

한솔케미칼 (014680)

탐방 노트

연간 실적 추정치 상향 조정

반도체 / 디스플레이 / 2차전지용 / 제지용 / 환경용 소재 공급사 한솔케미칼의 2021년 실적 추정치(매출 7,082억 원, 영업이익 1,832억 원)를 매출 7,514억 원, 영업이익 2,296억 원으로 상향 조정한다. [1] 반도체용 과산화수소 매출에서 1분기부터 고객사 신규 라인(P2, M16) 공급 효과가 반영된다는 점, [2] NB 라텍스의 가격이 2~3배 상승했고 증설 효과도 기대된다는 점, [3] 실적(이익) 성장을 주도하는 공정 소재(QD, 프리커서, 배터리용 소재)에서 2021년 기준으로 2,569억 원의 매출이 기대된다는 점을 고려했다.

실적과 주가의 견인차는 뭐니 뭐니 해도 공정 소재

공정 소재 중에서 QD는 2021년을 기점으로 연간 매출 1,000억 원대에 안착한 이후에 지속적으로 성장할 것으로 기대된다. QLED TV 구조가 향후에 QNED로 바뀔지 혹은 QD-OLED로 정착할지 확실하지 않지만 어느 방식으로 변하든, 얇디 얇은 필름 구조에서 컬러 필터 구조로의 바뀌는 효과로 QD 매출이 현재 수준보다 최소한 3~5배 이상 증가할 가능성이 높다. 프리커서의 경우 시장의 특성상 한국의 공급사가 연간 매출 1,000억 원을 지속적으로 넘기기 어려운데, 한솔케미칼은 중장기적으로 그러한 장애물을 뛰어넘을 수 있을 것으로 전망된다. 주력 제품의 캡티브 고객사 외에 해외 로직 고객사로의 영업 및 공급을 전개했고, 합성 공정을 100% 내재화하려는 의지가 강력하기 때문이다. 배터리 바인더 및 테이프의 경우, 전 동공구용 Exposure 위주에서 EV용 Exposure가 늘어나고 있으며 배터리 밸류체인(셀, 분리막, OEM) 내에서의 관계 강화로 지속적 성장이 기대된다. 결론적으로 QD / 프리커서 / 배터리 소재는 중장기적으로 각각 1,000억 원 이상의 매출을 시현하는 주력 아이টে으로 자리잡을 것으로 전망된다.

공정 소재 공급사 대표주로 자리매김

한국 반도체 중소형주 중에서 연초 대비 50% 이상 상승한 업종은 비메모리 반도체 장비주 혹은 미국 장비사에 소모품을 공급하는 기업이다. 이들 업종은 연간 실적 가시성이 긍정적이기도 하거니와 동시에 미국 반도체 장비주가 상승할 때 긍정적 심리의 영향을 받아 동반 상승하는 경향을 보인다. 삼성전자와 SK하이닉스에 의존하던 구조에서 벗어나 해외 반도체 고객사향 매출을 늘리고 있기 때문이다. 그러나 한국 공정 소재사의 경우 미국에서 Air Products & Chemical이나 Entegris 주가가 상승한다고 해서 한국 기업 주가가 동반 상승하는 분위기는 아직 아니다. 중장기적으로 미국 공정 소재 공급사처럼 한솔케미칼이 P/E 30배 이상의 밸류에이션을 인정받으려면, 그 무엇보다도 적극적인 아이টে姆 다변화가 필요하다. 시간의 문제일 뿐, 밸류에이션 리레이팅이 이어질 가능성이 크다고 판단된다. 한솔케미칼이 액체류 케미칼, 무기소재, 특수가스까지 전천후로 성장을 추진하며, QD / 프리커서 / 배터리 소재 분야에서 수백억 원대 매출의 아이টে姆이 1,000억 원대로 하나씩 자리잡고 있기 때문이다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(4월16일): 263,000원

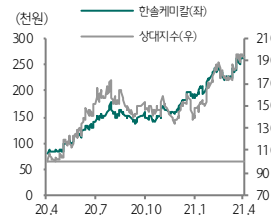
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,198.62
52주 최고/최저(원)	265,000/81,300
시가총액(십억원)	2,981.2
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	11,335.2
60일 평균 거래량(천주)	77.3
60일 평균 거래대금(십억원)	17.7
20년 배당금(원)	1,800
20년 배당수익률(%)	0.92
외국인지분율(%)	40.62
주요주주 지분율(%)	
조동역 외 7인	15.16
국민연금공단	13.10
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.3 78.3 223.5
상대	9.6 30.5 87.8

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	741	816
영업이익(십억원)	204	230
순이익(십억원)	165	187
EPS(원)	13,898	16,353
BPS(원)	62,256	77,005

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	460	522	582	544	619
영업이익	십억원	82	79	94	111	152
세전이익	십억원	77	75	92	117	161
순이익	십억원	56	54	70	86	123
EPS	원	5,217	5,141	5,999	8,059	11,516
증감율	%	71.8	(1.5)	16.7	34.3	42.9
PER	배	16.0	14.1	12.9	13.2	17.1
PBR	배	3.3	2.5	2.3	2.7	4.0
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	20.9	18.1	17.8	20.3	23.5
BPS	원	25,179	28,576	33,804	39,894	49,157
DPS	원	1,000	1,000	1,200	1,500	1,800



Analyst 김경민
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 한솔케미칼의 실적 추정

(단위: 십억 원)

품목	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020E	2021F	2022F
정밀화학제품	45.9	42.9	44.8	43.6	46.4	48.6	51.8	53.5	170.1	177.2	200.4	210.1
제지/환경제품	22.7	20.5	20.5	24.4	25.0	22.6	22.6	26.8	88.1	88.1	96.9	106.6
전자소재제품	33.9	39.9	48.7	41.0	52.6	62.5	76.3	65.5	118.6	163.6	256.9	314.0
기타제품	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	5.0	4.8	4.9	4.2
제품합계	103.7	104.4	115.1	110.5	125.2	134.8	151.9	147.1	381.7	433.7	559.0	634.9
상품합계	5.9	3.5	6.2	5.1	5.1	5.2	5.2	5.3	17.8	20.6	20.8	21.6
기타합계	0.5	0.5	0.5	1.7	0.9	0.8	0.9	0.9	2.4	3.1	3.5	2.0
매출(별도 기준)	110.1	108.4	121.8	117.2	131.3	140.8	158.0	153.3	401.9	457.5	583.3	658.4
테이펙스	27.1	27.4	31.5	31.7	28.4	28.8	33.0	33.3	111.6	117.7	123.6	129.8
실적	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020E	2021F	2022F
매출액	146.6	148.7	164.7	159.2	170.7	180.7	202.3	197.6	587.6	619.3	751.4	832.4
매출원가	98.2	96.6	99.5	111.1	102.9	106.8	111.2	125.5	411.8	405.4	446.4	484.3
매출총이익	48.4	52.1	65.2	48.1	67.8	73.8	91.2	72.1	175.8	213.9	305.0	348.1
판매비와관리비	13.3	13.4	14.0	21.3	15.4	16.3	17.1	26.5	64.3	61.9	75.3	82.8
영업이익	35.2	38.7	51.3	26.8	52.4	57.5	74.0	45.7	111.4	151.9	229.6	265.3
금융수익	2.5	(0.0)	0.6	0.9	2.4	0.5	1.5	0.5	5.6	4.0	4.8	4.4
금융비용	2.4	2.1	2.2	3.4	2.7	2.4	2.7	3.0	11.5	10.0	10.8	10.4
세전계속사업이익	48.5	42.2	53.9	16.2	57.1	56.6	73.1	39.0	118.1	160.8	225.8	261.5
법인세비용	11.8	9.9	11.8	3.5	13.1	13.0	16.8	9.0	27.0	36.9	51.9	60.1
당기순이익	35.3	32.3	42.2	20.3	44.0	43.6	56.3	30.1	91.0	130.1	174.0	201.5
마진	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020E	2021F	2022F
GPM%	33.0%	35.0%	39.6%	30.2%	39.7%	40.9%	45.0%	36.5%	29.9%	34.5%	40.6%	41.8%
OPM%	24.0%	26.0%	31.1%	16.8%	30.7%	31.8%	36.6%	23.1%	19.0%	24.5%	30.6%	31.9%
NPM%	24.0%	21.7%	25.6%	12.8%	25.8%	24.1%	27.8%	15.2%	15.5%	21.0%	23.2%	24.2%

자료: FnGuide, 하나금융투자

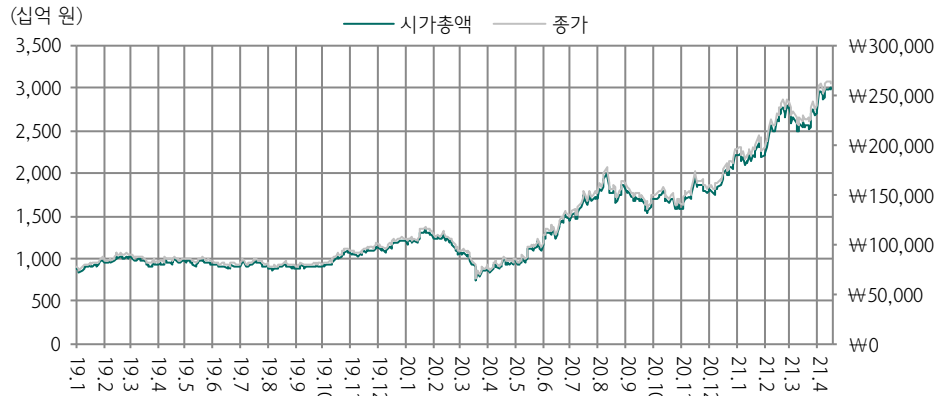
표 2. Peer Valuation

(단위: 각국 통화, 십억 원, %, 십억 원, 배)

기업명	주요제품1	종가	시가총액	1주전대비수익률	1월전대비수익률	연초대비수익률	2020	2021	2020	2021	2021	2022
							매출액	매출액	영업이익	영업이익	P/E	P/E
Air Products and Chemicals	산업가스	287	71,011.9	+1.4%	+5.2%	+5.1%	10,576.2	10,746.4	2,672.1	2,669.2	31.7	27.6
Entegris	MC	119	18,032.5	-2.3%	+13.1%	+24.1%	2,193.9	2,356.8	463.8	603.5	39.9	34.5
SK머티리얼즈	특수/산업가스	334,900	3,532.4	+2.2%	+4.7%	-6.4%	955.0	1,156.2	233.9	290.9	19.4	16.2
한솔케미칼	정밀화학제품	265,000	3,003.8	+3.5%	+18.0%	+34.9%	619.3	741.1	151.9	204.3	19.1	16.2
솔브레인	공정재료	309,700	2,409.0	+3.0%	+2.2%	+13.7%	470.1	1,054.1	104.0	250.5	12.3	10.1
티씨케이	Solid SiC류	197,000	2,300.0	+5.6%	+16.8%	+57.2%	228.2	277.8	80.3	102.4	28.4	24.1
동진세미켄	국내전자재료	32,250	1,658.1	-0.5%	+4.5%	-11.6%	937.8		126.3			
후성	냉매가스외	11,150	1,032.6	+9.3%	+8.8%	-5.5%	261.6	326.9	2.8	36.8	39.0	18.0
하나머티리얼즈	부품	43,300	849.9	+1.6%	+27.2%	+51.4%	200.7	249.9	53.1	69.9	16.4	12.6
원익QnC	쿼츠	25,200	662.5	+4.6%	+29.6%	+18.6%	525.6	583.2	41.2	73.9	12.3	9.1
코미코	코팅	65,800	659.4	-1.5%	+10.6%	+31.7%	200.8	236.9	35.6	47.3	19.6	17.1
에프에스티	재료	28,450	619.0	-1.7%	-6.7%	+6.8%	166.2	189.0	24.8	32.2	20.8	
이엔에프테크놀로지	공정재료	42,800	611.5	+3.3%	+2.1%	-10.2%	486.6	485.8	68.2	56.5	13.9	13.3
원익머티리얼즈	제품	37,900	477.8	-0.4%	+4.4%	+8.1%	276.8	300.7	45.9	50.6	12.6	10.7
윌덱스	실리콘	26,900.0	444.2	-0.0	0.2	0.5	155.7	201.7	35.8	46.3	12.1	9.29
덕산테크피아	OLED 소재	20,450.0	375.8	0.0	0.1	0.1	78.4	100.3	14.1	21.8	19.5	15.96

자료: 하나금융투자

그림 1. 한솔케미칼의 시가총액 및 주가 추이와 주요 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 약화되어 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 가권지수가 사상 최고치 경신
2월	2/5, 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인 15%)이상 변경 공시 통해서 실적 발표
3월	미국 10년물 국채 금리 상승해 기술주, 성장주에서 다른 섹터로 로테이션 발생
	필라델피아 반도체지수는 2월 중순 이후 3,200선을 경신했다가 2,800선까지 후퇴한 이후 박스권 등락
4월	4/1 마이크론과 4/9 Nanya Technology 실적 발표 이후 메모리 반도체 업종의 긍정적 실적 지표 재확인

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	460	522	582	544	619
매출원가	322	379	424	380	405
매출총이익	138	143	158	164	214
판매비	57	63	64	53	62
영업이익	82	79	94	111	152
금융손익	(12)	(9)	(7)	(6)	(6)
종속/관계기업손익	4	5	8	10	13
기타영업외손익	3	(1)	(2)	2	2
세전이익	77	75	92	117	161
법인세	18	17	25	27	37
계속사업이익	59	58	68	90	124
중단사업이익	0	0	0	1	6
당기순이익	59	58	68	91	130
비배주주지분 손익	3	4	(3)	5	7
지배주주순이익	56	54	70	86	123
지배주주지분포괄이익	50	49	70	82	116
NOPAT	63	62	69	86	117
EBITDA	109	112	127	148	190
성장성(%)					
매출액증가율	25.0	13.5	11.5	(6.5)	13.8
NOPAT증가율	61.5	(1.6)	11.3	24.6	36.0
EBITDA증가율	53.5	2.8	13.4	16.5	28.4
영업이익증가율	67.3	(3.7)	19.0	18.1	36.9
(지배주주)순이익증가율	64.7	(3.6)	29.6	22.9	43.0
EPS증가율	71.8	(1.5)	16.7	34.3	42.9
수익성(%)					
매출총이익률	30.0	27.4	27.1	30.1	34.6
EBITDA이익률	23.7	21.5	21.8	27.2	30.7
영업이익률	17.8	15.1	16.2	20.4	24.6
계속사업이익률	12.8	11.1	11.7	16.5	20.0

투자지표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	5,217	5,141	5,999	8,059	11,516
BPS	25,179	28,576	33,804	39,894	49,157
CFPS	12,318	11,927	13,858	17,016	22,445
EBITDAPS	9,657	9,907	11,243	13,143	16,826
SPS	40,761	46,177	51,522	48,189	54,827
DPS	1,000	1,000	1,200	1,500	1,800
주가지표(배)					
PER	16.0	14.1	12.9	13.2	17.1
PBR	3.3	2.5	2.3	2.7	4.0
PCR	6.8	6.1	5.6	6.2	8.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	2.0	1.6	1.5	2.2	3.6
재무비율(%)					
ROE	20.9	18.1	17.8	20.3	23.5
ROA	8.4	8.0	8.6	9.7	13.0
ROIC	11.7	11.7	11.2	13.3	17.2
부채비율	105.1	85.1	77.0	80.4	60.6
순부채비율	64.5	42.5	43.8	37.1	16.3
이자보상배율(배)	8.4	8.3	11.8	11.8	25.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	157	183	157	307	308
금융자산	30	53	22	125	154
현금성자산	27	50	14	57	98
매출채권	74	76	69	71	61
재고자산	47	45	55	61	60
기타유동자산	6	9	11	50	33
비유동자산	543	541	635	632	691
투자자산	49	55	59	61	68
금융자산	19	21	20	16	16
유형자산	398	399	496	494	543
무형자산	78	75	71	68	67
기타비유동자산	18	12	9	9	13
자산총계	700	723	792	939	999
유동부채	221	190	165	194	172
금융부채	114	53	7	94	71
매입채무	42	49	49	31	34
기타유동부채	65	88	109	69	67
비유동부채	138	142	179	224	205
금융부채	116	121	163	202	176
기타비유동부채	22	21	16	22	29
부채총계	359	332	344	419	377
지배주주지분	282	321	380	449	553
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정	(2)	(2)	(2)	(1)	4
기타포괄이익누계액	3	(1)	(8)	(9)	(9)
이익잉여금	195	237	303	372	471
비지배주주지분	59	70	67	72	69
자본총계	341	391	447	521	622
순금융부채	220	166	196	193	102

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	97	87	101	102	165
당기순이익	59	58	68	91	130
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	27	33	33	37	38
외환거래손익	5	4	2	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(32)	(37)	(35)	(39)	(41)
영업활동 자산부채 변동	1	0	(17)	(31)	(4)
투자활동 현금흐름	(147)	(33)	(121)	(140)	(51)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	38	32	118	72	86
기타	(185)	(65)	(239)	(212)	(137)
재무활동 현금흐름	63	(29)	(15)	81	(72)
금융부채증가(감소)	52	(31)	(2)	98	(67)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	21	14	(2)	(4)	12
배당지급	(10)	(12)	(11)	(13)	(17)
현금의 증감	21	23	(35)	43	41
Unlevered CFO	139	135	157	192	254
Free Cash Flow	135	118	219	173	250

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한솔케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.7	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.25%	5.75%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 19일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 19일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 4월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.