



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원(상향)

주가(10/23): 80,700원

시가총액: 9,115억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/23)	2,106.10pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	87,300원	65,000원	
최고/최저가 대비 등락률	-7.56%	24.15%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	0.4%	11.5%
	6M	12.2%	31.9%
	1Y	7.7%	27.4%

Company Data

발행주식수	11,295천주	
일평균 거래량(3M)	52천주	
외국인 지분율	15.57%	
배당수익률(18E)	1.52%	
BPS(18E)	34,346원	
주요 주주	조동혁 외 4인	15.03%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,216	5,549	6,317	6,968
영업이익	792	1,035	1,283	1,456
EBITDA	1,119	1,359	1,674	1,859
세전이익	747	1,053	1,217	1,400
순이익	581	765	889	1,022
지배주주지분순이익	543	763	859	955
EPS(원)	4,893	6,882	7,743	8,614
증감률(%YoY)	-2.8	40.6	12.5	11.2
PER(배)	14.8	11.7	10.4	9.4
PBR(배)	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	9.3	7.4	5.9	5.1
영업이익률(%)	15.2	18.6	20.3	20.9
ROE(%)	15.9	18.1	18.0	17.7
순부채비율(%)	42.9	39.8	25.1	11.0

Price Trend



한솔케미칼 (014680)

3Q18 실적 서프라이즈, 기대되는 2019년



3Q18 영업이익이 346억원으로 시장 컨센서스를 상회하고, 4Q18는 성과급 등의 일회성 요인을 제외하면 전분기와 유사한 실적을 기록할 전망이다. 2019년은 '반도체 신규 공장의 가동'과 'QLED TV의 라인업 확대' 효과로, 영업이익 1,283억원의 최대 실적을 기록할 것이다. 시간이 지날수록 삼성전자의 QD-OLED TV에 대한 양산 기대감이 주가에 반영될 것으로 판단하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

>>> 3Q18 영업이익 346억원, 기대치 상회 예상

한솔케미칼의 3Q18 실적은 매출액 1,454억원(+8%YoY), 영업이익 346억원(+48%YoY)으로, 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 과산화수소의 매출액은 반도체 고객사의 신규 공장이 가동됨에 따라 +3%QoQ 증가할 것으로 예상되며, QD 소재의 매출액도 QLED TV에 대한 고객사의 공격적인 판매 정책에 힘입어 +19%QoQ 증가할 것으로 보인다. 또한 매각 예정인 한솔씨엔피의 1H18 영업손실 분(약 30억원)이 3Q18에 환입됨에 따라, 시장 컨센서스(영업이익 315억원)을 크게 상회하는 실적을 기록할 것으로 기대된다.

>>> 4Q18 영업이익 213억원(+53%YoY) 전망

4Q18는 매출액 1,311억원(+1%YoY), 영업이익 213억원(+53%YoY)으로, 전년 동기 대비 크게 성장할 전망이다. 사업 부문별로는 신규 공장 가동 효과로 예상되는 반도체용 과산화수소가 분기 실적 성장세를 지속하고, 연말 수요 비수기에 진입한 Precursor, QD소재, 라텍스 부문의 실적이 전 분기대비 하락할 것으로 예상된다. 영업이익이 전분기 대비 감소하는 것은 대부분 연말 성과급 지급(100억원 수준)과 지난 3Q18의 한솔씨엔피 환입금(30억원) 때문으로, 이를 제외할 경우 전분기와 유사한 수준을 기록할 것이라는 판단이다.

>>> 기대되는 2019년, 반도체와 QD의 Dual 모멘텀

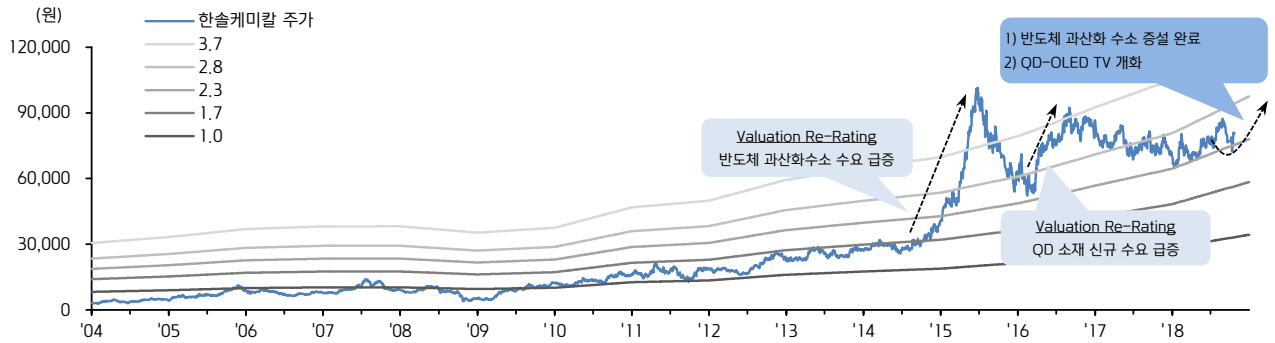
2019년에는 '반도체용 과산화수소'와 'QD소재'의 출하량이 증가함에 따라, 매출액 6,317억원(+14%YoY)과 영업이익 1,283억원(+24%YoY)의 최대 실적을 기록할 전망이다. 과산화수소는 3D NAND 신규 공장(삼성전자 P1, Xian Fab2; SK하이닉스 M15, Wuxi(C3))과 OLED 신규 공장(LG디스플레이 광저우)의 가동 효과가 반영되며, +27%YoY의 매출액 증가가 나타날 전망이다. 또한 반도체 Precursor는 비메모리형 제품 출하 증가, QD소재는 고객사의 QLED TV 라인업 확대에 따른 실적 성장세가 지속될 것이다. 시간이 지날수록 삼성전자의 QD-OLED TV에 대한 양산 기대감이 높아질 것으로 예상하며, 한솔케미칼의 QD소재에 대한 밸류에이션 재평가도 이루어질 것이라고 판단한다. 목표주가를 기존 90,000원에서 110,000원으로 상향 조정하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	133.4	145.0	145.4	131.1	146.1	154.9	170.8	159.9	521.6	554.9	631.7
%YoY Growth	0%	18%	8%	1%	10%	7%	17%	22%	13%	6%	14%
정밀화학	48.0	50.9	52.4	54.3	58.1	62.7	68.8	71.3	175.5	205.6	261.0
전자소재	19.9	29.4	29.0	22.0	26.1	33.7	33.0	31.2	70.9	100.2	124.1
제지/환경제품	23.3	23.4	32.8	23.4	26.3	22.9	35.8	23.9	96.9	102.9	108.8
기타	42.2	41.3	39.0	39.3	43.4	43.3	41.0	41.2	178.2	161.8	168.9
매출원가	96.2	105.2	96.0	90.5	101.1	107.1	117.0	111.1	379.3	387.8	436.3
매출원가율	72%	73%	66%	69%	69%	69%	69%	70%	73%	70%	69%
매출총이익	37.2	39.8	49.4	40.6	45.0	47.9	53.8	48.8	142.3	167.1	195.4
매출총이익률	28%	27%	34%	31%	31%	31%	31%	30%	27%	30%	31%
판매비와관리비	15.2	14.3	14.8	19.3	16.1	14.8	15.6	20.6	63.1	63.7	67.1
영업이익	22.0	25.5	34.6	21.3	28.9	33.1	38.1	28.2	79.2	103.5	128.3
%YoY Growth	-6%	40%	48%	53%	31%	30%	10%	32%	-4%	31%	24%
영업이익률	16%	18%	24%	16%	20%	21%	22%	18%	15%	19%	20%
법인세차감전손익	24.0	25.6	35.3	20.4	26.9	31.3	36.6	26.8	74.7	105.3	121.7
법인세비용	4.9	10.0	8.8	5.1	7.3	8.5	9.9	7.2	16.6	28.8	32.9
당기순이익	19.1	15.6	26.5	15.3	19.7	22.9	26.7	19.6	58.1	76.5	88.9
당기순이익률	14%	11%	18%	12%	13%	15%	16%	12%	11%	14%	14%

자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 6개월 목표주가 110,000원 제시

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Sales [십억원]	521.6	554.9	631.7	696.8	742.1	772.5
Growth	13.3%	6.4%	13.8%	10.3%	6.5%	4.1%
EPS [원]	4,893	6,882	7,743	8,614	9,087.3	9,441.7
Growth	-2.8%	40.6%	12.5%	11.2%	5.5%	3.9%
BPS [원]	28,396	34,346	41,029	48,461	56,874	65,762
Growth	13.6%	21.0%	19.5%	18.1%	17.4%	15.6%
ROCE(Return On Common Equity)	15.9%	18.1%	18.0%	17.7%	16.0%	14.4%
COE(Cost of Equity)	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	9.1%	11.2%	11.2%	10.9%	9.2%	7.5%
PV of Residual Earnings		3,303	3,683	3,997	3,707	3,326
Equity Beta	0.6					
Risk Free Rate	2.4%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	6.8%					
Continuing Value	89,764					
Beginning Common Shareholders' Equity	28,396					
PV of RE for the Forecasting Period	18,015					
PV of Continuing Value	64,554					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	110,965					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년 국채수익률, Market Risk Premium은 시가총액 3조 미만 7% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,604	5,216	5,549	6,317	6,968
매출원가	3,216	3,793	3,878	4,363	4,802
매출총이익	1,388	1,423	1,671	1,954	2,166
판매비및일반관리비	566	631	637	671	710
영업이익(보고)	821	792	1,035	1,283	1,456
영업이익(핵심)	821	792	1,035	1,283	1,456
영업외손익	-48	-44	18	-66	-55
이자수익	5	9	10	12	13
배당금수익	2	0	0	0	0
외환이익	37	61	62	72	79
이자비용	98	95	97	87	88
외환손실	61	58	54	63	69
관계기업지분법손익	44	55	66	75	83
투자및기타자산처분손익	63	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-5	0	-1	-1
기타	-41	-11	30	-74	-73
법인세차감전이익	774	747	1,053	1,217	1,400
법인세비용	185	166	288	329	378
유효법인세율 (%)	24%	22%	27%	27%	27%
당기순이익	589	581	765	889	1,022
지배주주지분순이익(억원)	558	543	763	859	955
EBITDA	1,091	1,119	1,359	1,674	1,859
현금순이익(Cash Earnings)	859	908	1,089	1,279	1,426
수정당기순이익	541	585	765	889	1,023
증감율(% YoY)					
매출액	25.1	13.3	6.4	13.8	10.3
영업이익(보고)	67.6	-3.6	30.7	24.0	13.4
영업이익(핵심)	67.6	-3.6	30.7	24.0	13.4
EBITDA	52.9	2.6	21.4	23.2	11.1
지배주주지분 당기순이익	63.5	-2.8	40.6	12.5	11.2
EPS	63.5	-2.8	40.6	12.5	11.2
수정순이익	58.0	8.1	30.8	16.2	15.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,571	1,827	2,253	2,056	2,860
현금및현금성자산	267	497	766	364	993
유동금융자산	17	13	14	16	17
매출채권및유동채권	819	870	1,010	1,150	1,268
재고자산	468	446	463	527	581
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	5,426	5,407	6,354	6,630	6,856
장기매출채권및기타비유동채권	92	79	84	96	106
투자자산	535	548	587	663	743
유형자산	3,984	3,993	4,877	5,054	5,170
무형자산	779	748	765	771	786
기타비유동자산	36	38	40	46	51
자산총계	6,997	7,233	8,606	8,686	9,715
유동부채	2,207	1,900	2,303	2,044	2,111
매입채무및기타유동채무	729	840	1,107	1,260	1,390
단기차입금	199	448	558	341	376
유동성장기차입금	1,141	532	533	323	213
기타유동부채	138	80	105	119	131
비유동부채	1,379	1,425	1,740	1,313	1,386
장기매입채무및비유동채무	7	1	2	2	3
사채및장기차입금	1,162	1,205	1,506	1,052	1,104
기타비유동부채	210	218	232	258	279
부채총계	3,586	3,325	4,043	3,356	3,497
자본금	565	565	565	565	565
주식발행초과금	272	272	272	272	272
이익잉여금	1,946	2,368	3,040	3,795	4,634
기타자본	41	3	3	3	3
지배주주지분자본총계	2,824	3,207	3,879	4,634	5,474
비지배주주지분자본총계	588	701	683	695	745
자본총계	3,411	3,909	4,563	5,329	6,219
순차입금	2,219	1,675	1,818	1,337	683
총차입금	2,502	2,185	2,597	1,716	1,693

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	976	884	1,174	1,181	1,328
당기순이익	589	581	765	889	1,022
감가상각비	234	291	291	356	369
무형자산상각비	35	36	33	34	35
외환손익	23	-3	-8	-9	-10
자산처분손익	-63	0	0	0	0
지분법손익	-44	-55	-66	-75	-83
영업활동자산부채 증감	18	10	132	-48	-40
기타	184	23	28	35	36
투자활동현금흐름	-1,474	-336	-1,220	-606	-564
투자자산의 처분	-1,086	-18	5	-25	-21
유형자산의 처분	0	6	3	-3	-3
유형자산의 취득	-384	-310	-1,175	-533	-485
무형자산의 처분	-5	-14	-50	-40	-50
기타	0	0	-3	-5	-4
재무활동현금흐름	625	-298	315	-977	-135
단기차입금의 증가	-494	-1,320	110	-217	35
장기차입금의 증가	760	1,058	302	-664	-58
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-101	-121	-111	-122	-133
기타	460	86	14	26	21
현금및현금성자산의순증가	205	231	269	-402	629
기초현금및현금성자산	62	267	497	766	364
기말현금및현금성자산	267	497	766	364	993
Gross Cash Flow	958	874	1,042	1,229	1,368
Op Free Cash Flow	524	629	-17	706	891

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	5,034	4,893	6,882	7,743	8,614
BPS	24,998	28,396	34,346	41,029	48,461
주당EBITDA	9,657	9,907	12,030	14,817	16,461
CFPS	7,601	8,041	9,641	11,322	12,624
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,250
주가배수(배)					
PER	16.5	14.8	11.7	10.4	9.4
PBR	3.3	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	11.1	9.3	7.4	5.9	5.1
PCFR	11.0	9.0	8.4	7.1	6.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	17.8	15.2	18.6	20.3	20.9
영업이익률(핵심)	17.8	15.2	18.6	20.3	20.9
EBITDA margin	23.7	21.5	24.5	26.5	26.7
순이익률	12.8	11.1	13.8	14.1	14.7
자기자본이익률(ROE)	20.0	15.9	18.1	18.0	17.7
투하자본이익률(ROIC)	14.3	12.8	14.5	16.5	18.1
안정성(%)					
부채비율	105.1	85.1	88.6	63.0	56.2
순차입금비율	65.0	42.9	39.8	25.1	11.0
이자보상배율(배)	8.4	8.3	10.7	14.7	16.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	6.2	5.9	5.9	5.8
재고자산회전율	12.1	11.4	12.2	12.8	12.6
매입채무회전율	6.9	6.7	5.7	5.3	5.3

Compliance Notice

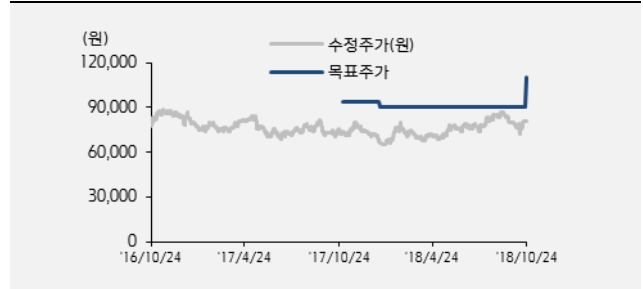
- 당사는 10월 23일 현재 '한솔케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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	-21.81	-14.79
	2018-01-15	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-24.04	-14.67
	2018-02-13	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-19.11	-10.78
	2018-08-28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-9.74	-3.00
	2018-10-24	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%