

# 한솔케미칼 (014680)

## 비메모리 취향저격

### 비메모리 매출비중 추정해보니 몰랐던 점들 발견

최근 투자자들의 관심사는 비메모리이다. 다만 TSMC의 4Q19 실적 호조와 역대 최고 수준의 시설투자 계획, 삼성전자의 시설투자 때문이다. 한솔케미칼의 비메모리 과산화수소 및 Precursor 매출비중은 5~6%로 추정된다. 전사 매출에서 반도체향 매출비중이 25~30%라는 점을 감안하여 역산하면 <반도체향 매출에서 20%는 비메모리향>이다. 적지 않은 비중이다. 비메모리용 과산화수소의 경우 한솔케미칼이 지배적 위상을 확보하고 있으므로 전방산업 증설에 따른 수혜를 고스란히 입는다.

### 2019년 연결매출 6,000억 원, 영업이익 1,120억 원 전망

4Q19 마감을 앞두고 2019년 연결매출은 6,000억 원으로 컨센서스(5,979억 원)에 부합할 것으로 전망된다. 연결영업이익은 1,120억 원 내외로 컨센서스(1,143억 원) 대비 소폭 하회할 것으로 예상된다. 4Q19에 통상적으로 반영되는 비용이 예상보다 조금 더 발생했기 때문이다. 영업적 이슈가 아니므로 주가에 끼치는 영향은 없을 것으로 판단된다.

### 2020년 연결매출 6,800억 원, 영업이익 1,350억 원 예상

2020년 연결매출과 영업이익은 각각 +13% YoY, +20% YoY 성장할 것으로 예상된다. 주력제품 매출에서 반도체용 과산화수소, Precursor, QD 재료, 2차전지 바인더까지 모두 성장할 것으로 예상된다. 전방산업에서의 시안 2기 증설, 신규 Precursor 공급 효과 등 때문이다. 주요 자회사(테이팩스, 한솔씨엔피)의 합산 매출은 전년 수준으로 예상된다.

### 한솔케미칼의 3박자 ① 실적, ② 비메모리, ③ 소/부/장 국산화

연중 내내 한솔케미칼은 투자자들의 관심을 지속적으로 받을 것으로 전망된다. 전방산업에서 NAND와 더불어 비메모리 시설투자가 전개되면 한솔케미칼이 액체소재(과산화수소, Precursor)에서도 수혜를 입는다는 점이 이제 막 알려지기 시작했기 때문이다. 아울러 일본 공급사와 경합하는 소재를 공급할 가능성이 점점 높아지고 있어 소/부/장 국산화 수혜 주로 재부각될 가능성도 높아지고 있다.

Update

**Not Rated**

CP(1월 20일): 116,000원

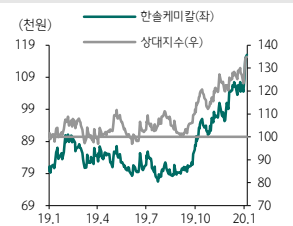
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,262.64
52주 최고/최저(원)	116,000/76,500
시가총액(십억원)	1,310.2
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	11,295.2
60일 평균 거래량(천주)	48.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9
19년 배당금(예상, 원)	1,200
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	26.92
주요주주 지분율(%)	
조동역 외 4인	15.03
국민연금공단	14.33
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.0 37.3 43.4
상대	8.1 27.1 34.6

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	597.9	667.8
영업이익(십억원)	114.4	135.1
순이익(십억원)	89.0	104.3
EPS(원)	7,839	9,169
BPS(원)	40,973	49,075

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	336.1	368.0	460.4	521.6	581.9
영업이익	십억원	28.2	49.0	82.1	79.2	93.6
세전이익	십억원	24.9	42.6	77.4	74.7	92.5
순이익	십억원	21.4	34.1	55.8	54.3	70.5
EPS	원	1,897	3,023	4,942	4,804	6,238
증감률	%	5.6	59.4	63.5	(2.8)	29.9
PER	배	20.54	20.54	16.86	15.09	12.42
PBR	배	2.05	2.87	3.31	2.54	2.29
EV/EBITDA	배	12.77	12.50	11.18	9.43	8.97
ROE	%	10.42	15.01	21.29	17.99	20.12
BPS	원	19,033	21,608	25,179	28,576	33,804
DPS	원	600	800	1,000	1,000	1,200



Analyst 김경민, CFA  
02-3771-3398  
dairekm.kim@hanafn.com

표 1. 한솔케미칼의 실적

(단위: 십억 원, %)

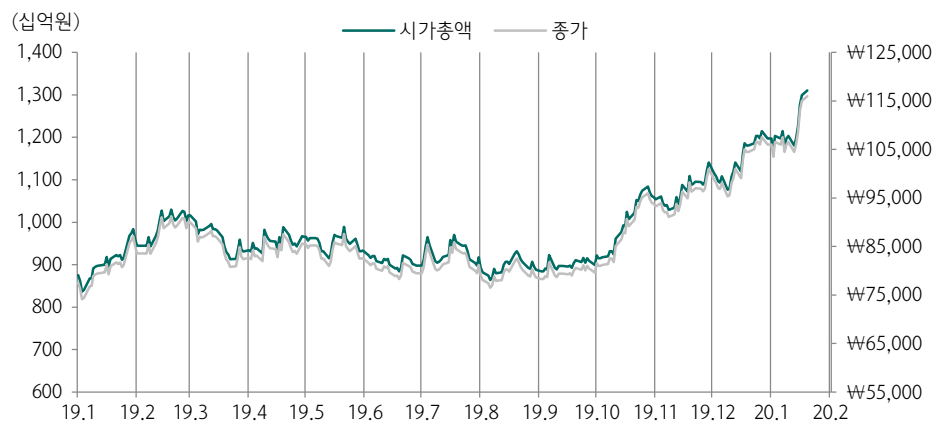
실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2016	2017	2018	3Q19 누적
매출액	133.7	123.0	135.2	129.7	133.4	145.0	129.1	174.5	143.3	146.9	154.3	460.4	521.6	582.0	444.4
매출원가	94.5	90.0	96.0	98.8	96.2	105.2	87.4	135.4	100.6	101.6	105.4	321.6	379.3	424.0	307.6
매출총이익	39.2	33.0	39.2	30.9	37.2	39.8	41.7	39.2	42.6	45.3	48.9	138.8	142.3	157.9	136.8
판매비와관리비	15.8	14.7	15.8	16.9	15.2	14.3	5.7	29.1	14.4	14.2	14.1	56.6	63.1	64.4	42.6
영업이익	23.5	18.3	23.5	13.9	22.0	25.5	36.0	10.1	28.2	31.1	34.8	82.2	79.2	93.6	94.2
금융수익	1.2	2.0	7.4	(3.4)	3.5	(0.1)	0.5	1.1	2.3	0.9	2.3	3.3	7.2	5.0	5.6
금융비용	4.5	3.3	3.2	4.8	3.6	2.4	4.1	2.4	2.9	2.6	3.3	15.5	15.9	12.5	8.8
세전계속사업이익	21.3	19.1	24.5	9.9	24.0	25.6	34.3	8.6	30.6	32.4	36.0	77.4	74.7	92.5	99.0
법인세비용	4.9	4.5	4.3	2.9	4.9	10.0	5.0	4.9	7.0	6.5	8.3	18.5	16.6	24.7	21.8
당기순이익	16.3	14.5	20.2	7.0	19.1	15.6	22.9	10.1	23.6	25.9	27.7	58.9	58.1	67.8	77.1
당기순이익(지배)	15.5	13.1	18.6	7.0	18.7	17.0	23.0	11.7	22.6	24.1	26.2	55.8	54.3	70.5	72.9

마진	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2016	2017	2018	3Q19 누적
GPM%	29.3%	26.8%	29.0%	23.8%	27.9%	27.5%	32.3%	22.4%	29.8%	30.8%	31.7%	30.1%	27.3%	27.1%	30.8%
OPM%	17.6%	14.9%	17.3%	10.7%	16.5%	17.6%	27.9%	5.8%	19.7%	21.2%	22.6%	17.8%	15.2%	16.1%	21.2%
NPM%	12.2%	11.8%	14.9%	5.4%	14.3%	10.8%	17.8%	5.8%	16.5%	17.6%	17.9%	12.8%	11.1%	11.6%	17.4%

비용	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2016	2017	2018	3Q19 누적
매출원가율	70.6%	73.2%	71.0%	76.2%	72.1%	72.5%	67.7%	77.6%	70.2%	69.2%	68.3%	69.9%	72.7%	72.9%	69.2%
판매비율	11.8%	12.0%	11.6%	13.1%	11.4%	9.9%	4.4%	16.7%	10.1%	9.6%	9.1%	12.3%	12.1%	11.1%	9.6%
법인세율	23.2%	23.8%	17.6%	28.9%	20.4%	39.0%	14.6%	56.6%	22.9%	20.2%	23.1%	23.9%	22.3%	26.7%	22.1%

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 한솔케미칼의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



- 2019년 1월 반도체 대형주의 주가 반등 힘입어 중소형주(장비, 소재) 주가 동시 반등
- 2월 반도체 업황의 다운턴 지속. 한솔케미칼 실적은 상대적으로 안정적이라는 점 부각
- 3월 비메모리 수혜주 부각되는 동안 메모리 exposure 높은 한솔케미칼, 상대적 소외
- 4월 1분기 실적, 컨센서스 부합. 양호한 수준 달성
- 5월 미국 상무부의 화웨이 제재조치 시작. 반도체업종에서 수요 둔화 우려 확산
- 6월 6월 중순 도시바 정전. 전방산업(메모리)에서 전면적인 감산 우려 지속
- 7월 7월 첫째 주, 산케이신문, 일본 수출 규제 관련 기사 보도
- 8월 반도체 고객의 감산으로 2분기 실적(매출)은 전분기 수준 기록
- 9월 여타 소재주 대비 상대적 소외. 과산화수소가 일본과의 경합 품목이 아니기 때문
- 10월 삼성전자 NAND 가동을 회복 기대감이 주가 견인
- 11월 2020년 신규 아이템 추가 기대감이 주가 견인
- 12월 DRAM 현물가격 상승 시작되어 메모리 반도체 턴어라운드 기대감 확산
- 2020년 1월 삼성전자가 반도체에서 대규모 시설투자(200K) 전개한다는 뉴스 보도

자료: WISEfn, 하나금융투자

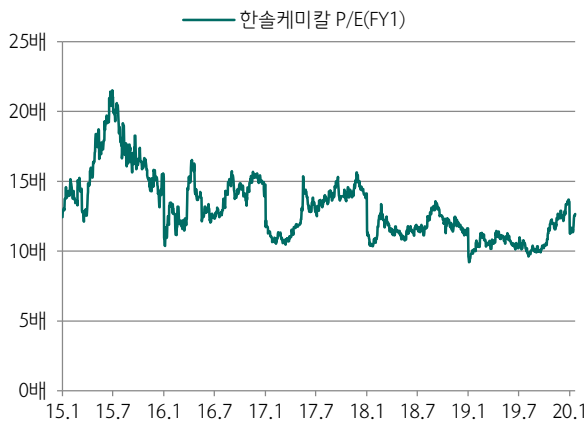
표 3. 반도체 공정소재 공급사와 비교

(단위: 십억 원, \$, ₩, %, 배)

기업	시총	주가	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
			1주	1개월	3개월	6개월	2019F	2020F	2019F	2020F	2019FS	2020F
Air Products and Chemicals, Inc.	60,159.9	236	1.0%	0.6%	10.1%	3.8%	28.6	25.1	4.2	4.1	16.0	17.6
SK머티리얼즈	1,835.3	177,300	-0.2%	-2.6%	-4.8%	6.4%	13.2	11.6	3.5	2.8	33.0	29.6
<b>한솔케미칼</b>	<b>1,225.5</b>	<b>113,000</b>	<b>6.6%</b>	<b>14.0%</b>	<b>28.9%</b>	<b>33.3%</b>	<b>14.4</b>	<b>12.3</b>	<b>2.8</b>	<b>2.3</b>	<b>21.2</b>	<b>20.7</b>
솔브레인	1,691.1	103,300	15.0%	33.8%	27.2%	55.8%	12.5	11.9	2.0	1.8	18.2	16.3
후성	798.3	8,720	4.1%	9.3%	-2.6%	-27.9%	40.1	20.8	3.5	3.0	9.2	15.5
동진세미켐	915.2	18,600	11.4%	19.2%	4.5%	13.1%	NA	NA	NA	NA	NA	NA
이엔에프테크놀로지	398.4	28,400	-2.6%	13.8%	26.8%	18.8%	7.8	6.7	1.5	1.2	21.1	20.0
디엔에프	114.1	10,750	-0.9%	16.0%	13.8%	33.9%	NA	NA	NA	NA	NA	NA

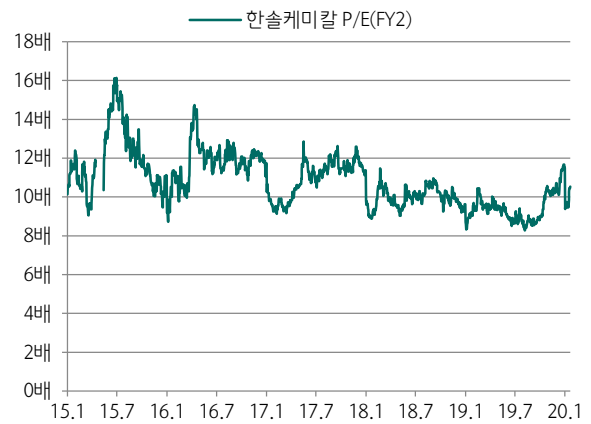
주: 종가와 시가총액은 2020.1.16 기준. 밸류에이션은 컨센서스 기준. 컨센서스 없는 경우 NA로 표시  
 자료: WISEfn, FactSet, 하나금융투자

그림 2. 한솔케미칼의 P/E 밸류에이션(FY1)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 한솔케미칼의 P/E 밸류에이션(FY2)



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

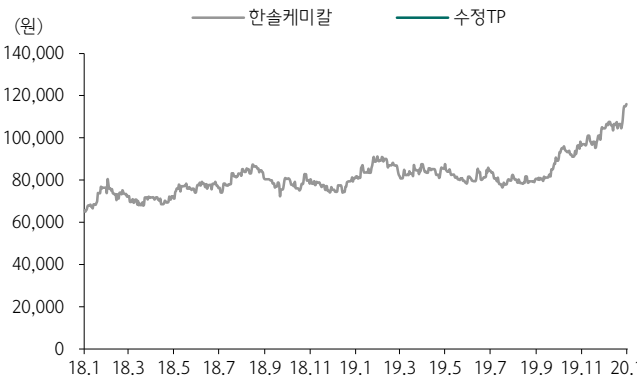
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	336.1	368.0	460.4	521.6	581.9
매출원가	268.7	276.1	321.6	379.3	424.0
매출총이익	67.4	91.9	138.8	142.3	157.9
판관비	39.2	42.9	56.6	63.1	64.4
영업이익	28.2	49.0	82.1	79.2	93.6
금융손익	(7.0)	(10.2)	(12.2)	(8.7)	(7.5)
중속/관계기업손익	4.5	4.7	4.4	5.5	8.1
기타영업외손익	(0.7)	(0.8)	3.0	(1.2)	(1.7)
세전이익	24.9	42.6	77.4	74.7	92.5
법인세	3.5	8.3	18.5	16.6	24.7
계속사업이익	21.4	34.3	58.9	58.1	67.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.4	34.3	58.9	58.1	67.8
비지배주주지분	0.0	0.1	3.1	3.8	(2.7)
순이익	21.4	34.1	55.8	54.3	70.5
지배주주순이익	20.4	35.7	49.7	49.3	70.2
NOPAT	24.3	39.4	62.5	61.5	68.6
EBITDA	47.6	71.4	109.1	111.9	127.0
성장성(%)					
매출액증가율	6.0	9.5	25.1	13.3	11.6
NOPAT증가율	9.5	62.1	58.6	(1.6)	11.5
EBITDA증가율	16.1	50.0	52.8	2.6	13.5
영업이익증가율	1.8	73.8	67.6	(3.5)	18.2
(지배주주)순이익증가율	5.4	59.3	63.6	(2.7)	29.8
EPS증가율	5.6	59.4	63.5	(2.8)	29.9
수익성(%)					
매출총이익률	20.1	25.0	30.1	27.3	27.1
EBITDA이익률	14.2	19.4	23.7	21.5	21.8
영업이익률	8.4	13.3	17.8	15.2	16.1
계속사업이익률	6.4	9.3	12.8	11.1	11.7
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	1,897	3,023	4,942	4,804	6,238
BPS	19,033	21,608	25,179	28,576	33,804
CFPS	4,383	6,581	10,070	10,261	12,040
EBITDAPS	4,214	6,317	9,657	9,907	11,243
SPS	29,757	32,583	40,761	46,177	51,522
DPS	600	800	1,000	1,000	1,200
주가지표(배)					
PER	20.5	20.5	16.9	15.1	12.4
PBR	2.0	2.9	3.3	2.5	2.3
PCFR	8.9	9.4	8.3	7.1	6.4
EV/EBITDA	12.8	12.5	11.2	9.4	9.0
PSR	1.3	1.9	2.0	1.6	1.5
재무비율(%)					
ROE	10.4	15.0	21.3	18.0	20.1
ROA	4.7	6.9	9.1	7.6	9.3
ROIC	7.5	10.7	13.5	11.6	12.1
부채비율	122.5	111.1	105.1	85.1	77.0
순부채비율	78.5	75.3	64.5	42.5	43.8
이자보상배율(배)	3.9	6.6	8.4	8.3	11.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	109.3	110.7	157.1	182.7	156.5
금융자산	12.6	12.3	30.2	53.1	21.8
현금성자산	10.6	8.5	26.7	49.7	14.3
매출채권 등	61.8	62.2	75.6	81.0	75.2
재고자산	31.1	29.1	46.8	44.6	54.9
기타유동자산	3.8	7.1	4.5	4.0	4.6
비유동자산	365.1	410.4	542.6	540.7	635.2
투자자산	43.7	50.4	49.4	54.6	59.4
금융자산	12.9	21.5	18.6	20.6	8.0
유형자산	290.1	330.8	398.4	399.3	495.8
무형자산	18.9	17.8	77.9	74.8	70.6
기타비유동자산	12.4	11.4	16.9	12.0	9.4
자산총계	474.4	521.0	699.7	723.3	791.7
유동부채	99.4	113.3	220.7	190.0	165.0
금융부채	25.6	46.4	134.0	98.0	54.5
매입채무 등	70.4	60.0	72.7	83.5	91.9
기타유동부채	3.4	6.9	14.0	8.5	18.6
비유동부채	161.7	161.0	137.9	142.5	179.4
금융부채	154.3	151.8	116.2	121.3	163.1
기타비유동부채	7.4	9.2	21.7	21.2	16.3
부채총계	261.1	274.3	358.6	332.5	344.5
지배주주지분	212.9	242.1	282.3	320.8	379.7
자본금	56.5	56.5	56.5	56.5	56.5
자본잉여금	30.6	30.6	30.6	30.6	30.6
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.8)	(1.6)
기타포괄이익누계액	5.9	8.5	2.6	(1.3)	(8.4)
이익잉여금	121.9	148.3	194.6	236.8	302.7
비지배주주지분	0.3	4.7	58.8	70.1	67.5
자본총계	213.2	246.8	341.1	390.9	447.2
순금융부채	167.4	185.9	220.0	166.2	195.8
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	32.4	47.3	96.9	87.4	100.6
당기순이익	21.4	34.3	58.9	58.1	67.8
조정	20.0	29.7	36.9	29.3	49.4
감가상각비	19.4	22.4	26.9	32.8	33.4
외환거래손익	1.3	3.9	4.9	4.5	2.3
지분법손익	(4.5)	(4.7)	(4.4)	(5.5)	(8.1)
기타	3.8	8.1	9.5	(2.5)	21.8
영업활동 자산부채	(9.0)	(16.7)	1.1	0.0	(16.6)
변동					
투자활동 현금흐름	(45.7)	(61.6)	(146.8)	(32.9)	(121.5)
투자자산감소(증가)	5.5	(6.7)	1.0	(5.3)	(4.8)
유형자산감소(증가)	(43.4)	(58.5)	(38.4)	(30.4)	(118.2)
기타	(7.8)	3.6	(109.4)	2.8	1.5
재무활동 현금흐름	16.0	9.8	62.6	(29.5)	(14.6)
금융부채증가(감소)	23.5	18.2	52.0	(30.9)	(1.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.0)	(1.7)	20.7	13.5	(1.8)
배당지급	(5.5)	(6.7)	(10.1)	(12.1)	(11.1)
현금의 증감	2.8	(4.4)	20.5	23.1	(35.4)
Unlevered CFO	49.5	74.3	113.7	115.9	136.0
Free Cash Flow	(11.5)	(11.3)	58.5	56.4	(17.7)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한솔케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 1월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 01월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.