2026.11.17

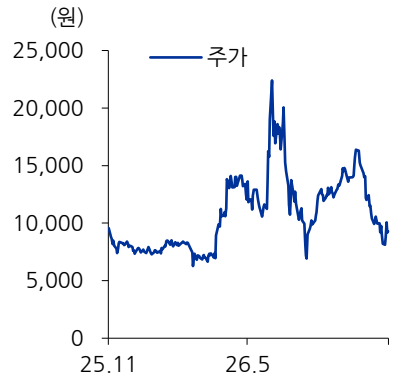
(093370. KS)

후성

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

연속된 어닝스 서프라이즈

투자의견	BUY(유지)
목표주가	20,000 원(유지)
현재주가	9,100 원(11/16)



시가총액(십억원)	976
발행주식수(천주)	107,255
52 주 최고	23,550 원
최저	6,220 원
52 주 일단 Beta	0.75
60 일 평균 거래대금	397 억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(26F)	0.0%
주주구성	
김용민 (외 12 인)	46.0%
자사주 (외 1 인)	6.2%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-24.3	-23.0	-4.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,000	20,000	-
영업이익(26F)	87.8	76.5	▲
영업이익(27F)	105.7	105.7	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	471.6	710.9	765.9
영업이익	25.3	87.8	105.7
세전손익	19.8	64.8	93.7
당기순이익	7.6	41.6	79.7
EPS(원)	(107)	375	669
증감률(%)	적전	흑전	78.4
PER(배)	n/a	24.3	13.6
ROE(%)	(3.5)	11.4	17.8
PBR(배)	2.9	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	12.6	9.1	7.6

3분기 실적 예상 대폭 상회

후성의 3분기 연결 매출, 영업이익은 각각 2,038원, 361억원으로 전년비 각각 69%, 518% 급증함. 당사의 기존 추정치 (1,899억원, 243억원)도 대폭 상회하는 서프라이즈 시현. 그동안 동사 연결 실적 호전의 상당부분을 담당해온 자회사 한텍의 매출액과 영업이익은 373억원, 38억원으로 전년대비 각각 9%, 57% 감소했음에도 불구하고 후성 본업의 실적 호전 강도가 높아진 것. 한텍 제외 매출액과 영업이익은 각각 1,666억원, 323억원으로 전년 동기(매출액 799억원, 영업이익 -30억원) 대비 눈부신 턴어라운드 기록. 매출액 증가는 WF6 등 반도체 특수 가스, 냉매, 배터리 LiPF6 모든 부문에서 지속되고 있어. 영업이익의 증가는 반도체 가스의 판가 상승과 냉매 성수기 효과가 견인. LiPF6는 물량 증가로 적자 규모가 축소되고 있는 상태

비중국산 소재 찾는 고객들 증가가 투자 매력 높일 것

후성의 배터리 전해액 첨가제, 반도체 가스는 불소 기반의 소재임. 무수불산을 원재료로 해서 제조됨. 미중간의 갈등이 확산되면서 반도체, 배터리 등 성장 산업의 주도권 장악을 위해 서로 간의 규제를 강화하고 있는 상태. 안보 이슈로 최종 제품뿐 아니라 이를 위한 소재, 부품까지도 수입을 차단하는 단계까지 확대되고 있어. 후성은 최근 이에 대응하기 위해 3년간 가동 중단되었던 무수불산 공장(1만톤 캐파)을 재가동. 그동안 저가의 중국산 무수불산을 수입해서 사용했으나, 고객사들의 요구로 자체 생산으로 전환한 것. 최근 일본 소재업체에게 5년 공급 계약을 한 것도 무수불산으로 추정. 국내에서 무수불산부터 최종 불소 소재까지 일관화 된 라인을 갖춘 업체는 후성 뿐. 미중 갈등은 유럽과 중국의 무역장벽 확대로까지 커지고 있는 상태여서, 동사와 같은 비중국산 소재업체들에 대한 수요처가 늘어날 것으로 판단

배터리 소재인 LiPF6 공장 2배 이상 증설 중

후성의 LiPF6 국내 공장은 연간 4천톤의 생산능력을 보유하고 있으나, 8천톤 수준으로 증설하고 있어. 지난 해의 판매량은 200~300톤 수준에서 올해에는 1,700~1800톤 수준으로 증가하고, 내년에는 2,500톤 이상으로 증가할 것으로 예상. 지난해에 이어 올 해에도 관련 손익은 적자를 기록하고 있는 것으로 추정. 폐쇄 수준으로 가고 있는 중국 LiPF6 공장의 고정비는 계속 줄어들고 있고, 내년에는 국내 LiPF6 공장도 손익분기를 달성할 수 있을 것으로 판단됨. LiPF6 고객사도 기존의 일본업체들과 북미 완성차업체에서 국내 배터리 셀업체가 추가된 것으로 추정됨. 반도체 특수 가스, 냉매 사업에 이어 배터리 소재까지 턴어라운드가 발생하면 2022년 기록한 사상 최고의 영업이익을 경신하게 될 가능성 높아져. 후성에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 2만원 유지

도표 1. **후성 분기 실적 전망**

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A	4Q26F
매출액	**107.1**	**124.2**	**121.0**	**119.3**	**141.4**	**188.2**	**203.8**	**177.4**
YoY(%)	(1.3)	11.0	13.2	8.0	32.0	51.5	68.5	48.7
반도체가스/냉매/배터리 전해질	73.4	74.9	79.9	71.4	94.4	141.9	166.6	127.4
한텍	33.7	49.3	41.1	47.8	47.0	46.3	37.3	50.0
매출원가	90.9	94.8	97.8	100.4	116.5	147.1	150.6	138.8
매출총이익	**16.3**	**29.4**	**23.2**	**18.9**	**24.9**	**41.1**	**53.2**	**38.5**
판관비	16.4	14.7	17.4	14.0	15.7	17.7	17.1	19.5
영업이익	**(0.1)**	**14.8**	**5.8**	**4.8**	**9.3**	**23.4**	**36.1**	**19.0**
YoY(%)	적자지속	248.0	흑자전환	흑자전환	흑자전환	58.4	518.2	292.4
영업이익률(%)	(0.1)	11.9	4.8	4.1	6.5	12.4	17.7	10.7
영업외손익	(1.3)	(30.4)	9.7	15.9	(10.2)	11.9	(19.7)	(5.0)
세전이익	**(1.4)**	**(15.7)**	**15.6**	**20.7**	**(0.9)**	**35.3**	**16.4**	**14.0**
법인세비용	0.6	2.4	1.2	8.1	6.3	10.3	5.1	1.4
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**	**11.3**	**12.6**
지배주주순이익	(0.1)	(19.6)	13.5	11.5	(10.0)	21.4	10.2	11.4

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**	**710.9**	**765.9**	**895.1**
YoY(%)	45.7	60.1	(14.3)	(16.3)	7.7	50.7	7.7	16.9
반도체가스/냉매/배터리 전해질	381.3	610.6	344.6	281.9	299.7	530.2	542.9	668.1
한텍	0.0	0.0	178.6	155.9	171.9	180.6	223.0	227.0
매출원가	275.6	444.6	508.1	382.9	383.8	553.1	580.7	690.8
매출총이익	**105.6**	**166.0**	**15.1**	**54.9**	**87.8**	**157.7**	**185.2**	**204.3**
판관비	47.5	60.6	61.2	64.5	62.5	70.0	79.5	81.3
영업이익	**58.1**	**105.4**	**(46.1)**	**(9.6)**	**25.3**	**87.8**	**105.7**	**123.0**
YoY(%)	1,971.4	81.2	적자전환	적자지속	흑자전환	246.3	20.4	16.4
영업이익률(%)	15.2	17.3	(8.8)	(2.2)	5.4	12.3	13.8	13.7
영업외손익	1.6	(19.0)	28.1	(42.8)	(105.4)	(6.1)	(23.0)	(11.9)
세전이익	**39.1**	**133.4**	**(88.9)**	**(115.0)**	**19.2**	**64.8**	**93.7**	**112.1**
법인세비용	7.8	21.0	(4.5)	(31.6)	12.2	23.2	14.1	16.8
법인세율(%)	20.0	15.7	5.0	27.5	63.5	35.8	15.0	15.0
당기순이익	**31.3**	**112.4**	**(84.4)**	**(83.4)**	**7.0**	**41.6**	**79.7**	**95.3**
지배주주순이익	22.6	97.0	(53.9)	(69.4)	5.3	33.0	71.7	85.8

자료: 후성, 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**826.3**	**843.8**	**913.9**	**993.3**	**1,094.3**
유동자산	292.8	273.2	345.5	422.9	515.1
현금성자산	111.7	88.8	150.9	207.9	255.6
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	568.4	570.4	579.2
투자자산	140.6	151.5	157.7	164.1	170.8
유형자산	389.5	415.8	407.6	403.4	405.8
기타	3.5	3.3	3.1	2.9	2.7
부채총계	**493.5**	**438.1**	**490.9**	**498.6**	**513.9**
유동부채	335.4	283.6	305.8	312.9	327.5
매입채무	58.6	60.8	82.7	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**
지배지분	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	216.0	158.9	111.2

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**437.8**	**471.6**	**710.9**	**765.9**	**895.1**
증가율(%)	(16.3)	7.7	50.7	7.7	16.9
매출원가	382.9	383.8	553.1	580.7	690.8
매출총이익	**54.9**	**87.8**	**157.7**	**185.2**	**204.3**
판매 및 일반관리비	64.8	67.3	70.0	79.5	81.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(9.6)**	**25.3**	**87.8**	**105.7**	**123.0**
증가율(%)	적지	흑전	246.3	20.4	16.4
EBITDA	**35.0**	**97.0**	**131.2**	**148.4**	**165.7**
증가율(%)	497.7	177.2	35.3	13.1	11.7
영업외손익	**(105.4)**	**(5.5)**	**(23.0)**	**(11.9)**	**(10.9)**
이자수익	3.0	3.4	1.4	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)
기타영업손익	(89.8)	6.7	(9.1)	2.3	3.1
세전순이익	**(115.0)**	**19.8**	**64.8**	**93.7**	**112.1**
증가율(%)	적지	흑전	227.0	44.6	19.6
법인세비용	(31.6)	12.2	23.2	14.1	16.8
당기순이익	**(83.4)**	**7.6**	**41.6**	**79.7**	**95.3**
증가율(%)	적지	흑전	447.5	91.4	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	1.4	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

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**75.6**	**66.8**	**82.0**	**110.6**	**108.0**
당기순이익	(83.4)	7.0	41.6	79.7	95.3
자산상각비	44.6	71.6	43.4	42.7	42.7
기타비현금성손익	56.3	(25.9)	(14.9)	1.4	(0.1)
운전자본증감	33.5	0.0	11.8	(13.2)	(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)	21.9	6.8	14.4
기타	9.3	0.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	**(110.4)**	**(1.6)**	**(50.9)**	**(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)	(35.0)	(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**	**61.2**	**56.2**	**46.8**
기초현금	27.8	54.9	67.7	128.9	185.0
기말현금	54.9	67.7	128.9	185.0	231.8
Gross Cash flow	42.0	66.8	70.2	123.8	137.9
Gross Investment	42.1	37.3	38.2	66.7	90.2
Free Cash Flow	**(0.1)**	**29.5**	**32.0**	**57.1**	**47.7**

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	335.9	n/a	24.3	13.6	11.4
PBR	3.0	2.9	2.7	2.2	1.9
EV/ EBITDA	36.2	12.6	9.1	7.6	6.6
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	23.2	14.6	13.9	7.9	7.1
수익성(%)					
영업이익율	(2.2)	5.4	12.3	13.8	13.7
EBITDA이익율	8.0	20.6	18.5	19.4	18.5
순이익율	(19.0)	1.6	5.9	10.4	10.6
ROE	0.9	(3.5)	11.4	17.8	17.8
ROIC	(1.1)	1.6	9.1	14.5	16.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	87.6	63.7	51.1	32.1	19.2
유동비율	87.3	96.3	113.0	135.2	157.3
이자보상배율	(0.5)	1.6	13.6	15.2	17.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	5.6	6.1	8.3	8.0	7.5
재고자산회전율	6.7	6.8	9.4	9.5	10.1
매입채무회전율	6.6	7.9	9.9	8.9	9.3

자료: 유진투자증권

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 기관투자가 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 제작물로서 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%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-04-30	Buy	10,000	1년	-42.9	-0.1
2025-08-18	Buy	10,000	1년	-30.8	-0.1
2025-10-27	Buy	10,000	1년	-7.5	-0.1
2025-11-17	Buy	12,000	1년	-31.6	17.5
2025-11-24	Buy	12,000	1년	-31.6	17.5
2026-04-23	Buy	20,000	1년	-36.1	12.0
2026-05-17	Buy	20,000	1년	-36.4	12.0
2026-05-17	Buy	20,000	1년	-36.4	12.0
2026-08-18	Buy	20,000	1년	-38.1	-18.1
2026-11-17	Buy	20,000	1년		

후성(093370.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

