COMPANY UPDATE

2025. 11. 17.

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한솔케미칼 (014680)

메모리업황 회복의 확실하고 직접적 수혜

- 3Q OP 488억원으로 in-line한 실적 발표,
- '26년 반도체업황에 따른 성장 기대. P/E 20배 반영해 목표가 27만원으로 상향

WHAT'S THE STORY?

3Q 실적 in-line: 3Q25 매출액 2,300억원 (+4% q-q, +21% y-y)과 영업이익 488억원 (-0.1% q-q, +32% y-y)의 실적을 발표했다. 기존 추정치 대비 매출은 3% 상회하고, 이익은 2% 하회한 in-line한 실적이다. 메모리업황의 회복에 따라 반도체용 과산화수소와 전구체가 실적 상승을 견인하였다. 예상을 상회한 QD 소재 매출이 다소 부진했던 바인더 매출을 상쇄했다. 한편 24년 4월 자기주식의 우리사주 전환 과정에서 발생한 할인 비용의 회계 인식 기준이 변경되며 '26년까지 분기 약 20억원의 추가적인 비용이 영업이익에 반영될 예정이다. 그러나 규모도 작고 사업의 수익성(ROE) 변화와는 무관하다.

'26년 영업이익 1,836억원 전망: 우리는 2026년 영업이익을 11% 증가한 1,836억원으로 전망한다. 디램과 낸드 가동률 증가와 선단공정 비중 증가로 인한 과산화수소와 전구체 매출 성장이 주요 원인이다. 특히 TSA 등 전구체의 매출은 미국 반도체 fab 증설과 함께 장기 성장할 것으로 기대한다. 바인더 등 한동안 정체되었던 2차전지 관련 매출의 회복도 긍정적이다. 고수익 중심의 믹스 변화로 인해 OPM은 '25년 20.6%에서 26년 22.3%로 상승을 전망한다.

반도체업황 적극적으로 주가에 반영: 우리는 메모리 산업 내 공급 부족 현상이 삼성전자 등 주요 고객사로의 적극적 증설로 이어지리라 생각한다. 향후 공급 부족이나 증설의 신호는 지속적으로 동사의 밸류에이션을 높일 것으로 본다. 이에, 우리는 2018년 반도체 사이클 peak에서 거래되었던 '26E P/E 20배를 적용해 목표주가를 27만원으로 상향한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	776	878	915	962
영업이익 (십억원)	129	166	184	207
순이익 (십억원)	125	149	157	174
EPS (adj) (원)	10,823	12,895	13,584	15,111
EPS (adj) growth (%)	16.5	19.1	5.3	11.2
EBITDA margin (%)	23.2	24.7	25.7	27.0
ROE (%)	13.5	14.2	13.4	13.3
P/E (adj) (배)	9.0	17.2	16.3	14.7
P/B (배)	1.1	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (배)	7.5	12.4	10.9	9.4
Dividend yield (%)	2.2	0.9	0.9	0.9

자료: 한솔케미칼, 삼성증권 추정

▶ **종목 정보**

BUY

목표주가	270,000원	21.6%
현재주가	222,000원	
시가총액	2.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	11,335,195주 (76.6%)	
52주 최저/최고	88,000원/232,500원	
60일-평균거래대금	133.9억원	

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
한솔케미칼 (%)	3.7	85.2	112.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.9	21.9	28.3

▶ **주요 전망치 변화**

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	270,000	220,000	22.7%
2025E EPS	12,895	13,009	-0.9%
2026E EPS	13,584	13,879	-2.1%

▶ **컨센서스**

커버 증권사 수	7
목표주가	248,429
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

한솔케미칼: 3분기 실적 결과

(십억원)	3Q25	2Q25	3Q24	증감 (%)	
				전분기 대비	전년동기 대비
매출액	230.0	221.9	190.6	3.7	20.7
영업이익	48.8	48.9	37.0	-0.1	31.9
세전사업계속이익	56.4	55.0	35.9	2.5	56.8
순이익	46.5	48.6	32.2	-4.4	44.2
이익률 (%)					
영업이익	21.2	22.0	19.4		
세전사업계속이익	24.5	24.8	18.9		
순이익	20.2	21.9	16.9		

자료: 한솔케미칼, 삼성증권

한솔케미칼: 목표 주가 산정

	2026E
EPS (원)	13,584
목표 PER (배)	20
적정 가치	271,673
목표주가 (원)	270,000
현 주가 (원)	222,000
상승 여력 (%)	21.6

자료: 삼성증권 추정

한솔케미칼: 연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	855.4	899.3	877.7	914.8	2.6	1.7
영업이익	169.8	188.9	165.7	183.6	-2.4	-2.8
세전이익	186.5	208.0	180.8	203.6	-3.0	-2.1
순이익	150.1	160.2	148.8	156.8	-0.9	-2.1

자료: 한솔케미칼, 삼성증권

한솔케미칼: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**209.6**	**221.9**	**230.0**	**216.2**	**216.3**	**233.9**	**234.9**	**229.7**	**776.4**	**877.7**	**914.8**
과산화수소	53.2	55.7	59.1	58.5	56.2	61.6	65.0	56.3	214.7	226.5	239.0
반도체	40.0	40.9	39.1	42.4	45.5	157.6	44.3	45.2	156.8	170.4	184.5
LCD	8.5	9.8	9.7	8.8	8.3	19.3	9.5	8.5	36.7	36.6	35.6
전구체	26.9	31.5	35.7	34.3	32.9	34.8	36.5	34.5	84.2	128.4	138.7
전자재료	41.9	41.1	41.6	34.2	43.9	42.4	37.0	34.8	147.0	158.7	158.1
퀀텀닷	34.9	31.0	30.6	25.2	35.9	31.0	24.7	24.7	115.1	121.6	116.3
가스 및 기타	5.0	8.2	9.0	7.0	6.0	9.4	10.4	8.1	23.9	29.2	33.8
배터리바인더	11.1	13.5	12.5	12.0	12.5	14.9	13.8	13.2	33.4	49.1	54.4
Tapex	31.1	35.8	37.4	33.7	32.6	37.6	39.2	35.4	136.0	138.0	144.9
Latex	5.8	6.5	6.7	6.6	5.8	6.5	6.7	6.6	24.0	25.6	25.6
Other	35.4	32.7	32.0	32.7	28.1	31.0	31.5	44.9	119.3	132.9	135.5
영업이익	**41.7**	**48.9**	**48.8**	**26.4**	**47.9**	**52.7**	**53.6**	**29.3**	**128.8**	**165.7**	**183.6**
세전이익	45.8	55.0	56.4	23.6	54.7	60.2	61.4	27.3	150.1	180.8	203.6
순이익	35.5	48.6	46.5	18.2	42.1	46.3	47.3	21.0	124.9	148.8	156.8
이익률 (%)											
영업이익	19.9	22.0	21.2	12.2	22.1	22.6	22.8	12.8	16.6	18.9	20.1
세전이익	21.9	24.8	24.5	10.9	25.3	25.7	26.1	11.9	19.3	20.6	22.3
순이익	17.0	21.9	20.2	8.4	19.5	19.8	20.1	9.2	16.1	17.0	17.1

자료: 한솔케미칼, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**772**	**776**	**878**	**915**	**962**
매출원가	567	572	627	643	662
매출총이익	**205**	**205**	**251**	**272**	**300**
(매출총이익률, %)	26.6	26.4	28.6	29.7	31.2
판매 및 일반관리비	81	76	85	89	93
영업이익	**124**	**129**	**166**	**184**	**207**
(영업이익률, %)	16.1	16.6	18.9	20.1	21.5
영업외손익	**11**	**19**	**15**	**20**	**20**
금융수익	9	12	8	7	7
금융비용	9	7	14	13	13
지분법손익	13	20	24	26	28
기타	-1	-6	-3	0	-3
세전이익	**136**	**150**	**181**	**204**	**226**
법인세	27	23	32	47	52
(법인세율, %)	19.8	15.5	17.7	23.0	23.0
계속사업이익	109	125	149	157	174
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**109**	**125**	**149**	**157**	**174**
(순이익률, %)	14.1	16.1	17.0	17.1	18.1
지배주주순이익	105	123	146	154	171
비지배주주순이익	3	2	3	3	3
EBITDA	177	180	217	235	260
(EBITDA 이익률, %)	23.0	23.2	24.7	25.7	27.0
EPS (지배주주)	9,294	10,823	12,895	13,584	15,111
EPS (연결기준)	9,589	11,018	13,128	13,829	15,384
수정 EPS (원)*	9,294	10,823	12,895	13,584	15,111

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**367**	**348**	**385**	**492**	**614**
현금 및 현금등가물	67	84	88	184	290
매출채권	90	90	102	106	112
재고자산	124	126	142	147	155
기타	86	48	53	55	57
비유동자산	**984**	**1,117**	**1,130**	**1,142**	**1,160**
투자자산	85	98	110	115	121
유형자산	801	862	865	874	888
무형자산	79	78	76	75	73
기타	19	78	78	78	78
자산총계	**1,351**	**1,465**	**1,515**	**1,635**	**1,774**
유동부채	**248**	**272**	**227**	**233**	**220**
매입채무	45	36	46	48	51
단기차입금	19	69	69	69	69
기타 유동부채	183	167	112	115	100
비유동부채	**162**	**121**	**102**	**83**	**83**
사채 및 장기차입금	150	106	86	66	66
기타 비유동부채	11	15	16	16	17
부채총계	**409**	**393**	**329**	**315**	**303**
지배주주지분	**846**	**974**	**1,086**	**1,217**	**1,365**
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	33	60	60	60	60
이익잉여금	811	909	1,032	1,163	1,311
기타	-56	-51	-62	-62	-62
비지배주주지분	**96**	**97**	**100**	**103**	**106**
자본총계	**941**	**1,071**	**1,186**	**1,320**	**1,471**
순부채	164	157	63	-54	-182

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**144**	**162**	**202**	**214**	**231**
당기순이익	109	125	149	157	174
현금유출입이없는 비용 및 수익	80	60	86	102	107
유형자산 감가상각비	52	49	50	50	51
무형자산 상각비	1	2	2	1	1
기타	27	9	34	50	55
영업활동 자산부채 변동	-17	-9	-7	-5	-6
투자활동에서의 현금흐름	**-172**	**-72**	**-65**	**-71**	**-77**
유형자산 증감	-158	-108	-52	-60	-65
장단기금융자산의 증감	-7	31	-5	-2	-2
기타	-7	5	-9	-10	-10
재무활동에서의 현금흐름	**-5**	**-77**	**-109**	**-43**	**-43**
차입금의 증가(감소)	32	-23	-86	-20	-20
자본금의 증가(감소)	0	27	0	0	0
배당금	-25	-24	-23	-23	-23
기타	-12	-57	0	-0	-0
현금증감	-32	17	5	95	106
기초현금	99	67	84	88	184
기말현금	67	84	88	184	290
Gross cash flow	**189**	**185**	**234**	**259**	**282**
Free cash flow	**-15**	**54**	**150**	**154**	**166**

재무비율 및 주당지표

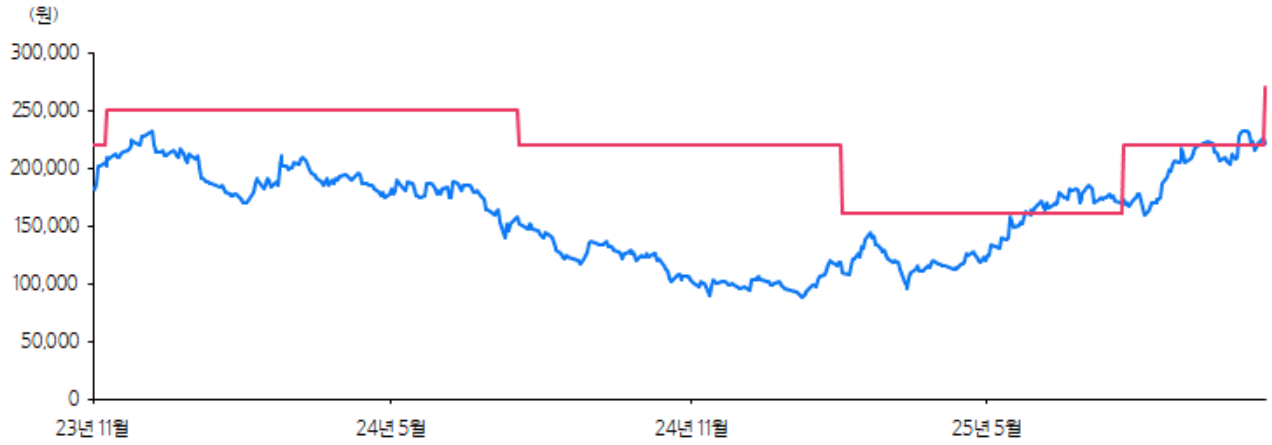
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-12.9	0.6	13.1	4.2	5.1
영업이익	-33.3	3.8	28.6	10.8	12.6
순이익	-34.9	14.9	19.1	5.3	11.2
수정 EPS**	-32.1	16.5	19.1	5.3	11.2
주당지표					
EPS (지배주주)	9,294	10,823	12,895	13,584	15,111
EPS (연결기준)	9,589	11,018	13,128	13,829	15,384
수정 EPS**	9,294	10,823	12,895	13,584	15,111
BPS	77,725	88,053	99,913	111,981	125,642
DPS (보통주)	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100
Valuations (배)					
P/E***	24.4	9.0	17.2	16.3	14.7
P/B***	2.9	1.1	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	16.0	7.5	12.4	10.9	9.4
비율					
ROE (%)	13.1	13.5	14.2	13.4	13.3
ROA (%)	8.3	8.9	10.0	10.0	10.2
ROIC (%)	10.5	10.2	12.1	12.4	13.8
배당성향 (%)	21.7	18.9	15.6	14.8	13.3
배당수익률 (보통주, %)	0.9	2.2	0.9	0.9	0.9
순부채비율 (%)	17.4	14.6	5.3	-4.1	-12.3
이자보상배율 (배)	21.4	24.2	21.9	24.4	29.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한솔케미칼, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/11/13	12/5	2024/8/14	2025/2/28	8/19	11/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	220000	250000	220000	160000	220000	270000
괴리율 (평균)	-15.09	-24.08	-47.84	-11.39	-8.83	
괴리율 (최대or최소)	-7.27	-7.40	-31.05	15.25	5.68	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.9.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA