

후성 (093370. KS)

LiPF6 가격 급등세 지속

투자의견	BUY (유지)
목표주가	12,000 원(상향)
현재주가	9,570 원(11/14)
시가총액	1,026 (십억원)

그린산업/ESG 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 3분기 연결 기준 매출 1,210억원, 영업이익 58억원으로 매출액 전년비 13% 증가, 영업이익 흑자 전환 기조 유지
- 개별기준 실적도 전년 대비 매출 16% 증가, 영업이익 흑자 전환. 냉매, 반도체 가스가 LiPF6 적자 상쇄
- 중국업체들의 공급 통제로 LiPF6 가격 강세 더 가팔라져. 두 달간 126% 상승
- 현재 중국 스팟 가격은 후성의 공급 가격보다 높은 수준. 이 상태 유지되면 동사에게 공급 요청 늘어날 것
- 내년부터 미국향 LiPF6 공급 계약 맺은 상태여서 가동률 상승하면서 이익 턴어라운드 지속 예상
- 목표주가 10,000원에서 12,000원으로 상향. 목표주가는 2026년 실적 기준 PBR 3.9배 수준. 동사의 PBR 밴드는 1.6~8.7배 수준에서 형성되어 있고, 이는 LiPF6 사업의 수익성 변동에 연동. 중국업체들의 공급 통제 강도에 따른 LiPF6 가격 강세 수준에 따라 후성의 가치 평가도 연계될 수 밖에 없어

주가(원, 11/14)	9,570
시가총액(십억원)	1,026

발행주식수	107,255천주
52주 최고가	10,410원
최저가	3,800원
52주 일간 Beta	1.61
60일 일평균거래대금	177억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.0%

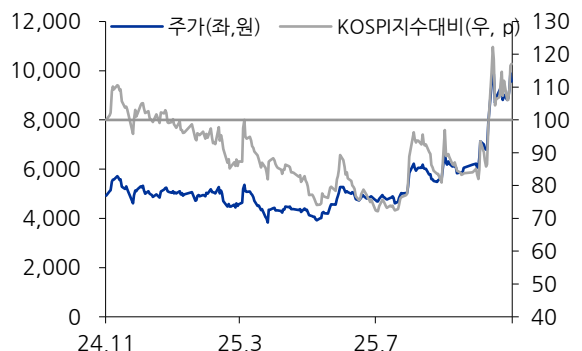
주주구성	
김용민 (외 12인)	46.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	45.6	68.1	31.3
절대기준	58.2	120.0	97.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	12,000	10,000	▲
영업이익(25)	25.7	26.3	▼
영업이익(26)	41.7	38.0	▲

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	437.8	474.9	579.5	686.6
영업이익	(9.6)	25.7	41.7	64.8
세전손익	(115.0)	0.2	29.3	52.9
당기순이익	(83.4)	(2.6)	24.9	43.9
EPS(원)	27	(107)	183	359
증감률(%)	흑전	적전	흑전	96.2
PER(배)	353.2	-	52.4	26.7
ROE(%)	0.9	(3.6)	6.2	11.1
PBR(배)	3.1	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA(배)	37.7	20.3	16.2	12.5

자료: 유진투자증권

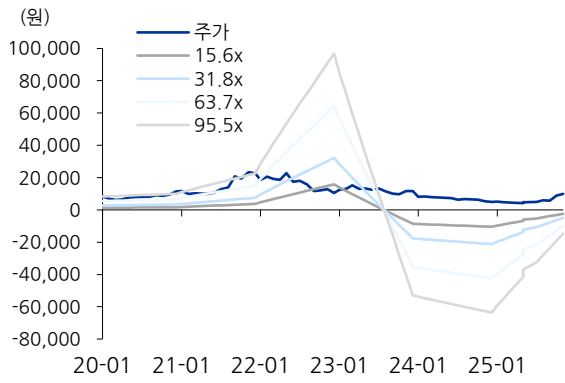


실적 개선 추세 지속 후성의 3분기 매출액, 영업이익은 각 1,210억원, 영업이익 58억원으로 매출액은 전년비 13% 증가했고, 영업이익은 흑자전환 기조를 유지했다. 중국과 국내의 LiPF6 사업 적자는 지속되고 있으나 냉매, 국내 반도체 가스, 자회사 한텍의 실적 호조가 이를 상쇄하기 때문이다. LiPF6 가격 강세의 강도가 어느 정도 유지될지에 따라 동사의 실적 개선 폭이 정해질 것이다.

LiPF6 가격 강세 유지 중국 상위업체들의 공급 물량과 가격 통제 여파로 LiPF6 스팟 가격은 지난 2 달 간 126% 상승했다. 후성의 LiPF6 공급 가격은 2 달 전만 하더라도 중국 스팟 가격 대비 월등히 높았으나, 현재는 더 낮아진 상태이다. 따라서 이 추세가 일정 범위 내에서 유지된다면, 중국산을 사용하던 전해액업체들이 후성에게 LiPF6 를 공급받을 가능성이 높아진다. 후성은 내년부터 미국업체에게 연간 1 천톤 수준의 공급 계약을 맺은 상태여서 LiPF6 가격까지 상승하면 수익성 개선이 빨라질 것이다.

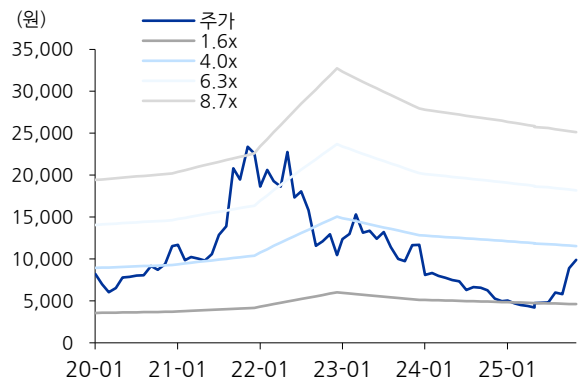
목표주가 상향 후성에 대해 투자의견 BUY 를 유지하고 목표주가는 기존의 10,000 원에서 12,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2026 년 실적기준 PBR 3.9 배 수준이다. 동사의 PBR 밴드는 1.6~8.7 배에 형성되어 있다. 이익 변동성의 주원인인 LiPF6 업황에 따라 밸류에이션 적용 폭이 매우 넓다. 중국업체들이 판매량 확대보다 적정 이익을 유지하는 방향으로 움직이고 있고, 이는 중국정부의 산업 정책이 양적 팽창에서 질적 성장으로 전환하고 있기 때문이다. LiPF6 가격 급락으로 실적과 주가가 추락했던 후성에게 새로운 계기가 될 수 있을 것으로 판단된다.

도표 1. 후성 PER 밴드 차트



자료: 후성, 유진투자증권

도표 2. 후성 PBR 밴드 차트



자료: 후성, 유진투자증권

도표 3. Peer Valuation

	후성	평균	DO-FLUORIDE NEW MATERIALS	SHENZHEN CAPCHEM TECHNOLOG	GUANGZHOU TINCI MATERIALS	
2025-11-14	9,570		37.7	61.4	47.2	
시가총액(백만원, 십억원)	1,026		44,879.3	45,876.5	92,498.4	
PER (배)	FY23A	-	31.1	33.1	34.8	25.3
	FY24A	353.2	54.3	-	29.7	78.9
	FY25F	-	149.3	314.2	39.8	94.0
	FY26F	52.4	86.5	188.5	29.5	41.7
PBR (배)	FY23A	3.5	3.1	2.0	3.9	3.6
	FY24A	3.1	2.5	1.7	2.9	2.9
	FY25F	3.3	5.5	5.3	4.3	6.8
	FY26F	3.1	5.1	5.2	3.9	6.2
EV/EBITDA (배)	FY23A	255.1	18.8	15.4	24.6	16.3
	FY24A	37.7	23.1	26.9	18.8	23.5
	FY25F	20.3	34.2	-	26.1	42.2
	FY26F	16.2	20.3	-	19.5	21.1
매출액 (백만원, 십억원)	FY23A	523.2		11,937.6	7,484.0	15,404.6
	FY24A	437.8		8,206.9	7,846.8	12,518.3
	FY25F	474.9		9,873.0	9,936.4	16,775.5
	FY26F	579.5		11,757.0	12,344.0	22,916.8
영업이익 (백만원, 십억원)	FY23A	-46.1		656.8	1,215.5	2,454.7
	FY24A	-9.6		-369.1	1,115.5	802.7
	FY25F	25.7		80.0	1,333.5	1,120.0
	FY26F	41.7		99.0	1,847.6	2,968.4
영업이익률 (%)	FY23A	-8.8	12.6	5.5	16.2	15.9
	FY24A	-2.2	5.4	-4.5	14.2	6.4
	FY25F	5.4	7.0	0.8	13.4	6.7
	FY26F	7.2	9.6	0.8	15.0	13.0
순이익 (백만원, 십억원)	FY23A	-84.4		511.1	1,011.1	1,890.6
	FY24A	-83.4		-308.5	942.1	483.9
	FY25F	-2.6		147.0	1,142.2	862.5
	FY26F	24.9		233.0	1,559.5	1,893.5
ROE (%)	FY23A	-15.9	10.9	6.5	11.5	14.6
	FY24A	0.9	3.4	-3.5	10.0	3.7
	FY25F	-3.6	8.7	-	11.0	6.4
	FY26F	6.2	12.8	-	13.6	11.9

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. 중국 LiPF6 가격 추이

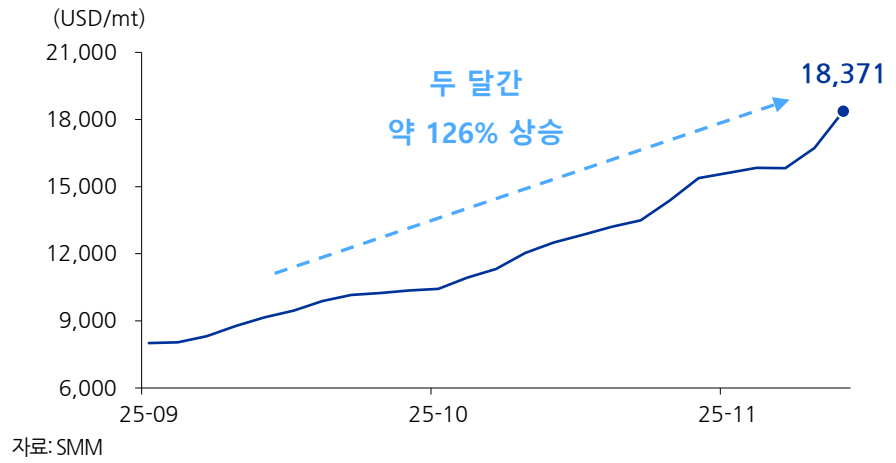


도표 5. 분기 실적 추정

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
매출액	108.6	111.9	106.9	110.4	107.1	124.2	121.0	122.6
yoy(%)	(29.1)	(20.1)	(13.7)	4.1	(1.3)	11.0	13.2	11.0
냉매/불소화합물	68.4	72.5	71.2	69.7	73.4	74.9	79.9	77.6
한택	40.1	39.4	35.7	40.7	33.7	49.3	41.1	45.0
매출원가	102.0	92.7	91.7	96.5	90.9	94.8	97.8	98.5
매출총이익	6.6	19.2	15.2	13.9	16.3	29.4	23.2	24.1
판관비	16.0	14.9	17.0	16.5	16.4	14.7	17.4	18.9
영업이익	(9.4)	4.2	(1.8)	(2.6)	(0.1)	14.8	5.8	5.2
yoy(%)	적자지속	흑자전환	적자지속	적자지속	적자지속	248.0	흑자전환	흑자전환
영업이익률(%)	(8.7)	3.8	(1.7)	(2.4)	(0.1)	11.9	4.8	4.2
영업외손익	0.8	(0.0)	(7.7)	(98.5)	(1.3)	(30.4)	9.7	(3.5)
세전이익	(8.6)	4.2	(9.5)	(101.1)	(1.4)	(15.7)	15.6	1.7
법인세비용	0.5	(6.8)	(5.9)	(19.4)	0.6	2.4	1.2	(1.3)
법인세율(%)	(6.3)	(160.3)	62.5	19.2	(41.8)	(15.2)	7.4	(80.0)
당기순이익	(9.1)	11.0	(3.5)	(81.7)	(1.9)	(18.1)	14.4	3.0

자료: 후성, 유진투자증권

도표 6. 연간 실적 추정

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	610.6	523.2	437.8	474.9	579.5	686.6
yoy(%)	60.1	(14.3)	(16.3)	8.5	22.0	18.5
냉매/불소화합물	610.6	344.6	281.9	305.8	383.5	463.6
한택	0.0	178.6	155.9	169.1	196.0	223.0
매출원가	444.6	508.1	382.9	381.9	464.3	542.3
매출총이익	166.0	15.1	54.9	93.0	115.2	144.3
판관비	60.6	61.2	64.5	67.3	73.5	79.5
영업이익	105.4	(46.1)	(9.6)	25.7	41.7	64.8
yoy(%)	81.2	적자전환	적자지속	흑자전환	62.5	55.5
영업이익률(%)	17.3	(8.8)	(2.2)	5.4	7.2	9.4
영업외손익	(19.0)	28.1	(42.8)	(105.4)	(25.5)	(12.4)
세전이익	133.4	(88.9)	(115.0)	0.2	29.3	52.9
법인세비용	21.0	(4.5)	(31.6)	2.8	4.4	9.0
법인세율(%)	15.7	5.0	27.5	1,464.0	15.0	17.0
당기순이익	112.4	(84.4)	(83.4)	(2.6)	24.9	43.9

자료: 후성, 유진투자증권

도표 7. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,808	1,840	1,910	2,206	2,631	3,278	4,215
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,570	1,598	1,660	1,919	2,290	2,860	3,705
YoY(%)	51.2	56.3	9.3	1.8	3.9	15.6	19.3	24.9	29.5
미국 전기차 판매 비중(%)	6.7	9.3	9.9	9.8	10.0	11.3	13.2	16.2	20.6
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	242	249	287	341	417	510
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,234	8,497	11,558	14,622	17,177	19,623	22,099	24,047	25,656
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	11,156	14,125	16,576	18,897	21,229	23,000	24,384
YoY(%)	83.7	36.6	37.8	26.6	17.4	14.0	12.3	8.3	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	36.0	44.2	50.4	55.8	60.9	64.0	65.9
일본 전기차 판매량	59	89	60	54	62	76	93	114	139
YoY(%)	39.4	50.5	(31.9)	(10.0)	13.3	23.8	22.6	22.4	21.8
일본 전기차 판매 비중(%)	1.3	1.9	1.3	1.1	1.2	1.5	1.8	2.2	2.6
기타 아시아 총합	501	628	683	886	1,079	1,300	1,552	1,864	2,264
유럽 전기차 판매량	2,602	3,010	2,945	3,747	4,514	5,572	6,318	7,376	8,747
YoY(%)	15.1	15.6	(2.1)	27.2	20.5	23.4	13.4	16.7	18.6
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.2	22.9	28.7	33.9	41.1	45.7	52.3	60.8
기타국가 전기차 판매량	213	562	1,313	1,680	2,100	2,583	3,100	3,658	4,280
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	17,623	21,889	25,702	29,984	34,148	38,358	42,897
YoY(%)	55.0	35.7	28.7	24.2	17.4	16.7	13.9	12.3	11.8
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	19.6	23.6	27.0	30.8	34.4	37.9	41.6

자료: EV-Sales, 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	853.4	826.3	830.1	898.7	947.5
유동자산	255.5	292.8	293.7	368.2	415.7
현금성자산	49.6	111.7	99.2	156.2	183.3
매출채권	84.1	72.4	81.0	90.0	101.0
재고자산	66.3	63.6	68.0	76.0	85.0
비유동자산	597.9	533.5	536.3	530.5	531.8
투자자산	129.2	140.6	146.3	152.2	158.4
유형자산	465.0	389.5	386.8	375.3	370.6
기타	3.7	3.5	3.2	3.0	2.8
부채총계	521.9	493.5	515.7	564.8	575.2
유동부채	335.3	335.4	357.2	375.8	385.7
매입채무	74.6	58.6	60.1	78.6	88.2
유동성이자부채	242.6	255.4	275.4	275.4	275.4
기타	18.1	21.5	21.7	21.9	22.1
비유동부채	186.6	158.1	158.5	189.0	189.4
비유동이자부채	169.6	147.7	147.7	177.7	177.7
기타	17.0	10.4	10.8	11.3	11.7
자본총계	331.5	332.7	314.3	333.9	372.4
지배지분	312.5	326.5	308.1	327.7	366.2
자본금	47.2	53.6	53.6	53.6	53.6
자본잉여금	76.2	151.7	151.7	151.7	151.7
이익잉여금	183.4	114.3	102.8	122.4	160.9
기타	5.7	7.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비지배지분	19.0	6.2	6.2	6.2	6.2
자본총계	331.5	332.7	314.3	333.9	372.4
총차입금	412.2	403.1	423.1	453.1	453.1
순차입금	362.6	291.4	323.8	296.8	269.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(5.8)	75.6	18.5	70.2	76.4
당기순이익	(84.4)	(83.4)	(2.6)	24.9	43.9
자산상각비	52.0	44.6	40.9	40.1	39.3
기타비현금성손익	59.9	56.3	(8.2)	3.9	3.8
운전자본증감	(10.6)	33.5	(11.6)	1.2	(10.5)
매출채권감소(증가)	12.0	17.1	(8.6)	(9.0)	(11.0)
재고자산감소(증가)	33.1	10.2	(4.4)	(8.0)	(9.0)
매입채무증가(감소)	(22.4)	(3.0)	1.6	18.4	9.7
기타	(33.3)	9.3	(0.2)	(0.2)	(0.2)
투자현금	(107.6)	(110.4)	(53.2)	(45.5)	(51.8)
단기투자자산감소	(5.5)	(34.7)	(2.3)	(2.4)	(2.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(7.7)	(9.3)	(9.3)
설비투자	(105.1)	(80.5)	(38.0)	(28.4)	(34.3)
유형자산처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	0.9	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	61.1	60.6	20.0	30.0	0.0
차입금증가	57.9	(21.3)	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)	27.1	(14.7)	54.6	24.6
기초현금	79.0	27.8	54.9	40.2	94.8
기말현금	27.8	54.9	40.2	94.8	119.4
Gross Cash flow	27.4	42.0	30.1	69.0	87.0
Gross Investment	112.7	42.1	62.6	42.0	59.9
Free Cash Flow	(85.3)	(0.1)	(32.4)	27.0	27.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	523.2	437.8	474.9	579.5	686.6
증가율(%)	(14.3)	(16.3)	8.5	22.0	18.5
매출원가	508.1	382.9	381.9	464.3	542.3
매출총이익	15.1	54.9	93.0	115.2	144.3
판매 및 일반관리비	61.2	64.8	67.3	73.5	79.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(46.1)	(9.6)	25.7	41.7	64.8
증가율(%)	적전	적지	흑전	62.5	55.5
EBITDA	5.9	35.0	66.6	81.8	104.1
증가율(%)	(96.2)	497.7	90.4	22.9	27.2
영업외손익	(42.8)	(105.4)	(25.5)	(12.4)	(11.9)
이자수익	1.7	3.0	0.9	1.1	1.3
이자비용	18.4	18.6	10.3	11.1	11.8
지분법손익	0.0	0.0	(7.2)	(8.8)	(8.8)
기타영업외손익	(26.0)	(89.8)	(8.9)	6.4	7.3
세전순이익	(88.9)	(115.0)	0.2	29.3	52.9
증가율(%)	적전	적지	흑전	15,309.3	80.6
법인세비용	(4.5)	(31.6)	2.8	4.4	9.0
당기순이익	(84.4)	(83.4)	(2.6)	24.9	43.9
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	76.3
지배주주지분	(53.9)	2.9	(11.5)	19.6	38.5
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	96.2
비지배지분	(30.5)	(86.3)	8.9	5.3	5.5
EPS(원)	(554)	27	(107)	183	359
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	96.2
수정EPS(원)	(554)	27	(107)	183	359
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	96.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(554)	27	(107)	183	359
BPS	3,312	3,044	2,873	3,056	3,414
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	353.2	-	52.4	26.7
PBR	3.5	3.1	3.3	3.1	2.8
EV/ EBITDA	255.1	37.7	20.3	16.2	12.5
배당수익률	0.0	-	-	-	-
PCR	41.5	24.4	34.1	14.9	11.8
수익성(%)					
영업이익률	(8.8)	(2.2)	5.4	7.2	9.4
EBITDA이익률	1.1	8.0	14.0	14.1	15.2
순이익률	(16.1)	(19.0)	(0.5)	4.3	6.4
ROE	(15.9)	0.9	(3.6)	6.2	11.1
ROIC	(5.1)	(1.1)	(56.6)	5.7	8.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	109.4	87.6	103.0	88.9	72.4
유동비율	76.2	87.3	82.2	98.0	107.8
이자보상배율	(2.5)	(0.5)	2.5	3.8	5.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.6	5.6	6.2	6.8	7.2
재고자산회전율	5.9	6.7	7.2	8.0	8.5
매입채무회전율	5.9	6.6	8.0	8.4	8.2

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 제3자에게 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

