

# 한솔케미칼

## BUY(유지)

014680 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	100,000원	현재주가(11/12)	80,700원	Up/Downside	+23.9%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 11. 13

### 본격적인 실적 개선 확인

#### 3Q18 Review

**견고한 실적 달성:** 한솔케미칼의 3Q18 매출액은 1,450억원(+7.3%YoY, 0.0%QoQ), 영업이익은 330억원(+40.8%YoY, +29.3%QoQ)으로 견고한 실적을 달성했다. 과산화수소 매출 성장과 믹스 개선으로 인한 수익성 향상, QD소재와 프리커서의 매출 비중 증가, 그리고 매각 예정인 자회사 한솔씨앤피가 연결 대상에서 제외되어 22.8%에 달하는 역대 최대 영업이익률을 기록했다.

#### Comment

**QoQ 매출 성장세 유지 전망:** 4Q18에는 계절적 요인으로 QD소재의 매출액은 전기 대비 하락할 것으로 판단되지만 반도체향 과산화수소 판매량과 프리커서 매출액의 경우 전기 대비 견고한 상승세를 유지해 1,487억원(+14.7%YoY, 2.5%QoQ)의 매출액이 예상된다. 영업이익은 인센티브 반영 등, 비용 상승으로 인해 255억원(+83.1%YoY, -22.8%QoQ)이 전망된다.

#### Action

**투자 의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지:** 3Q18 실적을 추정치에 반영하였으며 18~19년 연간 추정치는 변화는 미미하다. 한솔케미칼의 투자 포인트는 1) 국내와 중국의 과산화수소 증설 물량으로 인해 높은 매출 성장 가시성 보유, 2) 멀티패터닝에 사용되는 DIPAS와 BDEAS 프리커서의 높은 성장성, 그리고 3) 삼성전자의 공격적인 QLED TV 판매와 QD-OLED로 인한 중장기적 QD 소재 판매량 증가 가능성이다. 매출액의 QoQ 성장이 내년까지 지속될 것으로 판단되며 수익성 개선이 확인된 만큼 현재의 저평가 기조에서 탈피 가능할 것으로 판단된다. 투자 의견 BUY, 목표주가 100,000원을 유지한다.

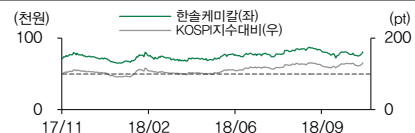
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	460	522	571	633	740
(증가율)	25.1	13.3	9.5	10.9	16.9
영업이익	82	79	106	121	149
(증가율)	67.6	-3.6	33.8	14.1	23.0
지배주주순이익	56	54	79	89	110
EPS	4,942	4,804	7,002	7,843	9,761
PER (H/L)	18.8/10.1	18.2/13.9	11.5	10.3	8.3
PBR (H/L)	3.7/2.0	3.1/2.4	2.3	2.0	1.6
EV/EBITDA (H/L)	12.1/8.0	10.9/9.0	7.8	6.5	5.0
영업이익률	17.8	15.2	18.5	19.1	20.1
ROE	21.3	18.0	22.3	20.7	21.4

#### Stock Data

52주 최저/최고	65,000/87,300원
KOSDAQ /KOSPI	671/2,080pt
시가총액	9,115억원
60일-평균거래량	49,131
외국인지분율	16.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	조동혁 외 4인 15.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.9	-1.3	10.7
상대기준	11.1	8.3	35.3

도표 1. 한솔케미칼 3Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
<b>매출액</b>	<b>145.0</b>	<b>135.2</b>	<b>7.3</b>	<b>145.0</b>	<b>0.0</b>	<b>141.3</b>	<b>2.6</b>	<b>152.1</b>	<b>-4.7</b>
별도	108.4	88.8	22.1	104.1	4.2	105.4	2.8		
시안공장	9.2	8.2	12.5	8.2	12.8	8.5	8.0		
테이팩스	28.8	27.7	4.2	25.9	11.4	27.9	3.3		
<b>영업이익</b>	<b>33.0</b>	<b>23.5</b>	<b>40.8</b>	<b>25.5</b>	<b>29.3</b>	<b>31.0</b>	<b>6.7</b>	<b>31.5</b>	<b>4.8</b>
순이익	23.0	18.6	23.6	17.0	35.8	26.4	-12.8	23.4	-1.6
<b>수익성</b>									
영업이익률	22.8	17.3	5.4	17.6	5.1	21.9	0.9	20.7	2.1
순이익률	15.9	13.8	2.1	11.7	4.2	18.7	-2.8	15.4	0.5

자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 2. 한솔케미칼 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>133.7</b>	<b>123.0</b>	<b>135.2</b>	<b>129.7</b>	<b>133.4</b>	<b>145.0</b>	<b>145.0</b>	<b>148.7</b>	<b>521.6</b>	<b>571.1</b>	<b>633.2</b>
한솔케미칼 별도	87.6	77.8	88.8	87.7	91.0	104.1	108.4	109.0	341.9	412.5	471.2
시안공장	7.3	7.2	8.2	8.7	8.1	8.2	9.2	8.7	31.4	34.3	39.3
테이팩스	26.8	26.7	27.7	23.9	26.1	25.9	28.8	32.3	105.0	112.2	127.0
한솔씨엔피	12.7	11.5	11.7	9.9	8.7	7.8			45.8	16.5	
기타(연결조정)	-0.6	-0.3	-1.1	-0.5	-0.6	-0.9	-1.4	-1.3	-2.5	-4.3	-4.3
<b>영업이익</b>	<b>23.5</b>	<b>18.3</b>	<b>23.5</b>	<b>13.9</b>	<b>22.0</b>	<b>25.5</b>	<b>33.0</b>	<b>25.5</b>	<b>79.2</b>	<b>105.9</b>	<b>120.7</b>
세전이익	21.3	19.1	24.5	9.9	24.0	25.6	31.5	26.2	74.7	107.3	123.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>15.5</b>	<b>13.1</b>	<b>18.6</b>	<b>7.0</b>	<b>18.7</b>	<b>17.0</b>	<b>23.0</b>	<b>20.4</b>	<b>54.3</b>	<b>79.1</b>	<b>88.6</b>
<b>수익성 (%)</b>											
영업이익률	17.6	14.9	17.3	10.7	16.5	17.6	22.8	17.1	15.2	18.5	19.1
세전이익률	15.9	15.5	18.1	7.6	18.0	17.7	21.7	17.6	14.3	18.8	19.4
순이익률	11.6	10.6	13.8	5.4	14.1	11.7	15.9	13.7	10.4	13.8	14.0
<b>성장률 (YoY, %)</b>											
매출액	33.7	14.2	3.8	5.9	-0.2	17.9	7.3	14.7	13.3	9.5	10.9
영업이익	18.4	-14.0	-10.1	-6.9	-6.4	39.6	40.8	83.1	-3.6	33.8	14.1
지배주주순이익	4.0	83.0	38.4	36.0	54.6	95.6	69.3	272.8	-2.8	45.8	12.0

자료: 한솔케미칼, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	157	183	262	356	479
현금및현금성자산	27	50	115	198	293
매출채권및기타채권	76	81	91	98	117
재고자산	47	45	48	53	62
비유동자산	543	541	542	541	541
유형자산	398	399	404	407	410
무형자산	78	75	71	68	64
투자자산	49	55	55	55	55
자산총계	700	723	803	898	1,019
유동부채	221	190	196	207	222
매입채무및기타채무	73	84	90	101	115
단기차입금및단기사채	20	45	45	45	45
유동성장기부채	114	53	53	53	53
비유동부채	138	142	142	142	142
사채및장기차입금	116	121	121	121	121
부채총계	359	332	339	350	364
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	195	237	305	382	481
비지배주주지분	59	70	76	82	90
자본총계	341	391	464	548	655

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	97	87	118	133	144
당기순이익	59	58	85	95	118
현금유출이없는비용및수익	55	58	65	68	73
유형및무형자산상각비	27	33	33	34	35
영업관련자산부채변동	1	0	-7	-1	-13
매출채권및기타채권의감소	4	-3	-10	-7	-19
재고자산의감소	-7	1	-3	-5	-9
매입채무및기타채무의증가	-2	8	7	11	15
투자활동현금흐름	-147	-33	-32	-31	-29
CAPEX	-38	-31	-34	-34	-34
투자자산의손중	1	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	63	-29	-20	-20	-20
사채및차입금의 증가	52	-31	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-10	-12	-11	-11	-11
기타현금흐름	8	-2	0	0	0
현금의증가	21	23	66	82	95
기초현금	6	27	50	115	198
기말현금	27	50	115	198	293

자료: 한솔케미칼 DB 금융투자 주: IFFS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	460	522	571	633	740
매출원가	322	379	408	450	521
매출총이익	139	142	163	183	219
판매비	57	63	57	63	71
영업이익	82	79	106	121	149
EBITDA	109	112	139	155	183
영업외손익	-5	-5	1	2	4
금융손익	-12	-9	-7	-6	-4
투자손익	4	5	9	9	9
기타영업외손익	3	-1	-1	-1	-1
세전이익	77	75	107	123	153
중단사업이익	0	0	2	0	0
당기순이익	59	58	85	95	118
지배주주지분순이익	56	54	79	89	110
비지배주주지분순이익	3	4	6	6	8
총포괄이익	53	53	85	95	118
증감률(%YoY)					
매출액	25.1	13.3	9.5	10.9	16.9
영업이익	67.6	-3.6	33.8	14.1	23.0
EPS	63.5	-2.8	45.8	12.0	24.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	4,942	4,804	7,002	7,843	9,761
EPS	24,998	28,396	34,416	41,277	50,057
BPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
DPS					
Multiple(배)					
P/E	16.9	15.1	11.5	10.3	8.3
P/B	3.3	2.6	2.3	2.0	1.6
EV/EBITDA	11.2	9.4	7.8	6.5	5.0
수익성(%)					
영업이익률	17.8	15.2	18.5	19.1	20.1
EBITDA마진	23.7	21.5	24.3	24.5	24.8
순이익률	12.8	11.1	14.8	15.0	15.9
ROE	21.3	18.0	22.3	20.7	21.4
ROA	9.7	8.2	11.1	11.1	12.3
ROC	13.7	11.8	15.7	17.7	21.6
안정성및기타					
부채비율(%)	105.1	85.1	73.0	63.8	55.6
이자보상배율(배)	8.4	8.3	11.9	13.6	16.7
배당성향(배)	18.8	19.1	13.1	11.7	9.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

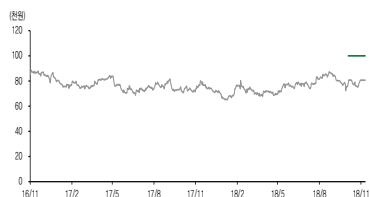
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한솔케미칼 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

18/10/16	Buy	100,000	-	-					
----------	-----	---------	---	---	--	--	--	--	--