

# 한솔케미칼 (014680)

## 반도체 공정소재 공급사의 롤모델

**2020년 매출 +13.8%, 영업이익 +36.7%, 당기순이익 +42.9%**

반도체 / 디스플레이 / 2차전지용 공정소재 공급사 한솔케미칼의 2020년 실적은 6,192억 원, 영업이익 1,519억원, 당기순이익 1,301억 원으로 전년 동기 대비 각각 +13.8%, +36.7%, +42.9% 성장했다. 컨센서스 (매출 6,201억 원, 영업이익 1,514억 원, 당기순이익 1,304억 원)에 부합했다. 주력 제품이라고 할 수 있는 과산화수소, 반도체용 프리커서, 디스플레이용 QD 소재, 2차전지 바인더 매출이 견조했다. 영업이익률은 2018년 16.1%, 2019년 19.0%, 2020년 24.5%까지 늘어났다. 전사적으로 고부가가치 제품의 판매가 증가했기 때문이다.

**2021년 추정. 매출 7,082억 / 영업이익 1,832억 / 순이익 1,428억**

2021년에 기대되는 주력 제품은 반도체용 과산화수소, 프리커서, 특수가스, 2차전지 소재이다. 반도체용 과산화수소의 경우 평택 P1 보완 투자 및 P2 신규 투자와 시안 및 M16향 증설에 힘입어 매출이 꾸준히 증가할 것으로 기대된다. 반도체용 프리커서의 경우 캡티브 고객사 외에 해외 고객사들향 공급의 증가가 전망된다. 해외 고객사향이든, 국내 고객사향 이든, 비메모리용 프리커서 (SiO2 Gap fill 공정에 증착용으로 사용되는 TSA)의 증설 효과가 기대된다. 한편 특수가스 사업을 영위하는 슬머티리얼즈는 HBr (식각 공정용 브롬화수소)을 캡티브 고객사로 공급하기 시작했으며 GeH4 (증착 공정용) 정제 및 Mix 생산설비를 구축했다.

**2021년부터 2차전지 소재 실적 기여 10% 상회 전망**

2차전지 소재의 경우 2020년까지 매출 비중이 한 자릿수였다. 2021년에는 매출 및 영업이익 비중이 10%를 상회할 것으로 기대된다. Styrene Butadiene Latex 기술을 기반으로 개발된 바인더 매출이 전년 대비 2배 이상 증가하며, 테이프 매출도 바인더 매출 규모에 못지 않을 정도로 2021년 실적에 기여하기 때문이다. 미국의 공정소재 / 케미칼 공급사 중 Air Products와 Entegris의 GAAP PER (Forward)가 각각 27.5배, 35.9배라는 점을 감안하면 한솔케미칼의 주력 제품 다변화와 2차전지 소재 및 특수가스 (슬머티리얼즈) 매출이 성장하는 것이 리레이팅에 기여할 것으로 판단된다.

### 기업분석(Report)

**Not Rated**

CP(2월 5일): 217,500원

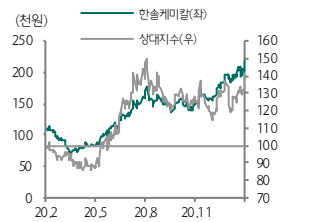
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,120.63
52주 최고/최저(원)	217,500/66,200
시가총액(십억원)	2,456.7
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	11,335.2
60일 평균 거래량(천주)	87,927.5
60일 평균 거래대금(십억원)	15.9
19년 배당금(원)	1,500
19년 배당수익률(%)	1.42
외국인지분율(%)	40.69
주요주주 지분율(%)	
조동혁 외 4인	14.99
국민연금공단	13.64
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.8 37.2 97.7
상대	5.3 1.7 37.2

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	620	711
영업이익(십억원)	151	187
순이익(십억원)	130	150
EPS(원)	11,067	12,642
BPS(원)	50,027	61,117

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	368	460	522	582	588
영업이익	십억원	49	82	79	94	111
세전이익	십억원	43	77	75	92	118
순이익	십억원	34	56	54	70	86
EPS	원	3,036	5,217	5,141	5,999	8,059
증감율	%	60.0	71.8	(1.5)	16.7	34.3
PER	배	20.5	16.0	14.1	12.9	13.2
PBR	배	2.9	3.3	2.5	2.3	2.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	14.2	20.9	18.1	17.8	20.3
BPS	원	21,608	25,179	28,576	33,804	39,894
DPS	원	800	1,000	1,000	1,200	1,500



Semiconductor Analyst  
**김경민, CFA**  
 02-3771-3398  
 clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA  
**김주연**  
 02-3771-7775  
 kim\_juyeon@hanafn.com

표 1. 한솔케미칼 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

품목	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020E	2021F	2022F
정밀화학제품(반도체용 과산화수소 등)	45.9	42.9	44.8	48.4	50.7	47.4	49.6	53.5	170.1	182.0	201.2	211.5
제지/환경제품	22.7	20.5	20.5	20.1	25.0	22.6	22.6	22.1	88.1	83.8	92.2	101.4
전자소재제품 (프리카서, QD, 바인더 등)	33.9	39.9	48.7	41.6	44.5	52.3	63.9	54.6	118.6	164.2	215.3	268.0
기타제품	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	5.0	4.6	4.6	4.6
제품합계	103.7	104.4	115.1	111.3	121.4	123.4	137.1	131.3	381.7	434.5	513.3	585.4
상품합계	5.9	3.5	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4	6.5	17.8	21.8	25.5	26.5
기타합계	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	2.4	2.1	2.4	2.4
매출(한솔케미칼, 별도)	110.1	108.4	121.8	118.1	128.4	130.3	144.1	138.4	401.9	458.4	541.2	614.4
테이팩스	27.1	27.4	31.5	29.7	28.4	28.8	33.0	31.1	111.6	115.6	121.4	127.5
<b>실적</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20</b>	<b>4Q20E</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>매출액</b>	146.6	148.7	164.7	159.1	168.1	170.4	188.8	180.9	587.6	619.2	708.2	787.5
매출원가	98.2	96.6	99.5	110.0	110.3	108.5	111.7	122.6	411.8	404.3	453.1	493.7
매출총이익	48.4	52.1	65.2	49.1	57.8	61.9	77.1	58.3	175.8	214.9	255.1	293.8
판매비와관리비	13.3	13.4	14.0	22.3	15.2	15.4	16.0	25.4	64.3	62.9	71.9	79.8
<b>영업이익</b>	35.2	38.7	51.3	26.8	42.6	46.5	61.1	33.0	111.4	151.9	183.2	214.0
금융수익	2.5	(0.0)	0.6	1.1	2.4	0.5	1.5	0.6	5.6	4.2	4.9	4.6
금융비용	2.4	2.1	2.2	2.5	2.7	2.4	2.7	2.6	11.5	9.2	10.4	9.8
세전계속사업이익	48.5	42.2	53.9	26.1	47.3	45.5	60.2	32.3	118.1	170.7	185.3	219.1
법인세비용	11.8	9.9	11.8	5.8	10.9	10.4	13.8	7.4	27.0	39.2	42.5	50.3
<b>당기순이익</b>	35.3	32.3	42.2	20.3	36.5	35.1	46.4	24.9	91.0	130.1	142.8	168.9
<b>마진</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20</b>	<b>4Q20E</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
CPM%	33.0%	35.0%	39.6%	30.9%	34.4%	36.3%	40.8%	32.2%	29.9%	34.7%	36.0%	37.3%
OPM%	24.0%	26.0%	31.1%	16.8%	25.3%	27.3%	32.4%	18.2%	19.0%	24.5%	25.9%	27.2%
NPM%	24.0%	21.7%	25.6%	12.8%	21.7%	20.6%	24.6%	13.7%	15.5%	21.0%	20.2%	21.4%

자료: FnGuide, 하나금융투자

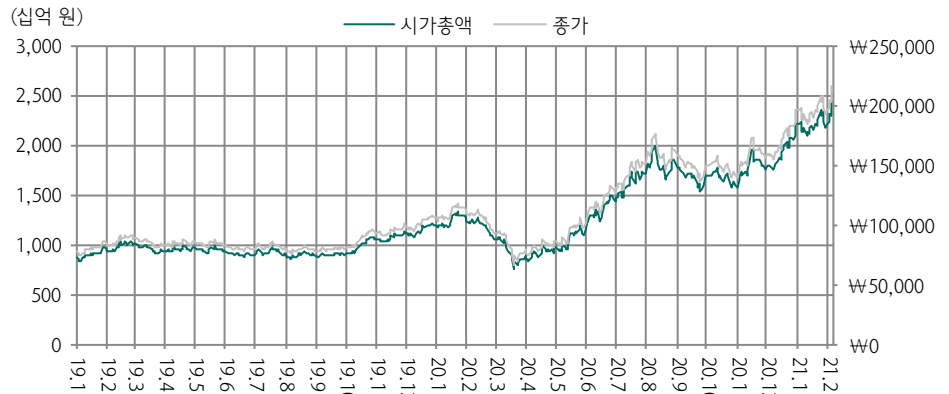
표 2. Peer 비교

(단위: 주가는 현지 통화, 시총은 십억 원, 배)

기업	종가	시총	매출액			영업이익			당기순이익			P/E		P/B	
			2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2021F	2022F	2021F	2022F
SK머티리얼즈	319,900	3,374.2	772.2	946.1	1,150.6	214.8	237.7	298.4	143.3	158.7	208.0	18.0	14.8	4.1	3.2
한솔케미칼	217,500	2,456.7	587.6	620.1	710.6	111.4	151.5	186.8	91.0	130.5	149.9	17.2	15.4	3.6	2.9
솔브레인	277,000	2,154.7	N/A	874.3	1,064.5	N/A	207.6	253.8	N/A	177.4	199.3	11.1	9.4	2.7	2.1
티씨케이	153,300	1,789.8	171.4	228.8	271.2	59.2	79.4	97.1	46.8	63.1	77.6	23.1	20.0	5.3	4.3
동진세미켐	31,400	1,614.4	875.3	912.5	N/A	104.9	125.0	N/A	58.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
후성	11,950	1,106.7	248.9	261.1	327.0	13.4	7.2	41.4	0.2	-1.5	29.8	37.1	23.7	4.8	4.2
이엔에프테크	47,350	675.1	481.0	491.0	510.0	59.6	75.0	75.0	46.7	57.0	61.0	11.3	10.4	1.8	1.5
원익머트리얼즈	35,000	441.3	220.8	274.5	309.2	36.1	45.1	52.6	28.1	29.9	40.8	10.8	10.0	1.2	1.1
덕산테크피아	18,450	339.1	61.8	76.1	91.0	13.4	15.5	19.8	11.1	13.1	17.0	20.0	15.5	1.9	1.7
디엔에프	23,250	250.2	58.8	N/A	N/A	5.3	N/A	N/A	2.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
LG화학	1,028,000	72,568.9	28,625.0	29,764.9	38,729.3	895.7	2,425.6	3,614.8	376.1	1,519.0	2,386.3	37.2	32.5	4.1	3.7
삼성SDI	775,000	53,292.5	10,097.4	11,611.5	13,811.2	462.2	754.5	1,129.1	402.4	648.3	1,064.8	54.6	44.1	3.8	3.5
Air Products	253	62,553.3	10,282.9	9,829.5	10,708.9	2,472.4	2,511.9	2,730.0	2,086.1	N/A	N/A	27.6	24.0	4.1	3.8
Panasonic	1,410	36,579.5	81,452.0	69,928.5	74,024.0	3,194.2	2,023.8	3,045.2	2,610.2	N/A	N/A	17.2	14.9	1.5	1.4
Asahi Kasei	1,215	17,914.0	23,396.8	21,556.1	22,143.1	1,532.3	1,509.3	1,670.6	1,149.7	N/A	N/A	15.7	13.8	1.2	1.1
Entegris	94	14,225.9	1,854.1	2,044.7	2,330.3	421.0	493.6	588.0	297.0	N/A	N/A	31.7	27.5	7.5	6.1
Showa Denko	2,615	4,141.0	9,694.4	10,151.5	13,773.0	1,088.6	-279.0	393.5	805.3	N/A	N/A	46.7	15.3	0.9	0.9

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 2. 한솔케미칼의 시가총액 및 주가 추이와 이벤트



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 가동률 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
2월	포스코케미칼-OCI, 과산화수소 합작사 설립 합의. 한솔케미칼 주가에 부정적
3월	코로나19 우려로 반도체 업종 투심 악화되어 주가 하락. 우려 대비 과산화수소 & 프리커서 출하 견조
4월	1Q20 실적 기대감에 힘입어 주가 반등
5월	1Q20 실적 발표. 영업이익 기준, 컨센서스 상회
6월	2차전지 업종 해당 종목의 밸류에이션 높아지면 한솔케미칼 주가도 동반 상승
7월	2Q20 실적 기대감에 힘입어 주가 상승 지속
8월	8/14, 반기보고서로 2Q20 실적 발표. 영업이익 기준, 예상 상회
9월	KB자산운용 및 베어링자산운용, 주식 등의 대량 보유 상황 보고서(약식) 공시
10월	국민연금, 임원·주요 주주 특정 증권 등 소유 상황 보고서 공시. 지분율 13.74%
11월	분기 보고서로 3Q20 실적 발표 TT International Asset Management, 주식 등의 대량 보유 상황 보고서(약식) 공시
12월	대만에서의 정전, 지진 이후 PC DRAM 현물가격 반등하며 메모리 업종 투자심리 개선
2021년 1월	필라델피아 반도체 지수와 대만 가관지수가 사상 최고치 경신
2월	2/5, 4Q20 실적 발표

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	<b>368</b>	<b>460</b>	<b>522</b>	<b>582</b>	<b>588</b>
매출원가	276	322	379	424	412
매출총이익	92	138	143	158	176
판매비	43	57	63	64	64
<b>영업이익</b>	<b>49</b>	<b>82</b>	<b>79</b>	<b>94</b>	<b>111</b>
금융손익	(10)	(12)	(9)	(7)	(6)
종속/관계기업손익	5	4	5	8	10
기타영업외손익	(1)	3	(1)	(2)	2
<b>세전이익</b>	<b>43</b>	<b>77</b>	<b>75</b>	<b>92</b>	<b>118</b>
법인세	8	18	17	25	27
계속사업이익	34	59	58	68	91
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>34</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>68</b>	<b>91</b>
비배주주지분 손익	0	3	4	(3)	5
<b>지배주주순이익</b>	<b>34</b>	<b>56</b>	<b>54</b>	<b>70</b>	<b>86</b>
지배주주지분포괄이익	36	50	49	70	82
NOPAT	39	63	62	69	86
EBITDA	71	109	112	127	149
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	9.5	25.0	13.5	11.5	1.0
NOPAT증가율	62.5	61.5	(1.6)	11.3	24.6
EBITDA증가율	47.9	53.5	2.8	13.4	17.3
영업이익증가율	75.0	67.3	(3.7)	19.0	18.1
(지배주주)순이익증가율	61.9	64.7	(3.6)	29.6	22.9
EPS증가율	60.0	71.8	(1.5)	16.7	34.3
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	25.0	30.0	27.4	27.1	29.9
EBITDA이익률	19.3	23.7	21.5	21.8	25.3
영업이익률	13.3	17.8	15.1	16.2	18.9
계속사업이익률	9.2	12.8	11.1	11.7	15.5

투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,036	5,217	5,141	5,999	8,059
BPS	21,608	25,179	28,576	33,804	39,894
CFPS	7,672	12,318	11,927	13,858	17,016
EBITDAPS	6,317	9,657	9,907	11,243	13,167
SPS	32,583	40,761	46,177	51,522	52,019
DPS	800	1,000	1,000	1,200	1,500
<b>주가지표(배)</b>					
PER	20.5	16.0	14.1	12.9	13.2
PBR	2.9	3.3	2.5	2.3	2.7
PCR	8.1	6.8	6.1	5.6	6.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	1.9	2.0	1.6	1.5	2.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.2	20.9	18.1	17.8	20.3
ROA	6.6	8.4	8.0	8.6	9.7
ROIC	10.0	11.7	11.7	11.2	13.3
부채비율	111.1	105.1	85.1	77.0	80.4
순부채비율	75.3	64.5	42.5	43.8	37.1
이자보상배율(배)	6.6	8.4	8.3	11.8	11.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

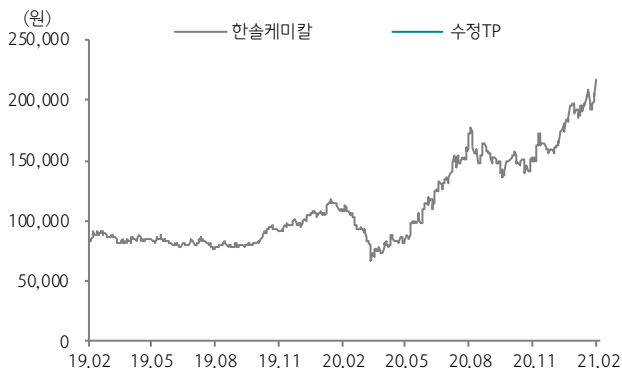
	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	<b>111</b>	<b>157</b>	<b>183</b>	<b>157</b>	<b>307</b>
금융자산	12	30	53	22	125
현금성자산	8	27	50	14	57
매출채권	60	74	76	69	71
재고자산	29	47	45	55	61
기타유동자산	10	6	9	11	50
<b>비유동자산</b>	<b>410</b>	<b>543</b>	<b>541</b>	<b>635</b>	<b>632</b>
투자자산	50	49	55	59	61
금융자산	22	19	21	20	16
유형자산	331	398	399	496	494
무형자산	18	78	75	71	68
기타비유동자산	11	18	12	9	9
<b>자산총계</b>	<b>521</b>	<b>700</b>	<b>723</b>	<b>792</b>	<b>939</b>
<b>유동부채</b>	<b>113</b>	<b>221</b>	<b>190</b>	<b>165</b>	<b>194</b>
금융부채	26	114	53	7	94
매입채무	32	42	49	49	31
기타유동부채	55	65	88	109	69
<b>비유동부채</b>	<b>161</b>	<b>138</b>	<b>142</b>	<b>179</b>	<b>224</b>
금융부채	152	116	121	163	202
기타비유동부채	9	22	21	16	22
<b>부채총계</b>	<b>274</b>	<b>359</b>	<b>332</b>	<b>344</b>	<b>419</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>242</b>	<b>282</b>	<b>321</b>	<b>380</b>	<b>449</b>
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)
기타포괄이익누계액	9	3	(1)	(8)	(9)
이익잉여금	148	195	237	303	372
<b>비지배주주지분</b>	<b>5</b>	<b>59</b>	<b>70</b>	<b>67</b>	<b>72</b>
<b>자본총계</b>	<b>247</b>	<b>341</b>	<b>391</b>	<b>447</b>	<b>521</b>
순금융부채	186	220	166	196	193

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>47</b>	<b>97</b>	<b>87</b>	<b>101</b>	<b>102</b>
당기순이익	34	59	58	68	91
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	22	27	33	33	37
외환거래손익	4	5	4	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(26)	(32)	(37)	(35)	(39)
영업활동 자산부채 변동	(17)	1	0	(17)	(31)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(62)</b>	<b>(147)</b>	<b>(33)</b>	<b>(121)</b>	<b>(140)</b>
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	59	38	32	118	72
기타	(121)	(185)	(65)	(239)	(212)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>10</b>	<b>63</b>	<b>(29)</b>	<b>(15)</b>	<b>81</b>
금융부채증가(감소)	18	52	(31)	(2)	98
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	(1)	21	14	(2)	(4)
배당지급	(7)	(10)	(12)	(11)	(13)
<b>현금의 증감</b>	<b>(4)</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>(35)</b>	<b>43</b>
Unlevered CFO	87	139	135	157	192
Free Cash Flow	106	135	118	219	173

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한솔케미칼



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.7	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 2월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)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 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.