



BUY(Maintain)

목표주가: 185,000원

주가(11/5): 153,500원

시가총액: 17,338억원

반도체

Analyst 박유악

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

Stock Data

KOSPI (11/5)	2,413.79pt	
52 주 주가동향	최고가 177,000원	최저가 66,200원
최고/최저가 대비 등락률	-15.0%	127.3%
수익률	절대 1M 0.7% 6M 82.9% 1Y 98.5%	상대 -0.6% 47.0% 74.9%

Company Data

발행주식수	11,295천주
일평균 거래량(3M)	99천주
외국인 지분율	34.3%
배당수익률(20E)	0.9%
BPS(20E)	49,920원
주요 주주	조동혁 외 4인
	15.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	581.9	587.6	620.4	688.5
영업이익	93.6	111.4	159.3	189.4
EBITDA	127.0	148.7	203.3	237.4
세전이익	92.5	118.1	178.7	196.6
순이익	67.8	91.0	136.4	150.5
지배주주지분순이익	70.5	86.5	129.6	143.0
EPS(원)	6,238	7,655	11,471	12,657
증감률(% YoY)	29.9	22.7	49.8	10.3
PER(배)	12.4	13.8	13.2	12.0
PBR(배)	2.30	2.67	3.03	2.47
EV/EBITDA(배)	9.0	9.7	9.2	7.4
영업이익률(%)	16.1	19.0	25.7	27.5
ROE(%)	20.1	20.9	25.6	22.8
순차입금비율(%)	43.6	32.4	12.7	-3.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

한솔케미칼 (014680)

QD-OLED TV, 이차전지 등 중장기 모멘텀 유효



3Q20 영업이익 503억원, 당사 및 시장 컨센서스 상회 예상. 디스플레이 업황 회복으로 인해 관련 과산화수소 출하량이 예상 대비 호조를 보였고, QLED TV 판매량 급증이 QD소재 부문의 실적 증가로 이어질 것이기 때문. 4Q20는 영업이익 352억 원(-30%QoQ)으로, 전 분기 대비 하락할 전망. 수요의 계절적 비수기 진입과 연말 성과급 등 일회성 비용 지출이 예상되기 때문. 목표주가 185,000원을 유지함.

>>> 3Q20 영업이익 503억원, 기대치 상회 예상

3Q20 실적이 매출액 1,665억원(+12%QoQ, +8%YoY), 영업이익 503억원(+30%QoQ, +44%YoY)으로, 당사 및 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 정밀화학 부문에서는 디스플레이 업황 회복으로 인해서 관련 과산화수소의 매출액이 예상 대비 호조를 보였고, 고객사 신규 라인 가동에 따른 반도체용 과산화수소의 출하량 증가율도 기대치를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 전자소재는 'QLED TV 판매 호조와 프리커서 신제품 공급 효과'로 인해 전 분기 대비 추가적인 실적 성장을 기록할 전망이다. 또한 작년 하반기부터 본격적으로 성장하기 시작한 이차전지 바인더 부분도 월 매출액이 2Q20 분기 매출액에 근접하기 시작하며, 전사 실적 성장에 기여할 것으로 예상되고 있다.

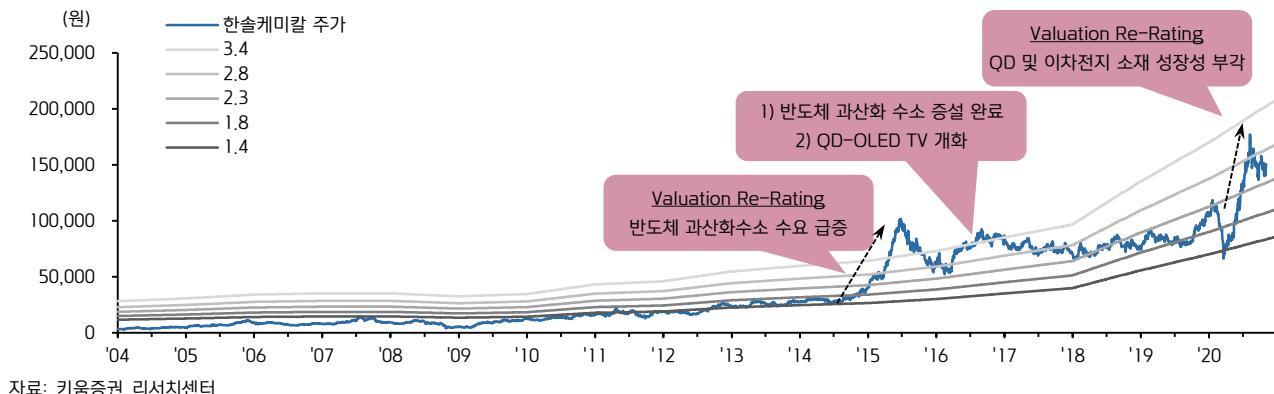
>>> 4Q20 영업이익 -30%QoQ 하락 예상, 계절적 요인

4Q20 실적은 매출액 1,585억원(-5%QoQ, +11%YoY), 영업이익 352억원(-30%QoQ, +104%YoY)을 기록할 전망이다. 주요 부문 중 과산화수소는 삼성전자의 신규 공장 가동 영향이 반영되며 견조한 실적 흐름을 이어갈 것이다. 전자소재 부문 중 프리커서 역시 '고객사의 신규 라인 증설'과 '동사의 신제품 공급량 증가' 등으로 인해, 계절적 비수기에도 안정적인 실적을 기록할 전망이다. 다만 그 동안 큰 폭의 성장을 이루었던 QD 부문은 연말 비수기에 접어들며 실적 감소세에 진입할 것으로 예상되며, 연말 성과보수 등의 일시 반영으로 인해 전사 수익성 또한 감소할 것이다. 4Q20 실적 감소의 주된 요인이 대부분 계절성이긴 하지만, 그 동안의 급등에 대한 피로감과 함께 주가 기간 조정의 빌미로 작용할 가능성은 염두에 두어야 할 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 'BUY', 목표주가 185,000원 유지

'3Q20 실적 호조'와 '이차전지 및 QD-OLED TV 시장 확대 기대감' 등으로 인해, 한솔케미칼의 중장기적인 주가 상승세는 유지될 것으로 보인다. 다만 단기적으로는 '3Q20 이후 분기 실적 흐름이 다소 둔화될 것'으로 보이고 '이차전지 및 QD-OLED TV 시장 확대까지도 일정 시간 소요될 것'이기 때문에, 주가의 상승 탄력은 당분간 다소 약해질 것으로 판단한다. 연말·연초의 수요 비수기 동안에 주가의 기간 조정이 나타날 가능성을 염두에 두고, 해당 기간에 비중을 재차 확대하는 전략이 더욱 바람직하다.

한솔케미칼 12개월 Trailing P/B Ratio



한솔케미칼 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	3Q20E					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	164.0	166.5	2%	163.4	2%	616.3	620.4	1%
정밀화학	45.4	45.1				180.5	179.3	
전자소재	44.8	47.7				158.0	163.3	
제지/환경제품	21.9	21.9				86.8	86.6	
기타	51.8	51.8				191.2	191.2	
매출총이익	57.4	63.3	10%	67.5	-6%	213.0	224.1	5%
매출총이익률	35%	38%				35%	36%	
영업이익	43.6	50.3	15%	45.0	12%	147.0	159.3	8%
영업이익률	27%	30%				24%	26%	
당기순이익	34.0	39.1	15%	30.1	30%	127.0	136.4	7%
당기순이익률	21%	23%				21%	22%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	146.6	148.7	166.5	158.5	157.3	162.7	183.4	185.0	587.6	620.4	688.5
%YoY Growth	2%	1%	8%	11%	7%	9%	10%	17%	1%	6%	11%
정밀화학	45.9	42.9	45.1	45.5	46.4	49.6	53.8	54.9	170.1	179.3	204.6
전자소재	33.9	39.9	47.7	41.7	42.3	43.6	50.5	54.1	118.6	163.3	190.6
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
매출원가	98.2	96.6	103.2	98.2	99.2	99.6	112.3	113.3	411.8	396.2	424.3
매출원가율	67%	65%	62%	62%	63%	61%	61%	61%	70%	64%	62%
매출총이익	48.4	52.1	63.3	60.3	58.1	63.1	71.2	71.8	175.8	224.1	264.2
매출총이익률	33%	35%	38%	38%	37%	39%	39%	39%	30%	36%	38%
판매비와관리비	13.3	13.4	13.0	25.1	18.2	14.6	14.5	27.5	64.3	64.8	74.8
영업이익	35.2	38.7	50.3	35.2	39.9	48.6	56.7	44.3	111.4	159.3	189.4
%YoY Growth	25%	24%	44%	104%	13%	26%	13%	26%	19%	43%	19%
영업이익률	24%	26%	30%	22%	25%	30%	31%	24%	19%	26%	28%
법인세차감전순익	48.5	42.2	51.1	36.9	42.2	50.4	57.8	46.3	118.1	178.7	196.6
법인세비용	11.8	9.9	12.0	8.6	9.9	11.8	13.5	10.8	27.0	42.3	46.1
당기순이익	36.7	32.3	39.1	28.2	32.3	38.6	44.2	35.4	91.0	136.4	150.5
당기순이익률	25%	22%	23%	18%	21%	24%	24%	19%	15%	22%	22%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	581.9	587.6	620.4	688.5	738.8
매출원가	424.0	411.8	396.2	424.3	455.4
매출총이익	157.9	175.8	224.1	264.2	283.4
판관비	64.4	64.3	64.8	74.8	81.0
영업이익	93.6	111.4	159.3	189.4	202.4
EBITDA	127.0	148.7	203.3	237.4	250.8
영업외손익	-1.1	6.7	19.3	7.2	15.3
이자수익	1.1	2.0	2.9	5.4	6.4
이자비용	7.9	9.6	8.0	9.0	7.9
외환관련이익	3.5	3.1	3.3	3.7	3.9
외환관련손실	4.0	3.2	2.4	2.7	2.9
증속 및 관계기업손익	8.1	10.4	11.0	11.0	11.8
기타	-1.9	4.0	12.5	-1.2	4.0
법인세차감전이익	92.5	118.1	178.7	196.6	217.8
법인세비용	24.7	27.0	42.3	46.1	51.1
계속사업순손익	67.8	91.0	136.4	150.5	166.7
당기순이익	67.8	91.0	136.4	150.5	166.7
지배주주순이익	70.5	86.5	129.6	143.0	158.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.6	1.0	5.6	11.0	7.3
영업이익 증감율	18.3	19.0	43.0	18.9	6.9
EBITDA 증감율	13.5	17.1	36.7	16.8	5.6
지배주주순이익 증감율	29.9	22.7	49.8	10.3	10.8
EPS 증감율	29.9	22.7	49.8	10.3	10.8
매출총이익률(%)	27.1	29.9	36.1	38.4	38.4
영업이익률(%)	16.1	19.0	25.7	27.5	27.4
EBITDA Margin(%)	21.8	25.3	32.8	34.5	33.9
지배주주순이익률(%)	12.1	14.7	20.9	20.8	21.4

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산					
현금 및 현금성자산	156.5	306.7	341.5	500.5	649.2
단기금융자산	14.3	57.1	75.7	209.4	340.6
매출채권 및 기타채권	7.3	91.7	96.9	107.5	115.4
재고자산	75.2	74.9	82.4	87.6	90.2
기타유동자산	54.9	61.5	63.8	70.8	75.9
기타	4.8	21.5	22.7	25.2	27.1
비유동자산					
투자자산	635.2	632.5	660.2	668.4	683.2
유형자산	59.4	61.3	52.0	52.4	52.6
무형자산	495.8	494.0	533.5	541.8	557.3
기타비유동자산	70.6	68.2	65.4	64.1	62.7
자산총계	791.7	939.2	1,001.7	1,168.8	1,332.3
유동부채					
매입채무 및 기타채무	165.0	194.3	123.0	134.1	138.4
단기금융부채	91.9	60.2	62.1	57.1	55.0
기타유동부채	54.8	115.6	41.5	57.1	61.9
비유동부채					
장기금융부채	18.3	18.5	19.4	19.9	21.5
기타비유동부채	179.4	224.3	236.0	255.9	264.3
부채총계	163.4	202.0	212.7	230.7	237.7
자본총계	16.0	22.3	23.3	25.2	26.6
지배지분	344.5	418.6	359.0	390.0	402.7
자본금	379.8	448.6	563.9	692.4	834.9
자본잉여금	56.5	56.5	56.5	56.5	56.5
기타자본	30.6	30.6	30.6	30.6	30.6
기타포괄손익누계액	-1.6	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
이익잉여금	-8.4	-9.0	-8.9	-8.8	-9.2
기타	302.7	371.8	486.9	615.5	758.3
비지배지분	67.5	72.0	78.8	86.4	94.7
자본총계	447.2	520.6	642.7	778.8	929.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	100.6	101.6	183.7	189.7	213.5
당기순이익	67.8	91.0	136.4	150.5	166.7
비현금항목의 가감	68.2	70.8	95.7	102.1	105.3
유형자산감가상각비	29.8	35.6	43.2	47.2	47.6
무형자산감가상각비	3.6	1.7	0.8	0.7	0.7
지분법평가손익	-8.1	-10.4	0.0	0.0	0.0
기타	42.9	43.9	51.7	54.2	57.0
영업활동자산부채증감	-16.6	-30.7	-5.1	-17.2	-9.9
매출채권및기타채권의감소	7.2	-0.3	-7.5	-5.2	-2.6
재고자산의감소	-12.9	-8.8	-2.3	-7.0	-5.2
매입채무및기타채무의증가	-0.3	-19.9	1.9	-5.0	-2.1
기타	-10.6	-1.7	2.8	0.0	0.0
기타현금흐름	-18.8	-29.5	-43.3	-45.7	-48.6
투자활동 현금흐름	-121.5	-140.1	-59.2	-48.7	-53.0
유형자산의 취득	-118.2	-71.6	-83.0	-55.9	-63.5
유형자산의 처분	0.1	0.5	0.3	0.3	0.4
무형자산의 순취득	-0.3	-0.1	2.0	0.5	0.8
투자자산의감소(증가)	-4.9	-1.9	9.3	-0.4	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	-4.0	-84.5	-5.1	-10.6	-7.8
기타	5.8	17.5	17.3	17.4	17.4
재무활동 현금흐름	-14.6	81.2	-81.4	17.8	-3.9
차입금의 증가(감소)	-3.5	95.9	-63.4	33.5	11.9
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	-16.6	-14.4	-14.4
기타	0.0	-1.4	-1.4	-1.3	-1.4
기타현금흐름	0.0	0.0	-24.4	-25.1	-25.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-35.4	42.8	18.7	133.6	131.2
기초현금 및 현금성자산	49.7	14.3	57.1	75.8	209.4
기말현금 및 현금성자산	14.3	57.1	75.8	209.4	340.6

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,238	7,655	11,471	12,657	14,021
BPS	33,624	39,713	49,920	61,304	73,917
CFPS	12,040	14,328	20,546	22,366	24,084
DPS	1,200	1,500	1,300	1,300	1,400
주가배수(배)					
PER	12.4	13.8	13.2	12.0	10.8
PER(최고)	14.1	14.4	15.7		
PER(최저)	10.2	9.5	5.6		
PBR	2.3	2.7	3.0	2.5	2.0
PBR(최고)	2.6	2.8	3.6		
PBR(최저)	1.9	1.8	1.3		
PSR	1.5	2.0	2.8	2.5	2.3
PCFR	6.4	7.4	7.4	6.8	6.3
EV/EBITDA	9.0	9.7	9.2	7.4	6.6
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	19.6	18.3	10.6	9.6	9.3
배당수익률(%),보통주,현금)	1.5	1.4	0.9	0.9	0.9
ROA	8.9	10.5	14.1	13.9	13.3
ROE	20.1	20.9	25.6	22.8	20.7
ROIC	12.7	13.9	18.3	20.8	21.4
매출채권회전율	7.5	7.8	7.9	8.1	8.3
재고자산회전율	11.7	10.1	9.9	10.2	10.1
부채비율	77.0	80.4	55.9	50.1	43.3
순차입금비율	44.0	32.4	12.7	-3.7	-16.8
이자보상배율	11.8	11.6	20.0	21.0	25.7
총차입금	218.2	317.6	254.2	287.7	299.6
순차입금	196.6	168.7	81.6	-29.2	-156.4
NOPLAT	127.0	148.7	203.3	237.4	250.8
FCF	-31.0	21.7	80.8	122.7	132.5

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

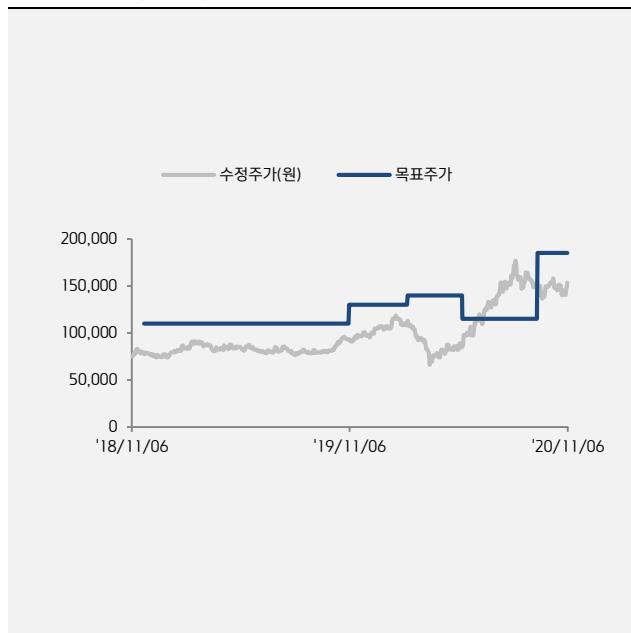
- 당사는 11월 5일 현재 '한솔케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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 일제의 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	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한솔케미칼 (014680)	2018-11-26	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-30.49	-27.73
	2019-01-07	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-28.28	-20.82
	2019-02-11	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-26.66	-17.09
	2019-02-27	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-25.55	-17.09
	2019-03-18	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-24.81	-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	-21.41	-18.92
	2020-10-05	BUY(Maintain)	185,000 원	6 개월	-20.30	-14.59
	2020-11-06	BUY(Maintain)	185,000 원	6 개월		

목표주가추이(2개년)

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기입	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%