

Company Brief

2018-11-13

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000 원(상향)
증가(2018/11/12)	80,700 원

Stock Indicator	
자본금	56 십억원
발행주식수	1,130만주
시가총액	912 십억원
외국인지분율	16.1%
52 주 주가	65,000~87,300 원
60 일평균거래량	49,131 주
60 일평균거래대금	4.0 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	-0.7	16.3	12.9
상대수익률	10.7	6.7	32.3	30.6



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	522	564	633	698
영업이익(십억원)	79	104	133	147
순이익(십억원)	54	70	92	102
EPS(원)	4,804	6,201	8,160	9,074
BPS(원)	28,396	33,137	39,838	47,452
PER(배)	15.1	13.0	9.9	8.9
PBR(배)	2.6	2.4	2.0	1.7
ROE(%)	18.0	20.2	22.4	20.8
배당수익률(%)	1.4	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	9.0	8.2	6.1	5.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[디스플레이] 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

한솔케미칼(014680)

승승장구

3Q18 가파른 수익성 개선으로 호실적 기록

동사 3Q18 실적은 매출액 1,450 억원 (YoY: +7.3%, QoQ: +0.0%), 영업이익 330 억원 (YoY: +40.8%, QoQ: +29.3%)을 기록하며 매출액은 전분기와 유사했음에도 불구하고 영업이익률이 전분기의 17.6%에서 22.8%로 크게 개선되었다. 주력 제품인 과산화수소는 반도체, 디스플레이 산업의 계절적 성수기 진입으로 출하가 견조했던 것으로 추정된다. 또한 전반적으로 Tight 한 수급을 나타내고 있는 과산화수소 일부 제품군의 가격이 상승한 것이 수익성 개선을 이끈 것으로 판단된다. 상대적으로 수익성이 높은 전자재료 (QD) 출하도 전분기 대비 증가세를 보이며 실적 증가에 긍정적인 영향을 미쳤다. 특히 올해 상반기 적자가 발생했던 자회사 한솔 CNP의 매각 결정으로 동사의 수익성은 더욱 극대화되었다.

4 분기는 계절적 비수기인 동시에 통상적인 상여금이 반영되는 시기

반도체, 디스플레이 소재 업체 특성상 4 분기는 계절적 비수기에 진입하는 시기이다. 따라서 동사의 과산화수소, 전자재료 (Quantum dot) 출하량도 전분기 대비 약 4~5% 감소할 것으로 예상되나 전년 대비 큰 폭의 성장세는 지속될 전망이다. 다만 통상적으로 4 분기에 상여금이 반영된다는 점을 감안할 때 영업이익은 전분기 대비 감소세는 불가피하다. 이를 반영한 4Q18 매출액과 영업이익은 각각 1,408 억원 (YoY: +8.6%, QoQ: -2.9%), 235 억원 (YoY: +69.0%, QoQ: -28.7%)을 기록할 것으로 추정된다.

19년에도 반도체 공정 소재 중심의 실적 성장 계속된다

동사의 주력 Item인 과산화수소는 반도체 공정 미세화와 3D NAND 비중 확대에 의한 공정수 증가로 수요가 꾸준히 증가하고 있다. 이를 위해 동사는 과산화수소 Capa.를 19년 1분기 완공을 목표로 기존 대비 27% 가량 증가한 15.5 만톤 (중국 법인 포함) 규모까지 증설 중이다. 또한 반도체용 Precursor 도 기존 해외 고객사 외에도 국내 반도체 업체들로 공급 다변화되면서 매출액이 올해 455 억원에서 19년에 540 억원으로 증가하며 점진적인 성장세가 예상된다. 특히 삼성전자 QLED TV에 적용중인 QD 소재는 수익성이 높아 향후 삼성디스플레이가 QD-OLED를 본격 양산할 경우 수요가 급증할 것으로 예상되어 실적 기여도가 점차 확대될 것으로 기대된다. 당장 19년 QLED TV 출하량도 올해의 250만대에서 약 65% 증가한 410만대를 기록할 것으로 전망된다. 이를 반영한 19년 매출액은 6,330 억원 (YoY: +12%), 영업이익은 1,330 억원 (YoY: +28%)을 기록할 것으로 전망된다.

매수 투자 의견 유지, 목표주가 110,000 원으로 상향 조정

동사에 대한 매수 투자 의견 유지, 목표주가는 19년 실적 추정치 상승분을 반영하여 기존 대비 10% 상향된 110,000 원으로 조정한다. 동사는 내년에도 전방 업체들의 신규 Capa. 가동 효과와 미세 공정 증가로 주력 반도체 공정 소재인 과산화수소, Precursor의 성장세가 지속될 것으로 예상되며, 향후 QD 소재는 동사의 새로운 성장 동력이 될 전망이다. 반면 현 주가는 19년 실적 추정치 기준 P/E 9.9배 수준으로 12년 이후 저점 P/E 배수인 9.5배에 근접하고 있어 Valuation 매력도가 높다고 판단되는 바 현 시점에서 비중 확대할 것을 권고한다.

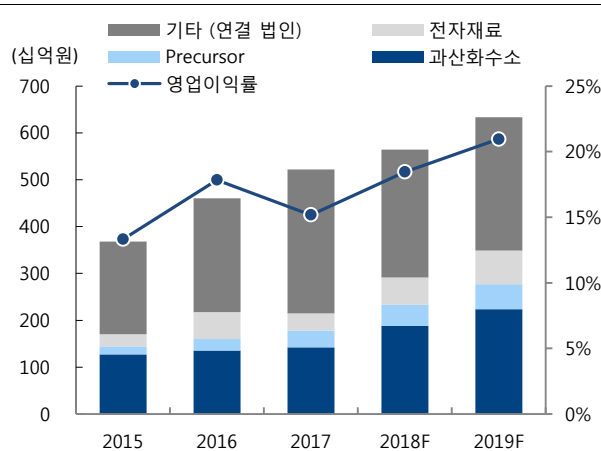
표 1. 한솔케미칼 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	133	145	145	141	147	152	170	164	522	564	633
과산화수소	42	45	52	49	49	52	62	60	142	188	223
Precursor	11	11	12	11	12	13	15	14	36	46	54
전자재료	13	14	16	15	17	17	19	18	37	58	71
기타 (연결 법인)	68	75	65	65	69	70	74	72	307	273	285
YoY	0%	18%	7%	9%	10%	5%	17%	17%	13%	8%	12%
QoQ	3%	9%	0%	-3%	4%	3%	12%	-4%	-	-	-
매출원가	96	105	100	98	100	104	117	114	379	399	434
매출원가율	72%	73%	69%	69%	68%	68%	69%	69%	73%	71%	69%
매출총이익	37	40	45	43	47	49	53	50	142	165	199
매출총이익률	28%	27%	31%	31%	32%	32%	31%	31%	27%	29%	31%
영업이익	22	26	33	24	31	33	38	31	79	104	133
영업이익률	16%	18%	23%	17%	21%	22%	23%	19%	15%	18%	21%
YoY	-6%	40%	41%	69%	41%	29%	16%	30%	-4%	31%	28%
QoQ	58%	16%	29%	-29%	32%	6%	17%	-20%	-	-	-
세전이익	24	26	32	17	30	32	37	29	75	99	128
순이익	19	16	23	17	23	24	30	22	58	74	98
순이익률	16%	3%	17%	14%	17%	19%	6%	16%	11%	13%	16%
YoY	17%	7%	14%	138%	20%	54%	29%	29%	-1%	28%	32%
QoQ	172%	-18%	47%	-27%	37%	5%	23%	-26%	-	-	-

자료: 한솔케미칼, 하이투자증권

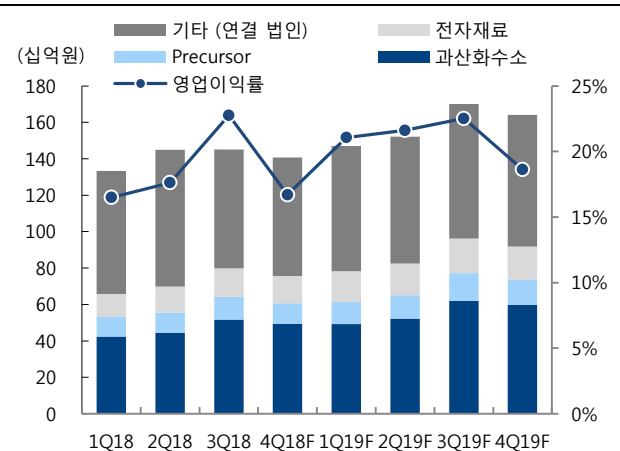
주: 한솔 CNP 매각 결정으로 3Q18 부터 연결 실적에서 제외

그림1. 한솔케미칼 연간 실적 추이 및 전망



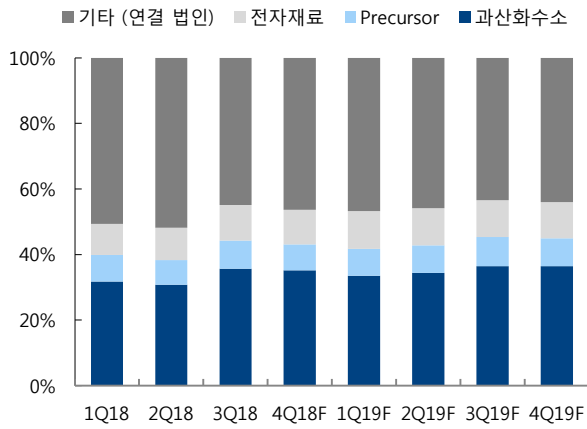
자료: 한솔케미칼, 하이투자증권

그림2. 한솔케미칼 분기별 실적 추이 및 전망



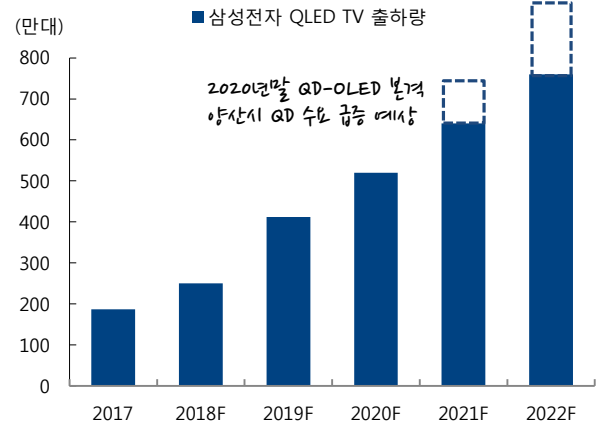
자료: 한솔케미칼, 하이투자증권

그림3. 한솔케미칼 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 한솔케미칼, 하이투자증권

그림4. 삼성전자 QLED (LCD) TV 연간 출하량 추이 및 전망



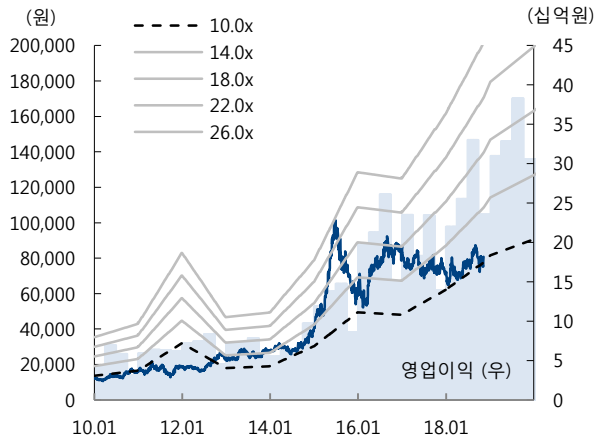
자료: 하이투자증권

표 2. 한솔케미칼 목표주가 산출

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	
EPS (원)	3,195	1,797	1,897	3,023	4,942	4,804	6,201	8,160	
BPS (원)	13,479	16,050	17,545	18,852	21,427	24,998	28,396	33,137	
고점 P/E (배)	13.9	15.7	15.0	25.8	19.1	18.0	12.4	-	최근 3년간 평균: 16.4
평균 P/E (배)	8.4	13.8	12.5	17.4	15.6	13.9	10.8	-	최근 3년간 평균: 13.3
저점 P/E (배)	5.4	12.3	10.5	11.1	10.6	11.5	9.5	-	최근 3년간 평균: 10.4
고점 P/B (배)	1.5	1.6	1.8	4.4	3.4	3.1	2.4	-	최근 3년간 평균: 2.9
평균 P/B (배)	1.2	1.4	1.5	3.0	2.8	2.5	2.1	-	최근 3년간 평균: 2.5
저점 P/B (배)	1.0	1.3	1.3	1.9	2.1	2.1	1.9	-	최근 3년간 평균: 2.0
ROE	21.6%	10.7%	10.4%	15.0%	21.3%	18.0%	20.2%	22.4%	
Target P/E (배)							13.3	13.4	최근 3년간 평균 P/E 배수
적용 EPS (원) = 19년							6,201	8,160	
적정주가 (원)							82,223	109,493	
목표주가 (원)								110,000	
전일 증가 (원)								80,700	19년 실적 기준 P/E 9.9배
상승 여력								36%	

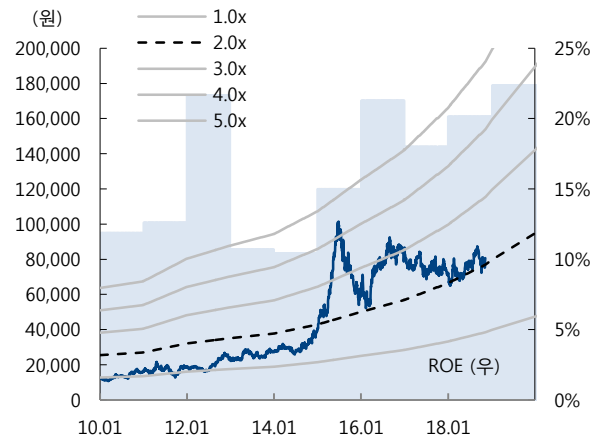
자료: 한솔케미칼, 하이투자증권

그림5. 한솔케미칼 12개월 Forward P/E Chart



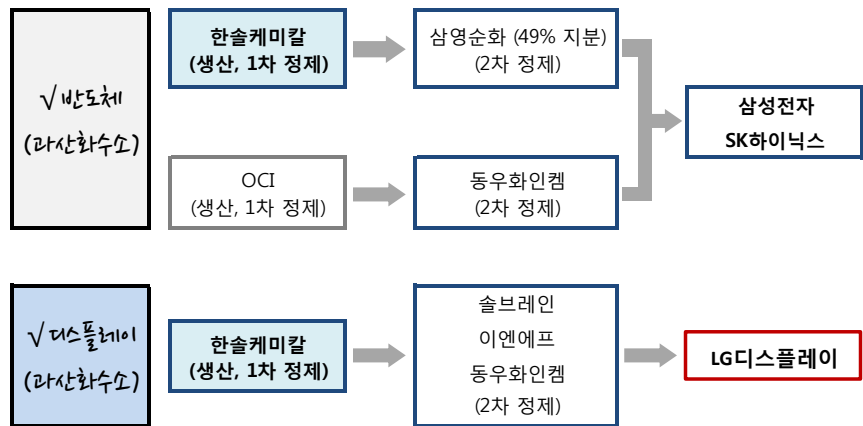
자료: 하이투자증권

그림6. 한솔케미칼 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

그림 7. 한솔케미칼 과산화수소 공급 체계 (반도체, 디스플레이)



자료: 한솔케미칼, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	183	178	264	353
현금 및 현금성자산	50	27	101	171
단기금융자산	3	4	3	4
매출채권	81	90	100	111
재고자산	45	53	57	64
비유동자산	541	597	611	622
유형자산	399	462	479	494
무형자산	75	69	66	62
자산총계	723	775	875	975
유동부채	190	184	202	210
매입채무	84	92	103	114
단기차입금	45	45	45	45
유동성장기부채	53	39	46	42
비유동부채	142	142	142	142
사채	71	71	71	71
장기차입금	50	50	50	50
부채총계	332	326	345	352
자배주주지분	321	374	450	536
자본금	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31
이익잉여금	237	296	377	468
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	70	75	81	87
자본총계	391	449	531	623

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	522	564	633	698
증가율(%)	13.3	8.2	12.3	10.2
매출원가	379	399	434	479
매출총이익	142	165	199	219
판매비와관리비	63	61	66	72
연구개발비	0	0	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	79	104	133	147
증가율(%)	-3.6	31.5	27.5	10.5
영업이익률(%)	15.2	18.4	21.0	21.0
이자수익	1	1	2	3
이자비용	10	8	9	9
지분법이익(손실)	5	5	5	5
기타영업외손익	-1	-2	-2	-2
세전계속사업이익	75	99	128	143
법인세비용	17	24	30	34
세전계속이익률(%)	14.3	17.5	20.3	20.6
당기순이익	58	74	98	109
순이익률(%)	11.1	13.2	15.5	15.6
지배주주귀속 순이익	54	70	92	102
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	53	69	93	104
지배주주귀속총포괄이익	49	65	87	97

현금흐름표

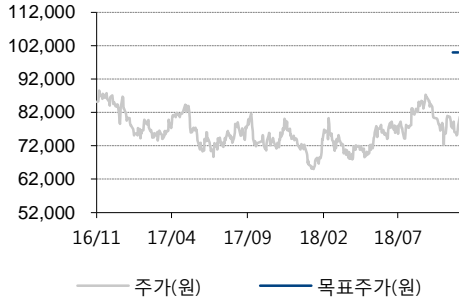
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	87	104	139	147
당기순이익	58	74	98	109
유형자산감가상각비	29	28	33	35
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5
투자활동 현금흐름	-33	-85	-46	-46
유형자산의 처분(취득)	-30	-90	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	23	-22	73	70
재무활동 현금흐름	-29	-17	5	-6
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	1	-	-	-
자본의증감	5	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	23	-22	73	70
기초현금및현금성자산	27	50	27	101
기말현금및현금성자산	50	27	101	171

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	4,804	6,201	8,160	9,074
BPS	28,396	33,137	39,838	47,452
CFPS	7,499	8,762	11,186	12,222
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	15.1	13.0	9.9	8.9
PBR	2.6	2.4	2.0	1.7
PCR	9.7	9.2	7.2	6.6
EV/EBITDA	9.0	8.2	6.1	5.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.0	20.2	22.4	20.8
EBITDA 이익률	21.0	23.6	26.3	26.1
부채비율	85.1	72.6	64.9	56.5
순부채비율	42.5	38.7	20.4	5.5
매출채권회전율(x)	6.7	6.6	6.7	6.6
재고자산회전율(x)	11.4	11.6	11.6	11.6

자료 : 한솔케미칼, 하이투자증권 리서치센터

한솔케미칼
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-10-29	Buy	100,000	1년	-23.0%	-19.3%
2018-11-13	Buy	110,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율 (%)	90.1%	9.9%	-