

# 한솔케미칼 (014680)

COVERAGE INITIATION

Analyst 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

## 반도체가 견인하는 실적 성장

**BUY**

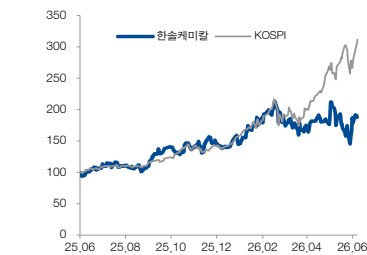
**TP 410,000원**

현재주가 (6/18)	297,500원	
상승여력	37.8%	
시가총액	3,276십억원	
발행주식수	11,013천주	
자본금/액면가	57십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	338,000원/152,400원	
일평균 거래대금 (60일)	24십억원	
외국인 지분율	40.66%	
주요주주 지분율		
국민연금공단	13.15%	
추가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-6.9	2.1 36.5
상대주가(%p)	-22.8	-33.3 -39.9

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	15,004	17,458	410,000
Consensus	15,348	19,319	384,500
Cons. 차이	-2.2%	-9.6%	6.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 한솔케미칼에 대해 목표주가 410,000원으로 BUY 의견 제시하며 커버리지 개시
- 1) 과산화수소 부문은 2분기 ASP 인상과 고객사 가동률 상승 효과로 견조한 매출 증가세 이어갈 전망이다 2) 프리커서 부문은 주요 고객사의 선단 공정 Capa 확대에 따른 공급 증가와 2027년 이후 High-K 소재의 고객사 추가 확보로 높은 성장이 기대

### 주요이슈 및 실적전망

- 2026년 실적은 매출액 1조 128억원(YoY +14.6%), 영업이익 1,863억원(YoY +19.2%, OPM 18.4%)를 기록할 것으로 추정. 2Q26 실적은 매출액 2,497억원(QoQ +7.7%), 영업이익 484억원(QoQ +8.9%, OPM 19.4%)으로 과산화수소 판가 인상 효과가 일부 반영되며 견조한 성장을 시험할 것으로 전망
- 정밀화학 부문은 올해 국내 메모리 고객사들의 가동률 증가 및 M15x 등 신규 Fab 가동에 따른 Q 상승과, 2분기 중 단행된 과산화수소 판매 단가 인상에 따른 P 상승이 동시에 나타날 것으로 기대. 동사 과산화수소 판매 단가는 가격 인상분에 추가로 전분기 LNG 가격과 연동되어, 향후 유가 상승에 따른 마진 훼손 가능성은 낮다고 판단. 2026년에는 가격 상승 효과가 온기로 반영되는 3분기를 중심으로 실적 성장이 본격화될 것으로 전망. 특히 동사 과산화수소 가동률은 2H26에 100%에 근접할 것으로 보이며 2H26에 증설이 결정될 경우 해당 물량은 2028년부터 매출에 반영될 것으로 예상
- 전자 및 이차전지 소재 부문의 QD 소재는 고객사의 LCD 출하 감소에 따라 매출이 소폭 감소할 예정이나, 프리커서 부문이 실적을 견인할 것으로 기대. TSA는 주요 고객사의 2nm Capa 확대가 본격화되며 공급 물량이 크게 증가할 것으로 전망되며 동사도 이에 대응하기 위해 증설을 진행 중으로 2H26부터 TSA Capa는 20% 이상 확대될 것으로 예상. Zr-Hf 등 High-K 소재들도 2027년부터는 신규 고객사 진입이 가능할 것으로 기대되며 이에 프리커서 매출액은 2026년, 2027년 모두 30% 이상의 높은 성장을 보일 것으로 추정

### 주가전망 및 Valuation

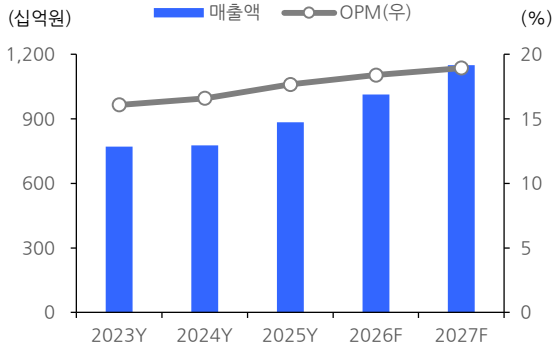
- Valuation 방식은 P/E Valuation 적용. 한솔케미칼 2027F EPS 17,458원에 국내외 주요 반도체 소재 기업의 2027F P/E 평균 23.6배를 곱하여 목표주가 410,000원을 산출

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	776	129	123	180	10,823	16.5	9.0	1.1	7.4	13.5	2.2
2025	884	156	147	210	12,993	20.1	17.5	2.4	13.0	14.3	1.1
2026F	1,013	186	167	250	15,004	15.5	19.8	2.7	13.8	14.7	1.0
2027F	1,150	218	192	286	17,458	16.4	17.0	2.4	11.9	15.0	1.2
2028F	1,306	272	238	345	21,619	23.8	13.8	2.1	9.4	16.3	1.2

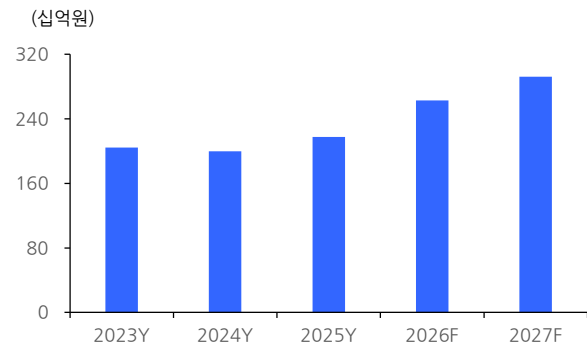
\* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 한솔케미칼 실적 추이 및 전망



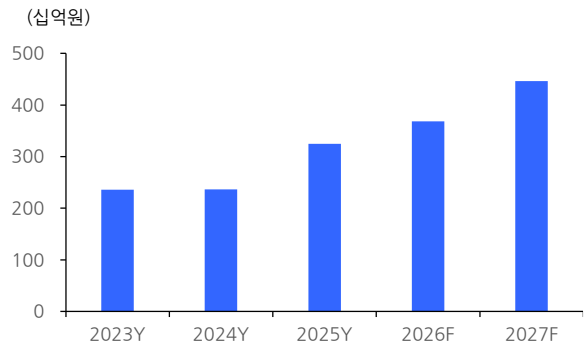
자료: 한솔케미칼, 현대차증권

<그림2> 한솔케미칼 정밀화학 부문 실적 추이 및 전망



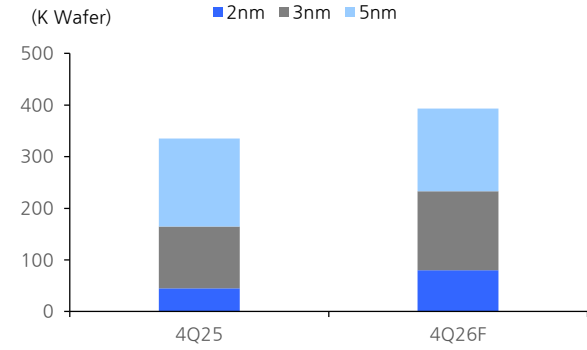
자료: 한솔케미칼, 현대차증권

<그림3> 한솔케미칼 전자 및 이차전지 소재 부문 실적 추이 및 전망



자료: 한솔케미칼, 현대차증권

<그림4> TSMC 선단 공정 Capa (4Q25 vs 4Q26F)



자료: TrendForce, 현대차증권

<표1> 분기별 매출추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	209.6	221.9	230.0	222.4	231.9	249.7	266.1	265.1	884.0	1,012.8	1,150.0
YoY(%)	5.9	11.5	20.7	17.8	10.6	12.5	15.7	19.2	13.9	14.6	13.5
정밀화학	52.2	55.3	55.4	54.8	55.7	64.3	74.4	68.4	217.7	262.7	292.4
제지/환경	27.8	29.5	25.7	27.1	27.1	27.6	27.6	27.2	110.1	109.5	111.2
전자 및 이차전지 소재	76.5	81.4	85.7	81.2	81.5	91.6	95.7	99.7	324.7	368.5	446.6
한솔전자재료	10.7	9.4	8.6	10.3	10.8	10.8	10.7	11.2	39.1	43.5	48.6
테이팩스	31.1	35.8	37.4	36.9	38.6	40.9	42.3	43.6	141.1	165.4	180.4
기타	11.4	10.6	17.2	12.1	18.1	14.5	15.5	15.0	51.3	63.1	70.9
영업이익	41.7	48.9	48.8	16.9	44.4	48.4	52.1	41.4	156.2	186.3	217.9
OPM(%)	19.9	22.0	21.2	7.6	19.2	19.4	19.6	15.6	17.7	18.4	18.9
YoY(%)	22.0	39.1	31.9	-25.0	6.5	-1.0	6.7	145.3	21.3	19.2	17.0
지배주주순이익	36.4	49.1	45.3	16.5	41.3	43.4	45.6	37.0	148.1	172.3	198.1
지배주주순이익률(%)	17.4	22.1	19.7	7.4	17.8	17.4	17.1	13.9	16.8	17.0	17.2

자료: 한솔케미칼, 현대차증권

## Valuation 및 목표주가 산출

### PER Valuation 적용하여 목표주가 410,000원 제시

한솔케미칼에 대해 목표주가 410,000원으로 커버리지를 개시한다. 한솔케미칼의 2027F EPS 17,458원에 국내의 반도체 소재 기업 솔브레인, Mitsubishi Gas Chemical, Entegris의 2027F P/E 평균 23.6배를 Target P/E로 적용하여 목표주가 410,000원을 산출하였다.

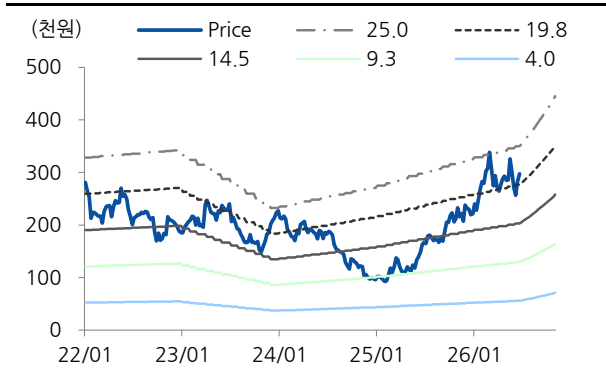
〈표2〉 한솔케미칼 Valuation Table

(단위: 십억원, 주, 배, 원, %)

구분	내용	비고
2027F EPS	17,458	①
Target Multiple	23.6	②: 국내외 주요 반도체 소재 기업 솔브레인, Mitsubishi Gas Chemical, Entegris의 2027F P/E 평균
적정 주가	411,519	
목표 주가	410,000	③ = ① × ②
전일 증가	297,500	2026.06.18 증가
상승 여력	37.8	

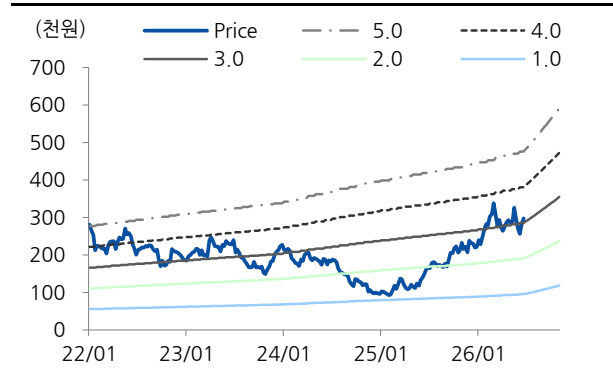
자료: 한솔케미칼, 현대차증권

〈그림5〉 한솔케미칼 P/E Band



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림6〉 한솔케미칼 P/B Band



자료: Quantwise, 현대차증권

# COMPANY REPORT

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	776	884	1,013	1,150	1,306
증가율 (%)	0.6	13.9	14.6	13.5	13.6
매출원가	572	634	724	821	908
매출원가율 (%)	73.6	71.7	71.5	71.4	69.6
매출총이익	205	250	288	329	397
매출이익률 (%)	26.4	28.3	28.5	28.6	30.4
증가율 (%)	-0.1	22.3	15.2	14.1	20.8
판매관리비	76	94	102	111	125
판매비율 (%)	9.8	10.6	10.1	9.7	9.6
EBITDA	180	210	250	286	345
EBITDA 이익률 (%)	23.2	23.8	24.7	24.9	26.4
증가율 (%)	1.5	16.9	18.9	14.4	20.7
영업이익	129	156	186	218	272
영업이익률 (%)	16.6	17.7	18.4	18.9	20.9
증가율 (%)	3.8	21.3	19.2	17.0	25.0
영업외손익	-1	0	1	-1	1
금융수익	12	11	8	8	10
금융비용	7	13	9	9	9
기타영업외손익	-6	1	2	0	0
증속/관계기업관련손익	20	23	28	30	32
세전계속사업이익	148	180	215	247	305
세전계속사업이익률	19.0	20.3	21.2	21.4	23.4
증가율 (%)	9.0	21.5	19.6	14.8	23.9
법인세비용	23	31	42	48	60
계속사업이익	125	148	172	198	245
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	148	172	198	245
당기순이익률 (%)	16.1	16.8	17.0	17.2	18.8
증가율 (%)	14.9	18.6	16.3	14.9	23.8
지배주주지분 순이익	123	147	167	192	238
비지배주주지분 순이익	2	1	5	6	7
기타포괄이익	2	-1	3	0	0
총포괄이익	127	147	176	198	245

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	348	448	495	585	792
현금성자산	84	113	83	131	289
단기투자자산	28	46	55	62	70
매출채권	90	95	113	128	145
재고자산	126	124	148	166	188
기타유동자산	10	11	14	15	17
비유동자산	1,117	1,152	1,266	1,363	1,389
유형자산	862	881	950	1,034	1,043
무형자산	78	79	77	75	73
투자자산	98	110	130	146	164
기타비유동자산	78	82	109	109	109
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,465	1,600	1,761	1,948	2,180
유동부채	272	275	229	249	272
단기차입금	69	53	51	51	51
매입채무	36	36	43	48	55
유동성장기부채	86	90	20	20	20
기타유동부채	81	96	115	129	147
비유동부채	121	148	230	232	233
사채	70	100	179	179	179
장기차입금	36	38	39	39	39
장기금융부채	1	0	0	0	0
기타비유동부채	14	10	12	14	15
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	393	423	459	480	506
지배주주지분	974	1,080	1,201	1,361	1,560
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	60	60	64	64	64
자본조정 등	-46	-62	-60	-60	-60
기타포괄이익누계액	-5	-4	-1	-1	-1
이익잉여금	909	1,030	1,141	1,301	1,500
비지배주주지분	97	97	101	107	114
자본총계	1,071	1,177	1,302	1,468	1,675

(단위: 십억원)

(단위: 원,배,%)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	162	200	179	252	302
당기순이익	125	148	172	198	245
유형자산 상각비	49	52	61	66	71
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	-1	1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-9	-14	-58	-14	-16
기타	-4	11	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-72	-131	-193	-173	-107
투자자산의 감소(증가)	-14	-12	-20	-16	-19
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-108	-84	-126	-150	-80
기타	50	-36	-48	-7	-8
재무활동으로인한현금흐름	-77	-40	-17	-32	-38
차입금의 증가(감소)	6	-14	-1	1	1
사채의 증가(감소)	0	30	80	0	0
자본의 증가	27	0	4	0	0
배당금	-24	-23	-28	-32	-39
기타	-85	-33	-72	0	0
기타현금흐름	3	-1	2	0	0
현금의증가(감소)	17	29	-29	48	157
기초현금	67	84	113	83	131
기말현금	84	113	83	131	289

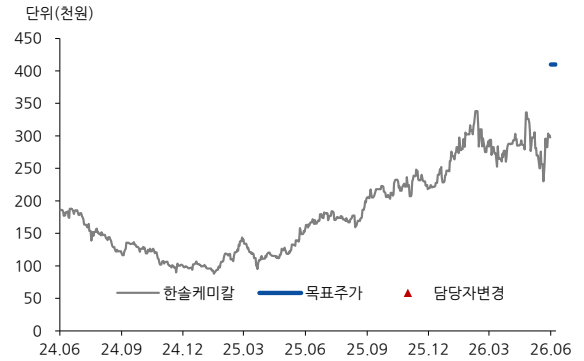
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	11,018	13,069	15,457	17,985	22,273
EPS(지배순이익 기준)	10,823	12,993	15,004	17,458	21,619
BPS(자본총계 기준)	94,524	103,859	118,217	133,285	152,058
BPS(지배지분 기준)	85,955	95,322	109,012	123,553	141,672
DPS	2,100	2,600	3,000	3,600	3,600
P/E(당기순이익 기준)	8.8	17.4	19.2	16.5	13.4
P/E(지배순이익 기준)	9.0	17.5	19.8	17.0	13.8
P/B(자본총계 기준)	1.0	2.2	2.5	2.2	2.0
P/B(지배지분 기준)	1.1	2.4	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA(Reported)	7.4	13.0	13.8	11.9	9.4
배당수익률	2.2	1.1	1.0	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	14.9	18.6	18.3	16.4	23.8
EPS(지배순이익 기준)	16.5	20.1	15.5	16.4	23.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.4	13.2	13.9	14.3	15.6
ROE(지배순이익 기준)	13.5	14.3	14.7	15.0	16.3
ROA	8.9	9.7	10.3	10.7	11.9
안정성 (%)					
부채비율	36.7	35.9	35.3	32.7	30.2
순차입금비율	13.3	5.6	5.6	1.2	순현금
이자보상배율	24.2	21.5	21.7	25.2	31.5

\* K-IFRS 연결기준

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.06.19	BUY	410,000		

▶ 최근 2년간 한솔케미칼 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 운동욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.