

한솔케미칼 014680

Analyst 백영찬 | 화학/에너지

02-3779-3609, yc.baek@sangsanginib.com

BUY 유지

목표주가 상향 360,000원

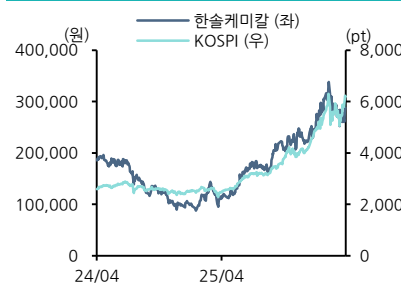
종가(26.04.21) 288,000원

상승여력 25.0%

Stock Data

KOSPI(04/21)	6,388.5pt
시가총액	32,746억원
액면가	5,000원
52주 최고가	338,000원
52주 최저가	112,100원
외국인지분율	39.5%
90일 일평균거래대금	209억원
주요주주지분율	
국민연금공단 (외 1인)	12.7%
유동주식비율	76.8%

Stock Price



1Q26 Preview: 반도체 소재 성장 지속

투자의견 BUY 유지, 목표주가 360,000원으로 상향

한솔케미칼에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 360,000원으로 상향한다. Target P/B는 ROE 15.6%와 Cost of Equity 8.5%를 반영해 2.41배로 도출하였다. 목표주가 상향의 근거는 1) 반도체 소재 중심의 외형 성장 지속과 2) 프리커서 사업의 구조적 확대, 3) 하반기 배터리사들의 가동률 회복이다. 반도체 소재: TSMC향 TSA 프리커서 공급 확대가 올해 성장의 핵심 동력으로 작용할 전망이다. 선단 공정 확대에 따라 웨이퍼당 사용량이 증가해 고객사의 공정 미세화와 함께 수요 확대가 기대된다. 또한 2분기부터 SK하이닉스 신규 라인 가동에 따른 과산화수소 공급 증가가 예상된다. 배터리 소재: 동사는 국내 배터리사 내 바인더 점유율이 상당히 높다. 하반기 배터리 업체들의 가동률 회복 시 외형 성장과 믹스 개선이 기대된다. 또한 지난해 공급을 시작한 중국 ESS 제조사 외에도 중국 내 신규 고객사를 지속적으로 확보 중이다.

1Q26 Preview: 전쟁 영향은 제한적, 계속 잘 나가는 반도체 소재

매출액 2,358억원(+12.5% YoY), 영업이익 457억원(+9.7% YoY, OPM 19.4%)으로 컨센서스(492억원)에 부합할 전망이다. 반도체용 과산화수소 판매량은 약 2.3만톤 수준으로 전년 동기 대비 15% 증가하며 안정적인 수요가 유지될 것으로 예상된다. 프리커서 역시 TSMC향 TSA 수요 증가가 이어지며 견조한 성장 흐름을 지속할 것으로 판단된다. 반면 디스플레이 소재와 배터리 소재는 전방 산업 회복이 제한적인 상황이지만 안정적인 매출 기여는 지속될 전망이다. 한편 중동 전쟁에 따른 에너지 가격 상승 영향은 제한적인 것으로 판단된다. 과산화수소 원재료 중 LNG 비중이 크지만 장기 계약 구조에 따라 약 3~6개월의 시차를 두고 가격이 반영되기 때문에 1분기 실적에 미치는 영향은 제한적일 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	776	129	123	10,823	9.0	7.0	1.1	13.5	2.2
2025	884	156	147	12,993	17.5	12.9	2.4	14.3	1.1
2026E	1,015	194	177	16,321	17.6	13.1	2.6	15.4	0.9
2027E	1,100	217	200	18,641	15.4	11.3	2.3	15.2	0.9
2028E	1,232	252	232	21,548	13.3	9.5	2.0	15.4	0.9

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

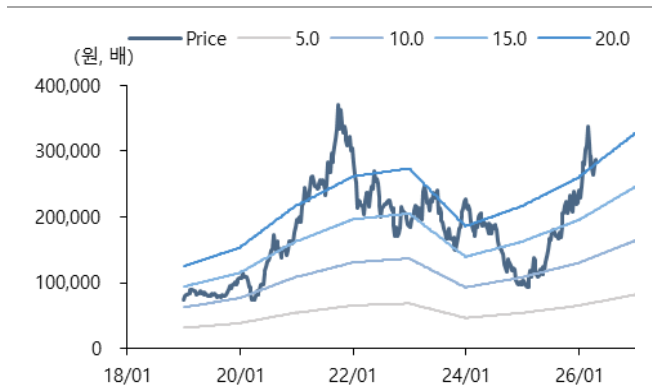
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. ValuationL P/B-ROE Model

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	8.53	
risk-free rate	2.71	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
Market risk premium	6.11	WMI500 Total Return (9.410) - 1년 만기 통안채 Total Return (3.304)
beta	0.95	한솔케미칼 52주 Adjusted베타
ROE (B)	15.56	3년 Forward ROE
Terminal Growth Rate (C)	3.56	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target P/B (E)	2.41	$E = [(B-C)/(A-C)]$
BVPS (원)	147,400	3년 Forward BVPS
적정주가 (원)	355,512	
Target Price (원)	360,000	
현 주가 (원)	287,000	
상승여력 (%)	25.4%	

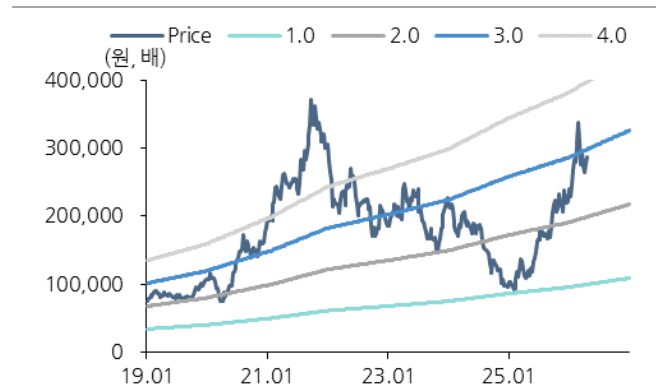
자료: 상상인증권 추정

그림 1. P/E Band



자료: 상상인증권

그림 2. P/B Band



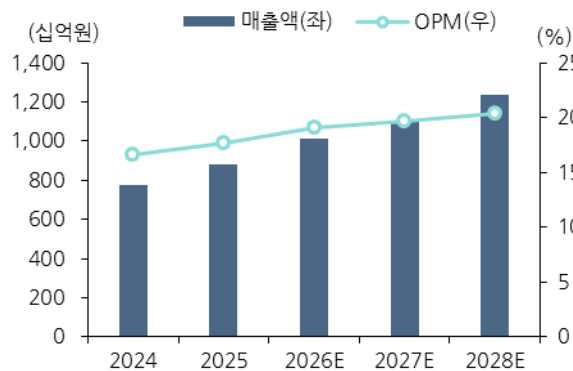
자료: 상상인증권

표 2. 한솔케미칼 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	209.6	221.9	230.0	222.4	235.8	248.6	259.3	271.9	883.9	1,015.6	1,101.7
정밀화학	52.2	55.3	55.4	54.8	61.7	62.4	64.0	64.3	217.7	252.5	260.3
제지/환경	27.8	29.5	25.7	27.1	27.2	30.2	26.7	29.5	110.1	113.6	118.2
전자 및 이차전지 소재	76.5	81.4	85.7	83.7	87.7	89.6	95.6	105.2	327.2	378.2	423.3
테이팩스	30.8	35.3	37.2	38.0	37.9	43.2	47.1	48.5	141.3	176.6	203.2
기타	22.4	20.5	26.0	18.8	21.3	23.3	25.9	24.3	87.6	94.7	96.7
매출원가	146.7	153.5	159.8	173.7	167.6	169.8	178.2	201.0	633.6	716.5	772.2
판관비	21.1	19.6	21.5	31.9	22.4	22.7	23.9	35.2	94.1	104.2	111.7
영업이익	41.7	48.9	48.8	16.8	45.7	56.2	57.3	35.7	156.2	193.8	216.5
OPM (%)	19.9	22.0	21.2	7.6	19.4	22.6	22.1	13.1	17.7	19.1	19.7
당기순이익	35.5	48.6	46.5	17.5	43.1	52.0	53.2	34.6	148.1	182.9	206.5
당기순이익률 (%)	17.0	21.9	20.2	7.9	18.3	20.9	20.5	12.7	16.8	18.0	18.7
지배주주순이익	36.4	49.1	45.3	16.5	41.8	50.4	51.6	33.6	147.3	177.4	200.3
지배주주순이익률 (%)	17.4	22.1	19.7	7.4	17.7	20.3	19.9	12.4	16.7	17.5	18.2

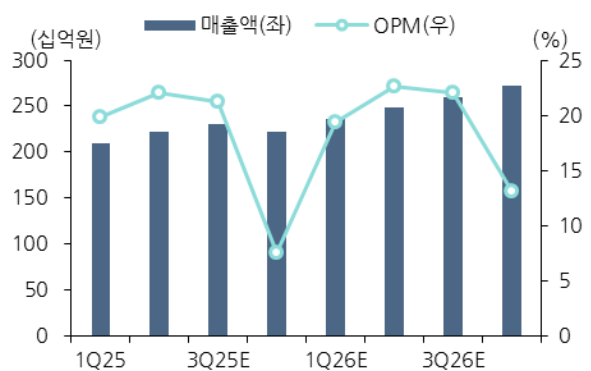
자료: 상상인증권 추정

그림 3. 한솔케미칼 연간 실적 추이 및 전망



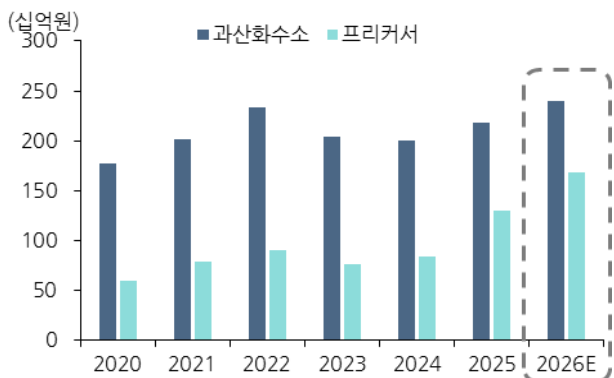
자료: 한솔케미칼, 상상인증권

그림 4. 한솔케미칼 분기별 실적 추이 및 전망



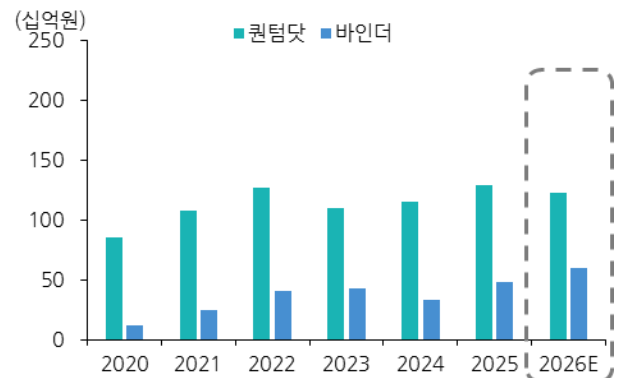
자료: 한솔케미칼, 상상인증권

그림 5. 한솔케미칼 주요 제품별 매출액 추이



자료: 한솔케미칼, 상상인증권

그림 6. 한솔케미칼 주요 제품별 매출액 추이



자료: 한솔케미칼, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	348.0	447.9	569.6	678.6	850.0
현금 및 현금성자산	83.7	112.6	175.0	268.3	397.7
매출채권	97.5	104.3	131.2	135.5	151.7
재고자산	125.9	123.8	149.8	154.6	173.2
비유동자산	1,116.6	1,152.4	1,201.0	1,270.9	1,321.9
관계기업투자등	90.1	105.1	113.8	123.1	133.3
유형자산	862.2	881.2	917.4	973.4	1,009.8
무형자산	77.9	78.8	79.0	79.7	80.4
자산총계	1,464.7	1,600.3	1,770.6	1,949.5	2,171.9
유동부채	272.4	274.8	296.0	301.8	319.4
매입채무	88.8	110.0	129.6	133.8	149.9
단기금융부채	156.9	145.8	146.6	147.4	148.2
비유동부채	120.9	148.3	148.3	149.3	150.4
장기금융부채	111.5	142.5	143.7	144.9	146.1
부채총계	393.2	423.1	444.3	451.1	469.8
지배주주지분	974.3	1,080.5	1,229.5	1,401.6	1,605.3
자본금	56.7	56.7	56.7	56.7	56.7
자본잉여금	59.9	59.9	59.9	59.9	59.9
이익잉여금	908.7	1,030.1	1,179.2	1,351.3	1,554.9
비지배주주지분	97.1	96.8	96.8	96.8	96.8
자본총계	1,071.4	1,177.3	1,326.3	1,498.4	1,702.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	776.4	884.0	1,014.6	1,100.4	1,232.4
매출원가	571.6	633.6	716.5	772.2	855.1
매출총이익	204.8	250.4	298.0	328.2	377.4
판매비와 관리비	75.9	94.1	104.2	111.7	125.6
영업이익	128.8	156.2	193.8	216.5	251.7
EBITDA	179.9	210.3	254.7	285.3	325.1
금융손익	4.2	-1.6	0.5	0.9	1.2
관계기업등 투자손익	20.2	23.8	24.9	30.3	33.4
기타영업외손익	-5.5	1.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	147.8	179.5	219.3	247.7	286.3
계속사업법인세비용	22.9	31.4	36.4	41.2	47.6
당기순이익	124.9	148.1	182.9	206.5	238.8
지배주주순이익	122.7	147.3	177.4	200.3	231.6
매출총이익률 (%)	26.4	28.3	29.4	29.8	30.6
영업이익률 (%)	16.6	17.7	19.1	19.7	20.4
EBITDA 마진률 (%)	23.2	23.8	25.1	25.9	26.4
세전이익률 (%)	19.0	20.3	21.6	22.5	23.2
지배주주순이익률 (%)	15.8	16.7	17.5	18.2	18.8
ROA (%)	8.7	9.6	10.5	10.8	11.2
ROE (%)	13.5	14.3	15.4	15.2	15.4
ROIC (%)	10.1	11.0	13.0	13.8	15.3

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	162.4	200.4	229.6	299.9	338.1
당기순이익(손실)	124.9	148.1	182.9	206.5	238.8
현금수익비용가감	60.4	95.1	81.7	100.0	120.0
유형자산감가상각비	49.4	52.0	58.8	66.7	71.3
무형자산상각비	1.7	2.0	2.1	2.1	2.1
기타현금수익비용	9.3	41.1	-29.0	-29.4	-20.1
운전자본 증감	-8.5	-13.6	-35.0	-6.7	-20.6
매출채권의 감소(증가)	1.5	-4.6	-26.9	-4.2	-16.3
재고자산의 감소(증가)	-2.6	-1.2	-26.0	-4.8	-18.6
매입채무의 증가(감소)	-3.0	-2.3	19.6	4.2	16.1
기타영업현금흐름	-4.5	-5.4	-1.7	-1.8	-1.9
투자활동 현금흐름	-72.1	-130.8	-88.3	-112.5	-95.5
유형자산 처분(취득)	-108.1	-82.9	-95.0	-122.8	-107.6
무형자산 감소(증가)	-0.8	-0.3	-2.2	-2.8	-2.8
투자자산 감소(증가)	30.5	-65.5	12.5	16.8	18.8
기타투자활동	6.4	18.0	-3.5	-3.7	-3.8
재무활동 현금흐름	-76.9	-39.9	-56.3	-56.3	-55.9
차입금의 증가(감소)	-26.1	16.8	2.0	2.0	2.0
자본의 증가(감소)	-54.0	-54.9	-58.3	-58.3	-57.9
배당금 지급	23.6	23.2	28.3	28.3	27.9
기타재무활동	3.2	-1.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	16.6	28.9	62.5	93.3	129.4
기초현금	67.1	83.7	112.6	175.0	268.3
기말현금	83.7	112.6	175.0	268.3	397.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	9.0	17.5	17.6	15.4	13.3
P/B	1.1	2.4	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	7.0	12.9	13.1	11.3	9.5
P/S	1.4	2.9	3.2	3.0	2.6
배당수익률 (%)	2.2	1.1	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	0.6	13.9	14.8	8.5	12.0
영업이익 증가율	3.8	21.3	24.1	11.7	16.3
세전이익 증가율	9.0	21.5	22.2	12.9	15.6
지배주주순이익 증가율	16.5	20.1	20.4	12.9	15.6
EPS 증가율	16.5	20.1	25.6	14.2	15.6
안정성 (%)					
부채비율	36.7	35.9	33.5	30.1	27.6
유동비율	127.8	163.0	192.5	224.9	266.1
순차입금/자기자본	14.6	11.0	4.9	-2.0	-9.5
영업이익/금융비용	24.2	21.5	31.8	35.3	40.8
총차입금 (십억원)	268.5	288.3	290.3	292.3	294.3
순차입금 (십억원)	157.0	129.6	65.4	-30.0	-161.8
주당지표 (원)					
EPS	10,823	12,993	16,321	18,641	21,548
BPS	85,955	95,322	108,469	123,652	141,617
SPS	68,491	77,984	89,506	97,077	108,727
DPS	2,100	2,600	2,600	2,600	2,600

한솔케미칼 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:백영찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		