

한솔케미칼 (014680)

N.R

기대보다 주춤하지만, 여전히 매력적인 성장성!

탐방일: 2013. 6. 24

정유/화학
Analyst 한승재
02.3779-8993
sjhan@etrade.co.kr

Precursor/전자재료 당초 계획 대비 하향, 하지만 자회사 실적 개선 + 장기 성장성 유효

Precursor/전자재료의 실적 반영은 조금 지연될 것으로 예상되지만, 동사의 장기 성장성은 여전히 유효하다. 부진한 화학 시황과 달리 안정적인 과산화수소 부문, 자회사(한솔씨애플)의 빠른 성장, 신규사업의 향후 성장성까지 고려했을 때, P/E 10.0x 내외의 valuation은 타 화학업체 대비 충분히 매력적으로 판단된다.

탐방내용 요약

주요 제품 생산능력

- * 과산화수소 9만톤/년, SB-Latex 8만톤/년, 기타 차아황산소다, 요소수지 등 보유
- * 신규사업 Precursor 및 전자재료(전극보호재/고휘도수지) 부문 진출
- * 중국(시안), 과산화수소 진출 2.5만톤/년 13년 11월 양산 개시 예정

영업 현황

- * 1Q13 영업이익 71억(연결 분기실적 첫 발표) → 2Q13 영업이익 80~90억 수준 예상
- 과산화수소: 1Q 비수기 → 2Q 비수기 탈피 후 물량 증가로 이익 상승 예상
- SB-Latex: BD가격 급락에 따른 판가 하락, 가동률은 100%지만 매출 감소로 이익 규모 하락 예상
- * Precursor 13년 매출 목표 하향(250억 → 120~30억), 하지만 하반기 업체 test에 따라 상승 가능
- * 전자재료 부문 매출 목표 하향(200 → 100억 초반), 역시 하반기 test결과에 따라 상승 가능
- * 중국(시안) 과산화수소 공장 증설의 영업이익 기여는 14년 내로는 어려울 것으로 예상
- 2.5만톤/y중 판매 확정 물량은 0.5만톤/y, 추후 중국 LCD용 식각액부분 판매처확보에 따라 개선 가능
- 중국 설비 감가상각연수 10년으로(국내 20년) 연간 감가상각비 약 60억 발생 예상
- * 자회사 한솔씨애플 13년 매출/영업이익 전망 상향 (400억/30억 → 500억/50억)
- 스마트폰 판매량 증가에 따라 초기 목표 이미 상반기에 50% 이상 달성, 추후 태블릿향 매출 증가 기대

향후 전망

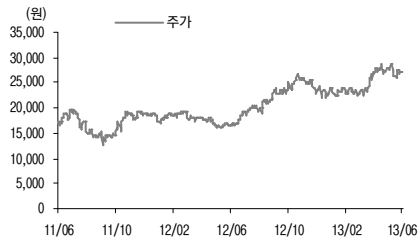
- * 13년 예상 영업이익은 350억 내외로 컨센서스 부합할 것으로 예상
- 당초 기대 대비 신규사업의 매출 증가 속도가 지연되고 있지만, 추후 성장여력에 초점
- 13년 예상 실적 기준 P/E 10x내외로, 성장성 및 20%대의 높은 ROE 고려, valuation 매력적으로 판단

Valuation

	매출액(십억)	영업이익(십억)	순이익(십억)	EPS(원)	증감(%)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)	부채비율(%)
2010	244.2	20.8	15.6	1,377	-8.3	11.4	1.2	8.4	N/A(IFRS)	83.6
2011	297.0	24.2	18.7	1,652	19.9	11.4	1.3	9.4	12.7	111.4
2012	318.9	26.8	36.1	3,195	93.4	7.5	1.5	10.1	21.6	97.5
2013F	376.0	35.1	30.8	2,798	-12.4	9.7	1.7	6.6	17.4	102.9
2014F	445.2	43.3	37.8	3,342	19.5	8.2	1.6	5.7	20.0	102.7

주: FnGuide Consensus 기준 (IFRS 연결 기준)

한솔케미칼 주가 및 목표주가 추이



투자 의견 변동내역

일 시	2013.06.25
투자 의견	N.R.
목표가액	-

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 한승재)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)

업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)

2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류