2025. 11. 17

▲ IT 소재장비
Analyst 김동관
02. 6454-4880
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

한솔케미칼 014680

올해도 좋고 내년은 더 좋다

- ✓ 3Q25 매출액 2,300억원(+21%), 영업이익 488억원(+32%; OPM 21%) 기록
- ✓ [과수] 고객사 가동률 상승에 +11% YoY 성장 지속. 2026E까지 성장은 이어질 전망
- ✓ [프리커서] 북미, 일본 고객사 내 M/S 증대 효과 발생. 2026E 온기 반영 예정
- ✓ [이차전지 바인더] 신규 고객사 확보 효과 지속, 2026E 추가 고객사 가시화 예상
- ✓ 밸류에이션은 과거 평균 (12MF PER 14.1배) 수준. 사업 개선 감안 시 매수 유효

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**270,000 원**
현재주가 (11.14)	**222,000 원**
상승여력	**21.6%**
KOSPI	4,011.57pt
시가총액	25,164억원
발행주식수	1,134만주
유동주식비율	76.65%
외국인비중	36.60%
52주 최고/최저가	232,500원/88,000원
평균거래대금	133.9억원
주요주주(%)	
국민연금공단	12.86
조동혁 외 10 인	12.33
베어링자산운용 외 1 인	6.37

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7	85.2	112.8
상대주가	-7.9	21.9	28.3

주가그래프

3Q25P Review: 컨센서스 소폭 상회

한솔케미칼은 3Q25 매출액 2,300억원(+21% YoY; 이하 YoY), 영업이익 488억원(+32%; OPM 21%)을 기록했다. **[과수]** 고객사의 파운드리 및 메모리 가동률 상승에 따라 YoY 성장을 지속했다(+11% 추정). **[전자 및 이차전지 소재]** 프리커서는 북미 파운드리사향 TSA 물량 증가, 일본 메모리사향 점유율 확대 효과가 나타났다(+59%). 이차전지 바인더는 연초 확보한 중화권 신규 고객사 물량 증대 효과로 성장이 지속됐다(+43%). 가동률 상승 및 고수익성 제품(과수, 이차전지 바인더 등) 비중 증가로 전년 대비 수익성 개선도 나타났다(OPM +1.8%p)

4Q25E Preview

한솔케미칼의 4Q25E 실적은 매출액 2,259억원(+20%), 영업이익 283억원(+26%; OPM 13%)으로 예상된다. 고객사의 가동률 상승과 더불어 과수 출하량이 QoQ 증가하며 전자 및 이차전지 소재의 감소분을 일부 상쇄할 전망이다. QD 소재와 이차전지 바인더의 경우 3Q25 pull-in 수요 발생 후, 4Q25E는 전분기 대비 소폭 감소할 전망이다(합산 -9% QoQ 추정). 통상 4분기에 발생하는 성과급 인식 영향으로 수익성은 전분기 대비 하락할 것으로 추정된다.

견조한 성장이 예상되는 2026년

동사의 2026E 영업이익은 2,105억원으로 견조한 성장을 이어나갈 전망이다(+26%). 1) 과수: 메모리/파운드리 가동률 상승, 2) 프리커서: 2Q25 결정된 고객사 내 M/S 증가의 온기 반영 및 가동률 상승, 3) 이차전지 소재: 추가 셀메이커 고객사 확보 효과 등에 기인한다. 현재 동사 주가는 12MF PER 14.1배에 거래되며 과거 평균 수준에 해당한다. 반도체 업황 호조 및 신규 고객사 확보 등 동사만의 개선 요인을 감안 시 매수 접근이 유효하다. 투자의견 Buy 및 적정주가 27만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	771.7	124.1	105.3	9,684	-31.3	77,725	23.4	2.9	14.3	13.1	43.5
2024	776.4	128.8	122.7	10,823	11.8	88,053	9.0	1.1	11.6	13.5	36.7
2025E	887.4	167.6	160.0	13,470	24.5	98,318	16.5	2.3	12.3	14.8	35.1
2026E	991.6	210.5	190.4	16,027	19.0	109,414	13.9	2.0	9.6	15.8	32.4
2027E	1,098.9	240.2	214.6	18,064	12.7	121,537	12.3	1.8	7.9	16.1	29.8

표1 한솔케미칼 3Q25P Review 테이블

(십억원)	3Q25P	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**230.0**	190.6	20.7	221.9	3.7	222.8	3.3	224.3	2.5
영업이익	**48.8**	37.0	31.9	48.9	-0.1	47.6	2.5	47.5	2.8
세전이익	**56.4**	35.9	56.8	55.0	2.5	51.2	10.1	53.6	5.1
순이익	**45.3**	31.3	45.0	49.1	-7.7	42.6	6.4	44.3	2.3
영업이익률(%)	**21.2**	19.4		22.0		21.4		21.2	
세전이익률(%)	**24.5**	18.9		24.8		23.0		23.9	
순이익률(%)	**19.7**	16.4		22.1		19.1		19.7	

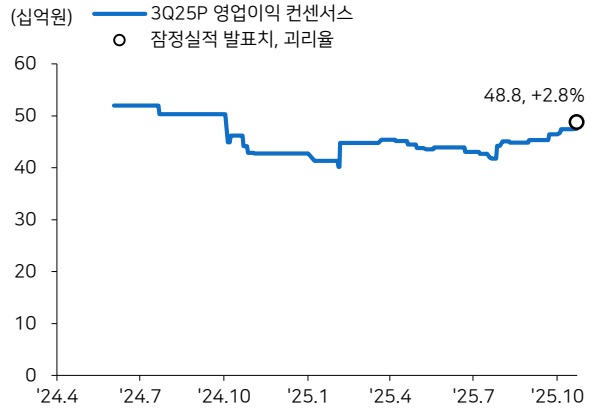
자료: 한솔케미칼, 메리츠증권 리서치센터

표2 한솔케미칼 2025E, 2026E 연간 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**887.4**	880.9	0.7	**991.6**	988.5	0.3
영업이익	**167.6**	166.4	0.7	**210.5**	210.3	0.1
세전이익	**193.4**	184.4	4.9	**233.7**	231.4	1.0
지배주주 순이익	**160.0**	155.0	3.2	**190.4**	193.9	-1.8
영업이익률(%)	**18.9**	18.9		**21.2**	21.3	
세전이익률(%)	**21.8**	20.9		**23.6**	23.4	
순이익률(%)	**18.0**	17.6		**19.2**	19.6	

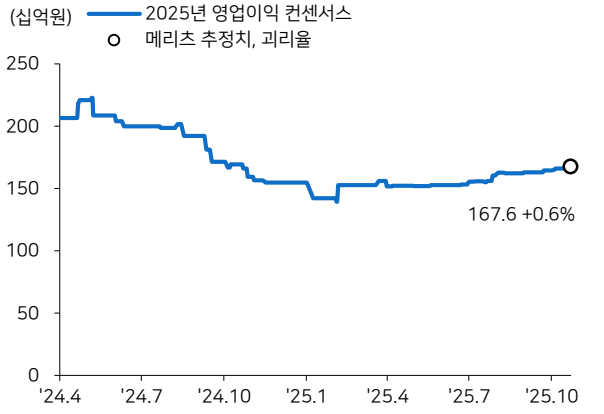
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25P 영업이익, 컨센서스 2.8% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



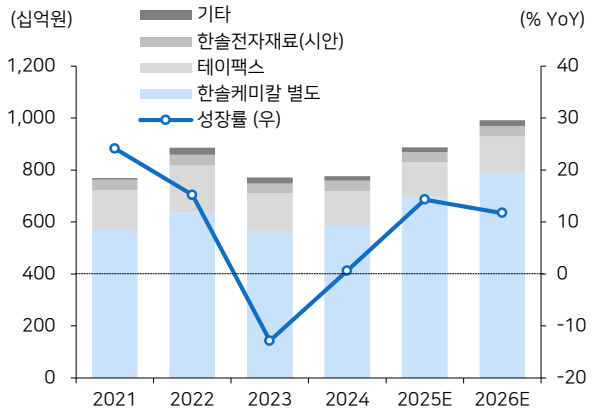
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한솔케미칼 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**209.6**	**221.9**	**222.8**	**226.6**	**230.2**	**247.8**	**251.2**	**259.2**	**776.4**	**880.9**	**988.5**
한솔케미칼 별도	163.2	174.0	170.6	182.7	183.1	197.1	195.6	214.2	584.9	690.5	790.0
정밀화학	52.2	55.3	56.5	57.0	59.2	60.9	61.9	63.1	199.9	220.9	245.1
제지/환경	27.8	29.5	30.4	29.8	30.2	32.1	33.7	32.6	108.1	117.4	128.6
전자 및 이차전지 소재	76.5	81.4	75.1	82.6	86.9	96.1	91.0	104.5	236.8	315.5	378.6
상품 및 기타	6.8	7.9	8.6	13.3	6.8	7.9	9.0	13.9	40.1	36.6	37.6
테이팩스	30.8	35.3	36.1	30.2	31.9	36.7	37.4	31.4	134.2	132.4	137.4
한솔전자재료(시안)	10.7	9.4	9.7	11.4	9.9	10.5	10.7	10.8	40.4	41.1	41.9
기타 및 연결조정	4.9	3.1	6.5	2.4	5.4	3.5	7.5	2.9	16.9	16.9	19.2
영업이익	**41.7**	**48.9**	**47.6**	**28.2**	**51.1**	**58.8**	**58.9**	**41.4**	**128.8**	**166.4**	**210.3**
영업이익률 (%)	19.9	22.0	21.4	12.5	22.2	23.7	23.4	16.0	16.6	18.9	21.3
세전이익	45.8	55.0	51.2	32.3	56.4	64.2	64.1	46.7	147.8	184.4	231.4
지배주주순이익	**36.4**	**49.1**	**42.6**	**27.0**	**47.4**	**53.7**	**53.6**	**39.1**	**122.7**	**155.0**	**193.9**
순이익률 (%)	17.4	22.1	19.1	11.9	20.6	21.7	21.3	15.1	15.8	17.6	19.6
매출 비중 (%)											
한솔케미칼 별도	77.9	78.4	76.6	80.6	79.5	79.5	77.9	82.6	75.3	78.4	79.9
정밀화학	24.9	24.9	25.4	25.2	25.7	24.6	24.7	24.3	25.7	25.1	24.8
제지/환경	13.3	13.3	13.7	13.1	13.1	13.0	13.4	12.6	13.9	13.3	13.0
전자 및 이차전지 소재	36.5	36.7	33.7	36.4	37.7	38.8	36.2	40.3	30.5	35.8	38.3
상품 및 기타	3.2	3.6	3.8	5.9	3.0	3.2	3.6	5.4	5.2	4.2	3.8
테이팩스	14.7	15.9	16.2	13.3	13.9	14.8	14.9	12.1	17.3	15.0	13.9
한솔전자재료(시안)	5.1	4.2	4.3	5.0	4.3	4.2	4.3	4.2	5.2	4.7	4.2
기타 및 연결조정	2.3	1.4	2.9	1.0	2.3	1.4	3.0	1.1	2.2	1.9	1.9
성장률 (% YoY)											
매출액	**5.9**	**11.5**	**16.9**	**20.0**	**9.9**	**11.7**	**12.8**	**14.4**	**0.6**	**13.5**	**12.2**
한솔케미칼 별도	9.4	18.4	21.3	23.3	12.2	13.2	14.7	17.3	3.3	18.1	14.4
정밀화학	6.4	8.4	10.9	16.6	13.4	10.2	9.7	10.6	-2.2	10.6	10.9
제지/환경	8.1	2.1	15.0	10.0	8.8	9.0	10.7	9.6	13.1	8.7	9.5
전자 및 이차전지 소재	15.7	42.3	37.4	40.3	13.6	18.1	21.2	26.6	0.5	33.2	20.0
상품 및 기타	-18.4	-20.2	0.0	0.0	0.3	0.1	4.8	4.7	32.2	-8.8	2.9
테이팩스	-10.5	-7.5	12.5	2.4	3.7	3.9	3.7	3.7	-6.6	-1.3	3.8
한솔전자재료(시안)	13.5	-12.2	-9.9	18.4	-7.7	11.6	11.1	-4.9	4.1	1.7	1.9
기타 및 연결조정	-0.2	-2.2	-10.0	50.0	9.4	11.8	15.3	21.6	-27.4	0.0	13.8
영업이익	**22.0**	**39.1**	**28.6**	**25.5**	**22.6**	**20.4**	**23.7**	**46.7**	**3.8**	**29.2**	**26.4**
세전이익	11.8	29.2	42.5	14.2	23.2	16.6	25.1	44.7	9.0	24.8	25.5
지배주주순이익	**14.6**	**34.7**	**36.3**	**16.0**	**30.3**	**9.5**	**25.8**	**45.2**	**16.5**	**26.4**	**25.1**

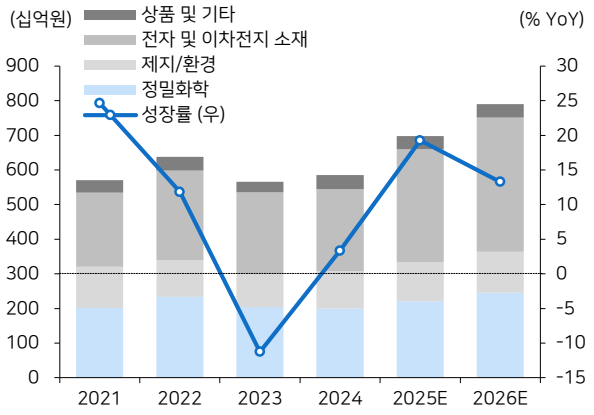
자료: 한솔케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한솔케미칼 법인 별 실적 추이 및 전망



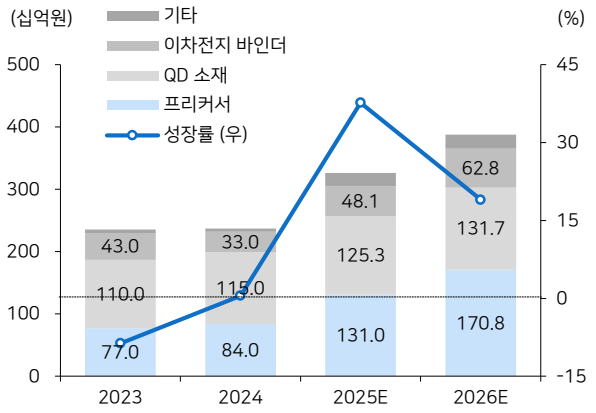
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 한솔케미칼 별도 사업부 별 매출 추이 및 전망



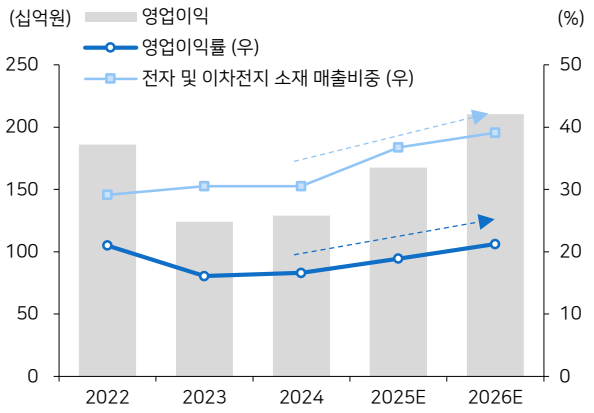
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 전자 및 이차전지 소재 제품 별 매출액 추정



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 고부가 제품군 매출 비중 확대로 수익성 개선



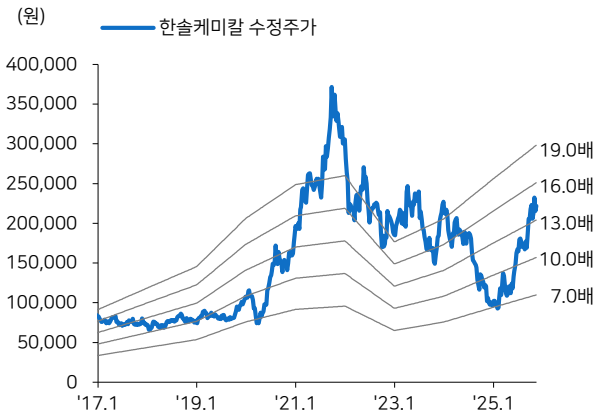
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 메모리 3사 주요 신규 fab 인프라 투자 / 양산 예상 시점

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
삼성전자	P4												
	P5												
	Taylor (파운드리)												
SK 하이닉스	M15X												
	용인 클러스터												
Micron	Idaho (ID1)												

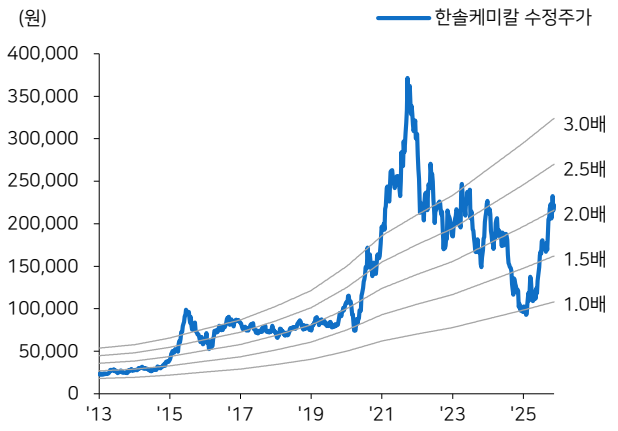
주: 연한 색은 인프라 투자 / 진한 색은 양산 시점 의미
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 한솔케미칼 12MF PER 밴드 차트



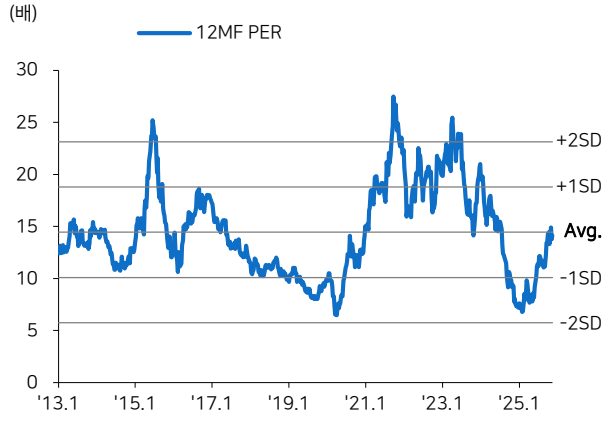
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 한솔케미칼 12MF PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 한솔케미칼 12MF PER 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 한솔케미칼 적정주가 산정표

구분	내용	비고
2026E EPS (원)	16,027	
Target Multiple (배)	16.7	2020-2024년 평균 12MF PER
적정주가 (원)	**270,000**	
희석유통주식수 (천주)	10,986	
적정 시가총액 (십억원)	**2,943.8**	
현재주가 (원)	222,000	2025. 11. 14 기준
상승여력 (%)	**21.6**	

자료: 메리츠증권 리서치센터

한솔케미칼 (014680)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**771.7**	**776.4**	**887.4**	**991.6**	**1,098.9**
매출액증가율(%)	-12.9	0.6	14.3	11.7	10.8
매출원가	566.7	571.6	631.5	688.9	763.1
매출총이익	205.0	204.8	255.9	302.7	335.7
판매관리비	80.8	75.9	88.2	92.2	95.5
영업이익	**124.1**	**128.8**	**167.6**	**210.5**	**240.2**
영업이익률(%)	16.1	16.6	18.9	21.2	21.9
금융손익	-0.7	5.0	-3.0	0.7	0.8
종속/관계기업손익	12.7	20.2	24.0	24.0	23.9
기타영업외손익	-0.5	-6.3	-2.2	-1.5	-2.1
세전계속사업이익	135.6	147.8	193.4	233.7	263.4
법인세비용	26.9	22.9	33.2	42.3	47.7
당기순이익	**108.7**	**124.9**	**160.2**	**191.4**	**215.8**
지배주주지분 순이익	105.3	122.7	160.0	190.4	214.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**144.1**	**162.4**	**211.5**	**224.6**	**259.2**
당기순이익(손실)	108.7	124.9	160.2	191.4	215.8
유형자산상각비	51.6	49.4	47.5	59.1	69.4
무형자산상각비	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8
운전자본의 증감	-17.0	-8.5	6.4	-8.4	-8.5
투자활동 현금흐름	**-171.9**	**-72.1**	**-133.6**	**-112.1**	**-97.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-158.4	-108.1	-59.5	-90.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	-3.1	29.9	-63.9	-3.2	-2.6
재무활동 현금흐름	**-4.5**	**-76.9**	**-25.2**	**-34.4**	**-40.7**
차입금의 증감	20.9	54.2	-91.3	-2.0	-2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-32.0	16.6	52.7	78.2	121.2
기초현금	99.1	67.1	83.7	136.4	214.6
기말현금	67.1	83.7	136.4	214.6	335.8

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	367.4	348.0	470.1	570.3	711.4
현금및현금성자산	67.1	83.7	136.4	214.6	335.8
매출채권	101.0	97.5	127.1	135.9	143.9
재고자산	124.4	125.9	116.5	124.5	131.8
비유동자산	983.6	1,116.6	1,119.2	1,149.9	1,149.9
유형자산	801.0	862.2	861.7	892.6	893.2
무형자산	79.1	77.9	79.6	79.0	78.4
투자자산	79.3	93.8	92.7	92.7	92.7
자산총계	**1,351.0**	**1,464.7**	**1,589.3**	**1,720.2**	**1,861.3**
유동부채	247.8	272.4	250.9	257.8	264.7
매입채무	45.4	36.4	40.0	42.7	45.2
단기차입금	19.1	69.2	51.9	49.9	47.9
유동성장기부채	113.8	85.8	70.0	70.0	70.0
비유동부채	161.7	120.9	161.6	162.7	162.5
사채	70.0	70.0	100.0	100.0	100.0
장기차입금	80.5	36.2	47.9	47.9	47.9
부채총계	**409.5**	**393.2**	**412.5**	**420.5**	**427.2**
자본금	56.7	56.7	56.7	56.7	56.7
자본잉여금	33.3	59.9	59.9	59.9	59.9
기타포괄이익누계액	-9.8	-5.4	-8.2	-8.1	-8.1
이익잉여금	811.3	908.7	1,015.3	1,136.4	1,269.4
비지배주주지분	96.0	97.1	96.6	97.7	98.8
자본총계	**941.5**	**1,071.4**	**1,176.8**	**1,299.7**	**1,434.1**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	68,076	68,491	78,288	87,482	96,944
EPS(지배주주)	9,684	10,823	13,470	16,027	18,064
CFPS	12,714	14,323	18,655	19,816	22,867
EBITDAPS	15,632	15,869	19,132	23,943	27,477
BPS	77,725	88,053	98,318	109,414	121,537
DPS	2,100	2,100	2,800	3,400	3,900
배당수익률(%)	0.9	0.9	1.3	1.5	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	23.4	9.0	16.5	13.9	12.3
PCR	17.9	6.8	11.9	11.2	9.7
PSR	3.3	1.4	2.8	2.5	2.3
PBR	2.9	1.1	2.3	2.0	1.8
EBITDA(십억원)	177.2	179.9	216.9	271.4	311.5
EV/EBITDA	14.3	11.6	12.3	9.6	7.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.1	13.5	14.8	15.8	16.1
EBITDA 이익률	23.0	23.2	24.4	27.4	28.3
부채비율	43.5	36.7	35.1	32.4	29.8
금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
이자보상배율(x)	21.4	24.2	27.9	43.7	50.2
매출채권회전율(x)	7.4	7.8	7.9	7.5	7.9
재고자산회전율(x)	6.2	6.2	7.3	8.2	8.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

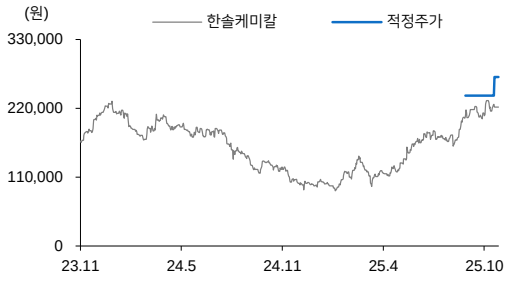
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한솔케미칼 (014680) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2025.09.23	산업분석	Buy	240,000	김동관	-9.9	-3.1
2025.11.14	InDepth	Buy	270,000	김동관	-	-

주가 및 적정주가 변동추이