

한솔케미칼

BUY(유지)

014680 기업분석 | IT 소재

목표주가(상향)	130,000원	현재주가(11/21)	96,600원	Up/Downside	+34.6%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 11. 22

강하다

Comment

2020년 최대 실적 예약: 2019년 전방산업 부진에도 동사의 실적은 매출액 5,980억원(+2.7%), 영업이익 1,158억원(+23.7%)으로 사상최대 실적을 기록할 전망이다. 또한 2020년에는 삼성전자의 3D NAND 투자 재개에 따른 신규라인 양산으로 과산화수소 공급 증가가 지속되는 가운데 삼성디스플레이의 QD OLED TV 투자로 동사의 QD소재 공급 증가도 기대된다. 이에 동사의 2020년 실적은 매출액 6,830억원(+14.3%), 영업이익 1,413억원(+22.0%)으로 최대 실적을 갱신하며 성장세를 이어갈 전망이다.

신규사업 본격화: 2020년 동사는 본업의 성장(반도체용 과산화 수소, QD소재, 프리커서)이 기대되는 가운데 2차전지 바인더를 포함한 신규 사업의 본격적인 양산이 기대된다. 동사의 음극바인더는 기존 라텍스 계열 소재 기술을 바탕으로 현재 빠르게 매출이 증가하고 있으며, 분리막 바인더로의 영역 확대가 진행 중이다. 또한 반도체용 신규 소재의 매출 발생도 기대되어 2020년은 신규사업이 정상 궤도에 진입하는 초입이 될 전망이다.

Action

투자의견 매수 유지, 목표주가 130,000원으로 상향: 제품 믹스 개선에 따른 2020년 실적 추정치 상향 분을 반영하여 목표주가를 13만원으로 상향한다. 동사는 최근 실적 호조 및 신규사업 추진 기대감으로 주가가 단기에 반등했다. 반면 2020년 본업 성장과 신사업 진출 효과로 최대 실적이 기대되는 가운데 현재 PER은 12.9배(2019E), 10.4배(2020E) 수준으로 여전히 밸류에이션 매력도 충분하다. 이에 여전히 동사에 대해 매수 추천한다.

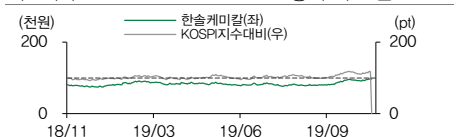
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	522	582	598	683	802
(증가율)	13.3	11.6	2.7	14.3	17.4
영업이익	79	94	116	141	175
(증가율)	-3.6	18.2	23.7	22.0	23.8
지배주주순이익	54	70	85	105	130
EPS	4,804	6,238	7,501	9,266	11,528
PER (H/L)	18.2/13.9	14.1/10.2	12.8	10.4	8.4
PBR (H/L)	3.1/2.4	2.6/1.9	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA (H/L)	10.9/9.0	9.8/7.9	8.3	6.7	5.5
영업이익률	15.2	16.1	19.4	20.7	21.8
ROE	18.0	20.1	20.4	21.1	21.7

Stock Data

52주 최저/최고	74,100/98,200원
KOSDAQ /KOSPI	636/2,097pt
시가총액	10,911억원
60일-평균거래량	36,007
외국인지분율	23.9%
60일-외국인지분율변동추이	+1.4%p
주요주주	조동혁 외 4인 15.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.7	18.1	20.1
상대기준	5.1	10.7	19.0

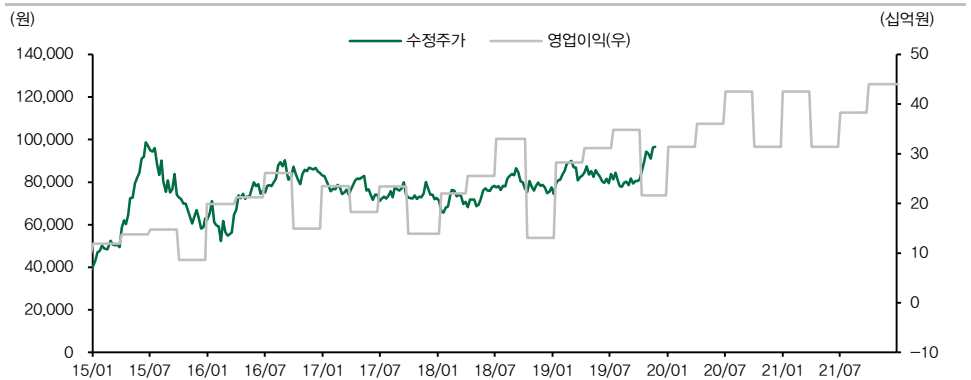
도표 1. 한솔케미칼 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	582	598	683	143	147	154	153	156	161	178	188
%YoY	11.6	2.7	14.3	7.6	1.1	0.2	2.5	8.7	9.7	15.4	22.8
%QoQ				-4.2	2.5	5.1	-0.7	1.6	3.4	10.6	5.6
매출원가	424	415	464	101	102	105	107	109	110	119	126
매출원가율(%)	72.9	69.4	67.9	70.2	69.2	68.3	70.0	69.8	68.0	67.0	67.0
매출총이익	158	183	219	43	45	49	46	47	52	59	62
판매비	64	67	78	14	14	14	24	16	16	16	31
영업이익	93.6	115.8	141.3	28.2	31.1	34.8	21.6	31.4	36.0	42.5	31.4
%YoY	18.2	23.7	22.0	28.3	21.8	5.5	65.9	11.2	15.7	22.2	45.0
%QoQ				116.4	10.2	11.9	-37.9	45.0	14.8	18.2	-26.3
영업이익률(%)	16.1	19.4	20.7	19.7	21.2	22.6	14.1	20.1	22.4	23.9	16.7
당기순이익	70.5	84.7	104.7	22.6	24.1	26.2	11.9	24.0	28.3	32.6	19.7
순이익률(%)	12.1	14.2	15.3	15.8	16.4	17.0	7.7	15.4	17.6	18.3	10.5
EPS(원)	6,238	7,501	9,266								
PER(배)	12.4	12.9	10.4								
BPS(원)	33,624	39,946	48,034								
PBR(배)	2.3	2.4	2.0								

자료: DB 금융투자

도표 2. 한솔케미칼 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB 금융투자

도표 3. 한솔케미칼 목표주가 산출

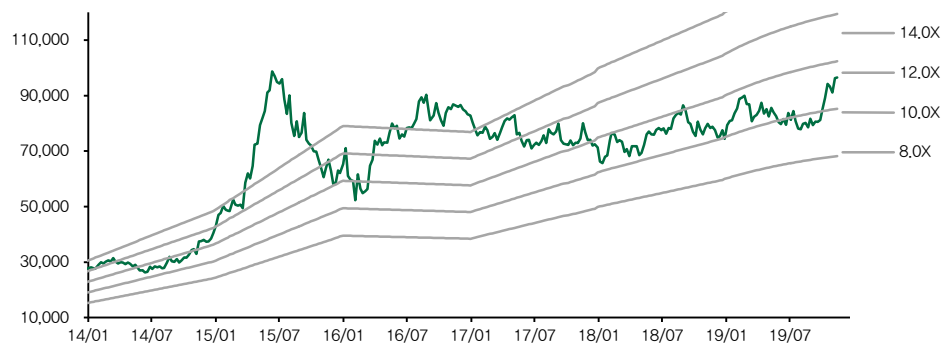
(단위: 원, 배, %)

항목	산출내역	비고
EPS(원)	8,913	2020년 예상 EPS
적용 PER(배)	14.9	과거 8년 평균 PER
프리미엄(%)		
적정가치	133,139	
목표주가	130,000	
현주가	96,600	11월 21일 종가 기준
상승여력(%)	34.6	

자료: DB 금융투자

도표 4. 한솔케미칼 PER 밴드 차트

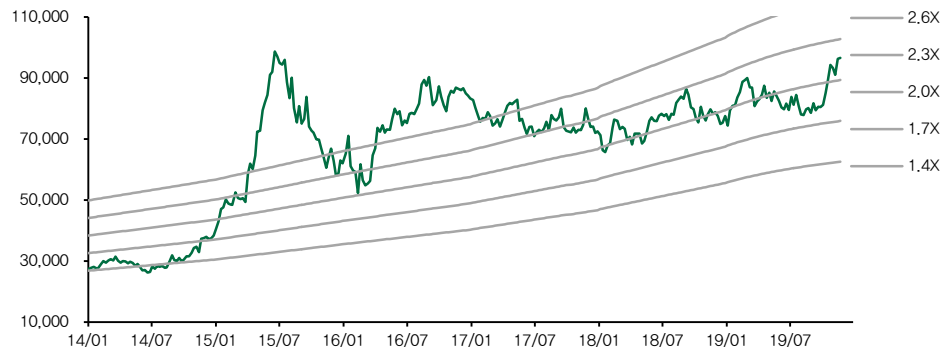
(원)



자료: DB 금융투자

도표 5. 한솔케미칼 PBR 밴드 차트

(원)



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	183	157	194	243	285
현금및현금성자산	50	14	37	57	56
매출채권및기타채권	81	75	91	108	130
재고자산	45	55	51	59	69
비유동자산	541	635	673	727	818
유형자산	399	496	537	595	688
무형자산	75	71	67	64	61
투자자산	55	59	59	59	59
자산총계	723	792	871	975	1,108
유동부채	190	165	177	193	213
매입채무및기타채무	84	92	103	120	140
단기차입금및단기차	45	47	47	47	47
유동장기부채	53	7	7	7	7
비유동부채	142	179	179	179	179
사채및장기차입금	121	162	162	162	162
부채총계	332	344	356	372	393
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	237	303	374	465	582
비지배주주지분	70	67	64	60	55
자본총계	391	447	515	603	715

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	87	101	131	149	179
당기순이익	58	68	81	101	125
현금유출이없는비용및수익	58	68	76	89	107
유형및무형자산상각비	33	33	43	50	60
영업관련자산부채변동	0	-17	0	-8	-12
매출채권및기타채권의감소	-3	7	-16	-17	-22
재고자산의감소	1	-13	4	-8	-10
매입채무및기타채무의증가	8	0	12	16	21
투자활동현금흐름	-33	-121	-82	-108	-159
CAPEX	-31	-118	-81	-104	-150
투자자산의순증	-5	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	-29	-15	-21	-21	-21
사채및차입금의 증가	-31	-2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-12	-11	-13	-13	-13
기타현금흐름	-2	0	-5	0	0
현금의증가	23	-35	23	20	-1
기초현금	27	50	14	37	57
기말현금	50	14	37	57	56

자료: 한솔케미칼 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	522	582	598	683	802
매출원가	379	424	415	464	537
매출총이익	142	158	183	219	265
판매비	63	64	67	78	90
영업이익	79	94	116	141	175
EBITDA	112	127	159	192	235
영업외손익	-5	-1	-9	-8	-8
금융손익	-9	-7	-7	-6	-6
투자손익	5	8	0	0	0
기타영업외손익	-1	-2	-2	-2	-2
세전이익	75	92	108	133	167
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	68	81	101	125
자배주주지분순이익	54	70	85	105	130
비지배주주지분순이익	4	-3	-3	-4	-5
총포괄이익	53	68	81	101	125
증감률(%YoY)					
매출액	13.3	11.6	2.7	14.3	17.4
영업이익	-3.6	18.2	23.7	22.0	23.8
EPS	-2.8	29.9	20.2	23.5	24.4

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	4,804	6,238	7,501	9,266	11,528
BPS	28,396	33,624	39,946	48,034	58,384
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
Multiple(배)					
P/E	15.1	12.4	12.8	10.4	8.4
P/B	2.6	2.3	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	9.4	9.0	8.3	6.7	5.5
수익성(%)					
영업이익률	15.2	16.1	19.4	20.7	21.8
EBITDA마진	21.5	21.8	26.5	28.1	29.3
순이익률	11.1	11.6	13.6	14.7	15.6
ROE	18.0	20.1	20.4	21.1	21.7
ROA	8.2	8.9	9.8	10.9	12.0
ROIC	11.8	12.3	14.3	16.1	17.5
안정성및기타					
부채비율(%)	85.1	77.0	69.1	61.8	55.0
이자보상배율(배)	8.3	11.8	14.6	17.9	22.1
배당성향(배)	19.1	19.6	16.3	13.2	10.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

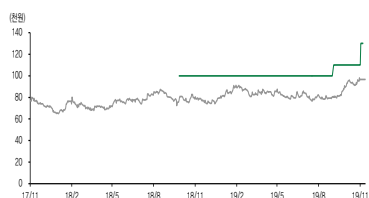
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한솔케미칼 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/10/16	Buy	100,000	-18.4 -8.8				
19/09/23	Buy	110,000	-18.6 -10.7				
19/11/22	Buy	130,000	- -				