

후성 (093370. KS)

배터리 소재 부진하나 반도체 특수 가스는 회복세 진입

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	17,000 원(하향)
현재주가	7,180 원(05/23)
시가총액	770 (십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 1분기 매출액 1,086억원, 영역손실 94억원으로 전년(1,532억원, -175억원)대비 매출 감소했으나 손실 폭 축소
- 중국 배터리 전해액 첨가제(LiPF6) 업황 여전히 부진하나, 원가 절감 노력과 재고평가손실 축소로 적자폭 줄어들어
- 국내 LiPF6 공장 신설 2천톤 규모 예정대로 진행. 중국 업체들의 미국 진입 사실상 차단 효과 기대
- 낸드 에칭가스(C3H2F6) 공장 재가동 4월부터 시작. 극저온 식각 공장용 친환경 가스도 개발 본격화
- 기존 WF6, C4F6에 더해져 당분간 반도체 특수가스가 향후 동사의 턴어라운드 견인 예상
- 전기차용 LiPF6는 하반기 고객사의 미국 공장 증설과 신규 가동 효과 예상되나, 연간 흑자전환은 2025년에 기대
- 투자 의견 'BUY' 유지하고 목표주가는 유상증자로 인한 희석 반영해서 20,000원에서 17,000원으로 하향

주가(원, 5/23)	7,180
시가총액(십억원)	770

발행주식수	107,255천주
52주 최고가	14,700원
최저가	7,010원
52주 일간 Beta	1.01
60일 일평균거래대금	34억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(2024F)	0.0%

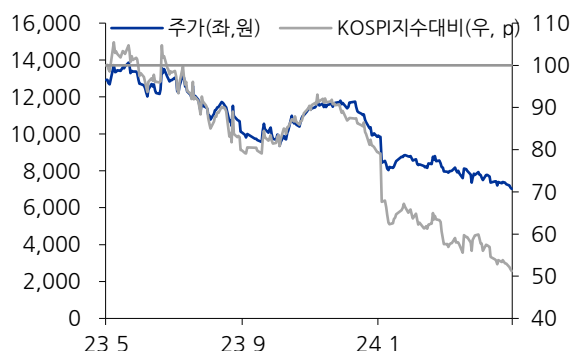
주주구성	
김용민 (외 13인)	46.0%
자사주 (외 1인)	0.0%
자사주 (외 1인)	0.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15.1	-47.0	-52.7
절대기준	-11.5	-38.6	-46.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	17,000	20,000	▼
영업이익(24)	-6.7	45.0	▼
영업이익(25)	41.1	74.3	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	2025E	2026E
매출액	523.2	516.6	624.8	711.9
영업이익	(46.1)	(6.7)	41.1	50.6
세전손익	(88.9)	(14.2)	29.7	38.2
당기순이익	(84.4)	(13.7)	23.8	30.6
EPS(원)	(554)	(107)	199	257
증감률(%)	적전	적지	흑전	28.7
PER(배)	n/a	n/a	36.1	28.1
ROE(%)	(15.9)	(3.2)	5.5	6.7
PBR(배)	3.5	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	255.1	24.9	11.7	10.4

자료: 유진투자증권



1분기 적자 폭 축소

동사의 1분기 매출과 영업손실은 각각 1,086억원 94억원으로 전년대비 매출액은 29% 감소했으나 적자폭은 축소되었다. 적자폭이 감소한 이유는 중국의 배터리 LiPF6 와 반도체 특수가스 공장을 보유한 자회사 후성글로벌의 영업적자가 전년 1분기 240억원 에서 올 1분기 73억원으로 폭이 줄어들었기 때문이다. 특히 LiPF6 부문의 재고평가손실이 크게 감소한 것으로 보인다. 2 분기에는 지난 4 분기부터 중단된 국내의 낸드용 특수가스 공장이 재가동되기 때문에 적자폭이 더 줄어들 것으로 판단된다.

도표 1. 연간실적 추정

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	610.6	523.2	516.6	624.8	711.9	787.3
YoY(%)	60.1	(14.3)	(1.3)	20.9	13.9	10.6
냉매	89.1	79.0	76.1	82.2	82.7	83.4
불소화합물	521.5	265.6	295.4	392.6	412.9	433.2
기타		178.6	145.1	150.0	216.4	270.7
매출원가	444.6	508.1	455.3	509.6	580.4	645.1
매출총이익	166.0	15.1	61.3	115.2	131.5	142.1
판관비	60.6	61.2	68.0	74.1	80.9	86.1
영업이익	105.4	(46.1)	(6.7)	41.1	50.6	56.0
영업이익률(%)	17.3	(8.8)	(1.3)	6.6	7.1	7.1
YoY(%)	81.2	(143.8)	(85.5)	흑전	흑전	흑전
영업외손익	(19.0)	28.1	(42.8)	(7.6)	(11.4)	(12.4)
세전이익	133.4	(88.9)	(14.2)	29.7	38.2	44.1
법인세	21.0	(4.5)	(0.6)	5.9	7.6	8.8
법인세율(%)	15.7	5.0	4.2	20.0	20.0	20.0
당기순이익	112.4	(84.4)	(13.7)	23.8	30.6	35.3
지배주주순이익	97.0	(53.9)	(11.1)	21.4	27.5	31.8

자료: 후성, 유진투자증권

반도체 특수가스 사업
이 바텀 밸류 지켜줄 것

동사는 WF6, C4F6 외에 낸드용 에칭가스인 C3H2F6 를 생산하고 있다. 업황 부진으로 지난 4 분기 낸드 에칭가스의 공장 가동을 중단했다가 올 2 분기부터 재가동에 들어갔다. 또한 낸드용 극저온 식각 공정용 친환경 가스를 개발 중이어서 반도체 특수가스 파이프라인이 4 개로 늘어날 것으로 판단된다. 전기차 배터리 소재 사업이 회복될때까지는 반도체 특수가스사업이 기업 가치의 하단을 지켜줄 것으로 판단한다.

배터리 소재 사업도
중장기 전망은 긍정적

중국의 LiPF6 공장은 공급 과잉 이슈로 정상화에 시간이 오래 걸릴 것으로 판단된다. 하지만, 국내 공장은 미국의 중국 소재에 대한 무역장벽으로 서서히 수요가 개선되고 2026 년부터는 완전 정상화될 것으로 판단된다. 국내 고객사들이 미국에 배터리 셀 공장을 신증설하고 있고 풀가동되는 시점인 2026 년부터 중국산 전해액/전해질 소재가 FEOC 규정에 따른 규제가 시작되기 때문이다. 동사에 대해 투자의견 BUY 를 유지하고 목표주가는 기존 20,000 원에서 17,000 원으로 하향한다. 유상증가 14%로 희석되는 물량을 반영했기 때문이다.

도표 2. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	2,180	2,899	3,855	5,002	6,263	7,573	8,951
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,942	2,608	3,495	4,562	5,724	6,914	8,147
YoY(%)	51.2	56.3	35.2	34.3	34.0	30.5	25.5	20.8	17.8
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	11.7	15.3	20.0	25.6	31.5	37.3	43.1
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	10,567	12,479	14,385	16,396	18,449	20,195	21,586
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,039	11,816	13,551	15,340	17,111	18,476	19,350
YoY(%)	83.7	36.6	24.0	17.7	14.7	13.2	11.5	8.0	4.7
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	32.4	37.0	41.2	45.3	49.0	51.4	52.3
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	810	975	1,159	1,367	1,607	1,908	2,294
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,610	4,209	4,819	5,494	6,261	7,107	8,044
YoY(%)	15.1	18.1	17.4	16.6	14.5	14.0	14.0	13.5	13.2
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	26.5	30.3	34.1	38.1	42.5	47.3	52.5
기타국가 전기차 판매량	218	480	623	798	997	1,227	1,472	1,737	2,033
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	16,980	20,385	24,057	28,119	32,445	36,612	40,614
YoY(%)	55.0	35.7	24.0	20.1	18.0	16.9	15.4	12.8	10.9
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.9	22.0	25.2	28.9	32.7	36.2	39.4

자료: Ev-Sales, 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
자산총계	853.4	975.6	1,031.3	1,106.6	1,151.5
유동자산	255.5	345.5	397.5	475.5	517.7
현금성자산	49.6	118.5	150.9	210.3	218.0
매출채권	84.1	93.0	101.0	115.0	131.0
재고자산	66.3	78.0	89.0	93.0	111.0
비유동자산	597.9	630.1	633.8	631.2	633.8
투자자산	129.2	134.5	139.9	145.6	151.5
유형자산	465.0	492.1	490.6	482.5	479.3
기타	3.7	3.5	3.3	3.1	2.9
부채총계	521.9	578.3	612.6	660.4	673.5
유동부채	335.3	361.0	394.6	411.6	424.0
매입채무	74.6	100.1	113.5	130.4	142.5
유동성이자부채	242.6	242.6	262.6	262.6	262.6
기타	18.1	18.3	18.5	18.6	18.8
비유동부채	186.6	217.3	218.0	248.8	249.6
비유동이자부채	169.6	199.6	199.6	229.6	229.6
기타	17.0	17.7	18.5	19.2	20.0
자본총계	331.5	397.3	418.7	446.2	477.9
지배지분	312.5	378.3	399.7	427.2	459.0
자본금	47.2	53.6	53.6	53.6	53.6
자본잉여금	76.2	152.3	152.3	152.3	152.3
이익잉여금	183.4	172.3	193.7	221.3	253.0
기타	5.7	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비지배지분	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0
자본총계	331.5	397.3	418.7	446.2	477.9
총차입금	412.2	442.2	462.2	492.2	492.2
순차입금	362.6	323.7	311.3	281.9	274.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
영업현금	(5.8)	47.1	75.1	86.7	69.7
당기순이익	(84.4)	(13.7)	23.8	30.6	35.3
자산상각비	52.0	50.6	51.8	51.2	50.6
기타비현금성손익	59.9	5.6	5.5	6.5	6.0
운전자본증감	(10.6)	4.6	(6.0)	(1.5)	(22.3)
매출채권감소(증가)	12.0	(8.9)	(8.0)	(14.0)	(16.0)
재고자산감소(증가)	33.1	(11.7)	(11.0)	(4.0)	(18.0)
매입채무증가(감소)	(22.4)	25.5	13.4	16.9	12.1
기타	(33.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
투자현금	(107.6)	(91.7)	(63.6)	(58.2)	(63.0)
단기투자자산감소	(5.5)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)
장기투자증권감소	0.0	(8.9)	(8.1)	(9.7)	(9.8)
설비투자	(105.1)	(77.5)	(50.0)	(42.7)	(47.2)
유형자산처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	61.1	112.6	20.0	30.0	0.0
차입금증가	57.9	30.0	20.0	30.0	0.0
자본증가	(0.7)	82.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(51.2)	68.0	31.4	58.5	6.7
기초현금	79.0	27.8	95.8	127.2	185.7
기말현금	27.8	95.8	127.2	185.7	192.4
Gross Cash flow	27.4	42.6	81.1	88.2	92.0
Gross Investment	112.7	86.3	68.7	58.8	84.3
Free Cash Flow	(85.3)	(43.7)	12.4	29.4	7.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	523.2	516.6	624.8	711.9	787.3
증가율(%)	(14.3)	(1.3)	20.9	13.9	10.6
매출원가	508.1	455.3	509.6	580.4	645.1
매출총이익	15.1	61.3	115.2	131.5	142.1
판매 및 일반관리비	61.2	68.0	74.1	80.9	86.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(46.1)	(6.7)	41.1	50.6	56.0
증가율(%)	적전	적지	흑전	23.2	10.7
EBITDA	5.9	44.0	92.8	101.8	106.7
증가율(%)	(96.2)	651.0	111.3	9.6	4.8
영업외손익	(42.8)	(7.6)	(11.4)	(12.4)	(11.9)
이자수익	1.7	0.9	1.2	1.4	1.6
이자비용	18.4	13.3	14.2	14.9	15.7
지분법손익	0.0	(8.0)	(7.2)	(8.8)	(8.8)
기타영업외손익	(26.0)	12.9	8.8	9.9	11.0
세전순이익	(88.9)	(14.2)	29.7	38.2	44.1
증가율(%)	적전	적지	흑전	28.7	15.3
법인세비용	(4.5)	(0.6)	5.9	7.6	8.8
당기순이익	(84.4)	(13.7)	23.8	30.6	35.3
증가율(%)	적전	적지	흑전	28.7	15.3
지배주주지분	(53.9)	(11.1)	21.4	27.5	31.8
증가율(%)	적전	적지	흑전	28.7	15.3
비지배지분	(30.5)	(2.6)	2.4	3.1	3.5
EPS(원)	(554)	(107)	199	257	296
증가율(%)	적전	적지	흑전	28.7	15.3
수정EPS(원)	(554)	(107)	199	257	296
증가율(%)	적전	적지	흑전	28.7	15.3

주요투자지표

	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(554)	(107)	199	257	296
BPS	3,312	3,527	3,727	3,983	4,279
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	36.0	28.0	24.3
PBR	3.5	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/ EBITDA	255.1	24.9	11.6	10.3	9.8
배당수익률	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	41.5	17.4	9.5	8.7	8.4
수익성(%)					
영업이익률	(8.8)	(1.3)	6.6	7.1	7.1
EBITDA이익률	1.1	8.5	14.9	14.3	13.5
순이익률	(16.1)	(2.6)	3.8	4.3	4.5
ROE	(15.9)	(3.2)	5.5	6.7	7.2
ROIC	(5.1)	(0.7)	4.7	5.7	6.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	109.4	81.5	74.4	63.2	57.4
유동비율	76.2	95.7	100.7	115.5	122.1
이자보상배율	(2.5)	(0.5)	2.9	3.4	3.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.6	5.8	6.4	6.6	6.4
재고자산회전율	5.9	7.2	7.5	7.8	7.7
매입채무회전율	5.9	5.9	5.8	5.8	5.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 당사에 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

