

# 한솔케미칼 (014680)

Analyst 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

## 고객사 Q 증가에 동행하는 성장

BUY

TP 325,000원

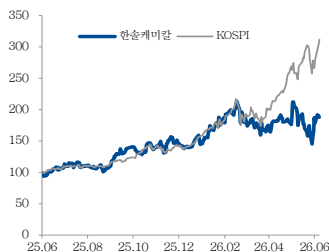
|                |                   |
|----------------|-------------------|
| 현재주가 (9/17)    | 215,000원          |
| 상승여력           | 51.2%             |
| 시가총액           | 2,321십억원          |
| 발행주식수          | 10,794천주          |
| 자본금/액면가        | 57십억원/5,000원      |
| 52주 최고가/최저가    | 338,000원/186,800원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 11십억원             |
| 외국인 지분율        | 43.43%            |
| 주요주주 지분율       |                   |
| 조동혁 외 7인       | 12.82%            |

|          |      |       |       |
|----------|------|-------|-------|
| 주가상승률    | 1M   | 3M    | 6M    |
| 절대주가(%)  | -1.6 | -28.6 | -24.7 |
| 상대주가(%p) | 2.2  | -5.7  | -36.7 |

\* K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원)   | EPS(26F) | EPS(27F) | T/P     |
|-----------|----------|----------|---------|
| Before    | 15,004   | 17,458   | 410,000 |
| After     | 15,156   | 19,421   | 325,000 |
| Consensus | 15,287   | 18,606   | 344,167 |
| Cons. 차이  | -0.9%    | 4.4%     | -5.6%   |

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 한솔케미칼에 대해 목표주가 325,000원으로 하향하며 BUY 의견 유지
- 1) 고객사 신규 Fab 가동에 따른 공급 물량 증가로 과산화수소 부문은 견조한 성장 이어갈 전망이다 2) 프리커서 부문은 주요 고객사 Capa 확대 및 2027년 이후 High-K 소재 신규 고객사 확보에 따라 동사 실적 성장을 견인할 것으로 기대

### 주요이슈 및 실적전망

- 한솔케미칼 2Q26 실적은 매출액 2,475억원(YoY +11.5%, QoQ +6.8%), 영업이익 498억원(YoY +1.8%, QoQ +12.0%)으로 컨센서스와 당사 추정치에 부합. 과산화수소 판가 인상과 고객사 신규 Fab 공급 물량 증가에 따라 견조한 실적 성장세 시현
- 정밀화학 부문은 Y1, P5 등 고객사 신규 Fab 가동에 대응하기 위해 과산화수소 Capa 25% 증설이 계획되어 있으며, 해당 증설 물량은 2H27부터 매출에 반영될 것으로 예상. 고객사 수요 증가에 따라 Full Capa로 가동 중이며 2029년 이후 수요 대응 위해 추가적인 증설도 고려 중인 것으로 파악
- 전자 및 이차전지 소재 부문은 QD 소재 매출 하락에도 불구하고 프리커서 부문의 성장이 이를 상쇄할 것으로 전망. 프리커서 매출 중 40% 이상을 차지하는 TSA 소재는 주요 고객사 2nm Capa 확대 본격화되며 공급 물량 증가할 것으로 전망. 올해 하반기 Hf, Zr 등 High-K 소재들의 원천 특허도 만료되며 내년부터 추가 고객사 확보하며 관련 매출 확대할 수 있을 것으로 보임. 2026년 매출액 9,899억원(YoY +12.0%), 영업이익 1,759억원(YoY +12.6%, OPM 17.8%) 추정하며 2027년에는 정밀화학 부문 과산화수소 증설 물량과 프리커서 부문의 성장세를 반영해 매출액 1조 1,902억원(YoY +20.2%), 영업이익 2,294억원(YoY +30.5%, OPM 19.3%) 추정

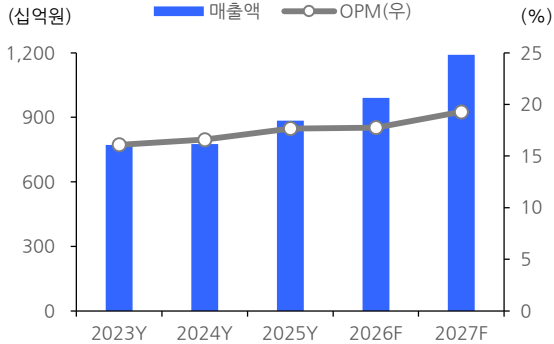
### 주가전망 및 Valuation

- Valuation 방식은 P/E Valuation 적용. 한솔케미칼 2027F EPS 19,421원에 국내 주요 반도체 소재 기업의 2027F P/E 평균 16.7배를 곱하여 목표주가 325,000원을 산출(상세 내용은 p.3 참고)

| 구분    | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EBITDA<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감율<br>(%) | P/E<br>(배) | P/B<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 배당수익률<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|--------------|
| 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 | 990          | 176           | 167          | 240             | 15,156     | 16.6       | 14.2       | 2.0        | 10.5             | 14.9       | 1.4          |
| 2027F | 1,190        | 229           | 210          | 298             | 19,421     | 28.1       | 11.1       | 1.7        | 8.2              | 16.7       | 1.7          |
| 2028F | 1,376        | 277           | 252          | 351             | 23,373     | 20.4       | 9.2        | 1.5        | 6.5              | 17.4       | 1.7          |

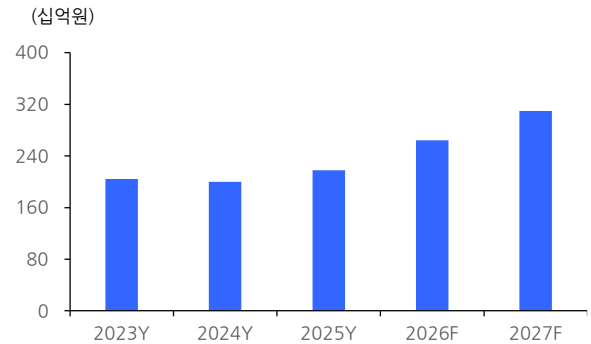
\* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 한솔케미칼 실적 추이 및 전망



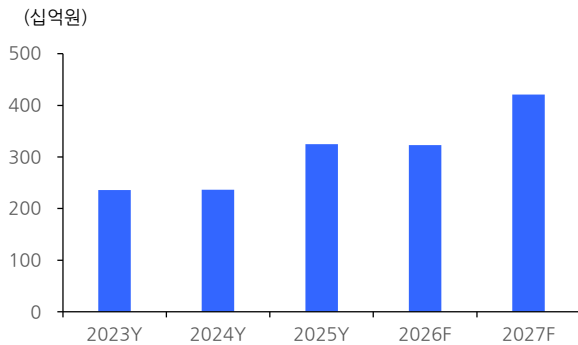
자료: 한솔케미칼, 현대차증권

〈그림2〉 한솔케미칼 정밀화학 부문 실적 추이 및 전망



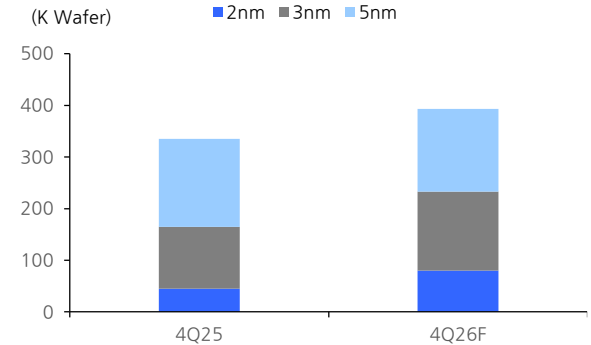
자료: 한솔케미칼, 현대차증권

〈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  | 2Q26  | 3Q26F | 4Q26F | 2025F | 2026F | 2027F   |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 매출액          | 209.6 | 221.9 | 230.0 | 222.4 | 231.9 | 247.5 | 253.4 | 257.1 | 884.0 | 989.9 | 1,190.2 |
| YoY(%)       | 5.9   | 11.5  | 20.7  | 17.8  | 10.6  | 11.5  | 10.1  | 15.6  | 13.9  | 12.0  | 20.2    |
| 정밀화학         | 52.2  | 55.3  | 55.4  | 54.8  | 55.7  | 65.0  | 70.8  | 72.6  | 217.7 | 264.2 | 309.7   |
| 제지/환경        | 27.8  | 29.5  | 25.7  | 27.1  | 27.1  | 36.6  | 30.6  | 31.9  | 110.1 | 126.2 | 149.5   |
| 전자 및 이차전지 소재 | 76.5  | 81.4  | 85.7  | 81.2  | 81.5  | 76.9  | 82.8  | 81.9  | 324.7 | 323.1 | 421.2   |
| 한솔전자재료       | 10.7  | 9.4   | 8.6   | 10.3  | 10.8  | 11.9  | 11.0  | 11.6  | 39.1  | 45.3  | 50.8    |
| 테이팩스         | 31.1  | 35.8  | 37.4  | 36.9  | 38.6  | 40.7  | 42.2  | 43.6  | 141.1 | 165.1 | 184.2   |
| 기타           | 11.4  | 10.6  | 17.2  | 12.1  | 18.1  | 16.4  | 15.9  | 15.6  | 51.3  | 66.0  | 74.9    |
| 영업이익         | 41.7  | 48.9  | 48.8  | 16.9  | 44.4  | 49.8  | 47.7  | 34.0  | 156.2 | 175.9 | 229.4   |
| OPM(%)       | 19.9  | 22.0  | 21.2  | 7.6   | 19.2  | 20.1  | 18.8  | 13.2  | 17.7  | 17.8  | 19.3    |
| YoY(%)       | 22.0  | 39.1  | 31.9  | -25.0 | 6.5   | 1.8   | -2.3  | 101.6 | 21.3  | 12.6  | 30.5    |
| 지배주주순이익      | 36.4  | 49.1  | 45.3  | 16.5  | 41.3  | 51.4  | 42.8  | 31.8  | 148.1 | 174.1 | 219.0   |
| 지배주주순이익률(%)  | 17.4  | 22.1  | 19.7  | 7.4   | 17.8  | 20.8  | 16.9  | 12.4  | 16.8  | 17.6  | 18.4    |

자료: 한솔케미칼, 현대차증권

## Valuation 및 목표주가 산출

### PER Valuation 적용하여 목표주가 325,000원 제시

한솔케미칼에 대해 목표주가 325,000원으로 목표주가를 26.2% 하향. 한솔케미칼의 2027F EPS 19,421원에 국내외 반도체 소재 기업 솔브레인, Mitsubishi Gas Chemical, Entegris의 2027F P/E 평균 16.7배를 Target P/E로 적용. 기존 목표주가 410,000원은 한솔케미칼 2027F EPS 17,458원에 국내외 반도체 소재 기업 2027F P/E 평균 23.6배를 곱하여 산출.

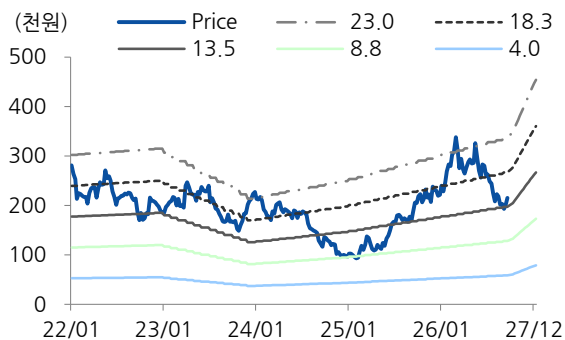
〈표2〉 한솔케미칼 Valuation Table

(단위: 십억원, 주, 배, 원, %)

| 구분              | 내용      | 비고                                                                        |
|-----------------|---------|---------------------------------------------------------------------------|
| 2027F EPS       | 19,421  | ①                                                                         |
| Target Multiple | 16.7    | ②: 국내외 주요 반도체 소재 기업 솔브레인, Mitsubishi Gas Chemical, Entegris의 2027F P/E 평균 |
| 적정 주가           | 325,164 |                                                                           |
| 목표 주가           | 325,000 | ③ = ① × ②                                                                 |
| 전일 종가           | 215,000 | 2026.09.17 종가                                                             |
| 상승 여력           | 51.2    |                                                                           |

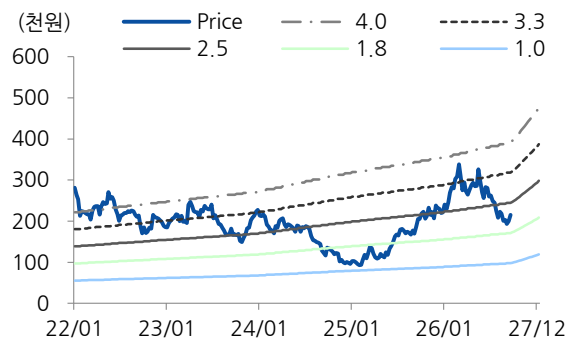
자료: 한솔케미칼, 현대차증권

〈그림5〉 한솔케미칼 P/E Band



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림6〉 한솔케미칼 P/B Band



자료: Quantwise, 현대차증권

| (단위:십억원)       |      |      |       |       |       |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 포괄손익계산서        | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액            | 776  | 884  | 990   | 1,190 | 1,376 |
| 증가율 (%)        | 0.5  | 13.9 | 12.0  | 20.2  | 15.6  |
| 매출원가           | 572  | 634  | 697   | 835   | 956   |
| 매출원가율 (%)      | 73.7 | 71.7 | 70.4  | 70.2  | 69.5  |
| 매출총이익          | 205  | 250  | 293   | 355   | 420   |
| 매출이익률 (%)      | 26.4 | 28.3 | 29.6  | 29.8  | 30.5  |
| 증가율 (%)        | 0.0  | 22.0 | 17.2  | 21.2  | 18.3  |
| 판매관리비          | 76   | 94   | 117   | 125   | 143   |
| 판매비율 (%)       | 9.8  | 10.6 | 11.8  | 10.5  | 10.4  |
| EBITDA         | 180  | 210  | 240   | 298   | 351   |
| EBITDA 이익률 (%) | 23.2 | 23.8 | 24.2  | 25.0  | 25.5  |
| 증가율 (%)        | 1.7  | 16.7 | 14.3  | 24.2  | 17.8  |
| 영업이익           | 129  | 156  | 176   | 229   | 277   |
| 영업이익률 (%)      | 16.6 | 17.6 | 17.8  | 19.2  | 20.1  |
| 증가율 (%)        | 4.0  | 20.9 | 12.8  | 30.1  | 21.0  |
| 영업외손익          | -1   | -1   | -1    | -5    | -3    |
| 금융수익           | 12   | 11   | 8     | 6     | 8     |
| 금융비용           | 7    | 13   | 11    | 11    | 11    |
| 기타영업외손익        | -6   | 1    | 2     | 0     | 0     |
| 종속/관계기업관련손익    | 20   | 23   | 27    | 29    | 31    |
| 세전계속사업이익       | 148  | 180  | 202   | 254   | 306   |
| 세전계속사업이익률      | 19.1 | 20.4 | 20.4  | 21.3  | 22.2  |
| 증가율 (%)        | 8.8  | 21.6 | 12.2  | 25.7  | 20.5  |
| 법인세비용          | 23   | 31   | 28    | 35    | 42    |
| 계속사업이익         | 125  | 148  | 174   | 219   | 264   |
| 중단사업이익         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익          | 125  | 148  | 174   | 219   | 264   |
| 당기순이익률 (%)     | 16.1 | 16.7 | 17.6  | 18.4  | 19.2  |
| 증가율 (%)        | 14.7 | 18.4 | 17.6  | 25.9  | 20.5  |
| 지배주주지분 순이익     | 123  | 147  | 167   | 210   | 252   |
| 비지배주주지분 순이익    | 2    | 1    | 7     | 9     | 11    |
| 기타포괄이익         | 2    | -1   | 4     | 0     | 0     |
| 총포괄이익          | 127  | 147  | 178   | 219   | 264   |

| (단위:십억원)        |      |      |       |       |       |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 현금흐름표           | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
| 영업활동으로인한현금흐름    | 162  | 200  | 233   | 267   | 320   |
| 당기순이익           | 125  | 148  | 174   | 219   | 264   |
| 유형자산 상각비        | 49   | 52   | 62    | 66    | 71    |
| 무형자산 상각비        | 2    | 2    | 3     | 3     | 2     |
| 외환손익            | -1   | 1    | -0    | 0     | 0     |
| 운전자본의 감소(증가)    | -9   | -14  | -24   | -21   | -18   |
| 기타              | -4   | 11   | 18    | 0     | 1     |
| 투자활동으로인한현금흐름    | -72  | -131 | -186  | -184  | -109  |
| 투자자산의 감소(증가)    | -14  | -12  | -16   | -24   | -20   |
| 유형자산의 감소        | 0    | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -108 | -84  | -152  | -150  | -80   |
| 기타              | 50   | -36  | -18   | -10   | -9    |
| 재무활동으로인한현금흐름    | -77  | -40  | -62   | -31   | -38   |
| 차입금의 증가(감소)     | -44  | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 사채의증가(감소)       | 0    | 30   | 80    | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 27   | 0    | 3     | 0     | 0     |
| 배당금             | -24  | -23  | -29   | -32   | -39   |
| 기타              | -36  | -48  | -116  | 1     | 1     |
| 기타현금흐름          | 3    | -1   | 2     | 0     | 0     |
| 현금의증가(감소)       | 17   | 29   | -13   | 52    | 173   |
| 기초현금            | 67   | 84   | 113   | 100   | 151   |
| 기말현금            | 84   | 113  | 100   | 151   | 324   |

\* K-IFRS 연결 기준

| (단위:십억원)  |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 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   |
| 기타금융융입자산  | 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    |
| 기타금융융입부채  | 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:원, 배, %)        |        |         |         |         |         |
|---------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 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    |
| 순차입금비용              | 13.3   | 5.6     | 5.6     | 1.2     | 순현금     |
| 이자보상배율              | 24.2   | 21.5    | 21.7    | 25.2    | 31.5    |

### ▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

| 일자         | 투자 의견 | 목표주가    | 과리율(%) |        |
|------------|-------|---------|--------|--------|
|            |       |         | 평균     | 최고/최저  |
| 2026.06.19 | BUY   | 410,000 | -44.81 | -25.85 |
| 2026.09.18 | BUY   | 325,000 |        |        |

### ▶ 최근 2년간 한솔케미칼 주가 및 목표주가



### ▶ Compliance Notice

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

### ▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

### ▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

| 투자등급 | 건수   | 비율(%) |
|------|------|-------|
| 매수   | 189건 | 95.5% |
| 보유   | 9건   | 4.5%  |
| 매도   | 0건   | 0%    |

- 본 조사항목은 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.