



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원
주가(5/9): 217,500원
시가총액: 24,654억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/9)		2,510.06pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	270,500원	165,000원	
최고/최저가 대비 등락률	-17.6%	35.2%	
수익률	절대	상대	
	1M	-9.7%	-10.5%
	6M	19.3%	13.8%
	1Y	194.2%	143.1%

Company Data

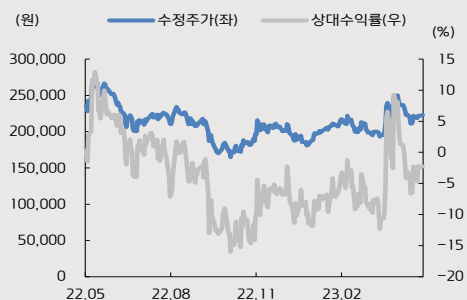
발행주식수	11,335천주	
일평균 거래량(3M)	62천주	
외국인 지분율	40.5%	
배당수익률(23E)	0.9%	
BPS(23E)	77,748원	
주요 주주	조동혁 외 11인	15.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	768.7	885.5	896.1	986.0
영업이익	197.7	186.0	189.7	228.1
EBITDA	240.4	235.2	239.6	282.4
세전이익	208.7	194.2	196.2	235.4
순이익	158.7	167.0	151.0	181.3
지배주주지분순이익	148.3	155.1	143.5	172.2
EPS(원)	13,089	13,685	12,704	15,246
증감률(% YoY)	20.5	4.6	-7.2	20.0
PER(배)	23.3	13.6	17.6	14.6
PBR(배)	5.02	2.75	2.87	2.47
EV/EBITDA(배)	15.1	9.8	10.1	8.7
영업이익률(%)	25.7	21.0	21.2	23.1
ROE(%)	23.9	21.4	17.5	18.2
순차입금비율(%)	10.3	12.4	6.2	6.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

한솔케미칼 (014680)

2분기 실적 턴어라운드 예상



1Q23 영업이익 383억원으로 시장 컨센서스 하회 예상. 과산화수소와 라텍스의 물량 감소, 테이팩스의 실적 부진 때문. 그러나 2Q23 영업이익은 과산화수소와 프리커서, 이차전지 바인더의 출하량 증가에 힘입어 472억원(+23%QoQ)으로 턴어라운드 할 전망. 1년여의 기간 동안 주가의 충분한 조정을 거쳤고, 분기 실적 성장세가 재개될 것으로 예상되는 만큼, 중장기 성장성에 기반한 매수 접근을 추천함.

>>> 1Q23 영업이익 383억원 예상

한솔케미칼의 1Q23 실적이 매출액 1,916억원(-11%QoQ, -14%YoY)과 영업이익 383억원(+49%QoQ, -29%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스(FnGuide: 매출액 2,009억원, 영업이익 431억원)를 하회할 것으로 예상된다. 고객사 파운드리 가동률 하락에 따른 과산화수소의 출하량 감소와 라텍스 부문의 일시적 판매량 감소, 연결 법인인 테이팩스의 실적 부진 등이 예상되기 때문이다. 다만 2Q23 들어 고객사의 파운드리 가동률이 회복세를 보이고 있고, 라텍스 부문과 테이팩스의 실적도 하향 안정화되고 있기 때문에, 지난 1Q23를 저점으로 분기 매출액의 회복이 나타날 것으로 보여 긍정적이다. 그 동안 주가를 올려왔던 실적 감소에 대한 시장의 우려도 해소되기 시작할 것으로 판단한다.

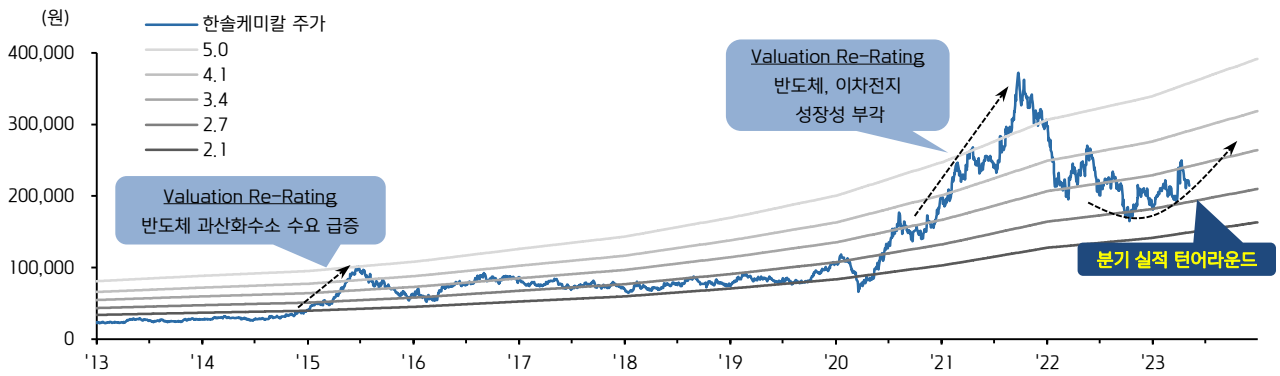
>>> 2Q23 영업이익 472억원 전망, 분기 실적 턴어라운드

2Q23는 매출액 2,134억원(+11%QoQ, -7%YoY)과 영업이익 472억원(+23%QoQ, -22%YoY)을 기록하며, 전 분기 대비 큰 폭의 실적 성장을 이룰 전망이다. '반도체용 과산화수소의 판매량 증가와 수익성 개선'이 전사 실적 성장에 크게 기여할 것이라는 판단이다. 과산화수소의 판매량은 삼성전자 파운드리와 평택3 공장의 가동률이 증가하며 +5%QoQ 증가하고, 영업이익률은 원재료(LNG) 가격 하락이 반영되며 큰 폭의 개선을 이룰 전망이다. 그 외 반도체용 프리커서와 이차전지 바인더의 출하량도 증가하며, 반도체(과산화수소, 프리커서)와 이차전지(바인더) 중심의 실적 성장을 이룰 것으로 판단된다.

>>> 반도체 업종 top pick 매수 추천

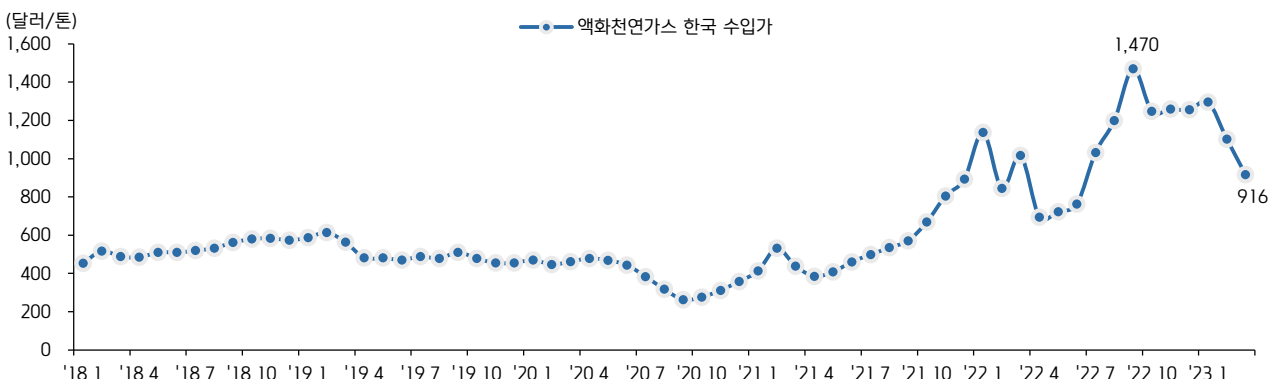
한솔케미칼의 분기 실적이 저점을 통과하고 있는 만큼, 중장기 실적 성장성에 다시 주목해야 할 시점이라고 판단한다. 한솔케미칼의 영업이익은 올 하반기 1,042억원(+22%HoH, +46%YoY)으로 회복된 뒤, 2024년에는 2,281억원(+20%YoY)의 사상 최대치를 기록할 것으로 전망되기 때문이다. 또한 1년여의 기간 조정을 거치면서 한솔케미칼에 대한 투자자들의 눈높이가 상당히 낮아졌기 때문에, 현 시점부터는 '과산화수소 수익성 회복, 신규 프리커서 공급, QD소재와 이차전지 부문의 성장 재개' 등이 주가 상승 모멘텀으로 작용하기 시작할 것으로 판단한다. 목표주가 27만원을 유지하며, 반도체 업종 top pick으로 매수 추천을 재개한다.

한솔케미칼 12개월 Trailing P/B Ratio



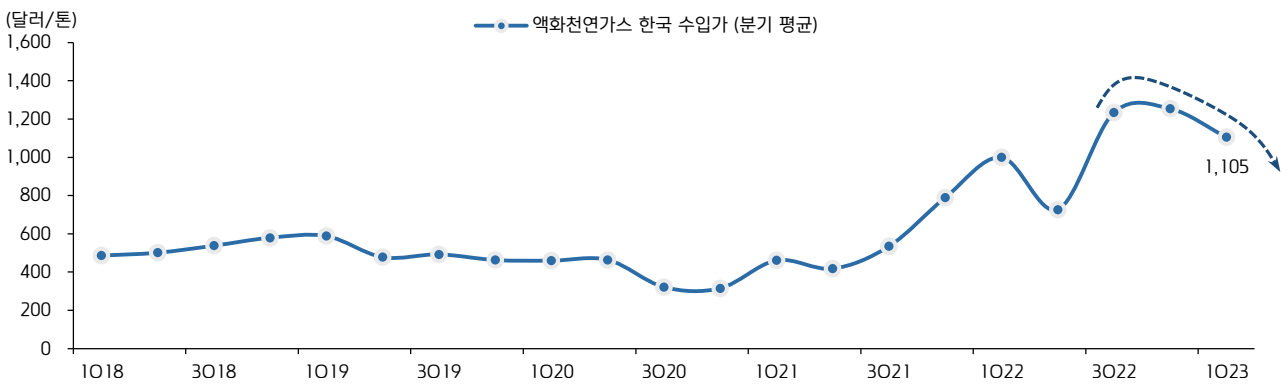
자료: 키움증권 리서치센터

LNG 수입 가격 월별 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

LNG 수입 가격 분기 평균 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	222.2	230.7	216.0	216.5	191.6	213.4	249.8	241.2	885.5	896.1	986.0
%YoY Growth	26%	23%	10%	4%	-14%	-7%	16%	11%	15%	1%	10%
정밀화학	56.7	59.0	60.4	58.1	49.9	52.3	55.5	57.9	234.1	215.7	232.5
전자 및 이차전지 소재	73.7	66.9	52.0	65.3	65.0	65.6	88.7	80.0	257.9	299.3	354.3
제지/환경제품	25.3	27.9	27.8	24.8	21.0	22.9	27.0	25.3	105.9	96.2	105.9
기타	66.6	76.9	75.8	68.3	55.7	72.6	78.5	78.0	287.6	284.8	293.3
매출원가	151.0	151.6	151.4	165.8	135.7	148.1	171.3	174.0	619.8	629.1	678.4
매출원가율	68%	66%	70%	77%	71%	69%	69%	72%	70%	70%	69%
매출총이익	71.2	79.1	64.6	50.8	56.0	65.3	78.4	67.2	265.7	266.9	307.6
매출총이익률	32%	34%	30%	23%	29%	31%	31%	28%	30%	30%	31%
판매비와관리비	17.1	18.7	18.9	25.1	17.6	18.1	18.6	22.9	79.7	77.2	79.5
영업이익	54.1	60.4	45.7	25.7	38.3	47.2	59.9	44.3	186.0	189.7	228.1
%YoY Growth	4%	12%	-18%	-28%	-29%	-22%	31%	72%	-6%	2%	20%
영업이익률	24%	26%	21%	12%	20%	22%	24%	18%	21%	21%	23%
법인세차감전손익	58.1	66.7	50.2	19.2	42.0	49.6	62.3	42.3	194.2	196.2	235.4
법인세비용	13.9	16.6	12.6	-15.8	9.7	11.4	14.3	9.7	27.3	45.1	54.1
당기순이익	44.2	50.1	37.7	35.1	32.3	38.2	47.9	32.6	167.0	151.0	181.3
당기순이익률	20%	22%	17%	16%	17%	18%	19%	14%	19%	17%	18%

자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 키움증권 실적 전망치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액											
키움증권	222.2	230.7	216.0	216.5	191.6	213.4	249.8	241.2	768.7	885.5	896.1
컨센서스	222.2	230.7	216.0	216.5	200.9	216.0	242.4	254.7	768.7	885.5	914.0
차이					-5%	-1%	3%	-5%			-2%
영업이익											
키움증권	54.1	60.4	45.7	25.7	38.3	47.2	59.9	44.3	197.7	186.0	189.7
컨센서스	54.1	60.4	45.7	25.7	43.1	48.5	57.8	44.3	197.7	186.0	193.6
차이					-11%	-3%	4%	0%			-2%
당기순이익											
키움증권	44.2	50.1	37.7	35.1	32.3	38.2	47.9	32.6	158.7	167.0	151.0
컨센서스	44.2	50.1	37.7	35.1	39.1	42.7	48.4	34.2	158.7	167.0	164.3
차이					-17%	-10%	-1%	-5%			-8%

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	768.7	885.5	896.1	986.0	1,196.0
매출원가	500.7	619.8	629.1	678.4	816.9
매출총이익	268.0	265.7	266.9	307.6	379.1
판관비	70.3	79.7	77.2	79.5	86.9
영업이익	197.7	186.0	189.7	228.1	292.3
EBITDA	240.4	235.2	239.6	282.4	354.5
영업외손익	11.0	8.2	6.4	7.3	13.3
이자수익	2.0	3.4	3.7	3.4	4.6
이자비용	5.8	5.0	3.6	3.6	3.2
외환관련이익	3.7	9.2	6.7	5.3	6.4
외환관련손실	1.6	7.3	7.4	4.8	5.8
종속 및 관계기업손익	13.4	8.3	8.4	9.2	10.2
기타	-0.7	-0.4	-1.4	-2.2	1.1
법인세차감전이익	208.7	194.2	196.2	235.4	305.5
법인세비용	50.0	27.3	45.1	54.1	70.3
계속사업순이익	158.7	167.0	151.0	181.3	235.2
당기순이익	158.7	167.0	151.0	181.3	235.2
지배주주순이익	148.3	155.1	143.5	172.2	223.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.1	15.2	1.2	10.0	21.3
영업이익 증감율	30.1	-5.9	2.0	20.2	28.1
EBITDA 증감율	26.5	-2.2	1.9	17.9	25.5
지배주주순이익 증감율	20.8	4.6	-7.5	20.0	29.8
EPS 증감율	20.5	4.6	-7.2	20.0	29.8
매출총이익율(%)	34.9	30.0	29.8	31.2	31.7
영업이익률(%)	25.7	21.0	21.2	23.1	24.4
EBITDA Margin(%)	31.3	26.6	26.7	28.6	29.6
지배주주순이익률(%)	19.3	17.5	16.0	17.5	18.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	411.3	386.1	395.8	379.8	466.5
현금 및 현금성자산	66.1	99.1	121.6	95.3	117.4
단기금융자산	135.0	52.5	69.8	78.9	119.1
매출채권 및 기타채권	105.8	106.5	103.7	105.5	119.1
재고자산	100.2	125.4	97.9	97.2	107.3
기타유동자산	4.2	2.6	2.8	2.9	3.6
비유동자산	785.9	867.2	950.6	1,106.3	1,205.6
투자자산	76.9	82.6	76.8	76.8	80.0
유형자산	625.1	691.6	793.6	950.1	1,045.6
무형자산	66.6	66.0	63.9	62.3	61.0
기타비유동자산	17.3	27.0	16.3	17.1	19.0
자산총계	1,197.2	1,253.3	1,346.3	1,486.1	1,672.1
유동부채	199.7	153.7	116.0	129.3	152.6
매입채무 및 기타채무	90.2	104.9	91.7	93.1	99.9
단기금융부채	78.2	22.8	11.3	24.6	40.4
기타유동부채	31.3	26.0	13.0	11.6	12.3
비유동부채	229.6	247.1	255.6	232.9	196.9
장기금융부채	201.7	234.9	240.9	221.9	183.9
기타비유동부채	27.9	12.2	14.7	11.0	13.0
부채총계	429.3	400.8	371.6	362.1	349.4
지배지분	689.2	763.5	878.2	1,018.3	1,205.3
자본금	56.7	56.7	56.5	56.5	56.5
자본잉여금	33.2	33.2	33.2	33.2	33.2
기타자본	8.6	-51.0	-51.0	-51.0	-51.0
기타포괄손익누계액	-5.1	-9.3	-14.7	-20.1	-25.6
이익잉여금	595.9	733.9	854.1	999.7	1,192.1
비지배지분	78.6	89.0	96.6	105.6	117.4
자본총계	767.9	852.5	974.7	1,123.9	1,322.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	143.2	173.6	226.7	244.4	295.6
당기순이익	158.7	167.0	151.0	181.3	235.2
비현금항목의 가감	95.9	85.4	107.1	118.3	140.8
유형자산감가상각비	41.5	48.0	48.7	53.2	61.2
무형자산감가상각비	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
지분법평가손익	-13.4	-11.6	0.0	0.0	0.0
기타	66.6	47.8	57.2	64.0	78.6
영업활동자산부채증감	-70.8	-39.3	6.0	-8.4	-19.2
매출채권및기타채권의감소	-28.5	1.7	2.8	-1.9	-13.6
재고자산의감소	-40.8	-28.1	27.5	0.8	-10.1
매입채무및기타채무의증가	14.4	-1.3	-13.2	1.4	6.9
기타	-15.9	-11.6	-11.1	-8.7	-2.4
기타현금흐름	-40.6	-39.5	-37.4	-46.8	-61.2
투자활동 현금흐름	-180.5	-30.2	-156.5	-213.3	-195.0
유형자산의 취득	-122.1	-111.5	-151.0	-210.0	-157.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.3	0.3	0.3
무형자산의 순취득	-0.3	-0.4	0.8	0.6	0.3
투자자산의감소(증가)	-8.8	-5.7	5.8	0.0	-3.2
단기금융자산의감소(증가)	-57.8	82.5	-17.3	-9.1	-40.2
기타	8.3	4.9	4.9	4.9	4.8
재무활동 현금흐름	3.9	-109.2	-30.4	-30.9	-50.8
차입금의 증가(감소)	24.2	-24.4	-5.4	-5.7	-22.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-57.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-21.2	-25.2	-22.8	-23.3	-26.6
기타	0.9	-1.9	-2.0	-1.9	-1.9
기타현금흐름	1.2	-1.2	-17.2	-26.5	-27.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-32.1	33.0	22.6	-26.3	22.1
기초현금 및 현금성자산	98.2	66.1	99.1	121.6	95.3
기말현금 및 현금성자산	66.1	99.1	121.6	95.3	117.4

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,089	13,685	12,704	15,246	19,785
BPS	60,805	67,355	77,748	90,155	106,707
CFPS	22,463	22,265	22,854	26,520	33,296
DPS	2,100	2,100	2,100	2,400	2,800
주가배수(배)					
PER	23.3	13.6	17.6	14.6	11.3
PER(최고)	29.9	22.4	18.2		
PER(최저)	13.8	12.1	13.9		
PBR	5.0	2.8	2.9	2.5	2.1
PBR(최고)	6.4	4.6	3.0		
PBR(최저)	3.0	2.4	2.3		
PSR	4.5	2.4	2.8	2.6	2.1
PCFR	13.6	8.3	9.8	8.4	6.7
EV/EBITDA	15.1	9.8	10.1	8.7	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	14.7	13.7	15.4	14.7	13.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	1.1	0.9	1.1	1.3
ROA	14.4	13.6	11.6	12.8	14.9
ROE	23.9	21.4	17.5	18.2	20.1
ROIC	21.0	18.2	16.1	16.5	19.3
매출채권회전율	8.9	8.3	8.5	9.4	10.6
재고자산회전율	9.6	7.8	8.0	10.1	11.7
부채비율	55.9	47.0	38.1	32.2	26.4
순차입금비율	10.3	12.4	6.2	6.4	-0.9
이자보상배율	34.2	37.1	52.1	64.1	90.3
총차입금	279.9	257.7	252.3	246.6	224.3
순차입금	78.8	106.1	60.8	72.4	-12.2
NOPLAT	240.4	235.2	239.6	282.4	354.5
FCF	1.1	49.4	54.5	8.7	113.7

Compliance Notice

- 당사는 5월 9일 현재 '한솔케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

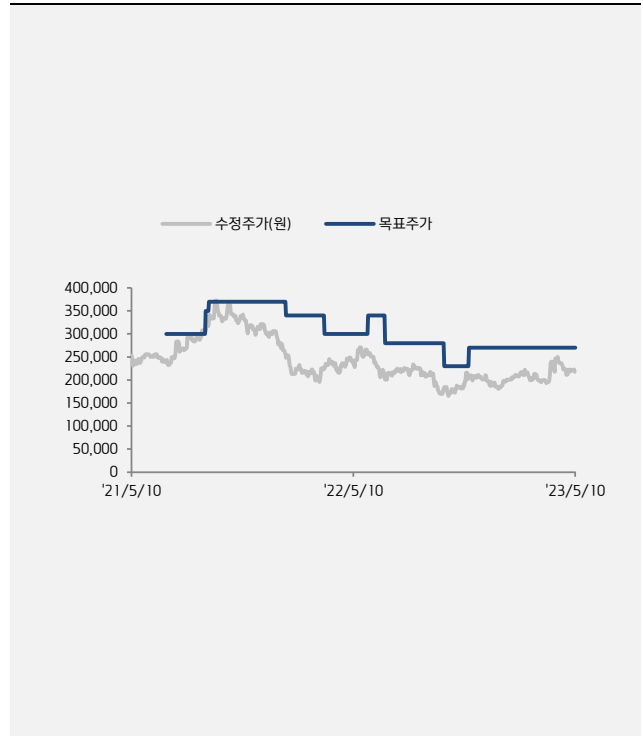
고지사항

- 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 일체의 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 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한솔케미칼 (014680)	2021-07-06	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-14.49	-5.33
	2021-08-03	Outperform (Downgrade)	300,000원	6개월	-8.29	3.33
	2021-09-09	Outperform (Maintain)	350,000원	6개월	-9.74	-9.00
	2021-09-14	Outperform (Maintain)	370,000원	6개월	-9.27	0.68
	2021-11-29	Outperform(Maintain)	370,000원	6개월	-13.40	0.68
	2022-01-19	BUY(Upgrade)	340,000원	6개월	-35.39	-25.29
	2022-03-23	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-19.64	-9.83
	2022-06-03	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-31.18	-23.97
	2022-07-01	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-25.28	-22.86
	2022-07-13	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-22.45	-19.29
	2022-08-08	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.64	-16.43
	2022-10-06	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-19.86	-6.30
	2022-11-16	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-23.18	-22.22
	2022-11-22	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-25.14	-17.78
	2023-03-21	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-25.26	-17.78
	2023-03-29	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-22.90	-7.41
	2023-05-10	BUY(Maintain)	270,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

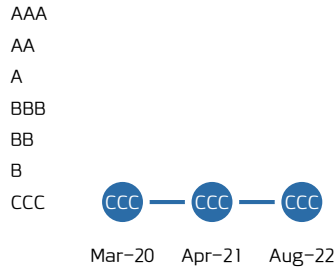
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

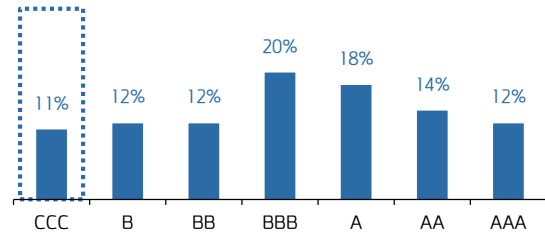
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 스페셜티 화학 기업 65개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.5	5		
환경	2.3	4.9	53.0%	▲0.3
탄소 배출	3.5	6.4	14.0%	▲1.0
유독 물질 배출과 폐기물		3.5	14.0%	
물 부족	1.6	5.1	14.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.4	4.5	11.0%	▼0.1
사회		3.7	14.0%	
화학적 안전성		3.3	14.0%	
지배구조	3.9	5.6	33.0%	▲0.5
기업 지배구조	4.6	6.4		▲0.4
기업 활동	5.3	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (스페셜티 화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
LINDE PUBLIC LIMITED COMPANY	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	N/A	●	● ●	A	
L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME POUR L'ETUDE ET L'EXPLOITATION DES PROCEDES GEORGES CLAUDE SA	● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	N/A	● ● ● ●	●	A	◀▶
THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	● ●	A	▲
AIR PRODUCTS AND CHEMICALS, INC.	●	● ●	● ●	● ●	N/A	● ● ●	● ● ● ●	BBB	◀▶
CORTEVA, INC.	● ● ●	● ●	●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	◀▶
Hansol Chemical Co., Ltd	● ●	● ● ●	●	●	●	●	● ●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치