

# 한솔케미칼 (014680)

## 뚜렷한 실적 성장세 대비 저평가

### 2Q25 전반적인 물량 회복세로 어닝 서프라이즈 기록

동사의 2Q25 실적은 매출액 2,219억원(+11% YoY, +6% QoQ), 영업이익 485억원(+39% YoY, +17% QoQ)으로 시장기대치(매출액 2,164억원, 영업이익 444억원)를 상회하는 어닝서프라이즈를 기록했다. 부문별로 살펴보면 과산화수소는 반도체 파운드리용 물량을 중심으로 전반적인 회복세를 보이고 있으며, 광물 추출, 폐배터리 리사이클 등에 사용되는 이차전지용 물량이 크게 증가하는 추세이다. 특히 핵심 원재료인 LNG 가격이 하락세를 나타내면서 수익성이 개선되고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 성장 동력인 프리커서는 2Q25 매출액이 약 320억원을 기록하며 전년 동기 대비 뚜렷한 증가세를 기록했다. 특히 삼성전자용 하이-K 지르코늄 소재와 TSMC, Intel용 TSA 판매량이 지속적으로 증가하고 있다. 이차전지 소재인 바인더도 국내 고객사 외 중국 고객사를 신규로 확보하면서 지난해를 바탕으로 점진적인 출하 회복세를 나타내고 있다.

### 하반기에도 견조한 실적 흐름 나타낼 전망

2025년 매출액과 영업이익은 각각 8,520억원(+10% YoY), 1,640억원(+28% YoY)을 기록하면서 전년 동기 대비 뚜렷한 성장세를 나타낼 것으로 예상된다. 주력 제품인 과산화수소는 SK하이닉스의 M15X 본격 가동을 앞두고 4Q25부터 출하가 시작되면서 하반기에도 안정적인 물량 흐름이 이어질 전망이다. 프리커서는 하이-K 지르코늄 소재와 실리코네 제품을 중심으로 매출이 전년 동기 대비 약 40% 증가할 것으로 보인다. 고수익성 제품인 이차전지용 바인더는 북미 전기차 시장 수요 둔화와 유럽 내 국내 배터리 셀 업체 점유율 하락으로 기존 고객사인 삼성SDI, SK온의 출하는 다소 부진하겠지만 중국 고객사 신규 진입 효과로 매출이 전년 대비 약 21% 증가할 것으로 예상된다. 또한 국내 1위 배터리 셀 업체로의 공급이 연내 성사될 가능성도 긍정적인 요소로 작용할 수 있다. 반면 QD 소재는 계절적 비수기 영향으로 하반기 매출이 소폭 감소할 것으로 보이며, 특수가스도 경쟁사와의 점유율 경쟁 심화로 전년 수준의 매출을 유지할 것으로 전망된다.

### 매수 투자 의견과 목표주가 230,000원 제시

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가 230,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS 14,945원에 지난 10년간 평균이자 국내 반도체 소재 업종 평균인 P/E 14.9배를 적용하여 산출했다. 동사 실적이 지난해를 바탕으로 과산화수소, 프리커서, 이차전지 소재를 중심으로 뚜렷한 실적 성장세를 나타낼 것으로 전망된다는 점을 고려할 때 적용 멀티플의 상향 가능성도 충분할 것으로 판단된다. 2026년에는 SK하이닉스 M15X용 과산화수소 공급이 본격화될 예정이며, 삼성전자 P4용 물량 확보 가능성도 존재한다. 최근 반도체 미세공정 난이도 상승으로 적용 레이어 수가 늘어나면서 프리커서 수요가 지속적으로 확대되고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 그럼에도 불구하고 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 10.4배 수준으로 국내 반도체 소재 내 높은 밸류에이션 매력도를 나타내고 있는 바 주가 조정 발생시 매수 기회로 활용할 것을 추천한다.

### Company Brief

## Buy (Maintain)

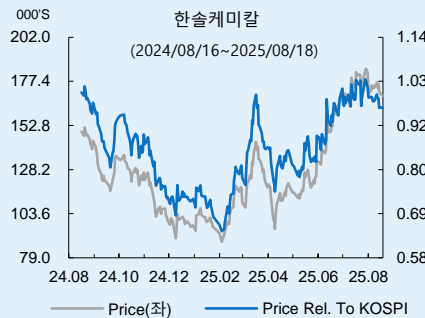
목표주가(12M)	230,000원(상향)
증가(2025.08.18)	169,200원
상승여력	35.9%

#### Stock Indicator

자본금	57십억원
발행주식수	1,134만주
시가총액	1,918십억원
외국인지분율	35.2%
52주 주가	88,000~184,400원
60일평균거래량	66,703주
60일평균거래대금	10.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.4	36.5	49.9	13.3
상대수익률	-6.0	15.5	28.9	-4.5

#### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	776	852	950	1,050
영업이익(십억원)	129	164	203	232
순이익(십억원)	123	146	184	207
EPS(원)	10,823	12,898	16,205	18,260
BPS(원)	85,955	96,984	111,319	127,709
PER(배)	9.0	13.1	10.4	9.3
PBR(배)	1.1	1.7	1.5	1.3
ROE(%)	13.5	14.1	15.6	15.3
배당수익률(%)	2.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	6.9	9.2	7.5	6.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

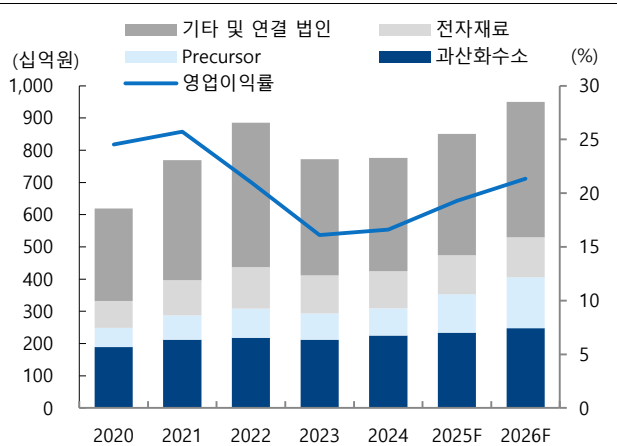
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

표 1. 한솔케미칼 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	198	199	191	189	210	222	212	209	776	852	950
과산화수소	57	57	55	55	57	60	60	57	224	234	248
Precursor	22	22	21	21	29	31	30	29	84	118	158
전자재료	35	29	22	29	37	32	24	29	116	121	124
기타 및 연결 법인	85	91	92	84	87	99	98	94	352	377	419
YoY	0%	2%	1%	-1%	6%	11%	11%	11%	1%	10%	11%
QoQ	3%	1%	-4%	-1%	11%	6%	-5%	-1%			
매출원가	145	145	139	142	147	153	146	155	572	601	653
매출원가율	73%	73%	73%	75%	70%	69%	69%	74%	74%	71%	69%
매출총이익	53	54	51	47	63	68	65	55	205	251	296
매출총이익률	27%	27%	27%	25%	30%	31%	31%	26%	26%	29%	31%
판매비 및 관리비	19	18	14	24	21	20	19	27	76	87	94
판매비율	10%	9%	7%	13%	10%	9%	9%	13%	10%	10%	10%
영업이익	34	35	37	23	42	49	46	28	129	164	203
영업이익률	17%	18%	19%	12%	20%	22%	22%	13%	17%	19%	21%
YoY	-2%	8%	4%	7%	22%	39%	25%	23%	4%	28%	23%
QoQ	63%	3%	5%	-39%	85%	17%	-6%	-40%			
세전이익	41	43	36	28	46	55	50	31	148	182	225
당기순이익	32	37	32	24	36	49	42	24	125	150	188
순이익률	16%	18%	17%	13%	17%	22%	20%	11%	16%	18%	20%
YoY	9%	19%	6%	31%	12%	33%	31%	-3%	15%	20%	25%
QoQ	70%	15%	-12%	-24%	46%	37%	-13%	-44%			

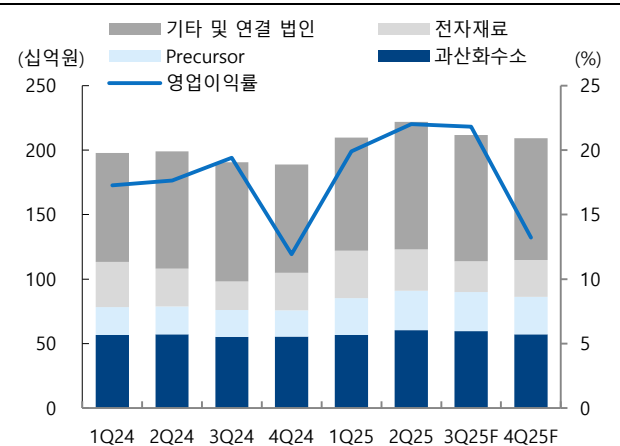
자료: 한솔케미칼, iM증권

그림1. 한솔케미칼 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한솔케미칼, iM증권

그림2. 한솔케미칼 분기별 실적 추이 및 전망



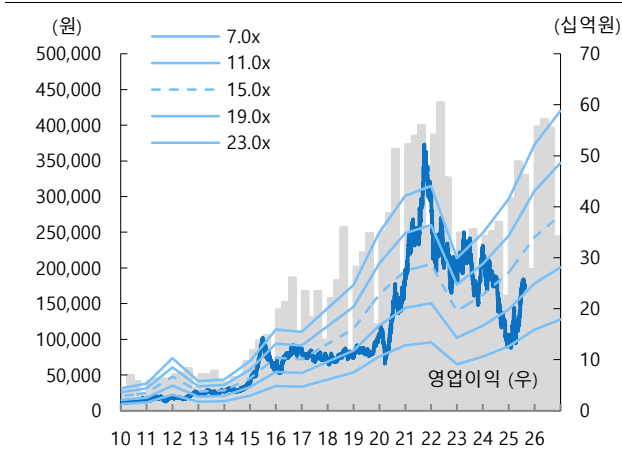
자료: 한솔케미칼, iM증권

표 2. 한솔케미칼 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	
EPS (원)	13,089	13,685	9,294	10,823	12,898	16,205	
BPS (원)	60,805	67,355	74,592	85,955	96,984	111,319	
고점 P/E (배)	28.5	22.3	26.9	21.4	14.3		최근 10년간 평균: 19.6
평균 P/E (배)	20.7	16.0	21.6	14.9	10.1		최근 10년간 평균: 14.9
저점 P/E (배)	14.2	12.1	15.9	8.3	6.8		최근 10년간 평균: 10.8
고점 P/B (배)	6.1	4.5	3.4	2.7	1.9		최근 10년간 평균: 3.5
평균 P/B (배)	4.5	3.3	2.7	1.9	1.3		최근 10년간 평균: 2.6
저점 P/B (배)	3.1	2.4	2.0	1.0	0.9		최근 10년간 평균: 1.9
ROE	23.9%	21.4%	13.1%	13.5%	14.1%	15.6%	
적용 EPS (원) = 12 Fwd.					14,945		최근 10년간 평균 P/E 배수 ≡ 국내 반도체 소재 업종 평균
Target P/E (배)					14.9		
적정주가 (원)					223,337		
목표주가 (원)					230,000		26년 실적 기준 P/E 14.2배
전일 종가 (원)					169,200		26년 실적 기준 P/E 10.4배
상승 여력					35.9%		

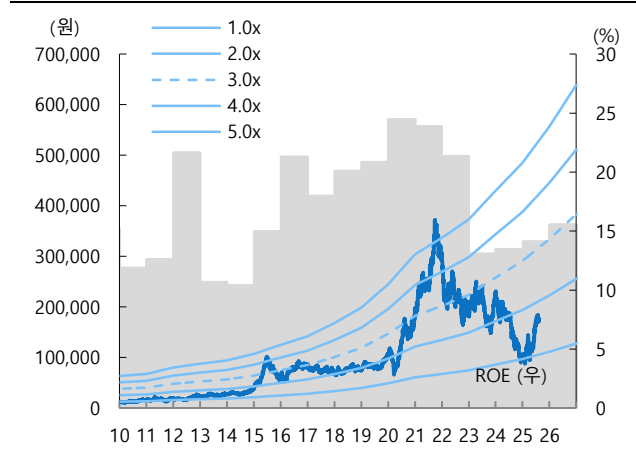
자료: 한솔케미칼, iM증권

그림3. 한솔케미칼 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권

그림4. 한솔케미칼 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

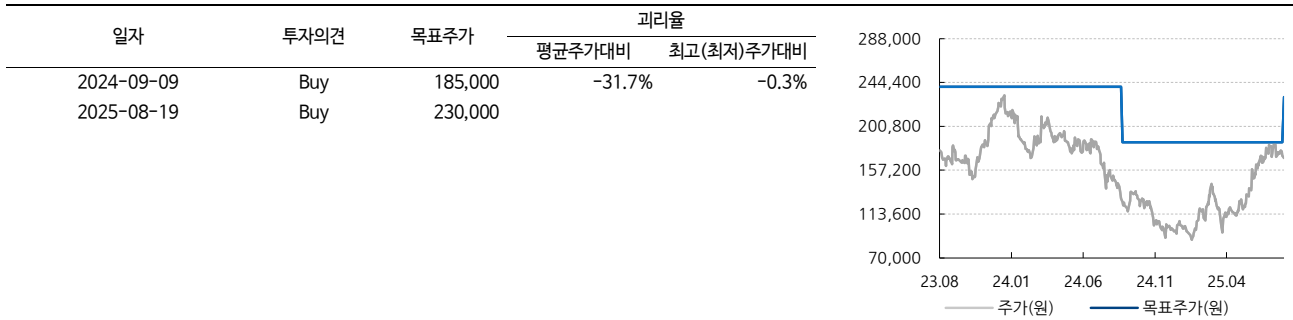
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	348	403	453	557	매출액	776	852	950	1,050
현금 및 현금성자산	84	116	149	224	증가율(%)	0.6	9.8	11.4	10.6
단기금융자산	38	45	41	49	매출원가	572	601	653	713
매출채권	98	104	112	119	매출총이익	205	251	296	337
재고자산	126	134	148	161	판매비와관리비	76	87	94	105
비유동자산	1,117	1,190	1,302	1,382	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	862	967	1,065	1,155	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	78	76	75	73	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,465	1,593	1,755	1,940	영업이익	129	164	203	232
유동부채	272	282	287	292	증가율(%)	3.8	27.6	23.2	14.3
매입채무	89	90	99	101	영업이익률(%)	16.6	19.3	21.3	22.1
단기차입금	71	71	71	71	이자수익	6	7	9	12
유동성장기부채	86	100	93	96	이자비용	5	5	5	5
비유동부채	121	111	101	91	자본법이익(손실)	20	8	14	11
사채	70	60	50	40	기타영업외손익	-6	0	-2	-1
장기차입금	41	41	41	41	세전계속사업이익	148	182	225	255
부채총계	393	393	388	383	법인세비용	23	32	37	44
지배주주지분	974	1,099	1,262	1,448	세전계속이익률(%)	19.0	21.4	23.7	24.3
자본금	57	57	57	57	당기순이익	125	150	188	212
자본잉여금	60	60	60	60	순이익률(%)	16.1	17.6	19.8	20.2
이익잉여금	909	1,032	1,192	1,376	지배주주귀속 순이익	123	146	184	207
기타자본항목	-46	-46	-46	-46	기타포괄이익	2	2	2	2
비지배주주지분	97	101	105	109	총포괄이익	127	152	190	214
자본총계	1,071	1,200	1,367	1,557	지배주주귀속총포괄이익	125	148	186	209

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	162	192	246	268	주당지표(원)				
당기순이익	125	150	188	212	EPS	10,823	12,898	16,205	18,260
유형자산감가상각비	49	56	61	71	BPS	85,955	96,984	111,319	127,709
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	15,296	17,929	21,730	24,589
지분법관련손실(이익)	20	8	14	11	DPS	2,100	2,100	2,100	2,100
투자활동 현금흐름	-72	-150	-137	-150	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-108	-160	-160	-160	PER	9.0	13.1	10.4	9.3
무형자산의 처분(취득)	5	-	-	-	PBR	1.1	1.7	1.5	1.3
금융상품의 증감	-16	40	29	83	PCR	6.3	9.4	7.8	6.9
재무활동 현금흐름	-77	-18	-39	-29	EV/EBITDA	6.9	9.2	7.5	6.2
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	13.5	14.1	15.6	15.3
자본의증감	-41	-10	-10	-10	EBITDA이익률	23.1	26.0	27.9	28.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	36.7	32.8	28.4	24.6
현금및현금성자산의증감	17	32	33	75	순부채비율	13.6	9.2	4.7	-1.6
기초현금및현금성자산	67	84	116	149	매출채권회전율(x)	7.8	8.5	8.8	9.1
기말현금및현금성자산	84	116	149	224	재고자산회전율(x)	6.2	6.5	6.7	6.8

자료 : 한솔케미칼, iM증권 리서치본부

한솔케미칼 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%