한솔케미칼 (014680)

점진적 업사이클 반영의 해

IT 소재장비
Analyst 김동관
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

4Q25E Preview: 성과급 지출로 컨센서스 하회 예상

한솔케미칼은 4Q25E 매출액 2,265억원(+20% YoY; 이하 YoY), 영업이익 227억원(+1%; OPM 10%)을 기록할 전망이다. 매출액은 시장기대치에 부합할 전망이나, 연말 성과보수 집행에 따른 일시적 비용 상승에 영업이익은 컨센서스 하회가 예상된다(-22% 하회). **[정밀화학]** 메모리와 파운드리 가동률 상승 효과로 전분기 대비 과수 물량 확대가 예상된다(+3% QoQ). **[전자 소재]** 반도체 프리커서는 일부 고객사 내 M/S 상승(3Q25) 이후, 관련된 물량 확대 효과가 이어질 전망이다. QD 소재는 계절적 비수기 영향이 이어질 것으로 예상된다(-6% QoQ). **[이차전지 바인더]** 2025년 초부터 이어진 신규 고객사 효과가 이어지며 YoY 성장세를 이어나갈 전망이다(+30%).

2026E Preview: 반도체가 주도하는 실적 성장

2026년 매출액은 1조 99억원(+14%), 영업이익 2,121억원(+31%; OPM 21%)으로 예상된다. 반도체 부문이 실적 성장을 주도하며 최대 실적을 기록할 전망이다. **[정밀화학]** M15X fab 가동 개시에 따른 과수 물량 증가가 예상된다. P4 fab향 동사의 과수 물량 증가는 '27년부터 시작될 전망이다. **[한솔전자재료]** 고객사 NAND fab 가동률 상승에 힘입어 과수 물량은 +10% YoY 증가가 예상된다. **[전자 및 이차전지 소재]** 파운드리 고객사의 2nm 양산 이후 TSA 수요 강세가 이어질 전망이다. TSA는 1Q26 추가 증설, 3Q26 증설분 가동이 예상된다. 주요 고객사 내 프리커서 점유율은 전년 수준이 유지된 것으로 파악된다. 이차전지 바인더는 추가 해외 고객사 확보 가능성에 주목한다. 1Q26 중 고객사 추가 여부가 가시화될 전망이다.

반도체 호황과 동행하는 주가 우상향 전망

AI발 반도체 시장 성장이 거세다. 2026E 기준 매출 비중 43%로 추정되는 반도체향 매출(과산화수소+프리커서) 호조는 2027년까지 성장세를 이어나갈 전망이다. 본업 개선 외에도 4Q26 High-K 경쟁사 특허 만료 및 동사 신규 진입 가능성, 1Q27 P4향 과수 매출 개시 등도 주목할 이슈이다. 현재 동사 주가는 과거 평균인 12MF PER 15배 수준에 거래되고 있다. 반도체 업사이클을 반영하는 밸류에이션 확장은 연중 나타날 전망이다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가는 31만원으로 상향 조정한다.

Meritz Research 2026. 1. 13

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	310,000원
현재주가 (1.12)	231,000원
상승여력	34.2%

KOSPI	4,624.79pt
시가총액	26,184억원
발행주식수	1,134만주
유동주식비율	76.40%
외국인비중	35.55%
52주 최고/최저가	252,000원/88,000
평균거래대금	138.3억원

주요주주(%)

국민연금공단	13.10
조동혁 외 10 인	12.33
베어링자산운용 외 1 인	6.37

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	28.7	125.1
상대주가	-9.5	-11.6	22.5

주가그래프

(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	105.4	9,294	-32.1	74,592	24.4	3.0	15.9	13.1	43.5
2024	776.4	128.8	122.7	10,823	16.5	85,955	9.0	1.1	7.5	13.5	36.7
2025E	887.4	167.6	160.0	14,114	30.4	94,955	15.7	2.3	12.2	15.6	35.2
2026E	991.6	210.5	190.4	16,796	19.0	105,650	13.8	2.2	9.8	16.7	32.5
2027E	1,098.9	240.2	214.6	18,932	12.7	117,386	12.2	2.0	8.1	17.0	29.9

표1 한솔케미칼 4Q25E Preview 테이블

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**226.5**	188.8	19.9	230.0	-1.6	225.9	0.3	228.3	-0.8
영업이익	**22.7**	22.5	0.9	48.8	-53.5	28.3	-19.7	29.1	-21.9
세전이익	**29.7**	28.3	5.0	56.4	-47.3	36.2	-18.0	33.8	-12.0
순이익	**24.0**	23.2	3.3	45.3	-47.0	29.3	-18.1	29.9	-19.7
영업이익률(%)	**10.0**	11.9		21.2		12.5		12.7	
세전이익률(%)	**13.1**	15.0		24.5		16.0		14.8	
순이익률(%)	**10.6**	12.3		19.7		13.0		13.1	

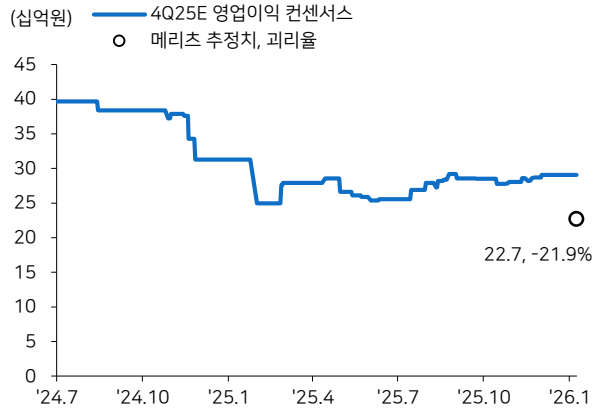
자료: 한솔케미칼, 메리츠증권 리서치센터

표2 한솔케미칼 2025년, 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**888.0**	887.4	0.1	**1,009.9**	991.6	1.8
영업이익	**162.1**	167.6	-3.3	**212.1**	210.5	0.8
세전이익	**186.9**	193.4	-3.4	**231.8**	233.7	-0.8
지배주주 순이익	**154.8**	160.0	-3.3	**188.9**	190.4	-0.8
영업이익률(%)	**18.3**	18.9		**21.0**	21.2	
세전이익률(%)	**21.0**	21.8		**23.0**	23.6	
순이익률(%)	**17.4**	18.0		**18.7**	19.2	

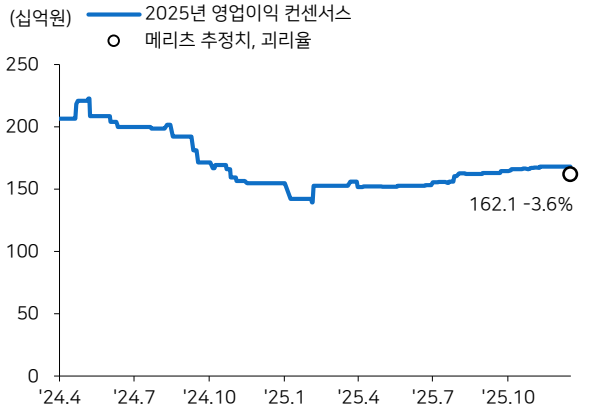
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25E 영업이익, 컨센서스 21.9% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 3.6% 하회 전망



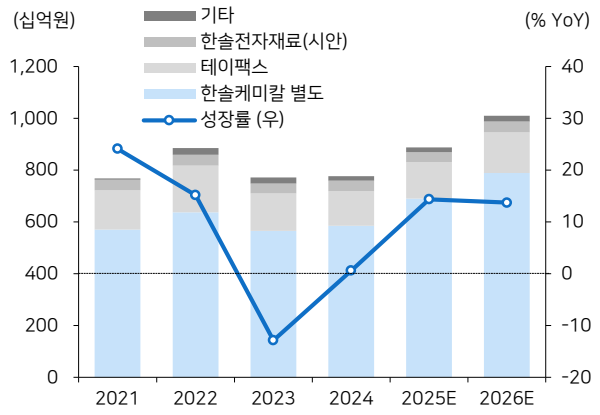
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한솔케미칼 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**209.6**	**221.9**	**230.0**	**226.5**	**233.9**	**246.5**	**266.0**	**263.5**	**776.4**	**888.0**	**1,009.9**
한솔케미칼 별도	**163.2**	**174.0**	**176.4**	**176.3**	**184.2**	**193.4**	**204.2**	**206.9**	**584.9**	**690.0**	**788.7**
정밀화학	52.2	55.3	55.4	57.3	60.8	61.7	62.9	63.5	199.9	220.2	248.9
제지/환경	27.8	29.5	25.7	27.9	29.3	30.9	27.1	30.0	108.1	110.8	117.4
전자 및 이차전지 소재	76.5	81.4	85.7	82.4	86.7	92.5	104.1	104.3	236.8	325.9	387.6
상품 및 기타	6.8	7.9	9.6	8.7	7.4	8.3	10.0	9.1	40.1	33.0	34.7
테이팩스	**30.8**	**35.3**	**37.2**	**37.9**	**34.2**	**39.2**	**41.9**	**42.6**	**134.2**	**141.3**	**157.9**
한솔전자재료(시안)	**10.7**	**9.4**	**8.6**	**9.9**	**9.9**	**10.2**	**10.5**	**11.0**	**40.4**	**38.6**	**41.7**
기타 및 연결조정	**4.9**	**3.1**	**7.7**	**2.4**	**5.6**	**3.7**	**9.4**	**3.0**	**16.9**	**18.1**	**21.6**
영업이익	**41.7**	**48.9**	**48.8**	**22.7**	**51.1**	**58.4**	**61.3**	**41.2**	**128.8**	**162.1**	**212.1**
영업이익률 (%)	19.9	22.0	21.2	10.0	21.8	23.7	23.1	15.6	16.6	18.3	21.0
세전이익	45.8	55.0	56.4	29.7	55.9	63.3	66.4	46.1	147.8	186.9	231.8
지배주주순이익	**36.4**	**49.1**	**45.3**	**24.0**	**45.8**	**51.6**	**54.0**	**37.5**	**122.7**	**154.8**	**188.9**
순이익률 (%)	17.4	22.1	19.7	10.6	19.6	20.9	20.3	14.2	15.8	17.4	18.7
매출 비중 (%)											
한솔케미칼 별도	**77.9**	**78.4**	**76.7**	**77.8**	**78.8**	**78.5**	**76.7**	**78.5**	**75.3**	**77.7**	**78.1**
정밀화학	24.9	24.9	24.1	25.3	26.0	25.0	23.6	24.1	25.7	24.8	24.7
제지/환경	13.3	13.3	11.2	12.3	12.5	12.5	10.2	11.4	13.9	12.5	11.6
전자 및 이차전지 소재	36.5	36.7	37.2	36.4	37.1	37.5	39.1	39.6	30.5	36.7	38.4
상품 및 기타	3.2	3.6	4.2	3.8	3.1	3.4	3.8	3.4	5.2	3.7	3.4
테이팩스	**14.7**	**15.9**	**16.2**	**16.7**	**14.6**	**15.9**	**15.7**	**16.2**	**17.3**	**15.9**	**15.6**
한솔전자재료(시안)	**5.1**	**4.2**	**3.8**	**4.4**	**4.2**	**4.1**	**4.0**	**4.2**	**5.2**	**4.4**	**4.1**
기타 및 연결조정	**2.3**	**1.4**	**3.4**	**1.0**	**2.4**	**1.5**	**3.5**	**1.1**	**2.2**	**2.0**	**2.1**
성장률 (% YoY)											
매출액	**5.9**	**11.5**	**20.7**	**19.9**	**11.6**	**11.1**	**15.6**	**16.4**	**0.6**	**14.4**	**13.7**
한솔케미칼 별도	**9.4**	**18.4**	**25.5**	**19.0**	**12.9**	**11.1**	**15.7**	**17.4**	**3.3**	**18.0**	**14.3**
정밀화학	6.4	8.4	8.8	17.2	16.5	11.7	13.4	10.8	-2.2	10.2	13.0
제지/환경	8.1	2.1	-2.9	3.0	5.6	4.9	5.6	7.8	13.1	2.5	6.0
전자 및 이차전지 소재	15.7	42.3	56.7	40.0	13.4	13.6	21.5	26.6	0.5	37.6	18.9
상품 및 기타	-18.4	-20.2	12.3	-34.8	8.2	4.3	4.4	4.6	32.2	-17.8	5.2
테이팩스	**-10.5**	**-7.5**	**16.2**	**28.4**	**11.1**	**11.0**	**12.5**	**12.4**	**-6.6**	**5.3**	**11.8**
한솔전자재료(시안)	**13.5**	**-12.2**	**-19.4**	**3.3**	**-7.4**	**8.6**	**22.1**	**11.5**	**4.1**	**-4.4**	**7.9**
기타 및 연결조정	**-0.2**	**-2.2**	**7.1**	**50.0**	**13.7**	**17.2**	**22.0**	**25.7**	**-27.4**	**7.3**	**19.4**
영업이익	**22.0**	**39.1**	**31.9**	**0.9**	**22.5**	**19.6**	**25.7**	**81.6**	**3.8**	**25.8**	**30.9**
세전이익	11.8	29.2	56.8	5.0	22.1	15.0	17.8	55.3	9.0	26.5	24.0
지배주주순이익	**14.6**	**34.7**	**45.0**	**3.3**	**25.8**	**5.1**	**19.1**	**56.4**	**16.5**	**26.2**	**22.0**

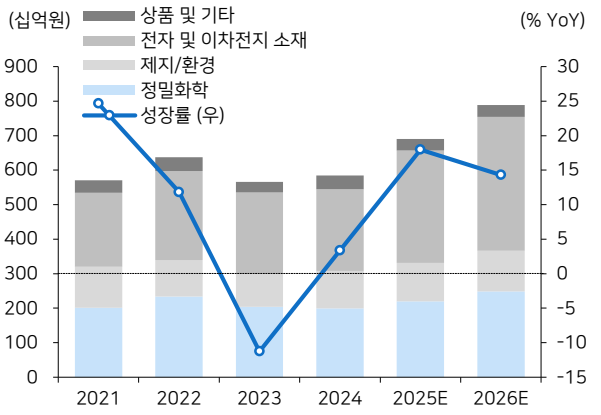
자료: 한솔케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한솔케미칼 법인 별 실적 추이 및 전망



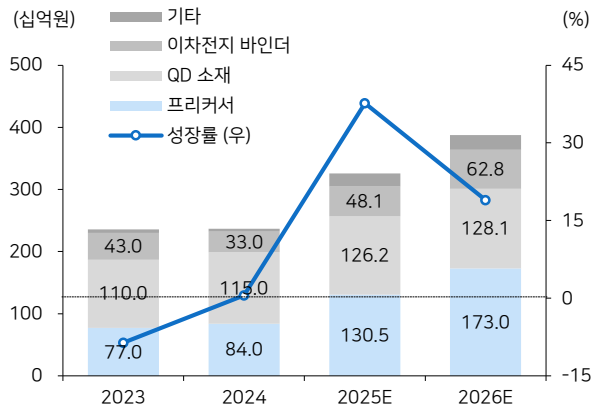
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 한솔케미칼 별도 사업부 별 매출 추이 및 전망



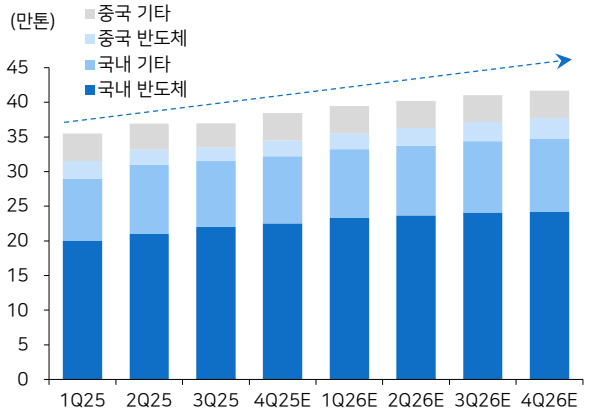
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 전자 및 이차전지 소재 제품 별 매출액 추정



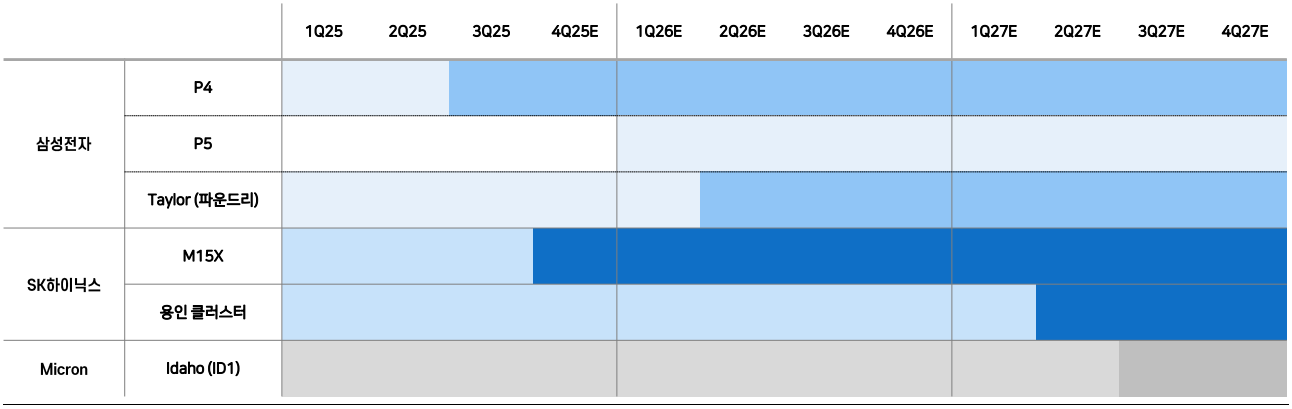
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 과산화수소 출하량 추이 및 전망



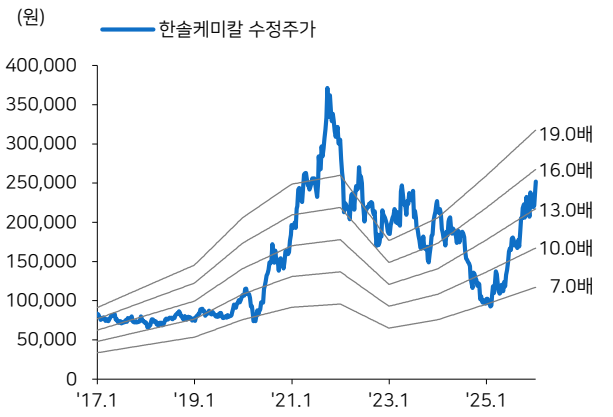
자료: 한솔케미칼, 메리츠증권 리서치센터

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



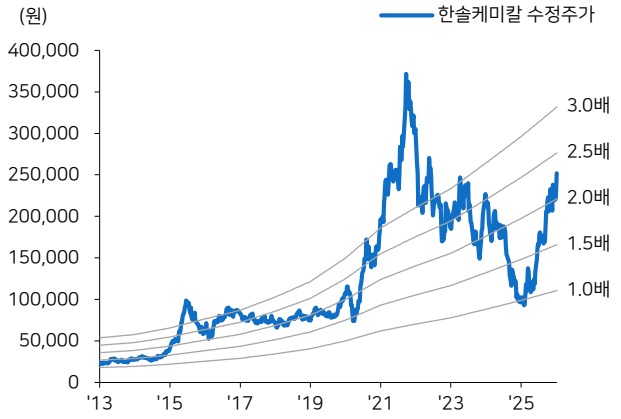
주: 연한 색은 인프라 투자 / 진한 색은 양산 시점 의미
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 한솔케미칼 12MF PER 밴드 차트



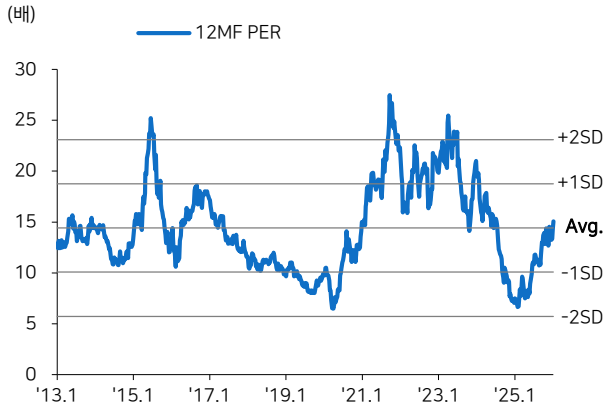
자료: 메리츠증권 리서치센터

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)	16,664	
Target Multiple (배)	18.8	'13-현재 동사 평균 12MF PER의 +1SD
적정주가 (원)	**310,000**	
희석유통주식수 (천주)	10,868	
적정 시가총액 (십억원)	**3,396.4**	
현재주가 (원)	231,000	2026. 1. 12 기준
상승여력 (%)	**34.2**	

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	335.8
판매관리비	80.8	75.9	88.3	92.2	95.6
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	4.8	-1.5	-1.5
세전계속사업이익	135.6	147.8	193.4	233.7	263.5
법인세비용	26.9	22.9	33.2	42.3	47.7
당기순이익	**108.7**	**124.9**	**160.2**	**191.4**	**215.8**
지배주주지분 순이익	105.4	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	69.5
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)	-158.8	-108.4	-60.0	-90.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-13.5	0.7	-0.1	-0.0
재무활동 현금흐름	**-4.5**	**-76.9**	**-25.2**	**-34.4**	**-40.7**
차입금의 증감	31.9	-22.5	7.7	-1.7	-1.7
자본의 증가	0.0	26.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-32.0	16.6	52.8	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	348.1	470.1	570.3	711.4
현금및현금성자산	67.1	83.7	136.4	214.6	335.8
매출채권	89.9	90.4	127.1	135.9	143.9
재고자산	124.4	125.9	116.5	124.5	131.9
비유동자산	983.6	1,116.6	1,144.0	1,189.9	1,204.9
유형자산	801.0	862.2	861.7	892.6	893.2
무형자산	79.1	77.9	79.6	79.0	78.4
투자자산	84.7	98.2	116.9	132.6	147.6
자산총계	**1,351.0**	**1,464.7**	**1,614.1**	**1,760.2**	**1,916.3**
유동부채	247.8	272.4	250.9	257.8	264.7
매입채무	45.4	36.4	40.0	42.7	45.3
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	69.9	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	908.8	1,015.3	1,136.4	1,269.4
비지배주주지분	96.0	97.1	96.7	97.7	98.9
자본총계	**941.5**	**1,071.4**	**1,173.0**	**1,295.3**	**1,429.5**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	68,076	68,491	78,288	87,482	96,944
EPS(지배주주)	9,294	10,823	14,114	16,796	18,932
CFPS	16,655	16,345	20,887	24,713	28,246
EBITDAPS	15,632	15,869	19,132	23,943	27,477
BPS	74,592	85,955	94,955	105,650	117,386
DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100
배당수익률(%)	0.9	2.2	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	24.4	9.0	15.7	13.8	12.2
PCR	13.6	5.9	10.6	9.3	8.2
PSR	3.3	1.4	2.8	2.6	2.4
PBR	3.0	1.1	2.3	2.2	2.0
EBITDA(십억원)	177.2	179.9	216.9	271.4	311.5
EV/EBITDA	15.9	7.5	12.2	9.8	8.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.1	13.5	15.6	16.7	17.0
EBITDA 이익률	23.0	23.2	24.4	27.4	28.3
부채비율	43.5	36.7	35.2	32.5	29.9
금융비용부담률	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
이자보상배율(x)	21.4	24.2	23.6	30.0	34.4
매출채권회전율(x)	8.5	8.6	8.2	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 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

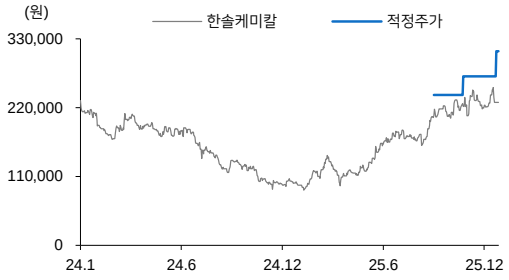
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한솔케미칼 (014680) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 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	주식전략	Buy	270,000	김동관	-14.6	-6.7
2026.01.13	기업브리프	Buy	310,000	김동관	-	-

주가 및 적정주가 변동추이