>	<b>32.0</b>	<b>24.5</b>	<b>82.1</b>	<b>79.2</b>	<b>98.0</b>	<b>116.5</b>
한솔케미칼(별도)	19.0	24.0	23.0	14.5	22.0	23.4	24.4	16.6	62.4	60.5	80.5	86.4
한솔전자재료(시안공장)	1.7	1.7	2.2	2.3	2.6	2.7	2.7	2.8	8.5	6.5	7.8	10.8
한솔씨앤피(자회사)	(1.0)	0.6	0.3	(0.8)	0.3	0.7	0.3	0.4	6.2	0.8	(0.9)	1.6
테이팩스(별도)	2.4	2.0	4.4	4.7	3.9	4.4	4.6	4.7	5.3	13.1	13.5	17.6
영업이익률	16.5	17.6	19.5	13.7	19.1	20.1	19.2	14.9	17.8	15.2	16.8	18.3
한솔케미칼(별도)	20.9	21.4	22.2	14.4	22.0	22.6	22.8	15.8	19.8	17.7	19.8	20.8
한솔전자재료(시안공장)	20.8	20.8	22.4	22.5	23.3	23.5	23.5	23.6	28.8	20.6	21.1	23.5
한솔씨앤피(자회사)	(11.1)	8.0	2.1	(7.3)	3.0	8.0	2.1	3.0	11.1	1.8	(2.2)	3.7
테이팩스(별도)	9.0	7.8	16.0	16.3	13.1	13.9	13.5	13.2	9.6	12.3	12.4	13.4
<b>세전이익</b>	<b>24.0</b>	<b>25.6</b>	<b>31.1</b>	<b>16.8</b>	<b>31.3</b>	<b>30.7</b>	<b>33.6</b>	<b>20.7</b>	<b>77.4</b>	<b>74.7</b>	<b>97.6</b>	<b>116.3</b>
세전이익률	18.0	17.7	20.3	11.2	20.7	19.8	20.2	12.6	16.8	14.3	16.8	18.3
<b>연결당기순이익</b>	<b>19.1</b>	<b>15.6</b>	<b>24.3</b>	<b>13.1</b>	<b>23.8</b>	<b>17.6</b>	<b>27.3</b>	<b>14.7</b>	<b>58.9</b>	<b>58.1</b>	<b>72.2</b>	<b>83.4</b>
순이익률	14.3	10.8	15.9	8.7	15.7	11.3	16.4	9.0	12.8	11.1	12.4	13.1

자료: 한솔케미칼, 한국투자증권

### 기업개요

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

**재무상태표**

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	157	183	236	286	315
현금성자산	27	50	87	96	105
매출채권및기타채권	76	81	90	127	140
재고자산	47	45	50	55	60
비유동자산	543	541	599	628	668
투자자산	49	55	61	67	73
유형자산	398	399	442	456	478
무형자산	78	75	83	91	100
자산총계	700	723	835	915	983
유동부채	221	190	188	171	192
매입채무및기타채무	73	84	81	83	91
단기차입금및단기사채	20	45	55	65	75
유동성장기부채	114	53	33	3	0
비유동부채	138	142	202	235	228
사채	0	71	121	131	121
장기차입금및금융부채	116	50	57	78	79
부채총계	359	332	390	406	420
지배주주지분	282	321	372	433	482
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31	31
기타자본	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	195	237	293	360	413
비지배주주지분	59	70	74	80	84
자본총계	341	391	446	513	566

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	97	87	99	83	113
당기순이익	59	58	72	83	70
유형자산감가상각비	23	29	30	35	37
무형자산상각비	4	4	4	4	5
자산부채변동	1	0	(6)	(39)	(3)
기타	10	(4)	(1)	0	4
투자활동현금흐름	(147)	(33)	(91)	(67)	(86)
유형자산투자	(38)	(31)	(73)	(50)	(60)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	(108)	(5)	(5)	(4)	(12)
무형자산순증	(0)	(1)	(13)	(12)	(14)
기타	(1)	3	(1)	(2)	(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	39	11	9

주: K-IFRS (연결) 기준

**손익계산서**

(단위: 십억원)

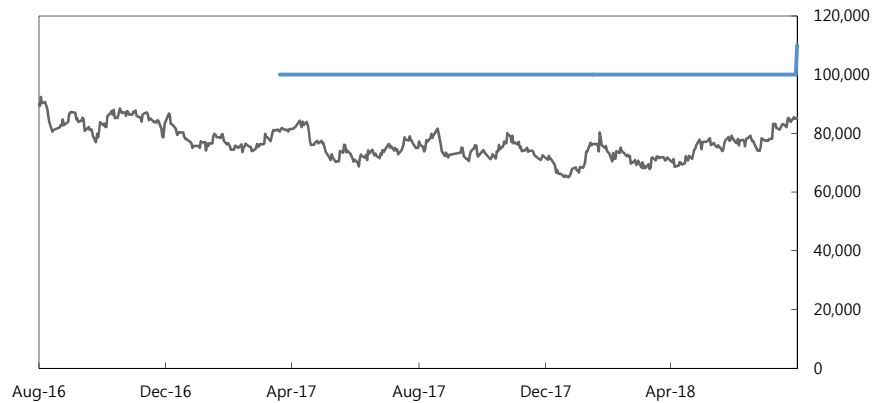
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	460	522	582	637	701
매출원가	322	379	422	451	510
매출총이익	139	142	160	186	191
판매관리비	57	63	62	69	85
영업이익	82	79	98	117	106
금융수익	3	7	8	8	10
이자수익	0	1	1	1	2
금융비용	16	16	14	14	17
이자비용	10	10	8	8	11
기타영업외손익	3	(1)	(1)	(1)	(2)
관계기업관련손익	4	5	7	7	0
세전계속사업이익	77	75	97	116	97
법인세비용	18	17	25	33	27
연결당기순이익	59	58	72	83	70
지배주주지분순이익	56	54	67	78	65
기타포괄이익	(6)	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	53	53	66	78	64
지배주주지분포괄이익	50	49	62	73	60
EBITDA	109	112	132	156	148

**주요투자지표**

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	5,034	4,893	6,048	7,029	5,861
BPS	25,179	28,576	33,086	38,558	42,884
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	25.1	13.3	11.6	9.4	10.0
영업이익증가율	67.6	(3.6)	23.8	18.9	(8.7)
순이익증가율	63.5	(2.8)	23.6	16.2	(16.6)
EPS증가율	63.5	(2.8)	23.6	16.2	(16.6)
EBITDA증가율	52.9	2.6	18.0	18.3	(5.3)
수익성(%)					
영업이익률	17.8	15.2	16.8	18.3	15.2
순이익률	12.1	10.4	11.5	12.2	9.3
EBITDA Margin	23.7	21.5	22.7	24.5	21.1
ROA	9.7	8.2	9.2	9.5	7.3
ROE	21.3	18.0	19.4	19.4	14.2
배당수익률	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2
배당성향	19.9	20.4	16.5	14.2	17.1
안정성					
순차입금(십억원)	220	166	175	177	165
차입금/자본총계비율(%)	73.3	56.1	59.7	54.0	48.5
Valuation(X)					
PER	16.5	14.8	14.1	12.1	14.5
PBR	3.3	2.5	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	11.2	9.4	9.1	7.8	8.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한솔케미칼(014680)	2017.04.19	매수	100,000원	-26.2	-15.7
	2018.04.19	1년경과		-23.4	-14.5
	2018.08.30	매수	110,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 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 주가등락 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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.