



## BUY(Maintain)

목표주가: 185,000원(상향)

주가(9/15): 151,500원

시가총액: 17,112억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (9/15)		2,443.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	177,000원	66,200원
최고/최저가 대비 등락률	-14.4%	128.9%
수익률	절대	상대
	1M	-3.2%
	6M	-4.0%
		82.8%
	1Y	33.3%
		99.9%
		71.0%

## Company Data

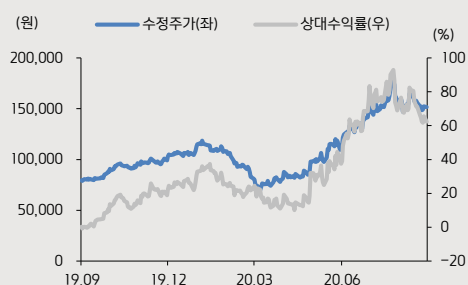
발행주식수	11,295천주
일평균 거래량(3M)	110천주
외국인 지분율	31.6%
배당수익률(20E)	1.2%
BPS(20E)	50,183원
주요 주주	조동혁 외 4인
	15.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	581.9	587.6	616.3	702.0
영업이익	93.6	111.4	147.0	175.0
EBITDA	127.0	150.3	187.2	219.9
세전이익	92.5	118.1	166.4	182.1
순이익	67.8	91.0	127.0	139.4
지배주주지분순이익	70.5	90.9	126.9	139.3
EPS(원)	6,238	8,050	11,233	12,331
증감률(% YoY)	29.9	29.1	39.5	9.8
PER(배)	12.4	13.2	13.5	12.3
PBR(배)	2.30	2.64	3.02	2.47
EV/EBITDA(배)	9.0	9.5	7.3	5.9
영업이익률(%)	16.1	19.0	23.9	24.9
ROE(%)	20.1	21.8	24.9	22.1
순차입금비용(%)	43.6	31.8	17.4	3.0

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 한솔케미칼 (014680)

## 3Q20 사상 최대 실적 예상



3Q20 영업이익 436억원, 사상 최대 실적 예상. 반도체용 과산화수소와 QD소재, 이차전지 부문의 실적 호조 기대. 4Q20는 영업이익 295억원으로 감소할 전망. 주요 전방 산업의 계절적 비수기 진입과 연말 성과급 지급에 따른 수익성 감소 예상. 중장기적으로는 이차전지 사업 확대와 QD-OLED TV 시장 개화에 따른 실적 성장이 지속될 전망이지만, 단기적인 주가의 기간 조정도 염두에 둘 필요가 있다고 판단함.

## &gt;&gt;&gt; 3Q20 영업이익 436억원, 사상 최대 실적 예상

3Q20 실적이 매출액 1,640억원(+10%QoQ, +6%YoY), 영업이익 436억원(+13%QoQ, +25%YoY)으로, 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 정밀화학 부문에서는 디스플레이용 과산화수소의 물량 감소보다 반도체용 과산화수소의 출하량 증가가 더욱 크게 나타날 것으로 예상되며, 전자소재는 성수기에 진입한 QD 소재의 실적 증가가 눈에 띄게 나타날 것으로 보인다. 또한 작년 하반기부터 본격적으로 성장하기 시작한 이차전지 바인더 부분도 월 매출액이 2Q20 분기 매출액에 근접하기 시작하며, 전사 실적 성장에 기여할 것으로 예상되고 있다.

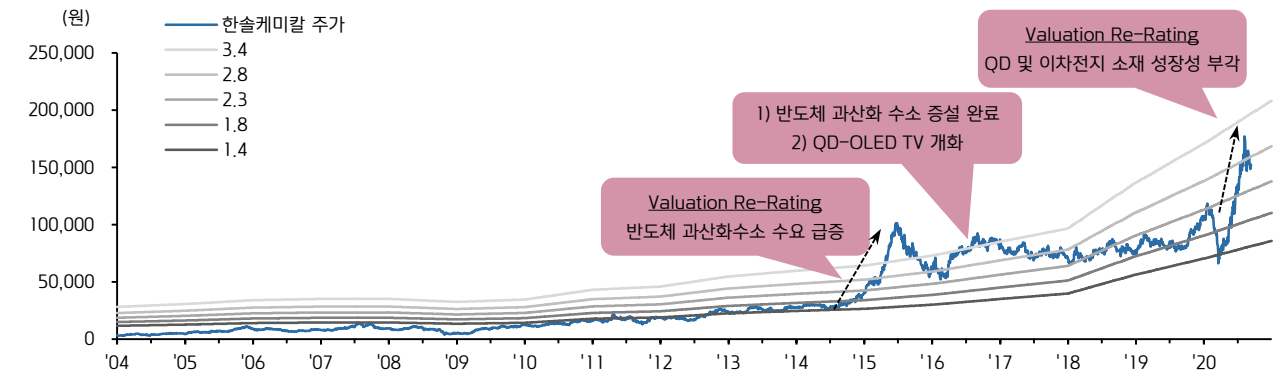
## &gt;&gt;&gt; 4Q20 영업이익 295억원 전망, 계절적 요인

4Q20 실적은 매출액 1,569억원(-4%QoQ, +10%YoY), 영업이익 295억원(-32%QoQ, +71%YoY)을 기록할 전망이다. 주요 부문 중 과산화수소는 삼성전자의 신규 공장 가동 영향이 반영되며 견조한 실적 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 전자소재 부문 중 프리커서 역시 고객사의 증설과 신제품 공급량 증가 등으로 인해 전 분기 대비 추가적인 매출액 성장을 이룰 전망이다. 다만 그 동안 큰 폭의 성장을 이루었던 QD 부문은 연말 비수기에 접어들며 실적 감소세에 진입할 것으로 예상되며, 연말에 일시 지급되는 성과보수 등으로 인해 전사 수익성 또한 감소할 전망이다. 4Q20 실적 감소의 요인이 계절성이 높긴 하지만, 그 동안의 급등에 대한 피로감과 더해지며 주가의 기간 조정의 빌미로 작용할 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 185,000원으로 상향

한솔케미칼의 주가는 예상치를 넘어서는 수익성 개선과 이차전지 부문의 성장성이 크게 부각되며, 그 동안 큰 폭의 상승을 기록했다. 또한 중장기적으로는 '이차전지 부문으로의 제품 포트폴리오 확대'와 'QD-OLED TV 시장 개화' 등을 통해 지속적인 실적 성장이 나타날 것으로 전망되며, 이를 반영해 동사의 실적 전망치 및 목표주가를 각각 상향 조정한다. 다만 단기적으로는 4Q20 분기 실적 감소와 내년도 반도체 과산화수소 부문에서의 경쟁 심화 가능성 등이 주가의 상승 탄력을 다소 둔화시킬 것으로 예상하며, 연말·연초 비수기 동안의 주가 기간 조정을 염두에 둘 필요가 있다고 판단한다.

## 한솔케미칼 12개월 Trailing P/B Ratio: 많은 것들을 반영하고 있는 주가



자료: 키움증권 리서치센터

## 한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>146.6</b>	<b>148.7</b>	<b>164.0</b>	<b>156.9</b>	<b>160.2</b>	<b>166.2</b>	<b>187.3</b>	<b>188.4</b>	<b>587.6</b>	<b>616.3</b>	<b>702.0</b>
%YoY Growth	2%	1%	6%	10%	9%	12%	14%	20%	1%	5%	14%
정밀화학	45.9	42.9	45.4	46.3	47.3	51.0	55.5	56.9	170.1	180.5	210.7
전자소재	33.9	39.9	44.8	39.3	44.2	45.7	52.6	55.5	118.6	158.0	198.0
제지/환경제품	22.7	20.5	21.9	21.5	21.6	19.5	20.8	20.4	88.1	86.6	82.3
기타	44.1	45.5	51.8	49.8	47.0	50.0	58.3	55.6	210.8	191.2	211.0
<b>매출원가</b>	<b>98.2</b>	<b>96.6</b>	<b>106.5</b>	<b>102.0</b>	<b>105.8</b>	<b>106.7</b>	<b>120.3</b>	<b>121.0</b>	<b>411.8</b>	<b>403.3</b>	<b>453.8</b>
매출원가율	67%	65%	65%	65%	66%	64%	64%	64%	70%	65%	65%
<b>매출총이익</b>	<b>48.4</b>	<b>52.1</b>	<b>57.4</b>	<b>55.0</b>	<b>54.4</b>	<b>59.4</b>	<b>67.0</b>	<b>67.4</b>	<b>175.8</b>	<b>213.0</b>	<b>248.2</b>
매출총이익률	33%	35%	35%	35%	34%	36%	36%	36%	30%	35%	35%
판매비와관리비	13.3	13.4	13.8	25.4	14.3	14.3	15.3	29.4	64.3	65.9	73.2
<b>영업이익</b>	<b>35.2</b>	<b>38.7</b>	<b>43.6</b>	<b>29.5</b>	<b>40.1</b>	<b>45.2</b>	<b>51.7</b>	<b>38.0</b>	<b>111.4</b>	<b>147.0</b>	<b>175.0</b>
%YoY Growth	25%	24%	25%	71%	14%	17%	18%	29%	19%	32%	19%
영업이익률	24%	26%	27%	19%	25%	27%	28%	20%	19%	24%	25%
법인세차감전손익	48.5	42.2	44.4	31.3	42.4	47.0	52.8	40.0	118.1	166.4	182.1
법인세비용	11.8	9.9	10.4	7.3	9.9	11.0	12.4	9.4	27.0	39.4	42.7
<b>당기순이익</b>	<b>36.7</b>	<b>32.3</b>	<b>34.0</b>	<b>24.0</b>	<b>32.4</b>	<b>36.0</b>	<b>40.4</b>	<b>30.6</b>	<b>91.0</b>	<b>127.0</b>	<b>139.4</b>
당기순이익률	25%	22%	21%	15%	20%	22%	22%	16%	15%	21%	20%

자료: 키움증권 리서치센터

## 한솔케미칼 6개월 목표주가: 185,000원 제시

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>587.6</b>	<b>616.3</b>	<b>702.0</b>	<b>773.0</b>	<b>829.4</b>	<b>865.0</b>
Growth	1.0%	4.9%	13.9%	10.1%	7.3%	4.3%
<b>EPS [원]</b>	<b>8,050</b>	<b>11,233</b>	<b>12,331</b>	<b>13,500</b>	<b>14,373</b>	<b>15,049</b>
Growth	29.1%	39.5%	9.8%	9.5%	6.5%	4.7%
<b>BPS [원]</b>	<b>40,206</b>	<b>50,183</b>	<b>61,249</b>	<b>73,353</b>	<b>86,327</b>	<b>100,376</b>
Growth	19.6%	24.8%	22.1%	19.8%	17.7%	16.3%
ROCE(Return On Common Equity)	21.8%	24.9%	22.1%	20.1%	18.0%	15.0%
COE(Cost of Equity)	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	15.0%	18.0%	15.3%	13.2%	11.2%	8.2%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>7,635</b>	<b>7,481</b>	<b>7,316</b>	<b>6,864</b>	<b>5,493</b>
Equity Beta	0.8					
Risk Free Rate	1.5%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	6.8%					
Continuing Value	148,420					
Beginning Common Shareholders' Equity	40,206					
PV of RE for the Forecasting Period	34,789					
PV of Continuing Value	106,756					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>187,839</b>					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이하 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	581.9	587.6	616.3	702.0	773.0
매출원가	424.0	411.8	403.3	453.8	500.0
매출총이익	157.9	175.8	213.0	248.2	272.9
판매비	64.4	64.3	65.9	73.2	81.4
<b>영업이익</b>	93.6	111.4	147.0	175.0	191.5
<b>EBITDA</b>	127.0	150.3	187.2	219.9	237.5
영업외손익	-1.1	2.0	3.7	5.0	7.8
이자수익	1.1	1.8	2.6	4.6	5.4
이자비용	7.9	6.9	7.3	8.2	6.9
외환관련이익	3.5	3.5	3.7	4.2	4.7
외환관련손실	4.0	4.1	3.3	3.7	4.1
종속 및 관계기업손익	8.1	8.9	9.3	9.6	10.5
기타	-1.9	-1.2	-1.3	-1.5	-1.8
<b>법인세차감전이익</b>	92.5	118.1	166.4	182.1	199.4
법인세비용	24.7	27.0	39.4	42.7	46.7
계속사업손익	67.8	91.0	127.0	139.4	152.6
<b>당기순이익</b>	67.8	91.0	127.0	139.4	152.6
<b>지배주주순이익</b>	70.5	90.9	126.9	139.3	152.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	11.6	1.0	4.9	13.9	10.1
영업이익 증감율	18.3	19.0	32.0	19.0	9.4
EBITDA 증감율	13.5	18.3	24.6	17.5	8.0
지배주주순이익 증감율	29.9	28.9	39.6	9.8	9.5
EPS 증감율	29.9	29.1	39.5	9.8	9.5
매출총이익율(%)	27.1	29.9	34.6	35.4	35.3
영업이익률(%)	16.1	19.0	23.9	24.9	24.8
EBITDA Margin(%)	21.8	25.6	30.4	31.3	30.7
지배주주순이익률(%)	12.1	15.5	20.6	19.8	19.7

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	156.5	249.9	326.6	464.5	591.2
현금 및 현금성자산	14.3	57.2	117.1	231.8	341.0
단기금융자산	7.3	34.8	36.5	41.5	45.7
매출채권 및 기타채권	75.2	92.5	101.8	110.0	115.1
재고자산	54.9	60.6	66.1	75.3	82.9
기타유동자산	4.8	4.8	5.1	5.9	6.5
<b>비유동자산</b>	635.2	640.3	687.3	703.4	725.9
투자자산	59.4	43.2	45.2	45.6	45.8
유형자산	495.8	517.2	562.1	575.2	595.0
무형자산	70.6	70.5	70.3	72.3	74.3
기타비유동자산	9.4	9.4	9.7	10.3	10.8
<b>자산총계</b>	791.7	890.2	1,013.8	1,167.8	1,317.1
<b>유동부채</b>	165.0	151.9	151.3	159.7	163.2
매입채무 및 기타채무	91.9	76.0	79.1	72.9	70.6
단기금융부채	54.5	58.6	53.9	68.0	71.9
기타유동부채	18.6	17.3	18.3	18.8	20.7
<b>비유동부채</b>	179.4	216.6	228.1	248.5	257.4
장기금융부채	162.3	199.3	210.0	228.0	235.0
기타비유동부채	17.1	17.3	18.1	20.5	22.4
<b>부채총계</b>	344.5	368.5	379.4	408.2	420.6
<b>지배지분</b>	379.8	454.1	566.8	691.8	828.5
자본금	56.5	56.5	56.5	56.5	56.5
자본잉여금	30.6	30.6	30.6	30.6	30.6
기타자본	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타포괄손익누계액	-8.4	-11.7	-11.5	-11.3	-11.6
이익잉여금	302.7	380.3	492.8	617.7	754.6
비지배지분	67.5	67.5	67.7	67.8	68.0
<b>자본총계</b>	447.2	521.7	634.5	759.6	896.5

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	100.6	101.7	166.9	174.1	196.9
당기순이익	67.8	91.0	127.0	139.4	152.6
비현금항목의 가감	68.2	80.1	92.6	99.4	102.6
유형자산감가상각비	29.8	35.7	37.9	42.6	43.5
무형자산감가상각비	3.6	3.2	2.3	2.3	2.5
지분법평가손익	-8.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.9	41.2	52.4	54.5	56.6
영업활동자산부채증감	-16.6	-40.1	-11.4	-21.3	-12.9
매출채권및기타채권의감소	7.2	-17.3	-9.3	-8.2	-5.2
재고자산의감소	-12.9	-5.7	-5.5	-9.2	-7.6
매입채무및기타채무의증가	-0.3	-15.9	3.1	-6.2	-2.3
기타	-10.6	-1.2	0.3	2.3	2.2
기타현금흐름	-18.8	-29.3	-41.3	-43.4	-45.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-121.5	-65.5	-82.8	-59.5	-66.3
유형자산의 취득	-118.2	-57.3	-83.0	-55.9	-63.5
유형자산의 처분	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3
무형자산의 순취득	-0.3	-3.0	-2.2	-4.3	-4.5
투자자산의감소(증가)	-4.9	16.1	-2.0	-0.3	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	-4.0	-27.5	-1.7	-5.1	-4.2
기타	5.8	5.9	5.9	5.9	5.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	-14.6	27.8	-7.2	17.7	-3.5
차입금의 증가(감소)	-3.5	41.1	6.1	32.1	10.9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-11.1	-13.3	-13.3	-14.4	-14.4
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	-21.2	-17.0	-17.6	-17.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-35.4	42.9	59.9	114.7	109.2
기초현금 및 현금성자산	49.7	14.3	57.2	117.1	231.8
기말현금 및 현금성자산	14.3	57.2	117.1	231.8	341.0

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,238	8,050	11,233	12,331	13,500
BPS	33,624	40,206	50,183	61,249	73,353
CFPS	12,040	15,151	19,439	21,146	22,599
DPS	1,200	1,200	1,300	1,300	1,400
<b>주가배수(배)</b>					
PER	12.4	13.2	13.5	12.3	11.2
PER(최고)	14.1	13.7	9.8		
PER(최저)	10.2	9.1	6.5		
PBR	2.3	2.6	3.0	2.5	2.1
PBR(최고)	2.6	2.7	2.2		
PBR(최저)	1.9	1.8	1.5		
PSR	1.5	2.0	2.8	2.4	2.2
PCFR	6.4	7.0	7.8	7.2	6.7
EV/EBITDA	9.0	9.5	7.3	5.9	5.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	19.6	14.6	11.3	10.3	10.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	1.1	0.9	0.9	0.9
ROA	8.9	10.8	13.3	12.8	12.3
ROE	20.1	21.8	24.9	22.1	20.1
ROIC	12.7	13.7	16.5	18.6	19.3
매출채권회전율	7.5	7.0	6.3	6.6	6.9
재고자산회전율	11.7	10.2	9.7	9.9	9.8
부채비율	77.0	70.6	59.8	53.7	46.9
순차입금비율	43.6	31.8	17.4	3.0	-8.9
이자보상배율	11.8	16.2	20.2	21.4	27.6
<b>총차입금</b>	216.8	257.9	264.0	296.1	307.0
순차입금	195.2	165.9	110.4	22.7	-79.8
NOPLAT	127.0	150.3	187.2	219.9	237.5
FCF	-31.0	24.7	56.8	99.8	113.8

## Compliance Notice

- 당사는 9월 15일 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.

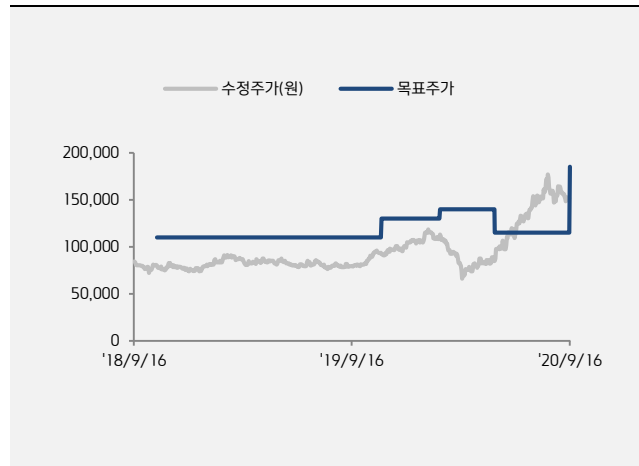
## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한솔케미칼 (014680)	2018-10-24	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-28.68	-24.64
	2018-11-26	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-29.69	-24.64
	2019-01-07	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-28.40	-20.82
	2019-02-11	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-27.19	-17.09
	2019-02-27	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-26.27	-17.09
	2019-03-18	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-25.78	-17.09
	2019-11-05	BUY(Reinitiate)	130,000 원	6 개월	-22.90	-17.31
	2020-01-14	BUY(Maintain)	130,000 원	6 개월	-20.27	-8.85
	2020-02-11	BUY(Maintain)	140,000 원	6 개월	-37.92	-19.29
	2020-05-13	BUY(Maintain)	115,000 원	6 개월	18.47	53.91
	2020-09-16	BUY(Maintain)	185,000 원	6 개월		

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%