신영증권
2022. 5. 16

한솔케미칼 (014680.KS)

매수(유지)

종합 소재업체로 저변 확대

1Q22 Review: QD 소재가 두드러졌던 실적

한솔케미칼 1Q22 매출 2,222억원(+7% QoQ, +26% YoY), 영업이익 541억원(+52% QoQ, +4% YoY)으로 당사 예상치에 부합했음. 꾸준한 반도체향 과산화수소 출하 가운데 QD 소재 실적이 두드러졌음. QD 소재 매출은 고객사의 신규 TV 모델 생산에 따른 재고 축적 수요로 전분기 대비 +59% 증가했음. 2차전지 바인더의 경우 전분기와 유사한 매출을 기록했으며, NB라텍스는 전분기에 이어 부진한 흐름이 지속되었음

종합 소재업체로 저변 확대

2Q22 매출 2,140억원(-4% QoQ, +14% YoY), 영업이익 548억원(+1% QoQ, +2% YoY) 예상함. 과산화수소 매출 성장과 원재료 가격 전가에도 불구, QD 실적은 1Q22 고객사의 선제적인 재고 축적 수요를 감안 시 감소될 전망임. NB라텍스는 전방업체인 니트릴 장갑 공장이 재가동되면서 가격에 대한 일부 우려를 불식시킬 전망임. 주력 프리커서 제품인 TSA의 경우 2Q22 신규 북미 고객사향 초도 물량이 예상되며 3Q22부터 본격적으로 진입할 전망임. 하반기에 진입하며 1) 계절적 효과, 2) 반도체 고객사의 램프업, 3) 전자소재 사업부 실적 개선으로 2022년 매출 9,054억원(+18% YoY), 영업이익 2,207억원(+12% YoY) 전망함

투자의견 매수, 목표주가 310,000원 상향

한솔케미칼에 대해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 310,000원으로 상향함. 2022년 EPS에 최근 5년 역사적 상단인 PER 20.6배를 적용해 산정함. 기존 사업(과산화수소, QD, 프리커서)들의 고른 성장과 2차전지 소재 사업 확장으로 종합 소재업체로 부각될 전망임

결산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	619	769	905	1,060	1,217
영업이익(십억원)	152	198	221	270	321
계속사업세전손익(십억원)	161	209	235	289	348
지배주주지분순이익(십억원)	123	148	169	211	256
EPS(원)	10,864	13,089	14,937	18,629	22,564
증감율(%)	41.9	20.5	14.1	24.7	21.1
ROE(%)	24.5	23.9	22.0	22.3	22.1
PER(배)	22.4	18.6	16.3	13.0	10.8
PBR(배)	5.0	4.0	3.3	2.6	2.2
EV/EBITDA(배)	8.0	13.1	10.7	8.2	6.3

반도체 담당 서승연
T.02)2004-9893
seo.seung-yeon@shinyoung.com

현재주가(5/13)	**243,000원**
목표주가(12M, 상향)	**310,000원**

Key Data (기준일: 2022. 5. 13)

KOSPI(pt)	2604.24
KOSDAQ(pt)	853.08
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	27,545
발행주식수(천주)	11,335
평균거래량(3M,주)	70,618
평균거래대금(3M, 백만원)	15,949
52주 최고/최저	372,500 / 195,500
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(22F,%)	0.9
외국인지분율(%)	36.0
주요주주 지분율(%)	
조동혁 외 9인	15.0
국민연금공단	12.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.5	9.0	-26.1	4.7
KOSPI대비상대수익률	15.2	15.0	-15.8	25.6

Company vs KOSPI composite

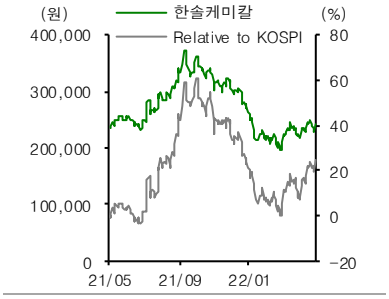


도표 1. 한솔케미칼 1Q22 실적 요약 (단위 :십억원)

구분	1Q22	4Q21	% QoQ	1Q21	% YoY	당사 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	**222.2**	**207.8**	**7%**	**177.0**	**26%**	**212.8**	**4%**	**202.7**	**10%**
정밀화학	56.7	54.2	5%	45.8	24%	52.2	9%		
전자소재	73.7	58.9	25%	47.6	55%	55.4	33%		
제지/환경	25.3	29.3	-14%	30.9	-18%	29.8	-15%		
한솔전자재료	9.1	10.0	-8%	10.1	-10%	15.2	-40%		
테이팩스	45.9	44.3	4%	33.2	38%	46.9	-2%		
영업이익	**54.1**	**35.5**	**52%**	**52.2**	**4%**	**53.5**	**1%**	**53.0**	**2%**
영업이익률	**24.4%**	**17.1%**		**29.5%**		**25.1%**		**26.2%**	
세전이익	**58.1**	**33.2**	**75%**	**57.2**	**2%**	**57.4**	**1%**	**56.6**	**3%**
지배순이익	**44.2**	**24.4**	**81%**	**43.6**	**1%**	**44.8**	**-1%**	**46.3**	**-4%**

자료 : 한솔케미칼, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 한솔케미칼 추정치 변경 내역 (단위 :십억원)

구분	2Q22F			2022F			2023F		
	변경 전	변경 후	차이(%)	변경 전	변경 후	차이(%)	변경 전	변경 후	차이(%)
매출액	216.2	**214.0**	-1%	891.0	**905.4**	2%	1,004.8	**1,060.3**	6%
영업이익	58.4	**54.8**	-6%	228.8	**220.7**	-4%	265.1	**270.4**	2%
영업이익률	27.0%	**25.6%**		25.7%	**24.4%**		26.4%	**25.5%**	
세전이익	61.0	**57.4**	-6%	239.4	**235.1**	-2%	276.5	**289.5**	5%
지배순이익	47.6	**43.9**	-8%	186.7	**179.6**	-4%	215.7	**221.5**	3%

자료 : 한솔케미칼, 신영증권 리서치센터

도표 3. 한솔케미칼 실적 추이 및 전망 (단위 :십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	**177.0**	**187.3**	**196.5**	**207.8**	**222.2**	**214.0**	**233.5**	**235.6**	**768.7**	**905.4**	**1,060.3**
% QoQ	11.2%	5.8%	4.9%	5.7%	6.9%	-3.7%	9.1%	0.9%			
% YoY	20.7%	26.0%	19.3%	30.5%	25.5%	14.2%	18.8%	13.4%	24.1%	17.8%	17.1%
정밀화학	45.8	48.9	52.8	54.2	56.7	58.0	62.0	62.9	201.7	239.6	264.6
전자소재	47.6	50.9	57.3	58.9	73.7	61.1	73.2	69.3	214.6	277.2	363.9
제지/환경	30.9	31.2	27.0	29.3	25.3	25.5	26.0	26.3	118.4	103.1	101.7
한솔전자재료	10.1	10.0	10.3	10.0	9.1	10.3	10.3	10.2	40.3	40.0	40.2
테이팩스	33.2	35.8	38.8	44.3	45.9	49.7	51.5	53.6	152.2	200.7	243.2
기타	9.4	10.6	10.3	11.2	11.5	9.6	10.4	13.3	41.5	44.8	46.7
영업이익	**52.2**	**53.9**	**56.0**	**35.5**	**54.1**	**54.8**	**68.5**	**43.3**	**197.7**	**220.7**	**270.4**
% QoQ	94.9%	3.2%	3.9%	-36.6%	52.4%	1.2%	25.1%	-36.9%			
% YoY	48.5%	39.4%	9.2%	32.5%	3.6%	1.6%	22.3%	21.8%	30.1%	11.6%	22.5%
영업이익률	**29.5%**	**28.8%**	**28.5%**	**17.1%**	**24.4%**	**25.6%**	**29.3%**	**18.4%**	**25.7%**	**24.4%**	**25.5%**
세전이익	**57.2**	**58.4**	**59.8**	**33.2**	**58.1**	**57.4**	**73.1**	**46.5**	**208.7**	**235.1**	**289.5**
지배순이익	**43.6**	**45.0**	**45.7**	**24.4**	**44.2**	**43.9**	**55.9**	**35.5**	**158.7**	**179.6**	**221.5**

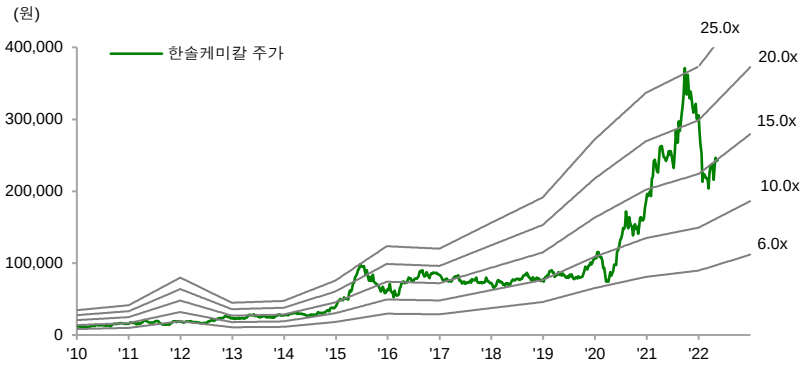
자료 : 한솔케미칼, 신영증권 리서치센터

도표 4. 한솔케미칼 목표주가 산정표

구분	2022E	비고
EPS(원)	14,937	2022년 예상 EPS
Target Multiple(배)	20.6	최근 5년 상단 PER
주당기업가치(원)	308,023	
목표주가(원)	**310,000**	
현재주가(원)	243,000	2022.5.13 기준 종가
상승여력	**27.6%**	

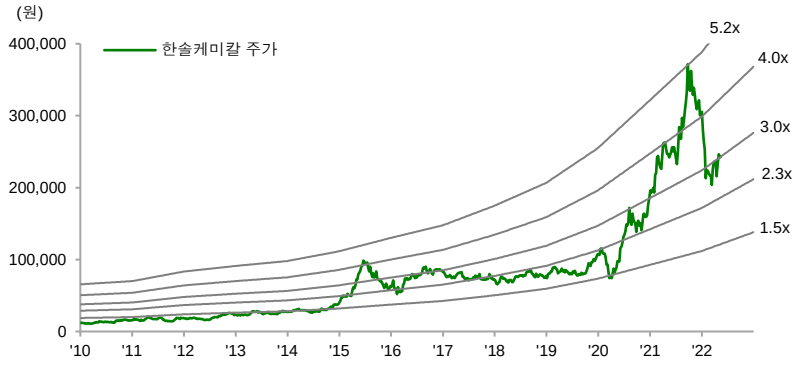
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 한솔케미칼 12M Fwd PER 밴드 추이



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 6. 한솔케미칼 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

한솔케미칼(014680.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**619.3**	**768.7**	**905.4**	**1,060.3**	**1,216.9**
증가율(%)	13.8	24.1	17.8	17.1	14.8
매출원가	**405.4**	**500.7**	**602.2**	**690.8**	**785.5**
원가율(%)	65.5	65.1	66.5	65.1	64.5
매출총이익	**213.9**	**268.0**	**303.2**	**369.6**	**431.4**
매출총이익률(%)	34.5	34.9	33.5	34.9	35.5
판매비와 관리비 등	**61.9**	**70.3**	**82.5**	**99.2**	**110.7**
판관비율(%)	10.0	9.1	9.1	9.4	9.1
영업이익	**151.9**	**197.7**	**220.7**	**270.4**	**320.7**
증가율(%)	36.7	30.1	11.6	22.5	18.6
영업이익률(%)	24.5	25.7	24.4	25.5	26.4
EBITDA	**190.0**	**240.4**	**278.6**	**335.2**	**389.1**
EBITDA마진(%)	30.7	31.3	30.8	31.6	32.0
순금융손익	**-6.0**	**-2.0**	**0.8**	**5.4**	**13.4**
이자손익	-4.8	-3.8	-1.3	3.2	11.0
외화관련손익	-0.6	1.2	1.3	1.3	1.3
기타영업외손익	**2.2**	**-0.4**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
종속및관계기업 관련손익	**12.7**	**13.4**	**13.4**	**13.4**	**13.4**
법인세차감전계속사업이익	**160.8**	**208.7**	**235.1**	**289.5**	**347.8**
계속사업손익법인세비용	**36.9**	**50.0**	**55.5**	**68.0**	**81.7**
세후중단사업손익	**6.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
당기순이익	**130.1**	**158.7**	**179.6**	**221.5**	**266.1**
증가율(%)	-242.9	-222.0	-213.2	-223.3	-220.1
순이익률(%)	21.0	20.6	19.8	20.9	21.9
지배주주지분 당기순이익	122.7	148.3	169.3	211.1	255.7
증가율(%)	41.9	20.9	14.1	24.7	21.1
기타포괄이익	**-7.0**	**0.9**	**-2.7**	**0.4**	**0.6**
총포괄이익	**123.1**	**159.5**	**177.0**	**221.9**	**266.7**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	**307.7**	**411.3**	**575.6**	**810.8**	**1,093.1**
현금및현금성자산	175.4	201.1	373.2	572.1	846.4
매출채권 및 기타채권	66.4	105.2	96.8	114.0	120.8
재고자산	60.4	100.2	98.6	116.8	117.6
비유동자산	**691.5**	**785.9**	**903.2**	**996.2**	**1,083.9**
유형자산	542.8	625.1	717.4	783.9	846.7
무형자산	67.1	66.6	65.6	64.7	63.7
투자자산	68.1	77.7	102.3	126.9	151.5
기타 금융업자산	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자산총계	**999.2**	**1,197.2**	**1,478.9**	**1,807.0**	**2,177.0**
유동부채	**171.6**	**199.7**	**330.0**	**484.2**	**654.9**
단기차입금	8.6	8.0	10.6	11.1	10.0
매입채무및기타채무	46.9	70.8	63.3	66.5	75.4
유동성장기부채	69.1	70.0	79.3	87.5	94.3
비유동부채	**205.3**	**229.6**	**223.7**	**201.3**	**166.9**
사채	129.7	145.1	143.4	123.4	93.4
장기차입금	46.5	56.5	51.5	48.5	43.5
기타 금융업부채	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
부채총계	**376.9**	**429.3**	**553.7**	**685.5**	**821.9**
지배주주지분	**553.2**	**689.2**	**846.6**	**1,042.8**	**1,276.6**
자본금	56.5	56.7	56.7	56.7	56.7
자본잉여금	30.6	33.3	33.3	33.3	33.3
기타포괄이익누계액	-9.2	-5.1	-7.8	-7.3	-6.7
이익잉여금	470.8	595.9	753.2	949.4	1,183.2
비지배주주지분	**69.1**	**78.6**	**78.6**	**78.6**	**78.6**
자본총계	**622.3**	**767.9**	**925.2**	**1,121.4**	**1,355.2**
총차입금	**253.9**	**279.5**	**284.7**	**270.5**	**241.2**
순차입금	**78.5**	**78.4**	**-88.5**	**-301.7**	**-605.2**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**165.0**	**143.2**	**248.8**	**279.1**	**376.5**
당기순이익	**130.1**	**158.7**	**179.6**	**221.5**	**266.1**
현금유출이없는비용및수익	**123.4**	**134.6**	**163.5**	**185.2**	**204.2**
유형자산감가상각비	37.0	41.5	56.7	63.5	67.1
무형자산상각비	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
영업활동관련자산부채변동	**-3.6**	**-70.8**	**0.3**	**-33.0**	**0.8**
매출채권의감소(증가)	4.3	-28.5	10.0	-15.8	-5.6
재고자산의감소(증가)	-2.4	-40.8	1.6	-18.2	-0.8
매입채무의증가(감소)	6.5	14.4	-10.3	0.7	6.9
투자활동으로인한현금흐름	**-51.4**	**-180.5**	**-125.0**	**-106.0**	**-106.0**
투자자산의 감소(증가)	18.7	-2.2	-11.2	-11.2	-11.2
유형자산의 감소	0.7	0.2	0.6	0.6	0.6
CAPEX	-85.2	-122.1	-149.0	-130.0	-130.0
단기금융자산의감소(증가)	5.0	-80.0	-64.0	-64.0	-64.0
재무활동으로인한현금흐름	**-71.6**	**3.9**	**-17.0**	**-39.5**	**-61.6**
장기차입금의증가(감소)	43.3	10.3	-5.0	-3.0	-5.0
사채의증가(감소)	-71.3	30.0	-1.7	-20.0	-30.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	**-1.0**	**1.2**	**1.3**	**1.3**	**1.3**
현금의 증가	**41.1**	**-32.1**	**108.1**	**134.9**	**210.2**
기초현금	57.1	98.2	66.1	174.2	309.1
기말현금	98.2	66.1	174.2	309.1	519.3

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (원)					
EPS	10,864	13,089	14,937	18,629	22,564
BPS	48,977	60,816	74,697	92,014	112,638
DPS	1,800	2,100	2,360	3,000	3,650
Multiples (배)					
PER	22.4	18.6	16.3	13.0	10.8
PBR	5.0	4.0	3.3	2.6	2.2
EV/EBITDA	8.0	13.1	10.7	8.2	6.3

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	41.9%	20.5%	14.1%	24.7%	21.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	28.0%	26.5%	15.9%	20.3%	16.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	21.5%	21.3%	20.0%	20.6%	20.7%
ROE(지배순이익 기준)	24.5%	23.9%	22.0%	22.3%	22.1%
ROIC	18.9%	21.3%	21.1%	23.8%	26.2%
WACC	2.6%	2.4%	2.5%	2.4%	2.1%
안전성(%)					
부채비율	60.6%	55.9%	59.8%	61.1%	60.6%
순차입금비율	12.6%	10.2%	-9.6%	-26.9%	-44.7%
이자보상배율	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20220331)	매수 : 92.67%	중립 : 7.33%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식선물	주식옵션				
한솔케미칼	-	-	-	-	-	-	-

한솔케미칼 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2022-05-16	매수	310000		
2022-03-07	매수	290000	-21.27	-14.31

