

한솔케미칼(014680)

2024년 뚜렷한 상저하고 전망

이미 예견됐던 4Q23 실적 부진

동사의 4Q23 실적은 매출액 1,915억원(-12% YoY, +2% QoQ), 영업이익 203억원(-21% YoY, -43% QoQ)을 기록하며 시장기대치(매출액 1,893억원, 영업이익 255억원)를 하회했다. 4분기는 통상적으로 성과급 등의 일회성 비용이 반영되는 시기이나 전반적으로 침체된 분위기이다. 주력 제품인 과산화수소는 전방 메모리 반도체 업체들의 재고 축소를 위한 감산 조치 영향으로 출하가 예상보다 부진한 흐름이 지속되고 있다. 또한 하반기부터 출하량이 증가할 것으로 기대했던 프리커서 수요도 회복이 지연되고 있다. 아직까지 고객사들의 가파른 가동률 회복을 기대하기 어렵지만 지난 3Q23를 바닥으로 소폭 회복되는 모습을 나타내고 있다는 점은 긍정적인 요인이다. QD 소재는 전세계 프리미엄 TV 수요 둔화 영향으로 삼성전자 QLED TV, 삼성디스플레이 QD-OLED 패널 생산량이 축소되면서 출하 부진이 이어지고 있다. 또한 연결 법인인 테이팩스 손익 악화도 실적 부진의 주된 이유이다. 고금리 기조 속에 전세계 부동산 경기 둔화로 Non-IT(전동공구, e-모빌리티 등)항 원형전지 수요가 부진하여 이차전지용 필름 출하량이 크게 감소했다.

2024년 실적 뚜렷한 상저하고 추세 전망

최근 DRAM, NAND 고정부재가격이 상승세를 나타내고 있다는 점을 고려할 때 메모리 반도체 업체들의 가동률 원복 시점은 대략 2Q24 정도로 예상된다. 이에 따라 반도체 소재주들의 주가가 상대적인 강세를 보일 것으로 판단된다. 당사는 전방 업체들의 가동률 원복을 가정한 2024년 DRAM과 NAND 생산 증가율이 각각 +11%, +13% 수준으로 전망한다. IT 세트 수요 부진에 따른 업황 둔화로 전방 업체들의 CAPEX 축소 및 감산 영향이 컸던 지난해 대비 메모리 반도체 생산이 확대될 가능성이 높다. 상반기 중에는 감산 원복 영향이 크진 않겠지만, 하반기에는 AI 관련 서버 투자가 이어지고 기존 PC, 스마트폰, 컨벤셔널 서버의 수요도 회복세가 나타날 경우 동사의 실적 흐름도 뚜렷한 상저하고 추세를 보일 것으로 전망된다. 또한 고수익성 제품인 전기차량 이차전지 바인더 매출이 꾸준히 증가하고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 이를 반영한 동사의 2024년 예상 매출액과 영업이익은 각각 8,440억원(+9% YoY), 1,450억원(+18% YoY)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 목표주가는 기존 반도체 케미칼, QD 부문과 이차전지 소재의 높은 성장성을 고려해 각 사업부문의 2024년 예상 지배주주순이익 기준 SOTP 방식을 활용해 산출했다. 현 주가는 2024년 예상 실적 기준 P/E 17.0배 수준으로 최근 3년간 저점 P/E 배수 수준에 근접해있어 밸류에이션 매력도가 상당히 높다. 국내 반도체 소재 업종 내 ROE가 가장 높고, 성장성이 큰 이차전지 소재(바인더, 실리콘 음극재 등) 사업이 본격화되면서 이익 비중을 높여가고 있다는 점을 고려할 때 동종 업종 내 상대적으로 높은 멀티플 적용에 무리가 없다고 판단된다. 매크로 불확실성과 반도체 업황 부진으로 인해 발생한 주가 조정을 중장기적인 관점에서 비중 확대의 기회로 활용할 것을 추천한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

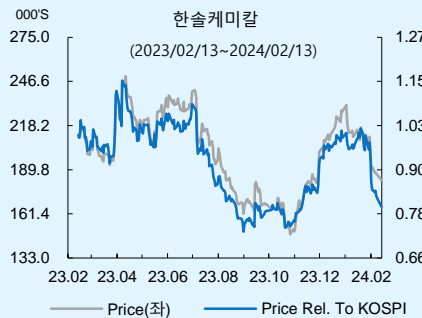
목표주가(12M)	240,000원(유지)
증가(2024.02.13)	183,200원
상승여력	31.0%

Stock Indicator

자본금	57십억원
발행주식수	1,134만주
시가총액	2,077십억원
외국인지분율	37.9%
52주 주가	148,200~250,000원
60일평균거래량	58,873주
60일평균거래대금	11.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.6	3.7	0.1	-13.4
상대수익률	-18.5	-6.6	-2.1	-21.4

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	885	772	844	993
영업이익(십억원)	186	123	145	183
순이익(십억원)	155	98	122	148
EPS(원)	13,685	8,672	10,784	13,024
BPS(원)	67,355	73,974	82,705	93,677
PER(배)	13.6	21.1	17.0	14.1
PBR(배)	2.8	2.5	2.2	2.0
ROE(%)	21.4	12.3	13.8	14.8
배당수익률(%)	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	9.4	12.1	10.3	8.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

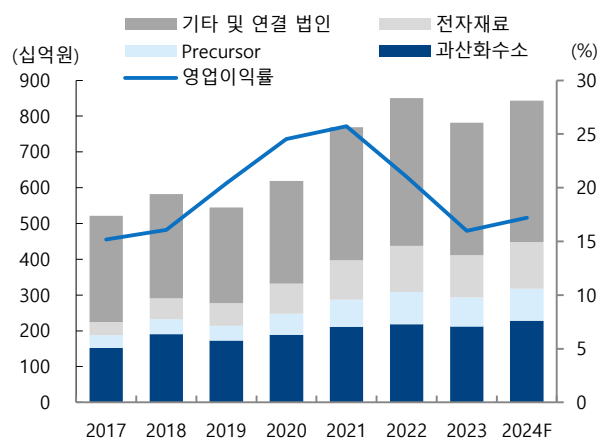
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

표 1. 한솔케미칼 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	197	195	188	191	205	209	212	218	885	772	844
과산화수소	55	54	51	52	55	56	58	59	218	212	228
Precursor	21	20	20	20	21	22	23	23	90	81	89
전자재료	31	28	30	30	32	30	33	36	129	118	131
기타 및 연결 법인	91	92	88	90	97	101	99	99	412	370	395
YoY	-11%	-16%	-13%	-12%	4%	7%	13%	14%	15%	-13%	9%
QoQ	-9%	-1%	-3%	2%	7%	2%	2%	3%			
매출원가	145	143	133	146	151	151	151	166	620	567	618
매출원가율	73%	74%	71%	76%	74%	72%	71%	76%	70%	74%	73%
매출총이익	53	51	55	45	54	57	62	52	266	204	225
매출총이익률	27%	26%	29%	24%	26%	28%	29%	24%	30%	26%	27%
판매비 및 관리비	20	25	18	18	25	21	21	22	110	223	256
판관비율	10%	13%	9%	9%	12%	9%	9%	9%	12%	29%	30%
영업이익	35	33	36	20	37	39	42	27	186	123	145
영업이익률	18%	17%	19%	11%	18%	19%	20%	12%	21%	16%	17%
YoY	-36%	-46%	-22%	-21%	5%	21%	19%	32%	-6%	-34%	18%
QoQ	36%	-6%	9%	-43%	81%	8%	7%	-37%			
세전이익	37	40	21	40	46	31	48	49	194	137	175
당기순이익	31	30	15	33	39	23	38	39	167	110	140
순이익률	16%	16%	8%	17%	19%	11%	18%	18%	19%	14%	17%
YoY	-31%	-40%	-59%	-5%	27%	-23%	149%	18%	5%	-34%	28%
QoQ	-13%	-1%	-49%	116%	17%	-40%	65%	2%			

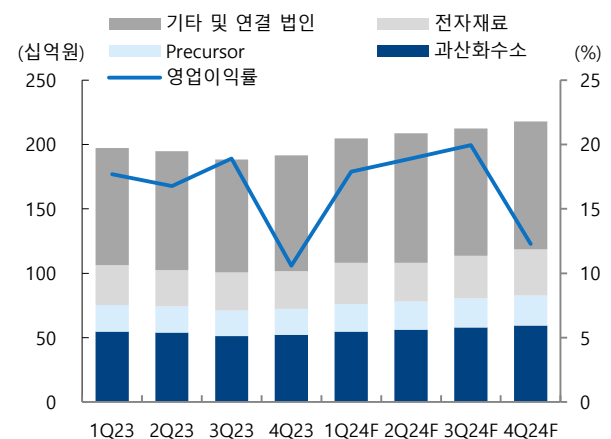
자료: 한솔케미칼, 하이투자증권

그림1. 한솔케미칼 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한솔케미칼, 하이투자증권

그림2. 한솔케미칼 분기별 실적 추이 및 전망



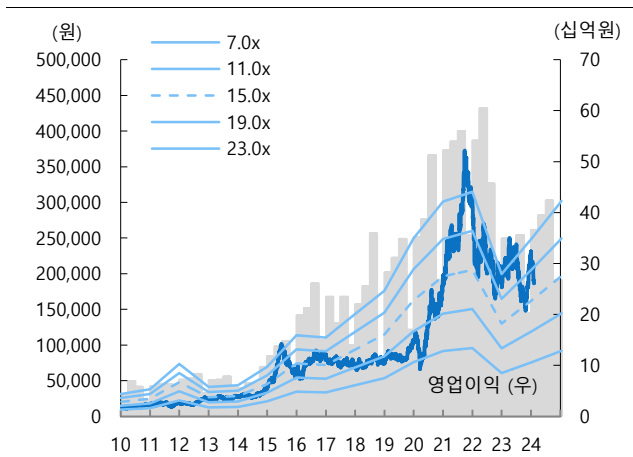
자료: 한솔케미칼, 하이투자증권

표2. 한솔케미칼 목표주가 산출

구분		예상 순이익		Target Multiple 2024F	적정 기업 가치		비고
		2023	2024F		2023F	2024F	
영업가치 (십억원) (a)	전체	110	140	20.9x	1,894	2,924	
	반도체 Chemical	74	89	17.4x	850	1,548	반도체 소재, 부품 업종 평균 P/E 적용
	전자재료(QD)	28	32	18.1x	669	586	덕산네오룩스 예상 P/E 적용
	이차전지 소재	28	34	30.0x	679	1,024	24~26년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률
	연결 자회사 및 기타	-20	-16	15.0x	-304	-234	
비영업가치 (십억원) (b)	순차입금				43	-15	
적정 기업 가치(십억원) (c)						2,939	(c)=(a)-(b)
총 주식수(천주) (d)						11,335	
적정주가(원) (e)						259,297	(e)=(c)/(d)
목표주가(원)						240,000	2024년 예상 실적 기준 P/E 22.3배
전일 종가(원)						183,200	2024년 예상 실적 기준 P/E 17.0배
상승 여력						31.0%	

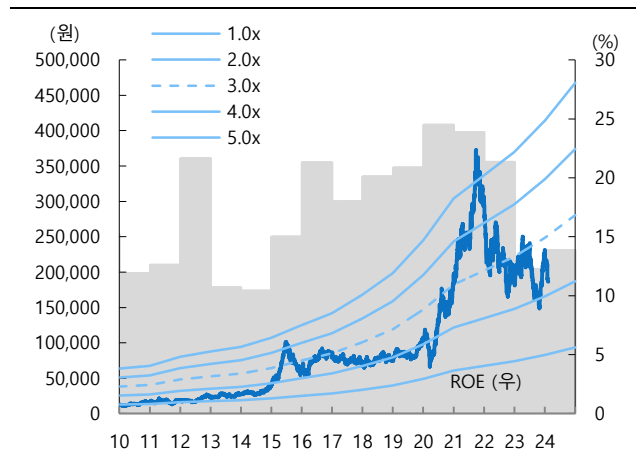
자료: 한솔케미칼, 하이투자증권

그림3. 한솔케미칼 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림4. 한솔케미칼 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

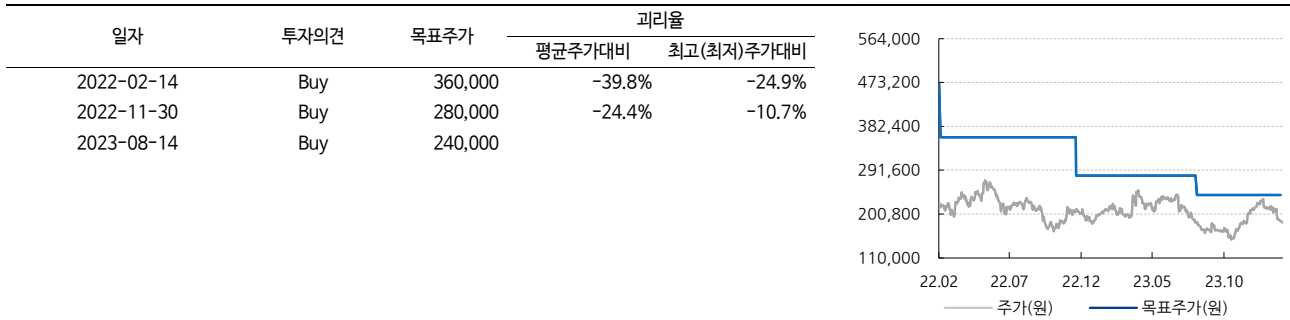
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	386	433	481	580	매출액	885	772	844	993
현금 및 현금성자산	99	170	211	267	증가율(%)	15.2	-12.9	9.3	17.7
단기금융자산	52	63	57	68	매출원가	620	567	618	711
매출채권	106	95	97	112	매출총이익	266	204	225	282
재고자산	125	102	113	129	판매비와관리비	80	81	80	99
비유동자산	867	913	958	997	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	692	740	786	826	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	66	65	64	63	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,253	1,346	1,439	1,577	영업이익	186	123	145	183
유동부채	154	174	169	181	증가율(%)	-5.9	-33.7	17.7	26.1
매입채무	105	96	105	111	영업이익률(%)	21.0	16.0	17.2	18.4
단기차입금	8	8	8	8	이자수익	3	4	5	6
유동성장기부채	17	43	30	37	이자비용	5	5	5	5
비유동부채	247	237	227	217	지분법이익(손실)	8	11	10	10
사채	146	136	126	116	기타영업외손익	-2	0	2	1
장기차입금	88	88	88	88	세전계속사업이익	194	135	160	198
부채총계	401	411	396	399	법인세비용	27	30	29	40
지배주주지분	763	839	937	1,062	세전계속이익률(%)	21.9	17.6	19.0	20.0
자본금	57	57	57	57	당기순이익	167	105	131	159
자본잉여금	33	33	33	33	순이익률(%)	18.9	13.7	15.6	16.0
이익잉여금	734	809	909	1,034	지배주주귀속 순이익	155	98	122	148
기타자본항목	-51	-51	-51	-51	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	89	96	105	116	총포괄이익	167	105	131	158
자본총계	852	935	1,043	1,178	지배주주귀속총포괄이익	155	98	122	147

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	174	204	199	211	주당지표(원)				
당기순이익	167	105	131	159	EPS	13,685	8,672	10,784	13,024
유형자산감가상각비	48	51	55	60	BPS	67,355	73,974	82,705	93,677
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	18,017	13,301	15,694	18,381
지분법관련손실(이익)	8	11	10	10	DPS	2,100	2,100	2,100	2,100
투자활동 현금흐름	-30	-104	-90	-106	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-112	-100	-100	-100	PER	13.6	21.1	17.0	14.1
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	2.8	2.5	2.2	2.0
금융상품의 증감	-50	81	35	68	PCR	10.3	13.8	11.7	10.0
재무활동 현금흐름	-109	-8	-48	-28	EV/EBITDA	9.4	12.1	10.3	8.2
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1	-	-	-	ROE	21.4	12.3	13.8	14.8
자본의증감	18	-10	-10	-10	EBITDA이익률	26.5	22.8	23.8	24.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	47.0	44.0	37.9	33.8
현금및현금성자산의증감	33	71	41	56	순부채비율	12.6	4.6	-1.5	-7.3
기초현금및현금성자산	66	99	170	211	매출채권회전율(x)	8.3	7.7	8.8	9.5
기말현금및현금성자산	99	170	211	267	재고자산회전율(x)	7.8	6.8	7.8	8.2

자료 : 한솔케미칼, 하이투자증권 리서치본부

한솔케미칼 투자이전 및 목표주가 변동추이



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-mail등을 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-