

(093370.KS)

후성

그린산업/ESG 한병화
Bhh1026@eugenefn.com

반도체, 배터리 부문 호조로 이익 급증 예상

“반도체 특수 가스 WF6 가격, 물량 모두 증가하는 중: WF6는 반도체 배선 형성 공정의 금속 접착 형성에 사용되는 특수 가스로 텅스텐 파우더와 불소 가스를 합성해서 제조. 텅스텐 파우더 공급의 80%를 차지하는 중국이 지난 해부터 수출 제한을 하면서 WF6 가격이 상승하고 있는 중. 일본에 대해 텅스텐의 공급을 제한하면서 글로벌 생산의 약 30%를 차지하는 일본 업체들의 공급이 올 하반기부터 크게 줄어든 것으로 보도. 후성의 WF6는 중국 500톤, 국내 400톤 규모로 글로벌 점유율 약 10% 수준. 판가 인상 효과에 하반기 물량 증가 영향으로 의미 있는 이익 증가 예상. 동사의 중국 WF6 공장은 2019년 첫 매출 시작 이후 매년 적자였는데 올 해 첫 흑자전환 예상

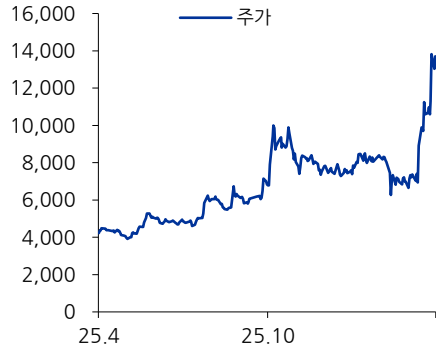
“배터리 소재 LiPF6, 가동률 상승: 동사의 LiPF6 공장은 중국 3,800톤, 국내 4,000톤(2,000톤 두 개 라인)으로 구성. 중국 공장은 사실상 가동 중단된 상태로 그동안 자산 상각을 통해 적자 규모 최소화한 상태. 올 해부터 국내 공장 가동률이 급격히 개선되고 있어. 이유는 1) 미국 PFE 규정 발효로 비중국산 소재 우선 선택이 불가피해지면서 고객사(전해액업체 또는 글로벌 전기차 OEM업체)의 주문이 재개 2) 중국 로컬업체들의 가격담합으로 후성의 공급 가격 경쟁력이 발생했기 때문. 2분기부터 2,000톤 라인은 풀가동 예상되고, 신규 라인인 2,000톤 공장은 공정 개선 업그레이드 완료되면 연내에 가동 시작할 것

“올 해 영업이익 전년비 108% 증가 예상: 후성의 2026년 매출, 영업이익은 각각 5,648억원, 528억원으로 전년비 20%, 108% 증가 예상. 1분기(매출 1,238억원, 영업이익 97억원)부터 매출은 16%, 영업이익은 흑전하며 실적 레벨업 시작 추정. 지난 해부터 턴어라운드가 시작되었으나 연결 자회사인 한택의 실적 호전이 주원인. 하지만 올 해부터는 반도체 가스와 배터리 소재인 본업의 이익 개선이 본격화. LiPF6의 연속 공정 도입이 완료되면 내년부터 실질 생산능력이 현재 대비 2배 이상 증가 가능해져. 미국과 유럽의 배터리 소재 비중국 업체 선호 현상이 뚜렷하기 때문에 후성의 캐파 증설은 이익 성장으로 기여할 것으로 판단

“목표주가 상향: 후성에 대한 목표주가를 기존의 1.2만원에서 2만원으로 상향. 목표주가 기준 PER은 2026년, 2027, 2028년 실적 기준 각 69.5배, 48.1배, 34.1배 수준. 동사의 과거 이익 급증기인 2019~2022년 PER은 95배까지 상승한바 있어. 특히 이익 성장 초기 국면에는 밸류에이션 상승이 크게 일어나. AI 확산으로 인한 반도체 특수 가스의 수요 증가와 미국 BESS 설치 증가로 인한 비중국산 LiPF6 수요 증가로 후성의 이익 사이클은 확장 초기 국면에 진입하고 있어. 과거와 달리 안정적인 이익을 창출하는 냉매사업과 천연가스 밸류체인의 연결자회사인 한택까지 보유해서 과거 대비 이익 턴어라운드의 가시성과 규모 더 높아질 것

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
20,000 원(상향)
14,100 원(4/22)



시가총액(십억원)	1,512
발행주식수(천주)	107,255
52 주 최고	14,430 원
최저	3,875 원
52 주 일간 Beta	0.90
60 일 평균 거래대금	272 억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
이상원 (외 24인)	46.0%
자사주 (외 1인)	0.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	101.4	107.7	232.9
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,000	12,000	-
영업이익(25A)	25.3	25.7	▼
영업이익(26F)	52.8	41.7	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	471.6	564.8	650.9
영업이익	25.3	52.8	70.2
세전손익	19.8	40.4	58.3
당기순이익	7.6	34.3	49.5
EPS(원)	(107)	288	416
증감률(%)	적전	흑전	444
PER(배)	n/a	490	339
ROE(%)	(35)	89	117
PBR(배)	45	42	37
EV/EBITDA(배)	182	182	152

도표 1. 후성 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	107.1	124.2	121.0	119.3	123.8	137.8	150.6	152.7
YoY(%)	(1.3)	11.0	13.2	8.0	15.5	10.9	24.5	28.0
반도체가스/냉매/ 배터리 전해질	73.4	74.9	79.9	71.4	81.8	94.8	100.6	93.7
한텍	33.7	49.3	41.1	47.8	42.0	43.0	50.0	59.0
매출원가	90.9	94.8	97.8	100.4	96.3	105.4	117.2	119.7
매출총이익	16.3	29.4	23.2	18.9	27.5	32.4	33.4	33.0
판관비	16.4	14.7	17.4	14.0	17.8	17.5	18.7	19.5
영업이익	(0.1)	14.8	5.8	4.8	9.7	14.9	14.7	13.5
YoY(%)	(98.9)	248.0	(424.7)	(286.6)	(9,362.5)	0.8	151.7	177.7
영업이익률(%)	(0.1)	11.9	4.8	4.1	7.8	10.8	9.8	8.8
영업외손익	(1.3)	(30.4)	9.7	15.9	(2.0)	(3.5)	(3.4)	(3.5)
세전이익	(1.4)	(15.7)	15.6	20.7	7.7	11.4	11.3	10.0
법인세비용	0.6	2.4	1.2	8.1	1.2	1.7	1.7	1.5
법인세율(%)	(41.8)	(15.2)	7.4	39.1	15.0	15.0	15.0	15.0
당기순이익	(1.9)	(18.1)	14.4	12.6	6.6	9.7	9.6	8.5
지배주주순이익	(0.1)	(19.6)	13.5	11.5	5.9	8.7	8.6	7.6
목표주가기준 PER	-	(109.4)	158.4	187.2	363.6	246.4	248.4	281.3

자료: 후성, 유진투자증권

도표 2. 후성 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	381.3	610.6	523.2	437.8	471.6	564.8	650.9	765.7
YoY(%)	45.7	60.1	(14.3)	(16.3)	7.7	19.8	15.2	17.6
반도체가스/냉매/ 배터리 전해질	381.3	610.6	344.6	281.9	299.7	370.8	427.9	538.7
한텍	0.0	0.0	178.6	155.9	171.9	194.0	223.0	227.0
매출원가	275.6	444.6	508.1	382.9	383.8	438.6	501.2	591.2
매출총이익	105.6	166.0	15.1	54.9	87.8	126.3	149.7	174.5
판관비	47.5	60.6	61.2	64.5	62.5	73.5	79.5	81.3
영업이익	58.1	105.4	(46.1)	(9.6)	25.3	52.8	70.2	93.2
YoY(%)	1,971.4	81.2	(143.8)	(79.2)	(364.7)	108.1	33.1	32.8
영업이익률(%)	15.2	17.3	(8.8)	(2.2)	5.4	9.3	10.8	12.2
영업외손익	1.6	(19.0)	28.1	(42.8)	(105.4)	(6.1)	(12.4)	(11.9)
세전이익	39.1	133.4	(88.9)	(115.0)	19.2	40.4	58.3	82.3
법인세비용	7.8	21.0	(4.5)	(31.6)	12.2	6.1	8.7	12.3
법인세율(%)	20.0	15.7	5.0	27.5	63.5	15.0	15.0	15.0
당기순이익	31.3	112.4	(84.4)	(83.4)	7.0	34.3	49.5	70.0
지배주주순이익	22.6	97.0	(53.9)	(69.4)	5.3	30.9	44.6	63.0
목표주가기준 PER	95.1	22.1	(39.8)	(30.9)	403.8	69.5	48.1	34.1

자료: 후성, 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	826.3	843.8	893.0	946.9	1,020.8
유동자산	292.8	273.2	331.4	387.9	458.0
현금성자산	111.7	88.8	136.8	173.0	217.5
매출채권	72.4	81.0	90.0	101.0	118.3
재고자산	63.6	75.0	76.0	85.0	93.0
비유동자산	533.5	570.6	561.6	558.9	562.8
투자자산	140.6	151.5	157.7	164.1	170.8
유형자산	389.5	415.8	400.9	392.0	389.3
기타	3.5	3.3	3.1	2.9	2.7
부채총계	493.5	438.1	479.4	488.6	499.5
유동부채	335.4	283.6	294.3	302.9	313.2
매입채무	58.6	60.8	71.1	79.5	89.5
유동성이자부채	255.4	197.0	197.0	197.0	197.0
기타	21.5	25.8	26.1	26.4	26.6
비유동부채	158.1	154.5	185.1	185.7	186.4
비유동이자부채	147.7	139.8	169.8	169.8	169.8
기타	10.4	14.7	15.3	15.9	16.6
자본총계	332.7	389.4	413.7	458.3	521.2
자배지분	326.5	334.4	358.7	403.3	466.3
자본금	53.6	53.6	53.6	53.6	53.6
자본잉여금	151.7	155.0	155.0	155.0	155.0
이익잉여금	114.3	119.2	150.1	194.7	257.7
기타	7.0	6.5	0.0	0.0	0.0
비지배지분	6.2	55.0	55.0	55.0	55.0
자본총계	332.7	389.4	413.7	458.3	521.2
총차입금	403.1	336.8	366.8	366.8	366.8
순차입금	291.4	248.0	230.1	193.9	149.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	75.6	66.8	60.7	84.0	98.3
당기순이익	(83.4)	7.0	34.3	49.5	70.0
자산상각비	44.6	71.6	43.0	41.7	41.2
기타비현금성손익	56.3	(25.9)	(16.9)	4.4	2.4
운전자본증감	33.5	0.0	0.3	(11.7)	(15.3)
매출채권감소(증가)	17.1	8.6	(9.0)	(11.0)	(17.3)
재고자산감소(증가)	10.2	(7.5)	(1.0)	(9.0)	(8.0)
매입채무증가(감소)	(3.0)	(1.5)	10.4	8.3	10.0
기타	9.3	0.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	(110.4)	(1.6)	(43.7)	(48.7)	(54.7)
단기투자자산감소	(34.7)	35.8	(0.9)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	0.0	(2.0)	(9.8)	(9.9)	(9.9)
설비투자	(80.5)	(38.3)	(27.8)	(32.5)	(38.3)
유형자산처분	0.1	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.9	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	60.6	(52.4)	30.0	0.0	0.0
차입금증가	(21.3)	(55.7)	30.0	0.0	0.0
자본증가	82.6	3.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	27.1	12.8	47.1	35.3	43.6
기초현금	27.8	54.9	67.7	114.8	150.1
기말현금	54.9	67.7	114.8	150.1	193.6
Gross Cash flow	42.0	66.8	60.4	95.7	113.6
Gross Investment	42.1	37.3	42.5	59.5	69.1
Free Cash Flow	(0.1)	29.5	17.9	36.2	44.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	437.8	471.6	564.8	650.9	765.7
증가율(%)	(16.3)	7.7	19.8	15.2	17.6
매출원가	382.9	383.8	438.6	501.2	591.2
매출총이익	54.9	87.8	126.3	149.7	174.5
판매 및 일반관리비	64.8	67.3	73.5	79.5	81.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(9.6)	25.3	52.8	70.2	93.2
증가율(%)	적지	흑전	108.1	33.1	32.8
EBITDA	35.0	97.0	95.7	111.9	134.4
증가율(%)	497.7	177.2	(1.3)	16.9	20.1
영업외손익	(105.4)	(5.5)	(12.4)	(11.9)	(35.8)
이자수익	3.0	3.4	1.1	1.3	1.5
이자비용	18.6	15.7	6.5	7.0	7.0
지분법손익	0.0	(0.0)	(8.8)	(8.8)	(8.8)
기타영업외손익	(89.8)	6.7	1.8	2.5	(21.5)
세전순이익	(115.0)	19.8	40.4	58.3	57.5
증가율(%)	적지	흑전	103.6	44.4	(1.4)
법인세비용	(31.6)	12.2	6.1	8.7	12.3
당기순이익	(83.4)	7.6	34.3	49.5	45.1
증가율(%)	적지	흑전	351.2	44.4	(8.9)
지배주주지분	2.9	(11.5)	30.9	44.6	63.0
증가율(%)	흑전	적전	흑전	44.4	41.3
비지배지분	(86.3)	18.5	3.4	5.0	7.0
EPS(원)	27	(107)	288	416	587
증가율(%)	흑전	적전	흑전	44.4	41.3
수정EPS(원)	27	(107)	288	416	587
증가율(%)	흑전	적전	흑전	44.4	41.3

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27	(107)	288	416	587
BPS	3,044	3,118	3,344	3,760	4,347
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	520.4	n/a	49.0	33.9	24.0
PBR	4.6	4.5	4.2	3.7	3.2
EV/ EBITDA	51.6	18.2	18.2	15.2	12.4
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	36.0	22.6	25.0	15.8	13.3
수익성(%)					
영업이익율	(2.2)	5.4	9.3	10.8	12.2
EBITDA이익율	8.0	20.6	16.9	17.2	17.6
순이익율	(19.0)	1.6	6.1	7.6	5.9
ROE	0.9	(3.5)	8.9	11.7	14.5
ROIC	(1.1)	1.6	7.2	9.6	11.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	87.6	63.7	55.6	42.3	28.7
유동비율	87.3	96.3	112.6	128.1	146.3
이자보상배율	(0.5)	1.6	8.2	10.1	13.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	5.6	6.1	6.6	6.8	7.0
재고자산회전율	6.7	6.8	7.5	8.1	8.6
매입채무회전율	6.6	7.9	8.6	8.6	9.1

(2026.03.31 기준)

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역				후성(093370.KQ)주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-23	Buy	17,000	1년	-59.6	-53.1
2024-10-04	Buy	14,000	1년	-63.4	-52.0
2025-04-30	Buy	10,000	1년	-42.9	-0.1
2025-08-18	Buy	10,000	1년	-30.8	-0.1
2025-10-27	Buy	10,000	1년	-7.5	-0.1
2025-11-17	Buy	12,000	1년	-32.1	15.2
2025-11-24	Buy	12,000	1년	-32.1	15.2
2026-04-22	Buy	20,000	1년		