

실적 성장 본격화 확인, 2분기부터 더 좋아져

“ 1분기 예상보다 매출 상회, 영업이익은 부합

후성의 1분기 연결 매출, 영업이익은 각각 1,415억원, 93억원으로 기존 추정치 (1,238억원, 97억)대비 매출액은 상회하고, 영업이익은 부합. 국내 반도체 가스 부문의 판가 인상 효과로 매출 증가 폭이 예상보다 컸던 것으로 판단. 국내 배터리 소재 부문의 적자 폭도 감소한 것으로 추산. 다만 중국의 반도체 가스와 배터리 소재 생산법인의 적자는 이번 분기까지 지속됨. 영업 외 손실과 당기 순이익은 각각 -102억원, -72억원을 기록했는데, 이는 대부분 자회사 한텍의 지분을 대상으로 동사가 발행한 교환사채 관련 평가 손익과 일부 행사에 따른 세금으로 펀더멘탈과 관련 없어

“ 별도 기준 실적 보면 강한 턴어라운드 확인

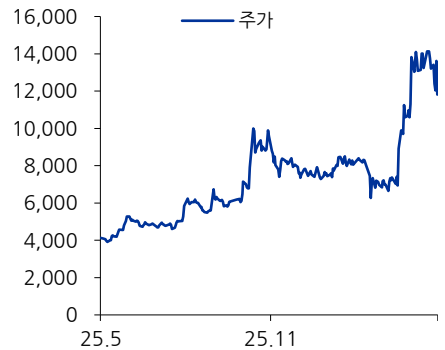
후성의 국내 법인으로 구성된 별도 실적은 매출액, 영업이익이 각각 847억원, 83억원으로 전년동기 대비 33%, 103% 급증. WF6 등 반도체 특수 가스의 가격 인상 효과와 배터리 소재인 LiPF6의 국내 공장 가동을 상으로 적자 폭이 줄어든 것이 실적 급성장 이유

“ 2분기 더 좋아져

동사의 2분기 연결 기준 매출액, 영업이익은 1,480억원, 153억원으로 전년 대비 19%, 3% 증가할 것으로 예상. 전년 2분기에 연결 자회사인 한텍이 일회성 이익으로 영업이익이 182억원을 기록한 것을 감안하면 실제 후성의 한텍 제외 연결 영업손익은 -34억원으로 적자였음. 2분기에 이익 증가 폭이 커지는 이유는 1) 국내 LiPF6 공장이 현재 1천톤 라인 가동에서 2천톤 수준으로 상승하고 2) 중국 WF6 반도체 가스 생산법인이 판가 인상과 물량 증가로 흑자전환 할 가능성이 높기 때문

“ 반도체와 배터리 업황 개선이 동시에 작용

후성에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 2만원을 유지함. 동사는 이익 개선 사이클이 3~4년을 주기로 반복되는 경향이 있는데, 초기 국면에는 주가와 밸류에이션 상승이 선행해서 발생. 과거와 달리 냉매 사업의 경쟁사업자들이 축소되면서 캐쉬 카우가 된 상태이고, 연결 자회사인 한텍도 안정적인 이익을 달성하고 있어. AI발 수요 증가에 따른 반도체 특수 가스의 성장 모멘텀 확대와 미국향 비중국산 LiPF6 수요 증가에 따른 가동률 상승이 지속될 것으로 판단. 현재 진행 중인 2천톤 LiPF6 공장 라인 생산 방식 개조와 신규 반도체 가스 투자 등이 완료되면 향후 후성의 실적 성장 폭은 더 커질 것으로 판단

투자의견
목표주가
현재주가BUY(유지)
20,000 원(유지)
11,820 원(5/15)

시가총액(십억원)	1,268
발행주식수(천주)	107,255
52 주 최고	15,420 원
최저	3,875 원
52 주 일단 Beta	0.70
60 일 평균 거래대금	360 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
김용민 (외 12 인)	46.0%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	11.5	23.5	177.5
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,000	20,000	-
영업이익(25A)	25.3	25.3	-
영업이익(26F)	52.7	52.8	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	471.6	592.8	650.9
영업이익	25.3	52.7	70.2
세전손익	19.8	38.6	58.3
당기순이익	7.6	28.3	49.5
EPS(원)	(107)	206	416
증감률(%)	적전	흑전	1022
PER(배)	n/a	57.5	28.4
ROE(%)	(3.5)	6.4	12.0
PBR(배)	3.8	3.6	3.2
EV/EBITDA(배)	15.6	15.7	13.1

도표 1. 후성 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	107.1	124.2	121.0	119.3	141.4	148.0	150.6	152.7
YoY(%)	(1.3)	11.0	13.2	8.0	32.0	19.2	24.5	28.0
반도체가스/냉매/ 배터리 전해질	73.4	74.9	79.9	71.4	94.1	105.0	100.6	93.7
한텍	33.7	49.3	41.1	47.8	47.4	43.0	50.0	59.0
매출원가	90.9	94.8	97.8	100.4	116.5	115.3	117.2	119.7
매출총이익	16.3	29.4	23.2	18.9	24.9	32.8	33.4	33.0
판관비	16.4	14.7	17.4	14.0	15.7	17.5	18.7	19.5
영업이익	(0.1)	14.8	5.8	4.8	9.3	15.3	14.7	13.5
YoY(%)	(98.9)	248.0	(424.7)	(286.6)	(8,933.0)	3.4	151.7	177.7
영업이익률(%)	(0.1)	11.9	4.8	4.1	6.5	10.3	9.8	8.8
영업외손익	(1.3)	(30.4)	9.7	15.9	(10.2)	3.0	(3.4)	(3.5)
세전이익	(1.4)	(15.7)	15.6	20.7	(0.9)	18.3	11.3	10.0
법인세비용	0.6	2.4	1.2	8.1	6.3	1.8	1.1	1.0
법인세율(%)	(41.8)	(15.2)	7.4	39.1	(703.4)	10.0	10.0	10.0
당기순이익	(1.9)	(18.1)	14.4	12.6	(7.2)	16.4	10.2	9.0
지배주주순이익	(0.1)	(19.6)	13.5	11.5	(10.0)	14.8	9.1	8.1
목표주가기준 PER	N/A	(109.4)	158.4	187.2	(215.3)	145.0	234.6	265.6

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	592.8	650.9	765.7
YoY(%)	45.7	60.1	(14.3)	(16.3)	7.7	25.7	9.8	17.6
반도체가스/냉매/ 배터리 전해질	381.3	610.6	344.6	281.9	299.7	393.4	427.9	538.7
한텍	0.0	0.0	178.6	155.9	171.9	199.4	223.0	227.0
매출원가	275.6	444.6	508.1	382.9	383.8	468.7	501.2	591.2
매출총이익	105.6	166.0	15.1	54.9	87.8	124.1	149.7	174.5
판관비	47.5	60.6	61.2	64.5	62.5	71.4	79.5	81.3
영업이익	58.1	105.4	(46.1)	(9.6)	25.3	52.7	70.2	93.2
YoY(%)	1,971.4	81.2	(143.8)	(79.2)	(364.7)	107.8	33.3	32.8
영업이익률(%)	15.2	17.3	(8.8)	(2.2)	5.4	8.9	10.8	12.2
영업외손익	1.6	(19.0)	28.1	(42.8)	(105.4)	(6.1)	(14.1)	(11.9)
세전이익	39.1	133.4	(88.9)	(115.0)	19.2	38.6	58.3	82.3
법인세비용	7.8	21.0	(4.5)	(31.6)	12.2	10.3	8.7	12.3
법인세율(%)	20.0	15.7	5.0	27.5	63.5	26.6	15.0	15.0
당기순이익	31.3	112.4	(84.4)	(83.4)	7.0	28.3	49.5	70.0
지배주주순이익	22.6	97.0	(53.9)	(69.4)	5.3	22.1	44.6	63.0
목표주가기준 PER	95.1	22.1	(39.8)	(30.9)	403.8	97.3	48.1	34.1

자료: 후성, 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	826.3	843.8	884.2	938.0	1,012.0
유동자산	292.8	273.2	321.1	377.7	448.0
현금성자산	111.7	88.8	126.4	162.8	207.4
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	563.2	560.3	564.0
투자자산	140.6	151.5	157.7	164.1	170.8
유형자산	389.5	415.8	402.4	393.3	390.6
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	404.9	449.4	512.4
자배지분	326.5	334.4	349.9	394.5	457.5
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	141.3	185.9	248.8
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	404.9	449.4	512.4
총차입금	403.1	336.8	366.8	366.8	366.8
순차입금	291.4	248.0	240.4	204.0	159.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	75.6	66.8	52.1	84.1	98.4
당기순이익	(83.4)	7.0	28.3	49.5	70.0
자산상각비	44.6	71.6	43.1	41.8	41.3
기타비현금성손익	56.3	(25.9)	(19.7)	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)	(45.3)	(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)	(29.5)	(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	36.7	35.5	43.7
기초현금	27.8	54.9	67.7	104.4	139.9
기말현금	54.9	67.7	104.4	139.9	183.6
Gross Cash flow	42.0	66.8	51.8	95.8	113.7
Gross Investment	42.1	37.3	44.2	59.5	69.1
Free Cash Flow	(0.1)	29.5	7.6	36.4	44.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	437.8	471.6	592.8	650.9	765.7
증가율(%)	(16.3)	7.7	25.7	9.8	17.6
매출원가	382.9	383.8	468.7	501.2	591.2
매출총이익	54.9	87.8	124.1	149.7	174.5
판매 및 일반관리비	64.8	67.3	71.4	79.5	81.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(9.6)	25.3	52.7	70.2	93.2
증가율(%)	적지	흑전	107.8	33.3	32.8
EBITDA	35.0	97.0	95.8	112.0	134.5
증가율(%)	497.7	177.2	(1.2)	16.9	20.1
영업외손익	(105.4)	(5.5)	(14.1)	(11.9)	(10.9)
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	0.0	2.5	3.4
세전순이익	(115.0)	19.8	38.6	58.3	82.3
증가율(%)	적지	흑전	94.9	50.9	41.3
법인세비용	(31.6)	12.2	10.3	8.7	12.3
당기순이익	(83.4)	7.6	28.3	49.5	70.0
증가율(%)	적지	흑전	272.7	74.9	41.3
지배주주지분	2.9	(11.5)	22.1	44.6	63.0
증가율(%)	흑전	적전	흑전	102.2	41.3
비지배지분	(86.3)	18.5	6.3	5.0	7.0
EPS(원)	27	(107)	206	416	587
증가율(%)	흑전	적전	흑전	102.2	41.3
수정EPS(원)	27	(107)	206	416	587
증가율(%)	흑전	적전	흑전	102.2	41.3

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27	(107)	206	416	587
BPS	3,044	3,118	3,262	3,678	4,265
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	436.3	n/a	57.5	28.4	20.1
PBR	3.9	3.8	3.6	3.2	2.8
EV/ EBITDA	44.6	15.6	15.7	13.1	10.6
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	30.2	19.0	24.5	13.2	11.1
수익성(%)					
영업이익율	(2.2)	5.4	8.9	10.8	12.2
EBITDA이익율	8.0	20.6	16.2	17.2	17.6
순이익율	(19.0)	1.6	4.8	7.6	9.1
ROE	0.9	(3.5)	6.4	12.0	14.8
ROIC	(1.1)	1.6	6.2	9.6	12.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	87.6	63.7	59.4	45.4	31.1
유동비율	87.3	96.3	109.1	124.7	143.0
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	6.9	6.8	7.0
재고자산회전율	6.7	6.8	7.9	8.1	8.6
매입채무회전율	6.6	7.9	9.0	8.6	9.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

