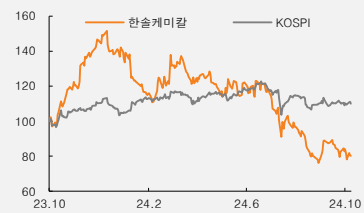


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 215,000원
현재주가(24/10/30)	122,500원
상승여력	75.5%

영업이익(24F,십억원)	128
Consensus 영업이익(24F,십억원)	140
EPS 성장률(24F,%)	10.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	74.9
P/E(24F,x)	11.9
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,593.79
시가총액(십억원)	1,389
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	78.1
외국인 보유비중(%)	41.7
베타(12M) 일간수익률	0.89
52주 최저가(원)	116,300
52주 최고가(원)	231,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.9	-36.8	-19.2
상대주가	-8.9	-34.4	-28.0



[반도체]

김영건
younggun.kim.a@miraesasset.com

김제호
jaeho.kim.b@miraesasset.com

014680 · 반도체

한솔케미칼

완만한 성장세. 과매도 구간

투자 의견 '매수' 유지. 과매도 구간 판단

당사는 동사에 대해 매수 의견을 유지하나, 목표주가를 21.5만원(기존 30만원)으로 28% 하향한다. 25년 영업이익 추정치를 16.7% 하향했고 목표 밸류에이션은 P/E 18.0배로 유지했다. 20년 이후 높은 밸류에이션을 부여받는 원인이었던 이차전지용 소재(테이팩스, 음극재 바인더, 실리콘 음극재 등)의 실적 둔화를 감안하더라도, 현재 주가 기준 25F P/E는 10.0배로 글로벌 주요 반도체 소재 Peer 평균 17.0배 대비 현저히 낮게 형성되어 있다. 주요 고객사인 삼성전자의 주가 부진 영향으로 동사 또한 과매도 구간에 진입했다는 판단이다.

3Q24 실적 프리뷰: 반도체 매출성장 제한적, 이차전지 부진

3Q24 실적은 매출액 1,942억원(YoY +3.2%, QoQ -2.4%), 영업이익 350억원(YoY -1.6%, QoQ -0.3%)로 추정한다. 정밀화학 제품과 시안법인 매출액은 QoQ 소폭 증가하는데 그칠 것으로 예상된다. 반도체 고객사의 가동률은 연초 대비 유의미하게 상승했으나, 신규 설비투자 계획이 지연되며 매출액 성장이 제한적인 상황이다. 더욱이, 동사의 경우 특히 삼성파운드리용 매출액 비중이 크기에(과산화수소의 약 30%) 최근 고객사 실적 부진의 영향이 불가피하다.

전자소재 매출액은 QoQ 감소할 것으로 예상된다. 프리커서는 계획대로 글로벌 고객사(TSMC, 인텔, 마이크론 등)로 매출액 확대중이나, QD소재 매출액의 계절적 감소와 이차전지 부진에 따른 음극재 바인더 매출액 감소의 영향이다. 자회사 솔머티리얼즈의 특수가스 매출액 성장세는 지속되고 있다. 반면, 테이팩스는 이차전지 업황의 영향으로 3분기부터 실적 둔화가 예상된다.

4Q24 및 25년 실적 전망

4Q24 실적은 매출액 1,961억원(YoY +2.4%, QoQ +1.0%), 영업이익 276억원(YoY +31.1%, QoQ -21.3%)로 추정한다. 매출액 전반이 소폭 성장할 것으로 전망되나, 인건비가 상승하는 계절적 특성에 따라 이익률은 감소할 것으로 예상된다. 25년부터는 프리커서의 본격적인 성장, 과산화수소의 회복 등의 영향으로 연간 매출액 8,601억원(YoY +9.2%), 영업이익 1,764억원(YoY +33.7%)으로 역대 최대 수준인 22년에 준하는 실적을 기록할 것으로 추정된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	885	772	787	860	990
영업이익 (십억원)	186	124	128	168	207
영업이익률 (%)	21.0	16.1	16.3	19.5	20.9
순이익 (십억원)	155	105	116	139	174
EPS (원)	13,685	9,294	10,253	12,305	15,315
ROE (%)	21.4	13.1	12.6	13.3	14.7
P/E (배)	13.6	24.4	11.9	10.0	8.0
P/B (배)	2.6	2.8	1.4	1.3	1.1
배당수익률 (%)	1.1	0.9	1.7	1.7	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한솔케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한솔케미칼 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	197.9	199.1	194.2	196.1	190.2	211.6	228.4	230.0	771.7	787.3	860.1	990.1
별도법인	149.2	147.0	145.1	148.3	142.7	162.9	177.4	175.6	565.9	589.5	658.6	760.3
정밀화학	49.0	51.0	52.0	49.4	47.9	55.1	61.7	62.9	204.4	201.4	227.6	271.9
전자소재	66.1	57.2	55.5	58.2	55.3	66.4	76.4	72.5	235.6	237.0	270.6	325.2
환경/기타	34.0	38.8	37.6	40.7	39.4	41.4	39.3	40.1	125.9	151.1	160.3	163.3
연결자회사	48.7	52.1	51.1	49.9	49.5	50.7	53.0	56.4	205.8	201.8	209.5	237.8
시안법인	9.4	10.7	10.9	10.4	10.9	11.2	11.4	11.4	38.9	41.4	45.0	50.7
솔머티리얼즈	5.9	6.3	6.9	7.9	8.1	8.9	9.3	9.3	23.3	27.0	35.6	42.0
테이팩스	35.0	37.6	35.3	33.6	32.6	32.6	34.2	37.6	145.8	141.5	136.9	153.1
매출액 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
별도법인	75.4	73.8	74.7	75.6	75.0	77.0	77.7	76.4	73.3	74.9	76.6	76.8
정밀화학	24.8	25.6	26.8	25.2	25.2	26.0	27.0	27.4	26.5	25.6	26.5	27.5
전자소재	33.4	28.7	28.6	29.7	29.1	31.4	33.4	31.5	30.5	30.1	31.5	32.8
환경/기타	17.2	19.5	19.4	20.7	20.7	19.6	17.2	17.4	16.3	19.2	18.6	16.5
연결자회사	24.6	26.2	26.3	25.4	26.0	23.9	23.2	24.5	26.7	25.6	24.4	24.0
시안법인	4.8	5.4	5.6	5.3	5.7	5.3	5.0	5.0	5.0	5.3	5.2	5.1
솔머티리얼즈	3.0	3.1	3.5	4.0	4.2	4.2	4.1	4.1	3.0	3.4	4.1	4.2
테이팩스	17.7	18.9	18.2	17.1	17.1	15.4	15.0	16.4	18.9	18.0	15.9	15.5
YoY 성장률	0.3	2.3	3.2	2.4	-3.9	6.3	17.6	17.2	-12.9	2.0	9.2	15.1
별도법인	3.7	4.3	4.1	4.6	-4.4	10.8	22.3	18.4	-11.3	4.2	11.7	15.4
정밀화학	-5.7	-0.2	3.0	-2.8	-2.3	8.1	18.7	27.4	-12.7	-1.5	13.0	19.4
전자소재	4.2	1.4	-6.7	3.3	-16.3	16.1	37.7	24.5	-8.6	0.6	14.2	20.1
환경/기타	19.9	16.3	27.5	17.4	15.9	6.7	4.5	-1.3	-13.5	20.0	6.1	1.8
연결자회사	-8.9	-3.2	4.7	0.4	1.7	-2.8	3.6	13.1	-17.0	-1.9	3.8	13.5
시안법인	-6.1	5.7	20.2	7.9	15.5	4.8	4.8	10.3	-6.7	6.6	8.6	12.7
솔머티리얼즈	-22.3	1.0	45.7	66.6	36.8	41.9	35.5	17.8	-34.2	15.8	32.1	18.0
테이팩스	-3.6	-2.9	-1.1	-4.3	-7.1	-13.4	-3.2	12.0	-20.0	-2.9	-3.3	11.8
QoQ 성장률	3.3	0.6	-2.4	1.0	-3.0	11.2	7.9	0.7				
별도법인	5.2	-1.5	-1.3	2.2	-3.8	14.2	8.9	-1.0				
정밀화학	-3.4	3.9	2.0	-5.0	-3.0	15.0	12.0	2.0				
전자소재	17.2	-13.5	-3.0	5.0	-5.0	20.0	15.0	-5.0				
환경/기타	-1.8	14.0	-3.0	8.0	-3.0	5.0	-5.0	2.0				
연결자회사	-1.9	7.0	-1.9	-2.5	-0.7	2.3	4.5	6.5				
시안법인	-2.0	13.5	2.0	-5.0	5.0	3.0	2.0	0.0				
솔머티리얼즈	24.2	6.1	10.0	15.0	2.0	10.0	5.0	0.0				
테이팩스	-0.1	7.3	-6.0	-5.0	-3.0	0.0	5.0	10.0				
영업이익	34.2	35.1	35.0	27.6	42.4	45.9	48.9	39.1	124.1	131.9	176.4	214.8
별도법인	31.4	31.0	27.8	20.7	35.7	38.9	41.2	30.6	110.8	111.0	146.3	177.4
연결자회사	2.7	4.1	7.2	6.8	6.8	7.1	7.7	8.6	13.4	20.9	30.0	37.5
YoY 성장률	-2.0	7.6	-1.6	31.1	24.1	30.8	39.6	42.0	-33.3	6.2	33.7	21.8
별도법인	8.8	13.5	-16.9	-1.5	13.4	25.3	48.1	47.6	-23.8	0.2	31.8	21.2
연결자회사	-54.2	-22.7	242.6	824,764	146.3	72.4	6.7	25.0	-67.1	55.9	44.0	24.7
QoQ 성장률	62.6	2.7	-0.3	-21.3	53.9	8.3	6.4	-19.9				
별도법인	49.6	-1.3	-10.4	-25.5	72.1	9.1	6.0	-25.8				
연결자회사	330,565	49.2	75.5	-4.7	-1.3	4.4	8.6	11.7				
영업이익률	17.3	17.6	18.0	14.1	22.3	21.7	21.4	17.0	16.1	16.7	20.5	21.7
별도법인	21.1	21.1	19.2	14.0	25.0	23.9	23.2	17.4	19.6	18.8	22.2	23.3
연결자회사	5.6	7.9	14.0	13.7	13.6	13.9	14.5	15.2	6.5	10.3	14.3	15.8

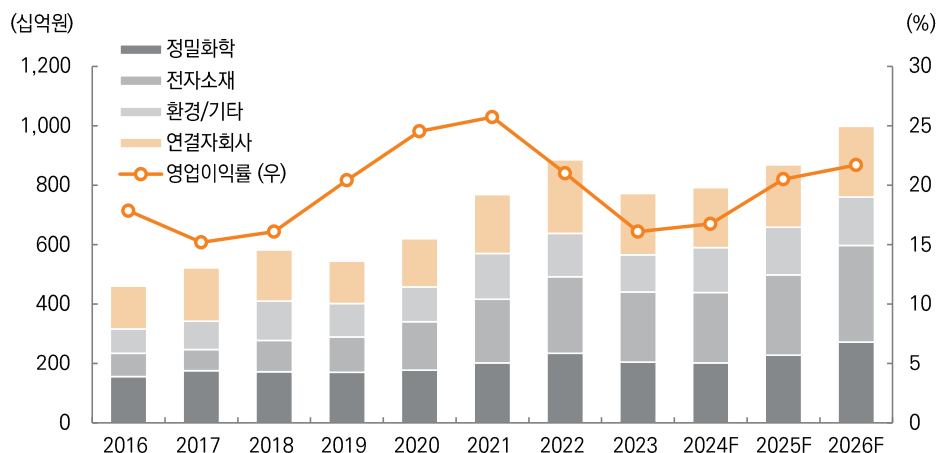
자료: 한솔케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익추정 변경

항목	변경후			변경전			변경률		
	3Q23	2024	2025	3Q23	2024	2025	3Q23	2024	2025
매출액	222.4	859.4	988.5	240.2	908.3	1,075.3	-7.4	-5.4	-8.1
영업이익	47.9	176.7	216.5	45.6	157.2	206.8	5.1	12.4	4.7
영업이익률	21.6	20.6	21.9	19.0	17.3	19.2	2.6	3.2	2.7

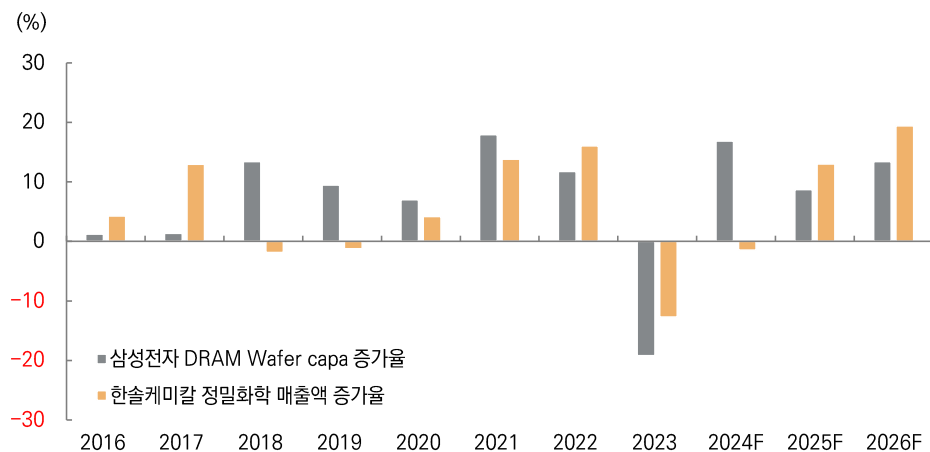
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 한솔케미칼 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 DRAM wafer capa 및 한솔케미칼 정밀화학 매출액 성장률 추세



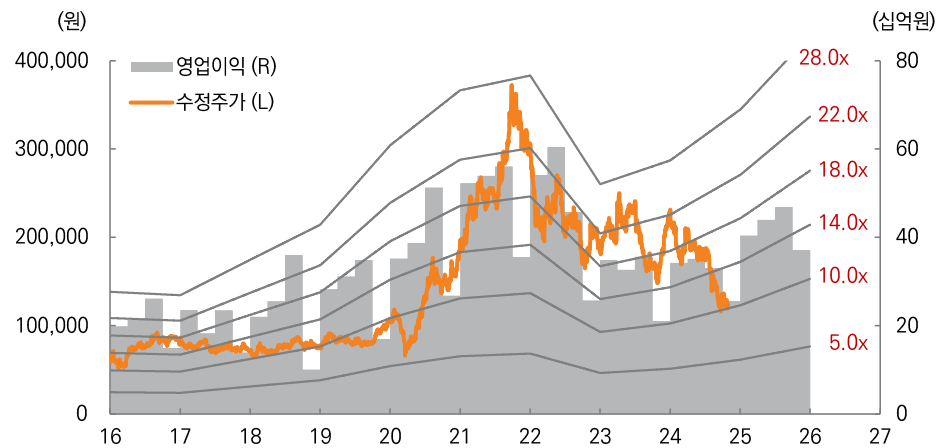
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 목표주가 산정

항목	값	비고
12개월 선행 EPS	11,962원	기존 추정치 대비 AA% 하향 조정
목표 P/E	18.0배	유지
목표주가	215,312원	→ 215,000 원
현재주가	122,500원	
상승여력	75.8%	

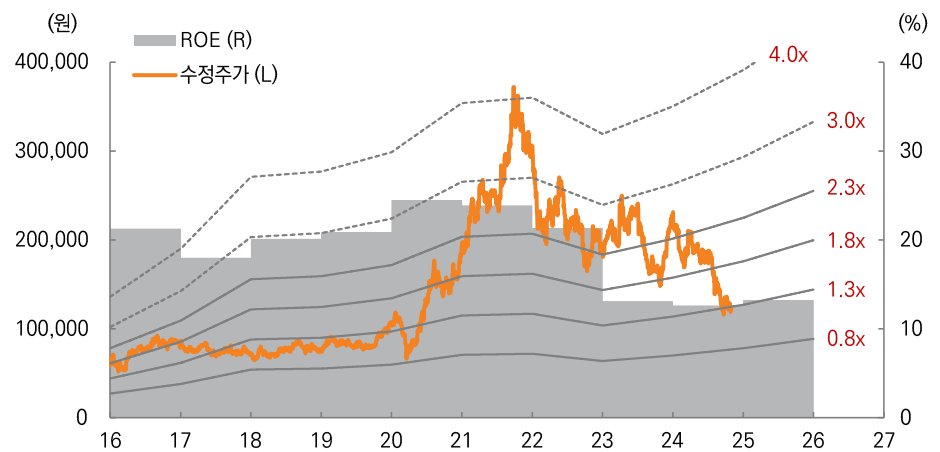
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한솔케미칼 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한솔케미칼 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

한솔케미칼 (014680)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	772	787	860	990
매출원가	567	577	608	698
매출총이익	205	210	252	292
판매비와관리비	81	82	84	85
조정영업이익	124	128	168	207
영업이익	124	128	168	207
비영업손익	12	14	0	2
금융손익	-1	0	0	2
관계기업등 투자손익	13	12	0	0
세전계속사업손익	136	142	168	209
계속사업법인세비용	27	25	28	35
계속사업이익	109	116	140	174
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	109	116	140	174
지배주주	105	116	139	174
비지배주주	3	0	0	0
총포괄이익	103	118	140	174
지배주주	100	118	139	172
비지배주주	3	1	1	2
EBITDA	177	179	221	259
FCF	-15	46	79	115
EBITDA 마진율 (%)	22.9	22.7	25.7	26.2
영업이익률 (%)	16.1	16.3	19.5	20.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.6	14.7	16.2	17.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	367	363	444	559
현금 및 현금성자산	67	98	135	209
매출채권 및 기타채권	100	109	128	146
재고자산	124	120	141	159
기타유동자산	76	36	40	45
비유동자산	984	1,120	1,177	1,233
관계기업투자등	72	77	91	103
유형자산	801	867	911	955
무형자산	79	80	78	76
자산총계	1,351	1,483	1,622	1,792
유동부채	248	284	305	324
매입채무 및 기타채무	78	80	94	106
단기금융부채	135	166	166	166
기타유동부채	35	38	45	52
비유동부채	162	111	112	113
장기금융부채	156	105	105	105
기타비유동부채	6	6	7	8
부채총계	409	395	417	437
지배주주지분	845	993	1,109	1,259
자본금	57	57	57	57
자본잉여금	33	61	61	61
이익잉여금	811	905	1,020	1,170
비지배주주지분	96	95	96	96
자본총계	941	1,088	1,205	1,355

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	144	157	173	209
당기순이익	109	116	140	174
비현금수익비용가감	80	69	81	85
유형자산감가상각비	52	49	51	51
무형자산상각비	1	2	2	2
기타	27	18	28	32
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-17	-10	-19	-17
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	4	-10	-17	-16
재고자산 감소(증가)	2	3	-21	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	4	9	8
법인세납부	-32	-24	-28	-35
투자활동으로 인한 현금흐름	-172	-69	-99	-99
유형자산처분(취득)	-158	-111	-94	-94
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	38	-5	-5
기타투자활동	-7	5	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-5	-49	-23	-23
장단기금융부채의 증가(감소)	32	-21	0	0
자본의 증가(감소)	0	27	0	0
배당금의 지급	-25	-24	-24	-24
기타재무활동	-12	-31	1	1
현금의 증가	-32	31	37	74
기초현금	99	67	98	135
기말현금	67	98	135	209

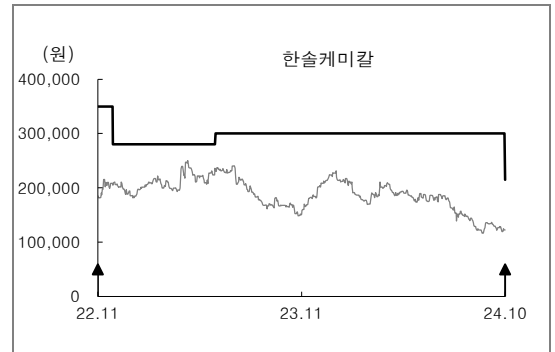
자료: 한솔케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	24.4	11.9	10.0	8.0
P/CF (x)	13.6	7.5	6.3	5.4
P/B (x)	2.8	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	16.0	9.1	7.2	5.8
EPS (원)	9,294	10,253	12,305	15,315
CFPS (원)	16,655	16,370	19,459	22,844
BPS (원)	79,865	87,628	97,838	111,059
DPS (원)	2,100	2,100	2,100	2,100
배당성향 (%)	21.0	20.4	17.0	13.6
배당수익률 (%)	0.9	1.7	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	-12.9	2.0	9.2	15.1
EBITDA증가율 (%)	-24.7	1.0	23.2	17.4
조정영업이익증가율 (%)	-33.3	3.0	31.7	22.8
EPS증가율 (%)	-32.1	10.3	20.0	24.5
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.2	7.8	7.8
재고자산 회전율 (회)	6.2	6.4	6.6	6.6
매입채무 회전율 (회)	11.9	12.1	11.3	11.2
ROA (%)	8.3	8.2	9.0	10.2
ROE (%)	13.1	12.6	13.3	14.7
ROIC (%)	10.5	9.5	12.0	14.0
부채비율 (%)	43.5	36.3	34.6	32.3
유동비율 (%)	148.3	127.8	145.6	172.5
순차입금/자기자본 (%)	17.4	13.0	8.4	1.7
조정영업이익/금융비용 (x)	21.4	23.6	28.2	34.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한솔케미칼 (014680)				
2024.10.31	매수	215,000	-	-
2024.05.31	1년 경과 이후	300,000	-48.74	-37.37
2023.05.31	매수	300,000	-35.70	-19.67
2022.11.28	매수	280,000	-25.19	-10.71
2022.05.31	매수	350,000	-40.58	-26.14



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.