



한솔케미칼 (014680)

못하는 게 없는 전자 소재 기업

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(상향): 300,000원

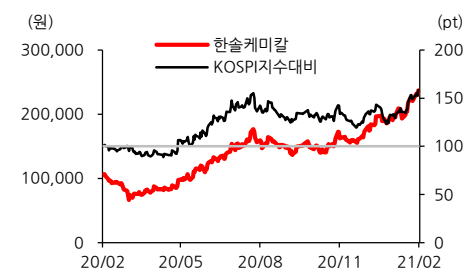
현재 주가(2/18)	238,000원
상승여력	▲ 26.1%
시가총액	26,978억원
발행주식수	11,335천주
52 주 최고가 / 최저가	238,000 / 66,200원
90 일 일평균 거래대금	167.87억원
외국인 지분율	40.6%
주주 구성	
조동혁 (외 8 인)	15.2%
국민연금공단 (외 1 인)	13.6%
TTInternationalAssetManagem	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	24.9	46.5	49.2	125.6
상대수익률(KOSPI)	22.5	25.2	17.8	85.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	582	588	619	749
영업이익	94	111	152	200
EBITDA	127	149	191	242
지배주주순이익	70	86	122	155
EPS	6,238	7,655	10,787	13,758
순차입금	198	173	88	9
PER	12.4	13.8	15.2	17.3
PBR	2.3	2.7	3.3	3.9
EV/EBITDA	8.5	9.2	10.2	11.2
배당수익률	1.5	1.1	1.1	0.8
ROE	20.1	20.9	24.2	24.8

주가 추이



한솔케미칼의 올해 전망도 매우 밝습니다. 동사가 꾸준히 투자해왔던 전자재료 사업이 본격 도약해 매출액은 2017년 대비 2배 이상 성장할 것으로 예상됩니다. 반도체 업황도 좋아 본업인 과산화수소 실적도 개선될 것입니다. 신규 2차전지 소재, NB 라텍스 등의 신규 사업도 본격 도에 오른다면 장기 성장 국면에 진입할 것으로 판단합니다.

4분기 실적에서 보여준 어닝 파워

동사는 지난 5일 '매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인 15%)이상 변경' 공시를 통해 2020년 실적을 발표했다. 4분기 실적은 매출액 1,591억 원, 영업이익 268억 원으로 당사 추정치를 소폭 상회했다. 성과급 등 일회성 비용이 예상보다 많이 반영되었음에도 호실적을 나타냈다. 4분기 재고조정이 있었지만, 쿼터당 소재와 프리커서 출하량이 양호했으며, 테이팩스도 3분기에 준하는 매출액을 달성했다.

2021년 쿼터 점프 시작된다

우리는 동사의 2021년 실적으로 매출액 7,488억 원, 영업이익 2,003억 원을 전망한다. 이는 기존 전망치 대비 각각 7%, 13% 상향 조정한 것이다. 삼성전자 평택 2공장과 시안 2기 공장 투자가 앞당겨지고 있어 과산화수소 매출이 10% 이상 성장할 것으로 전망된다. Mini LED TV 양산으로 인해 쿼터당 소재 소요량이 확대되고, 프리커서 역시 올해보다 30%가량 성장할 것으로 예상된다. 2차전지 바인더 매출액은 300억 원으로 전년대비 150% 성장이 예상된다. 또한, 코로나19로 인해 일회용 라텍스 장갑 수요가 급증함에 따라 동사 역시 NB라텍스 사업을 확대하고 있어 향후 라텍스 사업의 수익성 개선이 기대된다.

목표주가 30만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 30만 원으로 상향한다. 올해 실적 전망치를 상향했고, PER 목표배수를 기존 15배에서 22배로 높였다. 과거에는 과산화수소 제품 비중이 절대적으로 높아 전방산업의 변동 영향을 크게 받아왔으나, 이제 전자재료 비중이 약 25%에 달하고, 신규 2차전지 소재로도 사업을 확대하고 있어 중장기 성장성을 확보했다. 따라서, 다른 소재 기업들과 비슷한 밸류에이션을 받아도 무방하다고 판단한다.

[표1] 한솔케미칼의 4분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	159	(11.7)	(3.4)	160	(0.6)	161	(1.3)
영업이익	27	35.3	(47.8)	26	3.0	27	1.0
당기순이익	20	46.3	(51.8)	23	(11.5)	21	(0.9)
영업이익률	16.8			16.2	0.6	16.5	0.4
순이익률	12.8			14.4	(1.6)	12.7	0.1

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

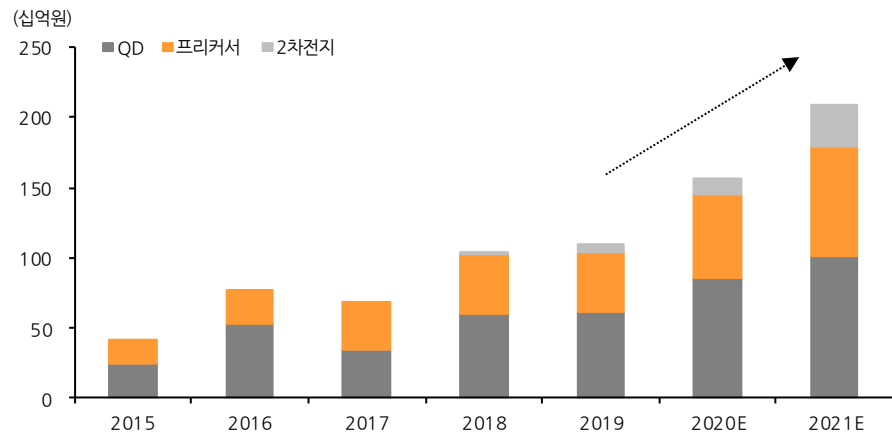
[표2] 한솔케미칼의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020 P	2021E
매출액	146.6	148.7	164.7	159.1	168.8	184.4	201.4	194.1	587.7	619.2	748.8
영업이익	35.2	38.7	51.3	26.8	49.9	53.0	59.2	38.2	111.4	151.9	200.3
순이익	35.2	32.3	42.2	20.3	41.2	43.8	47.2	31.4	91.0	130.1	163.6
이익률(%)											
영업이익	24.0%	26.0%	31.1%	16.8%	29.6%	28.7%	29.4%	19.7%	19.0%	24.5%	26.7%
순이익	24.0%	21.7%	25.6%	12.8%	24.4%	23.8%	23.4%	16.2%	15.5%	21.0%	21.8%

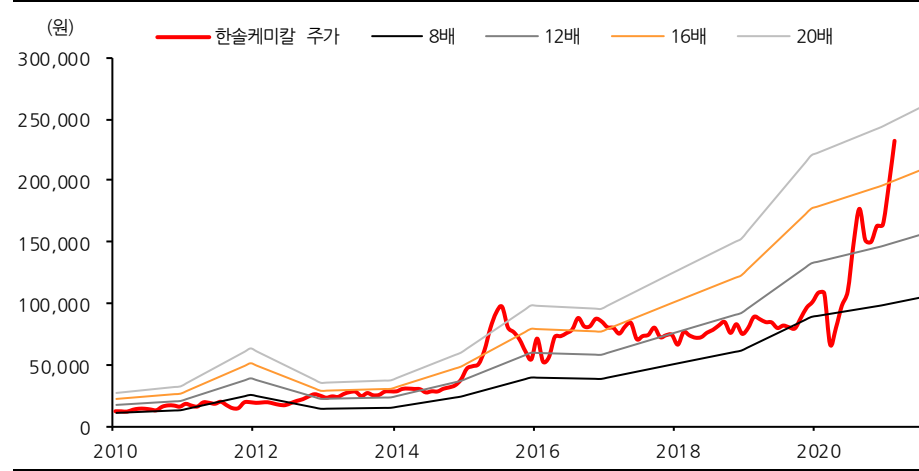
자료: 한솔케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전자재료 매출 본격적으로 성장



자료: 한솔케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한솔케미칼의 12개월 Forward PER 밴드



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	522	582	588	619	749
매출총이익	142	158	178	213	270
영업이익	79	94	111	152	200
EBITDA	112	127	149	191	242
순이자손익	-9	-7	-8	-5	-1
외화관련손익	0	-1	0	0	0
지분법손익	5	8	10	26	22
세전계속사업손익	75	92	119	171	214
당기순이익	58	68	91	129	164
지배주주순이익	54	70	86	122	155
증가율(%)					
매출액	13.3	11.6	2.7	3.6	20.9
영업이익	-3.6	18.2	19.2	36.2	31.8
EBITDA	2.6	13.5	17.2	28.0	27.1
순이익	-1.4	16.7	34.4	41.4	27.1
이익률(%)					
매출총이익률	27.3	27.1	29.9	34.4	36.0
영업이익률	15.2	16.1	19.0	24.5	26.7
EBITDA 이익률	21.5	21.8	24.9	30.8	32.3
세전이익률	14.3	15.9	19.9	27.6	28.6
순이익률	11.1	11.6	15.2	20.8	21.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	87	101	102	178	163
당기순이익	58	68	91	129	164
자산상각비	33	33	37	39	42
운전자본증감	0	-17	-31	2	-14
매출채권 감소(증가)	-3	7	0	-9	-11
재고자산 감소(증가)	1	-13	-9	6	-9
매입채무 증가(감소)	8	0	-20	3	6
투자현금흐름	-33	-121	-140	-53	-66
유형자산처분(취득)	-30	-118	-71	-83	-80
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-3	-2
투자자산 감소(증가)	-1	-5	-82	30	-2
재무현금흐름	-29	-15	81	-97	-98
차입금의 증가(감소)	-26	-3	95	-87	-78
자본의 증가(감소)	-12	-11	-13	-10	-20
배당금의 지급	12	11	13	14	20
총현금흐름	116	136	162	176	177
(-)운전자본증감(감소)	-2	-13	57	-26	14
(-)설비투자	31	118	72	83	80
(+)자산매각	-1	0	0	-2	-2
Free Cash Flow	87	31	33	117	81
(-)기타투자	3	28	-40	21	-18
잉여현금	84	2	73	95	100
NOPLAT	62	69	86	116	153
(+) Dep	33	33	37	39	42
(-)운전자본투자	-2	-13	57	-26	14
(-)Capex	31	118	72	83	80
OpFCF	66	-3	-5	97	101

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	183	157	307	281	304
현금성자산	51	19	145	140	142
매출채권	81	75	74	80	91
재고자산	45	55	61	52	62
비유동자산	541	635	632	688	731
투자자산	67	69	70	79	82
유형자산	399	496	494	543	584
무형자산	75	71	68	67	65
자산총계	723	792	939	969	1,035
유동부채	190	165	194	165	150
매입채무	70	74	44	45	51
유동성이자부채	98	54	117	81	59
비유동부채	142	179	224	179	124
비유동이자부채	121	163	202	147	91
부채총계	332	344	419	344	274
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	237	303	372	477	612
자본조정	-3	-10	-10	-6	-6
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	391	447	521	626	761

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	4,804	6,238	7,655	10,787	13,758
BPS	28,396	33,624	39,713	49,408	61,366
DPS	1,000	1,200	1,200	1,800	2,000
CFPS	10,261	12,040	14,328	15,580	15,664
ROA(%)	7.6	9.3	10.0	12.8	15.5
ROE(%)	18.0	20.1	20.9	24.2	24.8
ROIC(%)	11.9	12.4	14.0	18.0	22.6
Multiples(x, %)					
PER	15.1	12.4	13.8	15.2	17.3
PBR	2.6	2.3	2.7	3.3	3.9
PSR	1.6	1.5	2.0	3.0	3.6
PCR	7.1	6.4	7.4	10.5	15.2
EV/EBITDA	8.8	8.5	9.2	10.2	11.2
배당수익률	1.4	1.5	1.1	1.1	0.8
안정성(%)					
부채비율	85.1	77.0	80.4	54.9	36.1
Net debt/Equity	43.0	44.3	33.3	14.1	1.2
Net debt/EBITDA	150.4	156.0	116.3	46.4	3.7
유동비율	96.1	94.8	157.8	170.6	202.4
이자보상배율(배)	8.3	11.8	11.5	23.7	42.8
자산구조(%)					
투하자본	81.4	87.1	74.7	74.9	75.9
현금+투자자산	18.6	12.9	25.3	25.1	24.1
자본구조(%)					
차입금	35.9	32.7	37.9	26.7	16.5
자기자본	64.1	67.3	62.1	73.3	83.5

[Compliance Notice]

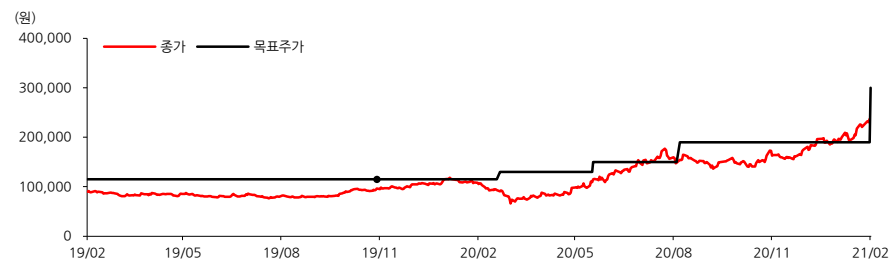
(공표일: 2021년 02월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한솔케미칼 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.04.19	2019.08.16	2020.03.09	2020.06.04	2020.08.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		115,000	115,000	130,000	150,000	190,000
일 시	2020.10.23	2020.11.13	2021.02.19			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	190,000	190,000	300,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.03.09	Buy	130,000	-33.87	-15.00
2020.06.04	Buy	150,000	-6.35	18.00
2020.08.24	Buy	190,000	-11.15	24.74
2021.02.19	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%