기업 업데이트

BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원(하향) 주가(11/18): 106,500원

시가총액: 12.072억원



반도체 Analyst 박유악 yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/18)		2,469.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	231,500원	102,100원
최고/최저가 대비 등락률	-54.0%	4.3%
수익률	절대	상대
1M	-15.3%	-7.8%
6M	-42.4%	-35.0%
1Y	-40.9%	-39.0%

Company Data

발행주식수		11,335천주
일평균 거래량(3M)		67천주
외국인 지분율		41.0%
배당수익률(24E)		2.0%
BPS(24E)		82,368원
주요 주주	조동혁 외 10인	15.1%

투자지표

Price Trend

23.11

(원)

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	885.5	771.7	782.0	821.3
영업이익	186.0	124.1	127.4	139.5
EBITDA	235.2	177.2	182.6	201.6
세전이익	194.2	135.6	140.3	149.6
순이익	167.0	108.7	116.5	115.6
지배주주지분순이익	155.1	105.3	110.7	109.8
EPS(원)	13,685	9,294	9,800	9,719
증감률(%,YoY)	4.6	-32.1	5.5	-0.8
PER(배)	13.6	24.4	10.8	10.9
PBR(배)	2.75	3.04	1.29	1.18
EV/EBITDA(배)	9.8	15.9	13.7	12.1
영업이익률(%)	21.0	16.1	16.3	17.0
ROE(%)	21.4	13.1	12.5	11.3
순차입금비율(%)	12.4	16.3	11.0	5.3
자료: 키움증권 리서치센	E			

(%) 250,000 30 20 200.000 10 0 150,000 -10 100,000 -20 -3050,000

24 05

24 N8

상대수익률(우)

-40

-50

수정주가(좌)

24.02

<u>한솔케미칼 (014680)</u>

분기 실적 저점 통과 중



주요 고객사인 삼성전자의 2025년 반도체 CapEx 하향 조정 예상. DRAM은 LPDDR4에서 HBM3e로의 설비 전환, 파운드리는 공정 전환을 통해 2025년 수요에 대응할 것으로 판단하기 때문. 이러한 공정 전환 과정은 반도체 소재의 일시적 수요 감소로 이어지기 때문에, 한솔케미칼의 분기 실적 회복이 당초 예상보다 늦어질 전 망. '24~'26년 실적 전망치를 하향 조정하지만, T12M P/E 10배와 P/B 1.3배 수준 의 밸류에이션이 주가의 추가 하락을 제한할 것으로 판단함.

>>> 삼성전자 반도체 CapEx 하향 조정 예상

주요 고객사인 삼성전자의 2025년 반도체 CapEx가 하향 조정될 것으로 예 상된다. HBM3e의 양산 검증 지연과 consumer 수요 부진이 삼성전자의 HBM 증설 속도를 늦출 것으로 보이고, 증설의 방식도 신규 장비 도입이 아 닌 기존 LPDDR4 장비의 활용으로 변경될 것으로 예상한다. LPDDR4에서 HBM3e로의 장비 전환 과정은 반도체 소재의 일시적 수요 감소로 이어지기 때문에, 한솔케미칼의 반도체 소재 부문 실적에 단기적인 부담으로 작용할 것 이다. 삼성전자의 파운드리 부문 역시 보수적이었던 우리의 예상보다도 더욱 가파른 가동률 하락이 단기간 내에 발생할 수 있을 것으로 보인다. 이러한 전 방 산업의 흐름을 감안하면, 연말·연초의 기간 동안의 한솔케미칼의 분기 실 적은 다소 부진한 흐름을 이어갈 것이다.

>>> 2025년은 반도체 소재 실적 회복의 해

한솔케미칼의 분기 실적은 1Q25를 지나면서 회복세에 진입할 전망이다. 삼성 전자의 HBM3e 8hi과 12hi 제품이 NVIDIA의 H200와 B200A에 각각 공급되 며, 한솔케미칼의 반도체용 과산화수소 출하량 증가로 이어질 것으로 판단하 기 때문이다. 삼성전자 파운드리 부문의 가동률도 엑시노스2500의 양산과 함 께 회복세를 보이며, 과산화수소 부문의 실적 회복에 기여할 것으로 판단한 다. 한솔케미칼의 분기 실적은 4Q24 매출액 1,945억원(+2%QoQ)과 영업이 익 211억원(-43%QoQ)을 기록한 뒤, 3Q25 매출액 2,091억원(+3%QoQ)과 영업이익 402억원(+7%QoQ)으로 회복될 전망이다.

>>> 투자의견 'BUY'유지, 목표주가 17만원 제시

삼성전자 반도체 CapEx 하향 조정에 대한 영향을 반영하여, 한솔케미칼의 2024~2026년 실적 전망치를 하향하고, 목표주가를 17만원으로 하향 조정한 다. 다만 12개월 trailing P/E 10배와 P/B 1.3배의 밸류에이션은 충분히 낮 아진 투자자들의 기대치를 방증하고 있어, 주가의 추가 하락 위험이 제한될 것으로 판단한다. 따라서 '삼성전자의 HBM3e, HBM4, 1cnm DRAM, 2nm GAA 등 선단 제품들의 생산 비중 확대'와 '한솔케미칼의 분기 실적 회복세 진입'에 투자 포인트를 맞추고, 중장기적인 관점에서 비중을 확대해 나아가는 전략을 추천한다.

한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	197.9	199.1	190,6	194.5	193.6	203,0	209.1	215,6	771.7	782.0	821,3
%YoY Growth	3%	1%	-4%	2%	0%	5%	3%	3%	-13%	1%	5%
정밀화학	49.0	51.0	50.9	50.0	49.0	52.2	56.2	58.9	204.4	200.9	216.3
전자 및 이차전지 소재	66.1	57.2	54.7	58.5	62.6	60.3	62.6	66.5	235.6	236.5	251.9
제지/환경제품	25.7	28.9	26.5	29.3	27.8	29.7	28.3	30.1	95.6	110.3	115.9
기타/연결법인	57.0	62.1	58.6	56.7	54.2	60.7	62.1	60.1	236.1	234.4	237.1
매출원가	144.7	145.5	139.3	147.1	140.5	145.8	148.8	159.8	566.7	576.6	594.9
매출원가율	73%	73%	73%	76%	73%	72%	71%	74%	73%	74%	72%
매출총이익	53.2	53.6	51,3	47.3	53,1	57.2	60,3	55.8	205.0	205.4	226.4
매출총이익률	27%	27%	27%	24%	27%	28%	29%	26%	27%	26%	28%
판매비와관리비	19.0	18.5	14.3	26.2	19.1	19.6	20.0	28.2	80.8	78.0	86.9
영업이익	34.2	35,1	37.0	21,1	34,1	37.6	40,2	27.6	124,1	127.4	139.5
%YoY Growth	63%	3%	5%	-43%	62%	10%	7%	-31%	-33%	3%	10%
영업이익률	17%	18%	19%	11%	18%	19%	19%	13%	16%	16%	17%
법인세차감전손익	41.0	42.6	36.0	20.8	38.4	39.8	43.6	27.8	135.6	140.3	149.6
법인세비용	9.2	6.1	3.7	4.8	8.8	8.7	10.0	6.4	26.9	23.8	34.0
당기순이익	31.8	36.5	32,2	16.0	29.6	31.0	33,6	21.4	108.7	116.5	115.6
당기순이익률	16%	18%	17%	8%	15%	15%	16%	10%	14%	15%	14%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,385	1,375	1,355	1,360	1,345	1,304	1,361	1,359

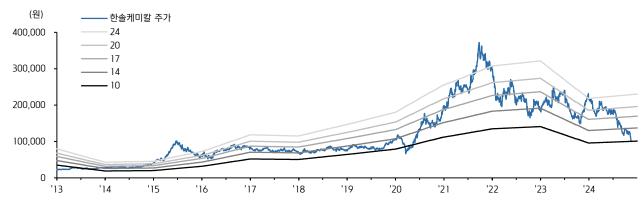
자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 6개월 목표주가: 170,000원 제시

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales [십억원]	771.7	782,0	821,3	930,5	1,035.7	1,094.7
Growth	-12.9%	1.3%	5.0%	13.3%	11.3%	5.7%
EPS [원]	9,294	9,800	9,719	13,159	15,998	17,210
Growth	-32.1%	5.5%	-0.8%	35.4%	21.6%	7.6%
BPS [원]	74,592	82,368	89,811	100,364	113,732	127,995
Growth	10.7%	10.4%	9.0%	11.8%	13.3%	12.5%
ROCE(Return On Common Equity)	13.1%	12.5%	11.3%	13.8%	14.9%	14.2%
COE(Cost of Equity)	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Residual Earnings(ROCE-COE)	4.6%	4.0%	2.8%	5.4%	6.5%	5.8%
PV of Residual Earnings		2,898	2,069	4,007	5,014	4,652
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	3.1%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.5%					
Continuing Value	87,718					
Beginning Common Shareholders' Equity	74,592					
PV of RE for the Forecasting Period	18,639					
PV of Continuing Value	58,439					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	171,323					

주: Equity Beta는 5년 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 6% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위: 십억원) 재무상태표	(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결 2022A 2023A 2024F 2025F 2026F	포글근각계신시				(ロナ	1. 입의전)	세구경네표				(ロナ	1. 합의편)
매출한	12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
마출송이약 26.7 25.0 25.4 26.4 28.3 단기공하자 52.5 70.3 65.0 55.2 68.1 전반에 79.7 80.8 78.0 86.9 89.1 대출채권 및 기타채권 105.5 101.0 93.8 90.9 92.7 명안이약 186.0 124.1 127.4 139.5 139.5 130.2 제고자산 125.5 101.0 93.8 10.99 92.7 당당이약 186.0 124.1 127.2 182.6 201.6 26.8 기타유동자산 2.6 4.6 4.5 4.8 5.5 당압으수의 8.2 11.4 12.9 10.0 93.8 기타유동자산 2.6 4.6 4.5 4.8 5.5 당입으수의 8.2 11.4 12.9 10.0 93.8 기타유동자산 86.2 983.6 1.03.9 10.06 9.05 10.0 10.0 10.0 10.0 10.0 10.0 10.0 1	매출액	885.5	771.7	782.0	821.3	930.5	유동자산	386.1	367.4	330.9	285.8	286.3
편한비	매출원가	619.8	566.7	576.6	594.9	648.2	현금 및 현금성자산	99.1	67.1	63.5	38.4	20.1
합안이익 1860 1241 1274 1875 1932 개조자산 1254 1244 1044 96.5 97.0 EBITOA 235.2 177.2 1826 201.6 260.8 기타유등자산 26.6 4.6 4.5 4.6 5.5 당인의소의 8.2 11.4 12.9 10.0 9.3 비유동자산 867.2 98.6 10.30 10.66 1,68.6 이자나의 5.0 5.8 4.6 2.7 2.7 부자산 66.6 80.0 78.0 78.0 78.0 78.0 78.0 78.0 78.0 78.0 78.0 78.0 78.0 78.0 79.	매출총이익	265.7	205.0	205.4	226.4	282.3	단기금융자산	52.5	70.3	65.0	55.2	68.1
EBITICA 235.2 17.2 182.6 201.6 26.8 기타유당사산 8.6 4.6 4.5 1.0 3.5 당의으의 8.2 11.4 12.9 10.0 9.3 HRSTA산 86.7 98.6 1,039.3 1,076.6 1,168.9 이자수의 3.4 4.6 2.9 2.7 투자자산 82.6 84.7 76.8 79.8 80.5 이자비용 5.0 5.5 7.3 4.6 3.7 유형자산 66.0 97.1 81.4 84.1 78.7 의환관련수실 7.3 5.8 4.8 5.0 5.7 기타비유동자산 66.0 97.1 81.4 84.1 87.2 의환관련수실 7.3 5.8 4.8 5.0 7.7 71.0 71.0 12.0 18.8 19.2 18.8 19.2 19.8 14.5 14.5 14.5 14.6 14.5 14.6 14.5 14.5 14.6 14.5 14.5 14.6 14.5 14.6 14.5	판관비	79.7	80.8	78.0	86.9	89.1	매출채권 및 기타채권	106.5	101.0	93.8	90.9	92.7
명임의속이 8.2 11.4 12.9 10.0 9.3 비유동자산 867.2 98.6 1,039.3 1,076.6 1,168.9 이자수익 3.4 4.9 4.6 2.9 2.7 투자자산 82.6 84.7 78.4 79.8 80.5 이자비용 5.0 5.8 7.3 4.6 3.7 유형자산 691.6 801.0 860.3 892.9 797.0 의원관련이익 9.2 6.1 3.3 5.5 6.8 무형자산 66.0 79.1 18.4 84.1 87.6 의원관련식실 7.3 5.8 4.8 5.0 5.7 기타유동자산 7.0 18.8 1.076.0 1.05.2 1	영업이익	186.0	124.1	127.4	139.5	193.2	재고자산	125.4	124.4	104.1	96.5	99.9
이자수익 3.4 4.9 4.6 2.9 2.7 투자자산 82.6 84.7 78.4 79.8 80.5 이자비용 5.0 5.8 7.3 4.6 3.7 유형자산 691.6 801.0 860.3 892.9 979.0 의원관련이익 9.2 6.1 3.3 5.5 6.8 무형자산 660.0 79.1 81.4 84.1 87.6 의원관련이익 9.2 6.1 3.3 5.5 6.8 무형자산 2.0 18.8 192.0 18.8 192.0 19.8 19.8 19.2 19.8 19.2 19.8 19.2 19.8 19.2 19.8 19.2 19.8 19.2 19.8 19.2 19.8 19.2 19.4 19.2 19.4 19.5 19.5 19.5 19.5 19.5 19.5 19.5 19.5	EBITDA	235.2	177.2	182.6	201.6	260.8	기타유동자산	2.6	4.6	4.5	4.8	5.5
이자비용 5.0 5.8 7.3 4.6 3.7 유형자산 691.6 801.0 860.3 892.9 979.0 임환관련이익 9.2 6.1 3.3 5.5 6.8 무형자산 66.0 79.1 81.4 84.1 87.6 임환관련스실 7.3 5.8 4.8 5.0 5.7 기타비유동자산 7.0 18.8 19.2 19.8 21.8 주속 및 관계기업스익 8.3 12.7 7.9 7.3 7.2 전산총계 1.25.3 1.351.0 1.370.2 1.362.4 1.455.2 기타 -0.4 -0.7 9.2 3.9 2.0 유동부재 153.7 247.8 195.3 130.5 124.7 법인세차감전이익 194.2 135.6 140.3 140.4 46.0 단기금융부채 104.9 9.0 75.1 67.8 63.3 법인세비용 27.3 26.9 23.8 34.0 46.0 단기금융부채 26.0 18.7 103.6 47.8 46.7 법인세비용 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 기타부동부채 26.0 18.7 16.6 17.0 14.7 당기순식으억 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 기타부동부채 247.1 161.7 142.7 109.8 81.4 전체주주순이익 615.1 105.3 110.7 109.8 148.6 장기금융부채 247.1 161.7 142.7 109.8 81.4 대촉액 충감을 15.2 -12.9 1.3 5.0 13.3 부채총계 240.8 249.5 338.0 240.4 20.6 18.7 업업이익 중감을 5.9 33.3 2.7 9.5 38.5 대체주수소이익 중감을 -2.2 -24.7 3.0 13.4 29.4 자본금 56.7 56.7 56.5 56.5 56.5 11.0 21.5 11.0 24.5 14.5 14.5 14.5 14.5 14.5 14.5 14.5 1	영업외손익	8.2	11.4	12.9	10.0	9.3	비유동자산	867.2	983.6	1,039.3	1,076.6	1,168.9
의환관련이익 9.2 6.1 3.3 5.5 6.8 무형자산 66.0 79.1 81.4 84.1 87.6 의한관련손실 7.3 5.8 4.8 5.0 5.7 기타비유동자산 27.0 18.8 19.2 19.8 12.8 종속 및 관계기업손익 8.3 12.7 7.9 7.3 7.2 전상축계 1.253.3 1.351.0 1.370.2 1.362.4 1.455.2 1.1	이자수익	3.4	4.9	4.6	2.9	2.7	투자자산	82.6	84.7	78.4	79.8	80.5
의환관련손실 7.3 5.8 4.8 5.0 5.7 기타비유동자산 27.0 18.8 19.2 19.8 21.8 종속 및 관계기업손의 8.3 12.7 7.9 7.9 7.3 7.2 자산총계 1,253.3 1,351.0 1,370.2 1,362.4 1,455.2 기타 -0.4 -0.7 9.2 3.9 2.0 유동부채 153.7 247.8 195.3 130.5 124.7 발원세차감전이의 194.2 135.6 140.3 149.6 202.5 매압채무 및 기타채무 104.9 96.0 75.1 67.8 63.3 발언세비용 27.3 26.9 23.8 34.0 46.0 단기금융부채 22.8 133.1 103.6 47.8 46.7 계속사업순손의 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 기타유동부채 26.0 18.7 16.6 14.9 14.7 당기순이의 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 기타유동부채 247.1 161.7 142.7 109.8 81.4 지배주주순이의 155.1 105.3 110.7 109.8 148.6 장기금융부채 234.9 157.3 138.3 105.3 76.6 중감을 및 수익성(중) 155.2 105.3 107.7 109.8 148.6 장기금융부채 234.9 157.3 138.3 105.3 76.6 중감을 및 수익성(중) 152.2 12.9 13.3 25.0 133.3 부채총계 400.8 409.5 338.0 240.4 206.1 명접이의 증감을 -5.9 -33.3 2.7 9.5 38.5 지배자분 763.5 845.5 930.4 1,014.4 1,133.6 EBITDA 증감을 16.4 -32.1 5.1 5.5 -0.8 35.3 자본의어금 33.2 33.3 33.3 33.3 33.3 135.5 EPS 증감을 4.6 -32.1 5.5 -0.8 35.4 기타자본 -51.0 -45.9 -45.9 -45.9 -45.9 대출총이익용(%) 30.0 26.6 26.3 27.6 30.3 기타포괄손의수계액 -9.3 -9.8 -12.2 -14.6 -17.4 연입이목융(%) 21.0 16.1 16.1 16.3 17.0 20.8 이익임어금 733.9 811.3 898.7 985.2 1,107.2 EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배자분 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	이자비용	5.0	5.8	7.3	4.6	3.7	유형자산	691.6	801.0	860.3	892.9	979.0
종속 및 관계기업손의 8.3 12.7 7.9 7.3 7.2 7.0 주년 제 1,253 1,351,0 1,370,2 1,362.4 1,452.2 1,161	외환관련이익	9.2	6.1	3.3	5.5	6.8	무형자산	66.0	79.1	81.4	84.1	87.6
기타 -0.4 -0.7 9.2 3.9 2.0 RS부채 153.7 24.7 195.3 130.5 124.7 법인세차감전이익 194.2 135.6 140.3 149.6 202.5 매입채무 및 기타채무 104.9 96.0 75.1 67.8 63.3 법인세비용 27.3 26.9 23.8 34.0 46.0 단기금융부채 22.8 133.1 103.6 47.8 46.7 계속사업순손익 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 기타유동부채 26.0 18.7 16.6 14.9 14.7 당기순이익 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 기타유동부채 247.1 161.7 142.7 109.8 81.4 지배주주순이익 155.1 105.3 110.7 109.8 148.6 장기금융부채 247.1 161.7 142.7 109.8 81.4 지배주주순이익 155.1 105.3 110.7 109.8 148.6 장기금융부채 234.9 157.3 138.3 105.3 76.6 당감을 및 수약성 (%) 기타비유동부채 234.9 157.3 138.3 105.3 76.6 당감을 및 수약성 (%) 기타비유동부채 400.8 409.5 338.0 240.4 206.1 영업이익 증감을 -5.9 -33.3 2.7 9.5 38.5 지배지분 763.5 845.5 930.4 1,014.4 1,133.6 문BITDA 증감을 -2.2 -24.7 3.0 10.4 29.4 자본금 56.7 56.7 56.5 56.5 56.5 지배주주순이익 증감을 4.6 -32.1 5.1 -0.8 35.3 자본의여금 33.2 33.3 33.3 33.3 33.3 EPS 증감을 4.6 -32.1 5.5 -0.8 35.4 기타자본 -51.0 -45.9 -45.9 -45.9 -45.9 매출총이익을(%) 30.0 26.6 26.3 27.6 30.3 기타포괄손의누계액 -9.3 -9.8 -12.2 -14.6 -17.4 영업이익를(%) 21.0 16.1 16.3 17.0 20.8 이익의여금 733.9 811.3 898.7 985.2 1,107.2 EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배자분 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	외환관련손실	7.3	5.8	4.8	5.0	5.7	기타비유동자산	27.0	18.8	19.2	19.8	21.8
범인세차감전이익 194.2 135.6 140.3 149.6 202.5 매입채무 및 기타채무 104.9 96.0 75.1 67.8 63.3 범인세비용 27.3 26.9 23.8 34.0 46.0 단기금융부채 22.8 133.1 103.6 47.8 46.7 계속사업순손익 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 기타유동부채 26.0 18.7 16.6 14.9 14.7 당기순이익 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 기타유동부채 247.1 161.7 142.7 109.8 81.4 지배주주순이익 155.1 105.3 110.7 109.8 148.6 장기금융부채 234.9 157.3 138.3 105.3 76.6 중감을 및 수익성 (%) 기타비유동부채 12.2 4.4 4.4 4.5 4.5 연합이익 증감을 15.2 -12.9 1.3 5.0 13.3 부채총계 400.8 409.5 338.0 240.4 206.1 명업이익 증감을 -2.2 -24.7 3.0 10.4 29.4 자본금 56.7 56.7 56.5 56.5 56.5 10.5 지배주주순이익 증감을 4.6 -32.1 5.1 -0.8 35.3 자본양여금 33.2 33.3 33.3 33.3 33.3 13.3 13.3 13.3	종속 및 관계기업손익	8.3	12.7	7.9	7.3	7.2	자산총계	1,253.3	1,351.0	1,370.2	1,362.4	1,455.2
법인세비용 27.3 26.9 23.8 34.0 46.0 단기금융부채 22.8 133.1 103.6 47.8 46.7 계속사업순손익 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 기타유동부채 26.0 18.7 16.6 14.9 14.7 당기순이익 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 비유동부채 247.1 161.7 142.7 109.8 81.4 지배주주순이익 155.1 105.3 110.7 109.8 148.6 장기금융부채 234.9 157.3 138.3 105.3 76.6 중감을 및 수익성 (%) 기타의종부채 12.2 4.4 4.4 4.5 4.8 연합이익 증감을 15.2 -12.9 1.3 5.0 13.3 부채총계 400.8 409.5 338.0 240.4 206.1 명업이익 증감을 -5.9 -33.3 2.7 9.5 38.5 지배지분 763.5 845.5 930.4 1,014.4 1,133.6 EBITDA 증감을 4.6 -32.1 5.1 -0.8 35.3 자본양여금 33.2 33.3 33.3 33.3 33.3 EPS 증감을 4.6 -32.1 5.5 -0.8 35.4 기타자본 75.0 -45.9 -45.9 -45.9 대출총이익율(%) 30.0 26.6 26.3 27.6 30.3 기타포괄손익누계액 -9.3 -9.8 -12.2 -14.6 -17.4 영업이익률(%) 21.0 16.1 16.3 17.0 20.8 이익잉여금 733.9 811.3 898.7 985.2 1,107.2 EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배자분 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	기타	-0.4	-0.7	9.2	3.9	2.0	유동부채	153.7	247.8	195.3	130.5	124.7
제속사업순손익 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 기타유통부채 26.0 18.7 16.6 14.9 14.7 당기순이익 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 비유통부채 247.1 161.7 142.7 109.8 81.4 지배주주순이익 155.1 105.3 110.7 109.8 148.6 장기금용부채 234.9 157.3 138.3 105.3 76.6 장기금융부 및 수익성 (%) 기타비유통부채 12.2 4.4 4.4 4.5 4.8 연합이익 증감율 15.2 -12.9 1.3 5.0 13.3 부채총계 400.8 409.5 338.0 240.4 206.1 연합이익 증감율 -5.9 -33.3 2.7 9.5 38.5 지배지분 763.5 845.5 930.4 1,014.4 1,133.6 문BITDA 증감율 4.6 -32.1 5.1 -0.8 35.3 자본영여금 33.2 33.3 33.3 33.3 33.3 13.3	법인세차감전이익	194.2	135.6	140.3	149.6	202.5	매입채무 및 기타채무	104.9	96.0	75.1	67.8	63.3
당기순이익 167.0 108.7 116.5 115.6 156.5 비유동부채 247.1 161.7 142.7 109.8 81.4 지배주주순이익 155.1 105.3 110.7 109.8 148.6 장기금융부채 234.9 157.3 138.3 105.3 76.6 장기금융부채 12.2 4.4 4.4 4.5 4.5 4.8 마출액 증감율 15.2 -12.9 1.3 5.0 13.3 부채총계 400.8 409.5 338.0 240.4 206.1 전에 증감율 7.5 -33.3 2.7 9.5 38.5 지배지분 763.5 845.5 93.4 1,014.4 1,133.6 문BITDA 증감율 4.6 -32.1 5.1 -0.8 35.3 자본영여금 33.2 33.3 33.3 33.3 33.3 33.3 EPS 증감율 4.6 -32.1 5.5 -0.8 35.4 기타자본 75.0 -45.9 -45.9 -45.9 대출총이익율(%) 30.0 26.6 26.3 27.6 30.3 기타포괄손익누계액 -9.3 -9.8 -12.2 -14.6 -17.4 영업이익률(%) 21.0 16.1 16.3 17.0 20.8 이익익여금 733.9 811.3 898.7 985.2 1,107.2 EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배지분 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	법인세비용	27.3	26.9	23.8	34.0	46.0	단기금융부채	22.8	133.1	103.6	47.8	46.7
지배주주순이익 155.1 105.3 110.7 109.8 148.6 장기금융부채 234.9 157.3 138.3 105.3 76.6 중감을 및 수익성 (%) 기타비유동부채 12.2 4.4 4.4 4.5 4.8 매출액 증감을 15.2 -12.9 1.3 5.0 13.3 부채총계 400.8 409.5 338.0 240.4 206.1 영업이익 증감율 -5.9 -33.3 2.7 9.5 38.5 지배지분 763.5 845.5 930.4 1,014.4 1,133.6 EBITDA 증감을 -2.2 -24.7 3.0 10.4 29.4 자본금 56.7 56.7 56.5 56.5 56.5 56.5 지배주주순이익 증감을 4.6 -32.1 5.1 -0.8 35.3 자본잉여금 33.2 33.3 33.3 33.3 33.3 EPS 증감을 4.6 -32.1 5.5 -0.8 35.4 기타자본 -51.0 -45.9 -45.9 -45.9 -45.9 매출총이익율(%) 30.0 26.6 26.3 27.6 30.3 기타포괄순익누계액 -9.3 -9.8 -12.2 -14.6 -17.4 영업이익률(%) 21.0 16.1 16.3 17.0 20.8 이익잉여금 733.9 811.3 898.7 985.2 1,107.2 EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배지분 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	계속사업순손익	167.0	108.7	116.5	115.6	156.5	기타유동부채	26.0	18.7	16.6	14.9	14.7
중감을 및 수익성 (%)	당기순이익	167.0	108.7	116.5	115.6	156.5	비유동부채	247.1	161.7	142.7	109.8	81.4
매출액 증감율 15.2 -12.9 1.3 5.0 13.3 부채총계 4 00.8 4 09.5 338.0 24 0.4 2 06.1 영업이익 증감율 -5.9 -33.3 2.7 9.5 38.5 재재지분 763.5 845.5 930.4 1,014.4 1,133.6 EBITDA 증감율 -2.2 -24.7 3.0 10.4 29.4 자본금 56.7 56.7 56.5 56.5 56.5 NH주주순이익 증감율 4.6 -32.1 5.1 -0.8 35.3 자본잉여금 33.2 33.3 33.3 33.3 33.3 EPS 증감율 4.6 -32.1 5.5 -0.8 35.4 기타자본 -51.0 -45.9 -45.9 -45.9 매출총이익율(%) 30.0 26.6 26.3 27.6 30.3 기타포괄손익누계액 -9.3 -9.8 -12.2 -14.6 -17.4 영업이익률(%) 21.0 16.1 16.3 17.0 20.8 이익잉여금 733.9 811.3 898.7 985.2 1,107.2 EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배지분 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	지배주주순이익	155.1	105.3	110.7	109.8	148.6	장기금융부채	234.9	157.3	138.3	105.3	76.6
영업이익 증감율 -5.9 -33.3 2.7 9.5 38.5 지배지분 763.5 845.5 930.4 1,014.4 1,133.6 EBITDA 증감율 -2.2 -24.7 3.0 10.4 29.4 자본금 56.7 56.7 56.5 56.5 56.5 지배주주순이익 증감율 4.6 -32.1 5.1 -0.8 35.3 자본잉여금 33.2 33.3 33.3 33.3 33.3 EPS 증감율 4.6 -32.1 5.5 -0.8 35.4 기타자본 -51.0 -45.9 -45.9 -45.9 대출총이익율(%) 30.0 26.6 26.3 27.6 30.3 기타포괄손익누계액 -9.3 -9.8 -12.2 -14.6 -17.4 영업이익률(%) 21.0 16.1 16.3 17.0 20.8 이익잉여금 733.9 811.3 898.7 985.2 1,107.2 EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배지분 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	증감을 및 수익성 (%)						기타비유동부채	12.2	4.4	4.4	4.5	4.8
EBITDA 증감율 -2.2 -24.7 3.0 10.4 29.4 자본금 56.7 56.5 56.5 56.5 56.5 N배주주순이익 증감율 4.6 -32.1 5.1 -0.8 35.3 자본잉여금 33.2 33.3 33.3 33.3 33.3 33.3 EPS 증감율 4.6 -32.1 5.5 -0.8 35.4 기타자본 -51.0 -45.9 -45.9 -45.9 매출총이익율(%) 30.0 26.6 26.3 27.6 30.3 기타포괄손익누계액 -9.3 -9.8 -12.2 -14.6 -17.4 영업이익률(%) 21.0 16.1 16.3 17.0 20.8 이익잉여금 733.9 811.3 898.7 985.2 1,107.2 EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배지본 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	매출액 증감율	15.2	-12.9	1.3	5.0	13.3	부채총계	400.8	409.5	338.0	240.4	206.1
지배주주순이익 증감율 4.6 -32.1 5.1 -0.8 35.3 자본잉여금 33.2 33.3 33.3 33.3 33.3 33.3 EPS 증감율 4.6 -32.1 5.5 -0.8 35.4 기타자본 -51.0 -45.9 -45.9 -45.9 -45.9 대출총이익율(%) 30.0 26.6 26.3 27.6 30.3 기타포괄손익누계액 -9.3 -9.8 -12.2 -14.6 -17.4 영업이익률(%) 21.0 16.1 16.3 17.0 20.8 이익잉여금 733.9 811.3 898.7 985.2 1,107.2 EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배자분 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	영업이익 증감율	-5.9	-33.3	2.7	9.5	38.5	지배지분	763.5	845.5	930.4	1,014.4	1,133.6
EPS 증감율 4.6 -32.1 5.5 -0.8 35.4 기타자본 -51.0 -45.9 -45	EBITDA 증감율	-2.2	-24.7	3.0	10.4	29.4	자본금	56.7	56.7	56.5	56.5	56.5
매출총이익율(%) 30.0 26.6 26.3 27.6 30.3 기타포괄손익누계액 -9.3 -9.8 -12.2 -14.6 -17.4 영업이익률(%) 21.0 16.1 16.3 17.0 20.8 이익잉여금 733.9 811.3 898.7 985.2 1,107.2 EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배지분 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	지배주주순이익 증감율	4.6	-32.1	5.1	-0.8	35.3	자본잉여금	33.2	33.3	33.3	33.3	33.3
영업이익률(%) 21.0 16.1 16.3 17.0 20.8 이익잉여금 733.9 811.3 898.7 985.2 1,107.2 EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배지분 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	EPS 증감율	4.6	-32.1	5.5	-0.8	35.4	기타자본	-51.0	-45.9	-45.9	-45.9	-45.9
EBITDA Margin(%) 26.6 23.0 23.4 24.5 28.0 비지배지분 89.0 96.0 101.8 107.6 115.4	매출총이익율(%)	30.0	26.6	26.3	27.6	30.3	기타포괄손익누계액	-9.3	-9.8	-12.2	-14.6	-17.4
	영업이익률(%)	21.0	16.1	16.3	17.0	20.8	이익잉여금	733.9	811.3	898.7	985.2	1,107.2
TUULT + 01013 (01) 13	EBITDA Margin(%)	26.6	23.0	23.4	24.5	28.0	비지배지분	89.0	96.0	101.8	107.6	115.4
시배수수준이익율(%) 17.5 13.6 14.2 13.4 16.0 사본왕세 852.5 941.5 1,032.2 1,122.0 1,249.0	지배주주순이익률(%)	17.5	13.6	14.2	13.4	16.0	자본총계	852.5	941.5	1,032.2	1,122.0	1,249.0

현금흐름표 (단위: 십억원) 투자지표 (단위: 원, 배,%)

				(- 1	1 6 12/	十八八世				(- 11	۱۱, ۱۵,
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	173.6	144.1	183.5	186.8	218.1	주당지표(원)					
당기순이익	167.0	108.7	116.5	115.6	156.5	EPS	13,685	9,294	9,800	9,719	13,159
비현금항목의 가감	85.4	80.1	83.5	99.7	116.5	BPS	67,355	74,592	82,368	89,811	100,364
유형자산감가상각비	48.0	51.6	53.5	60.3	65.7	CFPS	22,265	16,655	17,712	19,059	24,169
무형자산감가상각비	1.2	1.5	1.6	1.8	1.9	DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,400
지분법평가손익	-11.6	-12.8	0.0	0.0	0.0	주가배수(배)					
기타	47.8	39.8	28.4	37.6	48.9	PER	13.6	24.4	10.8	10.9	8.1
영업활동자산부채증감	-39.3	-17.0	4.1	1.5	-13.6	PER(최고)	22.4	27.5	24.3		
매출채권및기타채권의감소	1.7	3.5	7.2	2.9	-1.8	PER(최저)	12.1	15.5	17.0		
재고자산의감소	-28.1	1.6	20.3	7.6	-3.4	PBR	2.8	3.0	1.3	1.2	1.1
매입채무및기타채무의증가	-1.3	-5.0	-20.9	-7.3	-4.5	PBR(최고)	4.6	3.4	2.9		
기타	-11.6	-17.1	-2.5	-1.7	-3.9	PBR(최저)	2.4	1.9	2.0		
기타현금흐름	-39.5	-27.7	-20.6	-30.0	-41.3	PSR	2.4	3.3	1.5	1.5	1.3
투자활동 현금흐름	-30.2	-171.9	-98.4	-82.1	-163.9	PCFR	8.3	13.6	6.0	5.6	4.4
유형자산의 취득	-111.5	-158.8	-113.2	-93.2	-152.0	EV/EBITDA	9.8	15.9	13.7	12.1	9.3
유형자산의 처분	0.0	0.5	0.4	0.3	0.3	주요비율(%)					
무형자산의 순취득	-0.4	-0.4	-4.0	-4.5	-5.4	배당성향(%,보통주,현금)	13.7	21.0	20.0	20.2	17.0
투자자산의감소(증가)	-5.7	-2.1	6.2	-1.3	-0.7	배당수익률(%,보통주,현금)	1,1	0.9	2.0	2.0	2.3
단기금융자산의감소(증가)	82.5	-17.8	5.4	9.7	-12.9	ROA	13.6	8.3	8.6	8.5	11.1
기타	4.9	6.7	6.8	6.9	6.8	ROE	21.4	13.1	12.5	11.3	13.8
재무활동 현금흐름	-109.2	-4.5	-71.5	-111.9	-53.0	ROIC	18.2	10.0	10.2	10.0	13.0
차입금의 증가(감소)	-24.4	20.9	-48.6	-88.8	-29.8	매출채권회전율	8.3	7.4	8.0	8.9	10.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	-0.7	-0.2	0.0	0.0	재고자산회전율	7.8	6.2	6.8	8.2	9.5
자기주식처분(취득)	-57.7	0.0	0.0	0.0	0.0	부채비율	47.0	43.5	32.7	21.4	16.5
배당금지급	-25.2	-24.9	-22.8	-23.3	-23.3	순차입금비율	12.4	16.3	11.0	5.3	2.8
기타	-1.9	0.2	0.1	0.2	0.1	이자보상배율	37.1	21.4	17.6	30.4	52.3
기타현금흐름	-1.2	0.3	-17.3	-17.9	-19.5	 총차입금	257.7	290.5	241.9	153.1	123.3
현금 및 현금성자산의 순증가	33.0	-32.0	-3.6	-25.1	-18.3	순차입금	106.1	153.0	113.5	59.5	35.1
기초현금 및 현금성자산	66.1	99.1	67.1	63.5	38.4	NOPLAT	235.2	177.2	182.6	201.6	260.8
기말현금 및 현금성자산	99.1	67.1	63.5	38.4	20.1	FCF	49.4	-28.3	48.3	74.1	46.5
T						-					

자료: 키움증권 리서치센터



Compliance Notice

- 당사는 11월 18일 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 의 견이 변경될 수 있습니다
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관 한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어 떠한 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 책인옥 지게 된니다

괴리율(%)

270.000원 6개월 -31.04 -27.41

-31.80 -27.41 -40.09 -27.41

6개월

6개월

6개월

270,000원

270,000원

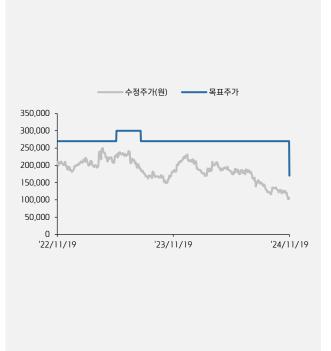
170,000원

투자의견변동내역(2개년)

목표 가격 종목명 일자 투자의견 목표주가 대상 시점 攰 주가대비 주가대비 한솔케미칼 2022-11-22 BUY(Maintain) 270,000원 6개월 -25,23 -17,78 (014680) 2023-03-21 BUY(Maintain) 270,000원 6개월 -25.36 -17.78 2023-03-29 BUY(Maintain) 270,000원 6개월 -22.89 -7.41 2023-05-10 BUY(Maintain) 270,000원 6개월 -22.73 -7.41 2023-05-24 BUY(Maintain) 300,000원 6개월 -24.36 -21.33

300,000원 6개월 -24.09 -19.67 2023-05-31 BUY(Maintain) 300,000원 6개월 -26.76 -19.67 2023-07-18 BUY(Maintain) 2023-08-09 BUY(Maintain) 270,000원 6개월 -35.44 -30.07 270,000원 6개월 -37.55 -30.07 2023-09-04 BUY(Maintain) 270,000원 6개월 -37.12 -30.07 2023-10-30 BUY(Maintain) 2023-11-29 BUY(Maintain) 270,000원 6개월 -35.14 -20.93 2023-12-18 BUY(Maintain) 270,000원 6개월 -31.18 -14.26 2024-04-22 BUY(Maintain) 270,000원 6개월 -29.55 -27.41

목표주가추이(2개년)



2024-05-16 BUY(Maintain)

2024-05-29 BUY(Maintain)

2024-07-04 BUY(Maintain)

2024-11-19 BUY(Maintain)

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

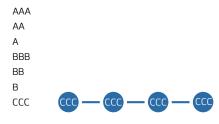
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

^{*}주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

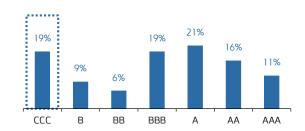
MSCI ESG 종합 등급



Mar-20 Apr-21 Aug-22 Sep-23

자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 스페셜티 화학 기업 70개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.7	4.9		
환경	3.5	4.9	53.0%	▲ 1.2
탄소 배출	5.6	6.8	14.0%	▲2.1
유독 물질 배출과 폐기물	0.9	3.6	14.0%	▲0.9
물 부족	3.4	4.9	14.0%	▲ 1.8
친환경 기술 관련 기회	4.3	4.4	11.0%	▼0.1
사회		3.5	14.0%	
화학적 안전성		3.1	14.0%	
지배구조	2.5	5.4	33.0%	▼ 1.4
기업 지배구조	2.8	6.2		▼ 1.8
기업 활동	5.3	5.8		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사	탄소 배출	친환경 기술	유독 물질	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세	
(스페셜티 화학)		관련 기회	배출과 폐기물							
Hansol Chemical Co., Ltd	• •	• • •	•	• •	•	•	• •	CCC		
SoulBrain Co Ltd	•	• •	• •	• •	•	•	• •	CCC	4>	
DONGJIN SEMICHEM CO.,			_					CCC	4	
LTD.	• •	• • •	_	•	•	_	• •	CCC	\	
TKG Huchems Co.,Ltd.	• •	•	• •	•	•	•	•	CCC	4>	
Chunbo Co., Ltd.	•	• • •	•	•	•	•	•	CCC	4>	
Soulbrain Holdings Co., Ltd.	•	• •	•	•	•	•	• •	CCC	4>	

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치