

(093370.KS)

후성

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

본업에 의한 어닝즈 서프라이즈 첫 시현

“ 2분기 기준 예상보다 매출, 영업이익 대폭 상회

후성의 2분기 연결 매출, 영업이익은 각각 1,882억원, 234억원으로 당사의 기존 추정치 (1,480억원, 153억원)를 대폭 상회함. 이번 분기가 특히 중요한 이유는 연결 자회사인 한텍(화공기기 제조)을 제외하고도 의미 있는 수준의 영업이익을 달성한 것. 한텍 제외 매출액과 영업이익은 각각 1,419억원, 128억원으로 전년동기(매출액 749억원, 영업이익 -34억원) 대비 눈부신 턴어라운드 기록. 매출액 증가는 반도체 특수 가스, 냉매, 배터리 LiPF6 모든 부문에서 이루어진 것으로 추정. 영업이익의 증가는 반도체 가스와 냉매의 판가 상승으로 이익률이 상승했고, LiPF6는 물량 증가로 적자 규모가 큰 폭으로 축소되고 있기 때문

“ 반도체와 냉매 부문의 호황 기조적으로 판단

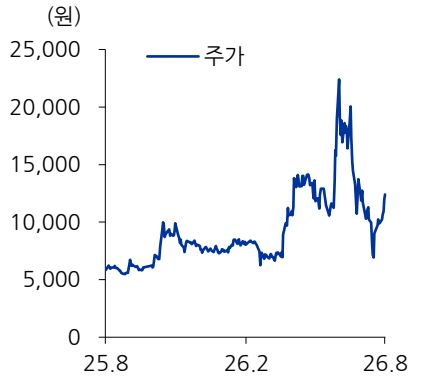
후성의 반도체 가스의 주력 아이템은 WF6와 C4F6로 증착과 식각 가스. 여기에 최근에 이익률이 상대적으로 높은 고순도불화수소가스 (HF 가스) 부문을 미래성장펀드부터의 지원을 통해 기존 대비 생산 능력을 2배 이상 확대하고 있고, PF3 가스(식각공정첨가제)도 생산라인 완공을 완료 후 내년부터 공급이 시작될 예정. 국내 반도체 고객들의 생산 라인 증설 강도가 사상 최고 수준이기 때문에 동사의 반도체 가스 부문의 성장은 기조적으로 판단. 냉매 사업은 온실가스 국제 규제로 생산업체가 제한된 상태에서 이상 기후로 수요가 늘고 있는 상태. 에어컨뿐 아니라 최근에는 히트펌프의 활성화에 따른 냉매의 수요 증가도 예상됨. 정부는 현재 약 36만대인 히트펌프를 2035년까지 350만대로 확대하기 위해 보조금과 특별 전기요금제도 도입 예정. 냉매는 증기압축식 히트펌프의 작동과 열 전달을 담당하는 필수 소재

“ LiPF6의 공급량 증가세 뚜렷, 원재료 수직계열화가 동사의 최대 강점

LiPF6는 아직 영업적자를 기록하고 있는 것으로 추정. 하지만 지난 해의 생산량은 200~300톤 수준에서 올 해에는 1,800~1900톤으로 증가할 것으로 예상. 국내의 생산능력이 2천톤 2개 라인이기 때문에 1개 라인은 풀가동되고 있는 것으로 보이며, 다른 1개 라인은 연속공정 방식의 생산을 위해 테스트 중. 연내로 완성되면 동사의 LiPF6의 생산 능력은 2배 이상 증가하는 효과가 예상되고 원가율은 낮아져. 미국의 최종 고객사들은 비중국산 LiPF6를 요구하고 있고, 원재료인 무수불산부터 직접 제조하는 후성이 차별화된 강점 보유. 이는 무수불산을 원재료로 사용하는 반도체 특수 가스에도 적용되는 이슈. 후성에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 2만원 유지. 반도체 포모로 인한 중소형주의 소외현상으로 주가가 급락했지만, 동사의 펀더멘탈은 사상 최고 수준으로 강해지고 있는 상황

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
20,000 원(유지)
12,400 원(8/14)



시가총액(십억원)	1,330
발행주식수(천주)	107,255
52 주 최고	23,550 원
최저	5,450 원
52 주 일단 Beta	0.57
60 일 평균 거래대금	768 억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(26F)	0.0%
주주구성	
김용민 (외 12 인)	46.0%
자사주 (외 1 인)	5.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	45	540	1123
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,000	20,000	-
영업이익(26F)	76.5	52.7	▲
영업이익(27F)	105.7	70.2	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	471.6	690.8	765.9
영업이익	25.3	76.5	105.7
세전손익	19.8	69.8	93.7
당기순이익	7.6	49.6	79.7
EPS(원)	(107)	375	669
증감률(%)	적전	흑전	78.4
PER(배)	n/a	33.1	18.5
ROE(%)	(35)	11.4	17.8
PBR(배)	40	3.6	30
EV/EBITDA(배)	16.3	12.9	10.0

도표 1. 후성 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F
매출액	107.1	124.2	121.0	119.3	141.4	188.2	189.9	171.2
YoY(%)	(1.3)	11.0	13.2	8.0	32.0	51.5	57.0	43.5
반도체가스/냉매/ 배터리 전해질	73.4	74.9	79.9	71.4	94.4	141.7	148.9	121.2
한텍	33.7	49.3	41.1	47.8	47.0	46.5	41.0	50.0
매출원가	90.9	94.8	97.8	100.4	116.5	147.1	147.0	132.1
매출총이익	16.3	29.4	23.2	18.9	24.9	41.1	43.0	39.1
판관비	16.4	14.7	17.4	14.0	15.7	17.7	18.7	19.5
영업이익	(0.1)	14.8	5.8	4.8	9.3	23.4	24.3	19.6
YoY(%)	적자지속	248.0	흑자전환	흑자전환	흑자전환	58.4	315.7	304.3
영업이익률(%)	(0.1)	11.9	4.8	4.1	6.5	12.4	12.8	11.5
영업외손익	(1.3)	(30.4)	9.7	15.9	(10.2)	11.9	(3.4)	(5.0)
세전이익	(1.4)	(15.7)	15.6	20.7	(0.9)	35.3	20.9	14.6
법인세비용	0.6	2.4	1.2	8.1	6.3	10.3	2.1	1.5
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)	25.0	18.8	13.1
지배주주순이익	(0.1)	(19.6)	13.5	11.5	(10.0)	21.4	16.9	11.8

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	690.8	765.9	895.1
YoY(%)	45.7	60.1	(14.3)	(16.3)	7.7	46.5	10.9	16.9
반도체가스/냉매/ 배터리 전해질	381.3	610.6	344.6	281.9	299.7	506.2	542.9	668.1
한텍	0.0	0.0	178.6	155.9	171.9	184.6	223.0	227.0
매출원가	275.6	444.6	508.1	382.9	383.8	542.7	580.7	690.8
매출총이익	105.6	166.0	15.1	54.9	87.8	148.1	185.2	204.3
판관비	47.5	60.6	61.2	64.5	62.5	71.6	79.5	81.3
영업이익	58.1	105.4	(46.1)	(9.6)	25.3	76.5	105.7	123.0
YoY(%)	1,971.4	81.2	적자전환	적자지속	흑자전환	201.9	38.1	16.4
영업이익률(%)	15.2	17.3	(8.8)	(2.2)	5.4	11.1	13.8	13.7
영업외손익	1.6	(19.0)	28.1	(42.8)	(105.4)	(6.1)	(6.7)	(11.9)
세전이익	39.1	133.4	(88.9)	(115.0)	19.2	69.8	93.7	112.1
법인세비용	7.8	21.0	(4.5)	(31.6)	12.2	20.2	14.1	16.8
법인세율(%)	20.0	15.7	5.0	27.5	63.5	28.9	15.0	15.0
당기순이익	31.3	112.4	(84.4)	(83.4)	7.0	49.6	79.7	95.3
지배주주순이익	22.6	97.0	(53.9)	(69.4)	5.3	40.2	71.7	85.8

자료: 후성, 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	826.3	843.8	911.0	993.3	1,094.3
유동자산	292.8	273.2	343.4	423.6	515.8
현금성자산	111.7	88.8	148.7	208.6	256.3
매출채권	72.4	81.0	90.0	101.0	137.3
재고자산	63.6	75.0	76.0	85.0	93.0
비유동자산	533.5	570.6	567.6	569.7	578.6
투자자산	140.6	151.5	157.7	164.1	170.8
유형자산	389.5	415.8	406.8	402.7	405.1
기타	3.5	3.3	3.1	2.9	2.7
부채총계	493.5	438.1	488.0	498.6	513.9
유동부채	335.4	283.6	302.9	312.9	327.5
매입채무	58.6	60.8	79.8	89.5	103.9
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	423.0	494.7	580.5
자배지분	326.5	334.4	368.0	439.7	525.5
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	159.4	231.1	316.9
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	423.0	494.7	580.5
총차입금	403.1	336.8	366.8	366.8	366.8
순차입금	291.4	248.0	218.1	158.2	110.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	75.6	66.8	79.1	113.4	107.9
당기순이익	(83.4)	7.0	49.6	79.7	95.3
자산상각비	44.6	71.6	43.4	42.6	42.6
기타비현금성손익	56.3	(25.9)	(22.9)	1.4	(0.1)
운전자본증감	33.5	0.0	8.9	(10.3)	(29.9)
매출채권감소(증가)	17.1	8.6	(9.0)	(11.0)	(36.3)
재고자산감소(증가)	10.2	(7.5)	(1.0)	(9.0)	(8.0)
매입채무증가(감소)	(3.0)	(1.5)	19.0	9.7	14.4
기타	9.3	0.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	(110.4)	(1.6)	(50.1)	(54.4)	(61.2)
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)	(34.2)	(38.3)	(44.8)
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	59.0	59.0	46.7
기초현금	27.8	54.9	67.7	126.7	185.7
기말현금	54.9	67.7	126.7	185.7	232.4
Gross Cash flow	42.0	66.8	70.2	123.7	137.8
Gross Investment	42.1	37.3	40.3	63.8	90.2
Free Cash Flow	(0.1)	29.5	29.9	59.9	47.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	437.8	471.6	690.8	765.9	895.1
증가율(%)	(16.3)	7.7	46.5	10.9	16.9
매출원가	382.9	383.8	542.7	580.7	690.8
매출총이익	54.9	87.8	148.1	185.2	204.3
판매 및 일반관리비	64.8	67.3	71.6	79.5	81.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(9.6)	25.3	76.5	105.7	123.0
증가율(%)	적지	흑전	201.9	38.1	16.4
EBITDA	35.0	97.0	119.9	148.3	165.6
증가율(%)	497.7	177.2	23.7	23.6	11.7
영업외손익	(105.4)	(5.5)	(6.7)	(11.9)	(10.9)
이자수익	3.0	3.4	1.3	1.5	1.8
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	7.2	2.3	3.1
세전순이익	(115.0)	19.8	69.8	93.7	112.1
증가율(%)	적지	흑전	252.4	34.2	19.6
법인세비용	(31.6)	12.2	20.2	14.1	16.8
당기순이익	(83.4)	7.6	49.6	79.7	95.3
증가율(%)	적지	흑전	553.0	60.5	19.6
지배주주지분	2.9	(11.5)	40.2	71.7	85.8
증가율(%)	흑전	적전	흑전	78.4	19.6
비지배지분	(86.3)	18.5	9.5	8.0	9.5
EPS(원)	27	(107)	375	669	800
증가율(%)	흑전	적전	흑전	78.4	19.6
수정EPS(원)	27	(107)	375	669	800
증가율(%)	흑전	적전	흑전	78.4	19.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27	(107)	375	669	800
BPS	3,044	3,118	3,431	4,100	4,899
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	457.7	n/a	33.1	18.5	15.5
PBR	4.1	4.0	3.6	3.0	2.5
EV/ EBITDA	46.4	16.3	12.9	10.0	8.7
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	31.7	19.9	19.0	10.7	9.7
수익성(%)					
영업이익율	(2.2)	5.4	11.1	13.8	13.7
EBITDA이익율	8.0	20.6	17.4	19.4	18.5
순이익율	(19.0)	1.6	7.2	10.4	10.6
ROE	0.9	(3.5)	11.4	17.8	17.8
ROIC	(1.1)	1.6	8.8	14.5	16.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	87.6	63.7	51.6	32.0	19.0
유동비율	87.3	96.3	113.4	135.4	157.5
이자보상배율	(0.5)	1.6	11.8	15.2	17.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	5.6	6.1	8.1	8.0	7.5
재고자산회전율	6.7	6.8	9.2	9.5	10.1
매입채무회전율	6.6	7.9	9.8	9.0	9.3

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 저작물로서 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	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

