

후성 (093370. KS)

LiPF6 가격 급등과 미국향 계약

투자의견

BUY(유지)

목표주가

10,000 원(유지)

현재주가

7,900 원(10/24)

시가총액

847 (십억원)

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

- 중국 상위업체들 LiPF6 가격과 공급량 조절 선언 후 한달 간 가격 약 60% 상승
- 중국 정부 정책이 공급 과잉을 통제하겠다는 기조로 전환된 상태여서 LiPF6 가격 강세 지속 예상
- 미국향 LiPF6 수출 내년부터 증가 예상. 글로벌 업체와 계약한 상태, 해당업체가 ESS 공장 증설한 여파로 판단
- 미국 배터리, ESS 관련업체들은 내년부터 비중국 조달비율 55~60% 이상 충족해야 보조금 수령 가능
- 후성뿐 아니라 국내 배터리 소재/부품업체들의 미국향 수요 증가 가능성 높아져
- 동사의 배터리 소재(LiPF6) 영업적자 올해 약 300억원 수준이나 내년부터 큰 폭으로 줄어들고 2027년 흑전 예상
- 3분기 매출 1,222억원, 영업이익 65억원으로 전년비 흑자전환 기조 지속. LiPF6 부진 불구 냉매, 국내 반도체 가스, 자회사 한텍의 실적 호전 때문

주가(원, 10/24)	7,900
시가총액(십억원)	847

발행주식수	107,255천주
52주 최고가	8,120원
최저가	3,800원
52주 일간 Beta	1.60
60일 일평균거래대금	70억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.0%

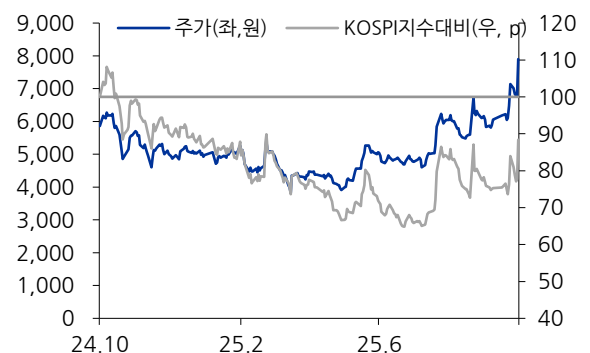
주주구성	
김용민 (외 12인)	46.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	14.7	24.9	-20.4
절대기준	28.2	81.2	32.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	10,000	10,000	-
영업이익(25)	26.3	25.4	▲
영업이익(26)	38.0	36.7	▲

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	437.8	476.2	579.5	686.6
영업이익	(9.6)	26.3	38.0	63.4
세전손익	(115.0)	(12.3)	25.6	51.5
당기순이익	(83.4)	(10.9)	21.8	42.7
EPS(원)	27	(107)	183	359
증감률(%)	흑전	적전	흑전	96.2
PER(배)	291.6	-	43.2	22.0
ROE(%)	0.9	(3.6)	6.2	11.1
PBR(배)	2.6	2.7	2.6	2.3
EV/EBITDA(배)	32.6	17.4	14.6	10.9

자료: 유진투자증권



턴어라운드 기조 유지,
실적 달성 가시성 높아져

후성은 3분기 매출액, 영업이익은 각 1,222억원, 영업이익 65억원으로 전년대비 흑자 전환 기조를 유지할 것으로 예상된다. 중국과 국내의 LiPF6 사업 적자는 지속되고 있으나 냉매와 국내 반도체 가스의 견조한 이익 창출과 자회사 한텍의 미국발 실적 호조가 이어지고 있기 때문이다. 최근 LiPF6 스팟 가격이 상승세로 전환하고 있는 것을 감안하면 동사 실적에 대한 가시성은 높아지고 있다. 올해 후성의 LiPF6 향 영업적자 규모는 약 300억원으로 추정하고 있으나, 내년부터 적자 폭이 크게 줄어들고 2027년에는 흑자전환 가능성이 높다.

미국향 LiPF6 계약 체결
의미 커

최근 후성은 미국의 글로벌 업체와 LiPF6 공급 계약을 체결한 것으로 알려졌다. 계약 규모는 동사 국내 생산 캐파의 약 20~30% 수준으로 추정된다. 이 물량은 ESS 향으로 추정된다. 그 이유는 1) 고객사가 미국의 ESS 공장 증설을 하고 있는 것으로 파악되고 2) 내년부터 미국에서 ESS 투자세액 공제와 배터리 AMPC 를 받기 위해서는 비중국 (Non-Prohibited Foreign Entity) 소재/부품 비율을 각각 55%, 60% 이상 유지해야 하기 때문이다. 이 비율은 매년 5~10% 상승하기 때문에 미국에서 관련 보조금을 받으려는 사업자들은 중국을 대체할 대한민국 소재/부품업체들과 계약할 가능성이 높다. 후성의 최근 계약은 그 연장선인 것으로 판단된다.

강해진 체질, LiPF6 까지 반전하
면 실적과 주가에 날개

후성의 주요 사업부는 배터리 소재인 LiPF6, 반도체 특수 가스, 냉매이다. 반도체특수 가스는 꾸준한 사업이고, 냉매는 공급 업체 축소와 기후 변화로 인한 수요 확대에 이익률이 크게 높아지면서 사업부 중 가장 높은 이익을 기록하고 있는 것으로 판단된다. 연결 자회사인 한텍의 드라마틱한 실적 호전도 긍정적이다. 미국 고객들의 탱크, 열교환기 교체 수요에 LNG 플랜트 신설 수요까지 겹치면서 내년까지도 실적 호조세가 이어질 것으로 추정된다. 유일한 적자 사업인 LiPF6 까지 적자 축소 또는 흑자전환 하면 후성의 실적과 주가는 날개를 달게 될 것이다. 중국의 LiPF6 가격은 2022년 상반기 80달러/톤을 상회하며 고점을 기록한 후 연평균 가격이 2023년 18달러/톤, 2024년 8.7달러/톤으로 급락했다. 2025년에도 상반기에는 하락세가 이어지다가 최근 한달 간 60% 급상승하며 현재 약 12달러/톤 수준에서 거래되고 있다. 상위 업체들이 가격과 물량 조절을 선언한 상태여서 가격 상승세가 유지될 것으로 판단된다. 후성에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 1만원을 유지한다. LiPF6 가격 상승 추이에 따라 실적 향상의 여지는 열려 있다.

도표 1. 중국 LiPF6 가격 추이

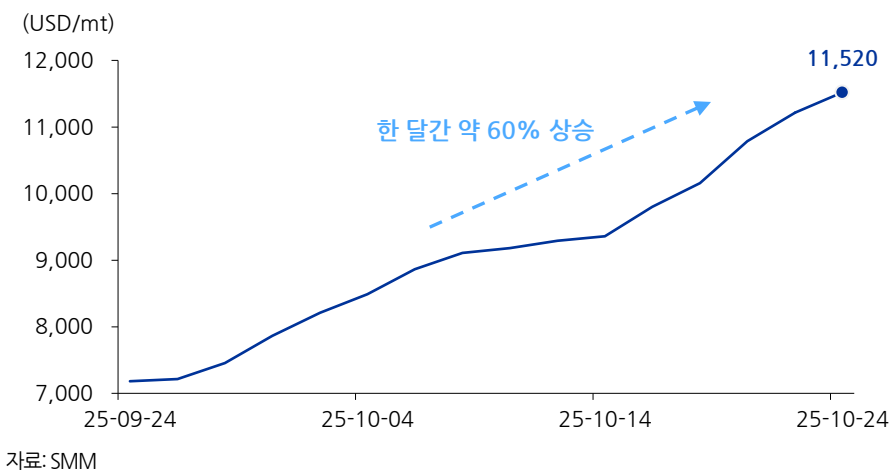
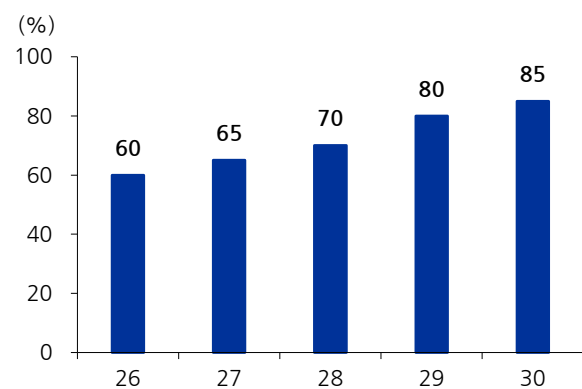
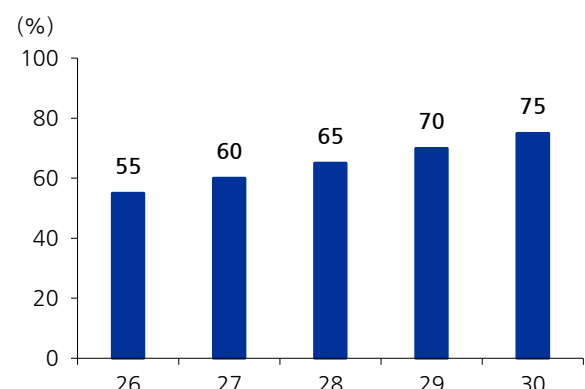


도표 2. AMPC(45X) Non-PFE 조달 비중



자료: 유진투자증권

도표 3. ITC(48E) Non-PFE 조달 비중



자료: 유진투자증권

도표 4. 분기 실적 추정

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25F
매출액	108.6	111.9	106.9	110.4	107.1	124.2	122.2	122.6
yoy(%)	(29.1)	(20.1)	(13.7)	4.1	(1.3)	11.0	14.4	11.0
냉매/불소화합물	68.4	72.5	71.2	69.7	73.4	74.9	79.2	77.6
한텍	40.1	39.4	35.7	40.7	33.7	49.3	43.0	45.0
매출원가	102.0	92.7	91.7	96.5	90.9	94.8	97.3	98.5
매출총이익	6.6	19.2	15.2	13.9	16.3	29.4	25.0	24.1
판관비	16.0	14.9	17.0	16.5	16.4	14.7	18.5	18.9
영업이익	(9.4)	4.2	(1.8)	(2.6)	(0.1)	14.8	6.5	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	5.3	4.2
영업외손익	0.8	(0.0)	(7.7)	(98.5)	(1.3)	(30.4)	(3.4)	(3.5)
세전이익	(8.6)	4.2	(9.5)	(101.1)	(1.4)	(15.7)	3.1	1.7
법인세비용	0.5	(6.8)	(5.9)	(19.4)	0.6	2.4	(3.1)	(1.3)
법인세율(%)	(6.3)	(160.3)	62.5	19.2	(41.8)	(15.2)	(100.0)	(80.0)
당기순이익	(9.1)	11.0	(3.5)	(81.7)	(1.9)	(18.1)	6.1	3.0

자료: 후성, 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추정

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	610.6	523.2	437.8	476.2	579.5	686.6
yoy(%)	60.1	(14.3)	(16.3)	8.8	21.7	18.5
냉매/불소화합물	610.6	344.6	281.9	305.2	383.5	463.6
한텍	0.0	178.6	155.9	171.0	196.0	223.0
매출원가	444.6	508.1	382.9	381.4	460.5	537.1
매출총이익	166.0	15.1	54.9	94.7	118.9	149.5
판관비	60.6	61.2	64.5	68.4	80.9	86.1
영업이익	105.4	(46.1)	(9.6)	26.3	38.0	63.4
yoy(%)	81.2	적자전환	적자지속	흑자전환	44.6	66.8
영업이익률(%)	17.3	(8.8)	(2.2)	5.5	6.6	9.2
영업외손익	(19.0)	28.1	(42.8)	(105.4)	(38.6)	(12.4)
세전이익	133.4	(88.9)	(115.0)	(12.3)	25.6	51.5
법인세비용	21.0	(4.5)	(31.6)	(1.4)	3.8	8.8
법인세율(%)	15.7	5.0	27.5	11.8	15.0	17.0
당기순이익	112.4	(84.4)	(83.4)	(10.9)	21.8	42.7

자료: 후성, 유진투자증권

도표 6. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,808	1,871	2,048	2,453	3,007	3,897	5,258
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,570	1,629	1,772	2,116	2,602	3,400	4,648
YoY(%)	51.2	56.3	9.3	3.8	8.8	19.4	22.9	30.7	36.7
미국 전기차 판매 비중(%)	6.7	9.3	9.9	10.0	10.7	12.5	15.0	19.3	25.8
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	242	276	336	405	497	610
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,234	8,497	11,558	14,685	17,580	20,107	22,651	24,662	26,307
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	11,156	14,178	16,964	19,372	21,767	23,594	25,007
YoY(%)	83.7	36.6	37.8	27.1	19.7	14.2	12.4	8.4	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	36.0	44.4	51.6	57.2	62.4	65.7	67.6
일본 전기차 판매량	59	89	60	77	97	127	161	202	248
YoY(%)	39.4	50.5	(31.9)	27.0	27.1	30.8	26.4	25.2	23.2
일본 전기차 판매 비중(%)	1.3	1.9	1.3	1.6	1.9	2.5	3.1	3.8	4.6
기타 아시아 총합	501	628	683	862	1,036	1,215	1,445	1,732	2,103
유럽 전기차 판매량	2,602	3,010	2,945	3,755	4,523	5,582	6,330	7,389	8,763
YoY(%)	15.1	15.6	(2.1)	27.5	20.4	23.4	13.4	16.7	18.6
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.2	22.9	28.8	34.0	41.1	45.7	52.3	60.9
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	21,992	26,250	30,725	35,088	39,606	44,607
YoY(%)	55.0	35.7	28.7	24.8	19.4	17.0	14.2	12.9	12.6
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	19.6	23.8	27.5	31.6	35.4	39.1	43.2

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	293.6	368.1	415.7
현금성자산	49.6	111.7	99.1	156.2	183.2
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	536.4	530.6	531.9
투자자산	129.2	140.6	146.3	152.2	158.4
유형자산	465.0	389.5	386.9	375.4	370.7
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	323.9	296.9	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)	(10.9)	21.8	42.7
자산상각비	52.0	44.6	40.9	40.2	39.3
기타비현금성손익	59.9	56.3	0.1	7.1	5.0
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)	(53.3)	(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)	(38.1)	(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	(14.8)	54.6	24.6
기초현금	79.0	27.8	54.9	40.1	94.7
기말현금	27.8	54.9	40.1	94.7	119.3
Gross Cash flow	27.4	42.0	30.1	69.0	87.0
Gross Investment	112.7	42.1	62.7	42.0	59.9
Free Cash Flow	(85.3)	(0.1)	(32.5)	27.0	27.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	523.2	437.8	476.2	579.5	686.6
증가율(%)	(14.3)	(16.3)	8.8	21.7	18.5
매출원가	508.1	382.9	381.4	460.5	537.1
매출총이익	15.1	54.9	94.7	118.9	149.5
판매 및 일반관리비	61.2	64.8	68.4	80.9	86.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(46.1)	(9.6)	26.3	38.0	63.4
증가율(%)	적전	적지	흑전	44.6	66.8
EBITDA	5.9	35.0	67.2	78.2	102.7
증가율(%)	(96.2)	497.7	92.2	16.3	31.3
영업외손익	(42.8)	(105.4)	(38.6)	(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)
기타영업손익	(26.0)	(89.8)	(22.0)	6.4	7.3
세전순이익	(88.9)	(115.0)	(12.3)	25.6	51.5
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	100.9
법인세비용	(4.5)	(31.6)	(1.4)	3.8	8.8
당기순이익	(84.4)	(83.4)	(10.9)	21.8	42.7
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	96.2
지배주주지분	(53.9)	2.9	(11.5)	19.6	38.5
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	96.2
비지배지분	(30.5)	(86.3)	0.6	2.2	4.3
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	-	291.6	-	43.2	22.0
PBR	3.5	2.6	2.7	2.6	2.3
EV/ EBITDA	255.1	32.6	17.4	14.6	10.9
배당수익율	0.0	-	-	-	-
PCR	41.5	20.2	28.1	12.3	9.7
수익성(%)					
영업이익율	(8.8)	(2.2)	5.5	6.6	9.2
EBITDA이익율	1.1	8.0	14.1	13.5	15.0
순이익율	(16.1)	(19.0)	(2.3)	3.8	6.2
ROE	(15.9)	0.9	(3.6)	6.2	11.1
ROIC	(5.1)	(1.1)	3.1	5.2	8.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	109.4	87.6	103.1	88.9	72.5
유동비율	76.2	87.3	82.2	97.9	107.8
이자보상배율	(2.5)	(0.5)	2.5	3.4	5.4
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 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 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

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

(2025.09.30 기준)

