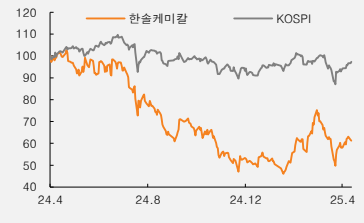


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 162,000원
현재주가(25/4/29)	116,900원
상승여력	38.6%

영업이익(24F,십억원)	129
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	16.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	9.0
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,565.42
시가총액(십억원)	1,325
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	76.0
외국인 보유비중(%)	30.3
베타(12M) 일간수익률	1.53
52주 최저가(원)	88,000
52주 최고가(원)	196,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.6	-4.8	-39.7
상대주가	-3.9	-2.9	-36.8



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeeasset.com
김제호
jaeho.kim.b@miraeeasset.com

한솔케미칼

신규 모멘텀이 절실한 시기

목표주가 16.2만원으로 하향

당사는 동사에 대해 매수 의견을 유지하나, 목표주가를 16.2만원(기준 21.5만원)으로 24.7% 하향한다. 25년 영업이익 추정치를 12.8% 하향했고 목표 밸류에이션은 P/E 14.0배를 적용했다. 해당 배수는 배터리 소재 사업에 대한 본격 진출 이전 반도체와 QD 위주의 사업을 영위하던 시기의 밴드 상단이다. 이차전지향 소재의 기대감으로 인해 형성되었었던 배수의 눈높이를 현실화할 필요성이 있다고 판단했다.

현재 주가 기준 25F P/E는 10.6배로 글로벌 주요 반도체 소재 업종 평균 15.7배 대비 낮게 형성되어 있다. 올해 연간 OP 성장률 추정치는 YoY +17.3%로 글로벌 평균(+4.7%)을 상회하는 수준이나, 높아진 환율로 인해 미화 환산 OP의 경우 역성장할 것으로 추정한다. 고객사의 가동률이 추가 하향될 가능성이 낮으며, 동사의 가동률 또한 낮기에 당기 중 주가의 저점을 형성할 것으로 기대한다.

향후 실적 전망

1Q25 실적은 매출액 2,049억원(YoY +3.6%, QoQ +8.5%), OP 421억원(YoY +23.2%, QoQ +87.2%)로 추정한다. 신규 설비투자 계획이 지연되며 매출액 성장이 제한적인 상황이다. 그럼에도, 과수의 경우 원재료인 LNG 가격의 상승분을 당분기부터 판가에 전이하며 외형 성장이 가능할 전망이다. 전자소재 매출액은 QoQ +20.0% 가량 성장할 것으로 추정한다. 프리커서는 글로벌 고객사향 매출액이 확대되고 있다. 부진했던 음극재 바인더 또한 중화권 신규 고객향 매출액이 반영되었다.

25년 연간 실적은 매출액 8,581억원(YoY +10.5%), OP 1,538억원(YoY +19.4%)로 추정한다. 반도체향 소재의 경우 고객사 가동률 회복에 따라 하반기로 가며 매출액이 점진적으로 증가할 것으로 전망된다. 현 주가 기준 25F P/E는 10.6배로 글로벌 반도체 소재 업종 평균 15.7배 대비 낮게 형성되어 있다. 동사의 수익성과 실적 안정성은 긍정적인 면이나, 목표 배수인 14.0배를 넘어서기 위해서는 배터리 소재 사업의 실적 가시성 또는 프리커서의 성장성이 선행되어야 할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	885	772	776	858	932
영업이익 (십억원)	186	124	129	154	174
영업이익률 (%)	21.0	16.1	16.6	17.9	18.7
순이익 (십억원)	155	105	123	127	147
EPS (원)	13,685	9,294	10,823	11,227	12,956
ROE (%)	21.4	13.1	13.5	12.5	13.0
P/E (배)	13.6	24.4	9.0	10.4	9.0
P/B (배)	2.6	2.8	1.1	1.2	1.1
배당수익률 (%)	1.1	0.9	2.2	1.8	1.8

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

표 1. 한솔케미칼 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	204.9	218.0	219.9	215.2	210.8	229.7	245.0	246.3	771.7	776.4	858.1	931.8
별도법인	161.1	173.3	174.0	169.6	165.3	181.7	195.2	196.7	565.9	584.9	678.1	739.0
정밀화학	51.4	56.5	57.6	56.5	53.6	60.1	66.1	64.1	204.4	199.9	221.9	243.9
전자소재	70.6	77.7	79.2	75.3	73.8	82.6	90.9	93.6	235.6	236.8	302.8	340.9
환경/기타	39.1	39.1	37.2	37.9	37.9	39.1	38.3	39.0	125.9	148.2	153.4	154.3
연결자회사	43.8	44.7	45.9	45.5	45.5	47.9	49.8	49.6	205.8	191.5	180.0	192.8
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	78.6	79.5	79.1	78.8	78.4	79.1	79.7	79.9	73.3	75.3	79.0	79.3
정밀화학	25.1	25.9	26.2	26.2	25.4	26.2	27.0	26.0	26.5	25.7	25.9	26.2
전자소재	34.5	35.6	36.0	35.0	35.0	36.0	37.1	38.0	30.5	30.5	35.3	36.6
환경/기타	19.1	17.9	16.9	17.6	18.0	17.0	15.6	15.9	16.3	19.1	17.9	16.6
연결자회사	21.4	20.5	20.9	21.2	21.6	20.9	20.3	20.1	26.7	24.7	21.0	20.7
YoY 성장률	3.6	9.5	15.4	14.0	2.9	5.3	11.4	14.5	-12.9	0.6	10.5	8.6
별도법인	8.0	17.9	23.8	14.6	2.6	4.9	12.2	16.0	-11.3	3.3	15.9	9.0
정밀화학	4.7	10.8	13.1	15.5	4.5	6.4	14.7	13.5	-12.7	-2.2	11.0	9.9
전자소재	6.8	35.8	44.9	27.9	4.5	6.4	14.7	24.4	-8.6	0.5	27.9	12.6
환경/기타	15.0	0.8	6.2	-6.0	-3.1	-0.2	3.0	3.0	-13.5	17.7	3.5	0.6
연결자회사	-10.0	-14.1	-8.2	11.8	3.8	7.1	8.5	8.9	-17.0	-6.9	-6.0	7.1
QoQ 성장률	8.5	6.4	0.9	-2.1	-2.0	8.9	6.7	0.5				
별도법인	8.8	7.6	0.4	-2.5	-2.6	9.9	7.4	0.8				
정밀화학	5.0	10.0	2.0	-2.0	-5.0	12.0	10.0	-3.0				
전자소재	20.0	10.0	2.0	-5.0	-2.0	12.0	10.0	3.0				
환경/기타	-3.0	0.0	-5.0	2.0	0.0	3.0	-2.0	2.0				
연결자회사	7.7	2.1	2.5	-0.8	-0.0	5.3	3.9	-0.5				
영업이익	42.1	44.2	44.6	22.8	46.8	50.4	53.3	24.0	124.1	128.8	153.8	174.4
별도법인	37.1	39.0	39.1	17.3	41.4	44.3	46.7	17.4	110.8	115.8	132.5	149.8
연결자회사	5.0	5.2	5.5	5.5	5.4	6.1	6.6	6.5	13.4	13.1	21.3	24.6
YoY 성장률	23.2	25.9	20.6	1.2	11.1	13.9	19.3	5.1	-33.3	3.8	19.4	13.4
별도법인	18.1	25.6	24.2	-20.6	11.4	13.6	19.4	0.6	-23.8	4.5	14.5	13.0
연결자회사	82.4	28.2	0.1	695.0	8.8	15.9	18.5	19.4	-67.1	-2.4	62.7	15.8
QoQ 성장률	87.2	4.9	0.9	-49.0	105.6	7.6	5.7	-55.0				
별도법인	70.1	5.0	0.3	-55.7	138.8	7.0	5.4	-62.6				
연결자회사	630.1	4.8	5.7	-1.7	-0.1	11.6	8.1	-0.9				
영업이익률	20.6	20.3	20.3	10.6	22.2	21.9	21.7	9.7	16.1	16.6	17.9	18.7
별도법인	23.0	22.5	22.5	10.2	25.0	24.4	23.9	8.9	19.6	19.8	19.5	20.3
연결자회사	11.4	11.7	12.1	12.0	12.0	12.7	13.2	13.1	6.5	6.8	11.8	12.8

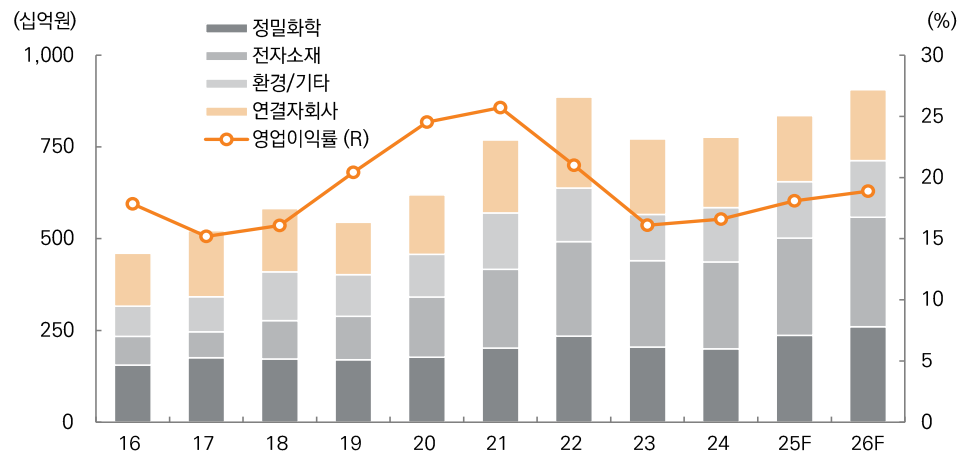
자료: 한솔케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익추정 변경

(십억원, %, %pt)	1Q25F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	204.9	190.2	7.7	858.1	860.1	-0.2	931.8	990.1	-5.9
영업이익	42.1	42.4	-0.6	153.8	176.4	-12.8	174.4	214.8	-18.8
영업이익률	20.6	22.3	-1.7	17.9	20.5	-2.6	18.7	21.7	-3.0

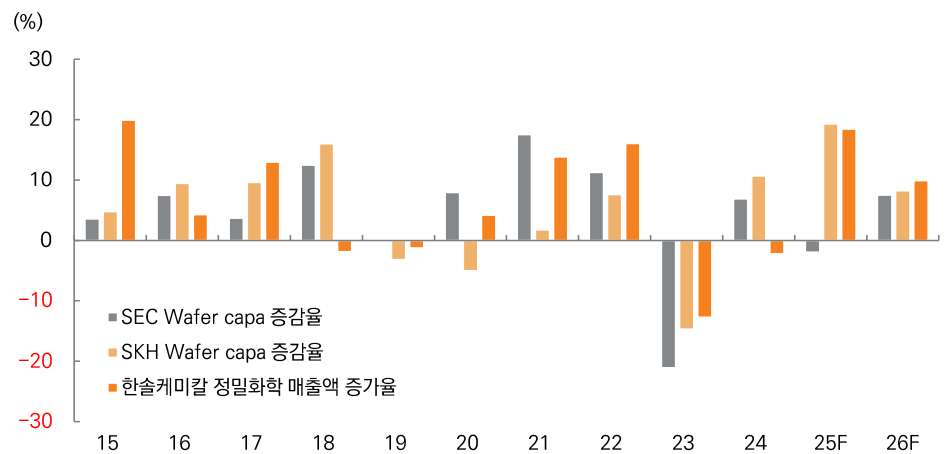
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 한솔케미칼 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



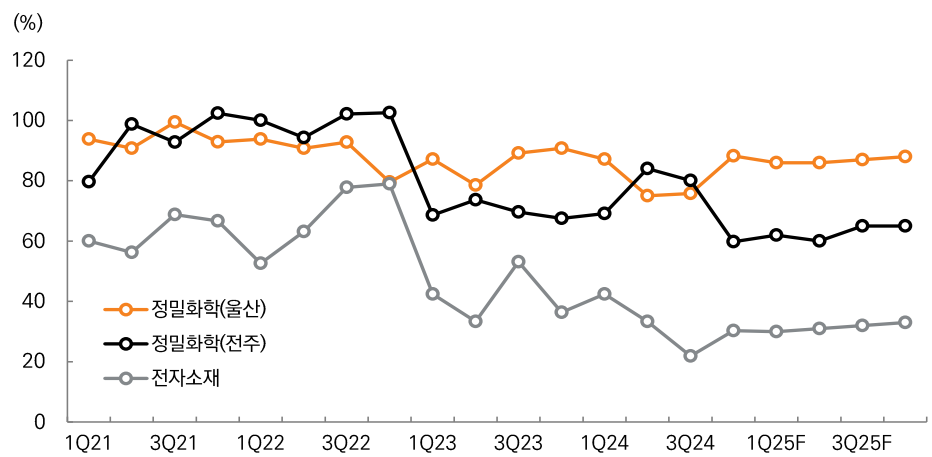
자료: 한솔케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 고객사 wafer capa 및 한솔케미칼 정밀화학 매출액 성장률



자료: 한솔케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한솔케미칼 분기 순가동률 추이 및 전망



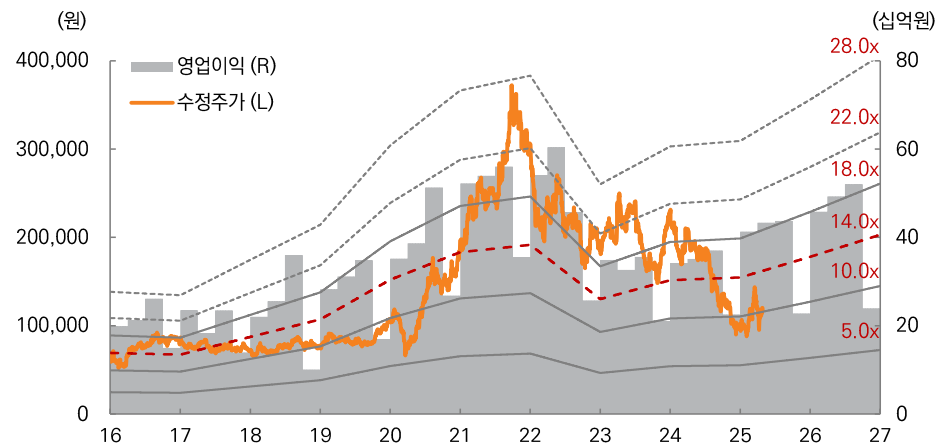
자료: 한솔케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 목표주가 산정

항목	값	비고
12개월 선행 EPS	11,592 원	
목표 P/E	14.0 배	
목표주가	162,282 원	→ 162,200 원
현재주가	116,900 원	
상승여력	38.6 %	

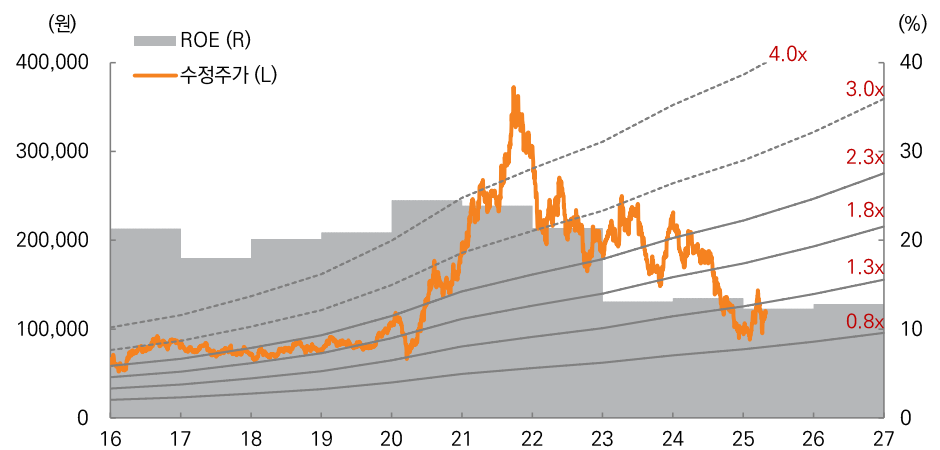
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한솔케미칼 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 한솔케미칼 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 반도체 소재 업종 실적

(십억달러, %)

업체명	시가총액	결산월	매출액		영업이익		OPM	
			2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
한솔케미칼	0.9	12	0.6	0.6	0.1	0.1	18.1	18.9
솔브레인	0.9	12	0.6	0.6	0.1	0.1	18.9	19.1
Adeka	1.9	3	3.1	0.9	0.3	0.1	10.4	11.4
Entegris	12.1	12	3.4	3.8	0.8	0.9	22.7	24.7
Air Products	60.0	9	12.4	9.8	3.3	3.0	27.0	30.3
Resonac Holdings	3.4	12	9.7	-	0.3	-	3.2	-
Shin Etsu Chemical	60.2	3	18.8	19.5	5.1	5.3	27.3	27.4
Sumitomo Chemical	3.8	3	18.4	19.1	0.9	0.9	5.1	4.9
평균							16.6	19.5

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 반도체 소재 업종 밸류에이션

(% , 배)

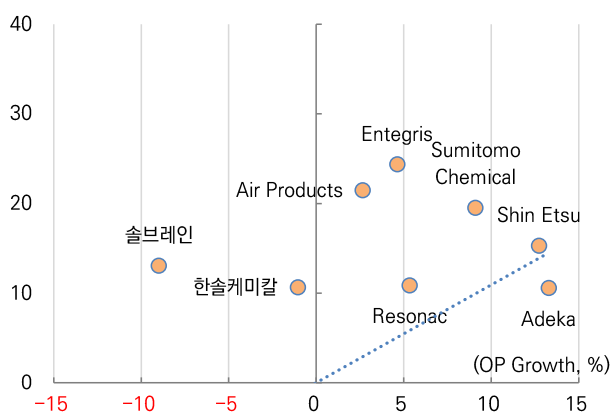
업체명	OP Growth		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
한솔케미칼	-1.0	8.4	12.3	12.8	10.6	9.2	1.2	1.1	7.6	6.7
솔브레인	-9.0	9.0	9.8	9.5	13.1	12.4	1.2	1.1	4.5	4.0
Adeka	13.3	-71.3	8.8	9.1	10.6	9.5	0.9	0.8	3.8	3.6
Entegris	4.6	11.2	11.9	14.0	24.4	19.0	3.0	2.7	14.9	12.6
Air Products	2.7	-20.6	15.9	16.2	21.5	19.6	3.4	3.2	14.4	13.3
Resonac Holdings	5.3	-	7.7	11.6	10.9	6.7	0.8	0.7	6.6	5.3
Shin Etsu Chemical	12.7	3.6	12.7	12.9	15.3	14.3	1.9	1.8	6.8	6.5
Sumitomo Chemical	9.1	3.8	2.6	6.0	19.5	9.0	0.6	0.5	5.4	6.2
평균	4.7	-8.0	10.2	11.5	15.7	12.5	1.6	1.5	8.0	7.3

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 반도체 소재 업종 25F OP 성장률 vs P/E

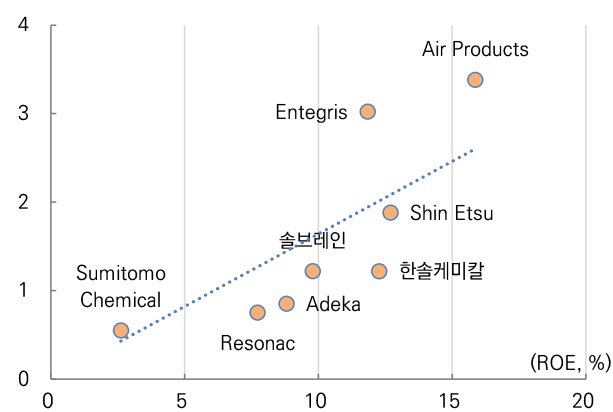
그림 7. 글로벌 반도체 소재 업종 25F ROE vs P/B

(25F P/E, 배)



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

(25F P/B, 배)



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

한솔케미칼 (014680)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	772	776	858	932
매출원가	567	572	627	679
매출총이익	205	204	231	253
판매비와관리비	81	76	78	79
조정영업이익	124	129	154	174
영업이익	124	129	154	174
비영업손익	12	19	1	5
금융손익	-1	0	1	4
관계기업등 투자손익	13	20	0	0
세전계속사업손익	136	148	155	179
계속사업법인세비용	27	23	22	24
계속사업이익	109	125	134	154
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	109	125	134	154
지배주주	105	123	127	147
비지배주주	3	2	6	7
총포괄이익	103	127	134	154
지배주주	100	125	128	148
비지배주주	3	2	6	6
EBITDA	177	180	207	227
FCF	-15	54	80	98
EBITDA 마진율 (%)	22.9	23.2	24.1	24.4
영업이익률 (%)	16.1	16.6	17.9	18.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.6	15.9	14.8	15.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	367	348	412	509
현금 및 현금성자산	67	84	112	167
매출채권 및 기타채권	100	97	111	127
재고자산	124	126	144	164
기타유동자산	76	41	45	51
비유동자산	984	1,117	1,169	1,224
관계기업투자등	72	86	98	112
유형자산	801	862	903	944
무형자산	79	78	76	75
자산총계	1,351	1,465	1,581	1,733
유동부채	248	272	289	308
매입채무 및 기타채무	78	57	65	74
단기금융부채	135	157	157	158
기타유동부채	35	58	67	76
비유동부채	162	121	122	124
장기금융부채	156	112	112	112
기타비유동부채	6	9	10	12
부채총계	409	393	411	432
지배주주지분	845	974	1,067	1,190
자본금	57	57	57	57
자본잉여금	33	60	60	60
이익잉여금	811	909	1,013	1,136
비지배주주지분	96	97	103	111
자본총계	941	1,071	1,170	1,301

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	144	162	172	190
당기순이익	109	125	134	154
비현금수익비용가감	80	60	73	73
유형자산감가상각비	52	49	51	51
무형자산상각비	1	2	2	2
기타	27	9	20	20
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-17	-9	-14	-17
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	4	2	-13	-15
재고자산 감소(증가)	2	-3	-18	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	-3	5	6
법인세납부	-32	-20	-22	-24
투자활동으로 인한 현금흐름	-172	-72	-97	-98
유형자산처분(취득)	-158	-108	-92	-92
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	31	-5	-6
기타투자활동	-7	6	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-5	-77	-23	-23
장단기금융부채의 증가(감소)	32	-23	0	0
자본의 증가(감소)	0	27	0	0
배당금의 지급	-25	-24	-23	-23
기타재무활동	-12	-57	0	0
현금의 증가	-32	17	29	55
기초현금	99	67	84	112
기말현금	67	84	112	167

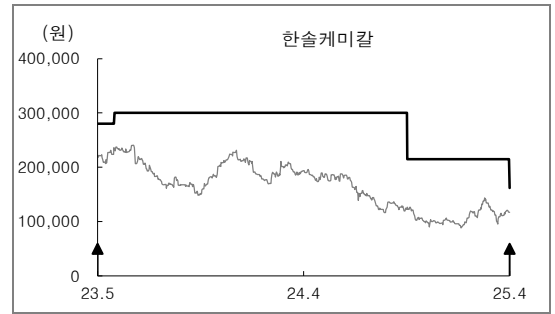
자료: 한솔케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	24.4	9.0	10.4	9.0
P/CF (x)	13.6	5.9	6.4	5.8
P/B (x)	2.8	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	16.0	7.5	7.5	6.6
EPS (원)	9,294	10,823	11,227	12,956
CFPS (원)	16,655	16,345	18,226	20,046
BPS (원)	79,865	88,603	96,775	107,680
DPS (원)	2,100	2,100	2,100	2,100
배당성향 (%)	21.0	18.6	17.4	15.1
배당수익률 (%)	0.9	2.2	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	-12.9	0.6	10.5	8.6
EBITDA증가율 (%)	-24.7	1.5	14.9	10.0
조정영업이익증가율 (%)	-33.3	3.8	19.4	13.4
EPS증가율 (%)	-32.1	16.5	3.7	15.4
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.6	8.9	8.4
재고자산 회전율 (회)	6.2	6.2	6.4	6.1
매입채무 회전율 (회)	11.9	14.0	16.1	15.3
ROA (%)	8.3	8.9	8.8	9.3
ROE (%)	13.1	13.5	12.5	13.0
ROIC (%)	10.5	10.2	11.5	12.5
부채비율 (%)	43.5	36.7	35.1	33.2
유동비율 (%)	148.3	127.8	142.8	165.3
순차입금/자기자본 (%)	17.4	14.6	9.8	4.2
조정영업이익/금융비용 (x)	21.4	24.2	32.8	37.1

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한솔케미칼 (014680)				
2025.04.30	매수	162,000	-	-
2024.10.31	매수	215,000	-49.08	-33.16
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



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 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.