

한솔케미칼 (014680)

호황에서 더욱 빛나는 개별 성장 포인트

IT 소재장비

Analyst 김동관

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

4Q25 Review: 컨센서스 하회

한솔케미칼은 4Q25 매출액 2,206억원(+17% YoY; 이하 YoY), 영업이익 169억원 (-25%; OPM 7.6%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스에 부합했으나, 퇴직급여 충당금, 재고자산 손실 및 기타 일회성 비용이 약 40억원 발생하며 영업이익은 컨센서스를 29% 하회했다. [과수] 고객사 메모리 및 파운드리 가동률 상승에 따라 YoY 성장을 지속했다(+14% 추정). [전자 및 이차전지 소재] 프리커서와 이차전지 바인더가 YoY 매출 성장을 견인했다(+42%). 프리커서는 2025년 고객사 내 M/S 증가, High-K 신규 공급 효과에 기인한다. 이차전지 바인더 또한 신규 고객사 효과가 지속되며 YoY 성장에 기여했다

2026E Preview: 소재 수요 증가에 추가 성장 동력까지 기대

동사의 영업이익은 '26E 2,120억원(+36%), '27E 2,523억원(+19%)으로 성장할 전망이다. [과수] M15X fab 가동에 따른 국내 과수 출하량 증가가 예상된다. XiAn항 과수 공급량은 V9 전환 투자 진행에 따라 하반기로 갈수록 증가할 전망이다. '27년에도 P4 과수 공급이 개시되며 신규 fab 효과가 이어질 것이다. [프리커서] 2nm 선단공정 램프업에 따른 TSA 수요 강세가 진행 중이다. 진행 중인 추가 증설은 3Q26 가동될 전망이다. 2H26E 중 신규 High-K 소재 공급망 진입을 위한 테스트 또한 가시화될 것으로 예상된다. [이차전지 바인더] 2026년 추가 해외 고객사 확보 가능성에 주목한다. 1Q26 중 고객사 추가 여부가 가시화될 전망이다. [신규 item] 2028년 양산 계획 중인 고체 전해질의 양산 투자가 2026년 말부터 가시화될 전망이다. 2024년 양산 투자가 완료된 Si 음극재 공급 또한 4Q26부터 시작될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 37만원 제시

한솔케미칼에 대해 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 37만원으로 상향 조정한다 (target multiple 21배). 반도체 업황 호조에 따른 성장과 이차전지 바인더 신규 고객사, High-K 및 이차전지 신규 소재 양산을 통한 추가 성장까지 가능하다. 현재 동사 주가는 12MF PER 18배에 거래되며 이는 과거 평균 12MF PER +1SD 수준이다. 업종 전반 밸류에이션 상승 감안 시 여전히 상승 여력은 남아있다는 판단이다.

Meritz Research 2026. 2. 25

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	370,000원
현재주가 (2.25)	319,000원
상승여력	16.0%

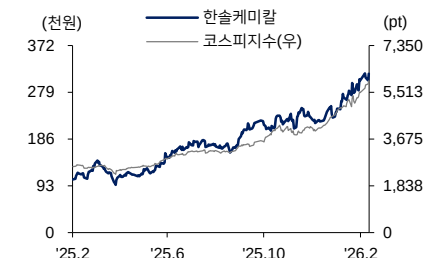
KOSPI	6,083.86pt
시가총액	36,159억원
발행주식수	1,134만주
유동주식비율	76.44%
외국인비중	37.25%
52주 최고/최저가	319,000원/95,100원
평균거래대금	156.5억원

주요주주(%)

국민연금공단	13.07
조동혁 외 9인	12.28
베어링자산운용 외 1인	5.36

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.6	86.0	175.2
상대주가	-2.7	-1.9	19.0

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	105.3	9,684	-31.3	77,725	23.4	2.9	14.3	13.1	43.5
2024	776.4	128.8	122.7	11,087	14.5	88,053	8.7	1.1	11.6	13.5	36.7
2025P	882.1	156.2	146.5	13,480	21.6	97,977	23.9	3.3	18.8	13.8	34.2
2026E	1,011.7	212.0	189.3	17,417	29.2	109,685	18.5	2.9	13.9	15.9	31.7
2027E	1,173.1	252.3	222.0	20,425	17.3	123,466	15.8	2.6	11.3	16.5	29.1

표1 한솔케미칼 4Q25P Review 테이블

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	220.6	188.8	16.8	230.0	-4.1	226.5	-2.6	223.4	-1.3
영업이익	16.9	22.5	-25.0	48.8	-65.4	22.7	-25.7	23.8	-29.2
세전이익	22.3	28.3	-21.3	56.4	-60.5	29.7	-25.1	30.2	-26.3
순이익	15.7	23.2	-32.3	45.3	-65.3	24.0	-34.5	22.7	-30.8
영업이익률(%)	7.6	11.9		21.2		10.0		10.7	
세전이익률(%)	10.1	15.0		24.5		13.1		13.5	
순이익률(%)	7.1	12.3		19.7		10.6		10.2	

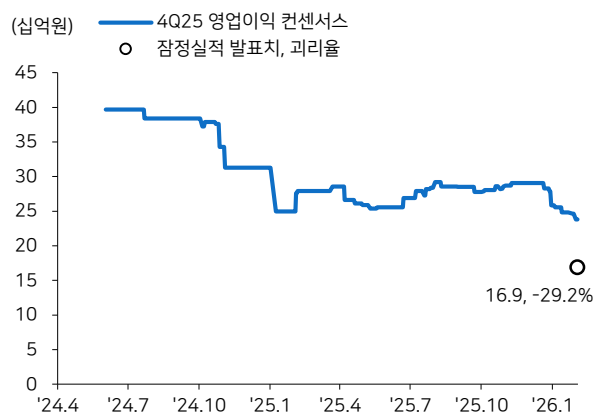
자료: 한솔케미칼, 메리츠증권 리서치센터

표2 한솔케미칼 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025P	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,011.7	882.1	14.7	1,009.9	0.2	1,010.1	0.2
영업이익	212.0	156.2	35.7	212.1	-0.1	209.4	1.2
세전이익	233.6	179.5	30.2	231.8	0.8	236.6	-1.3
지배주주 순이익	189.3	146.5	29.2	188.9	0.2	188.0	0.7
영업이익률(%)	21.0	17.7		21.0		20.7	
세전이익률(%)	23.1	20.3		23.0		23.4	
순이익률(%)	18.7	16.6		18.7		18.6	

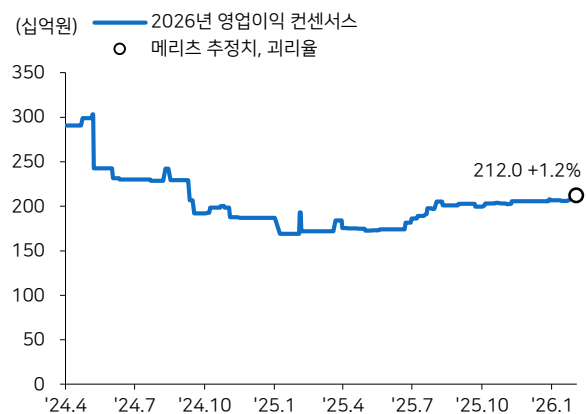
자료: Quantiwise, 한솔케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25 영업이익, 컨센서스 29% 하회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 부합 전망



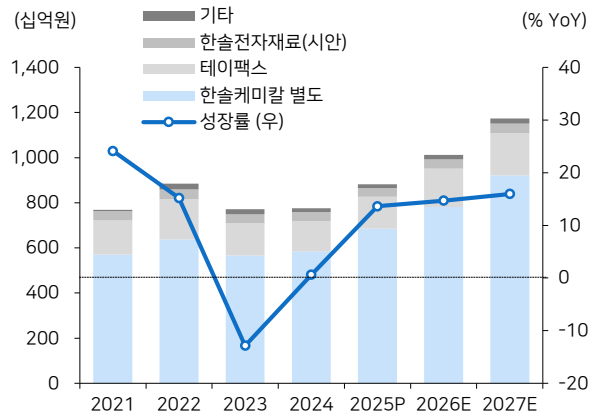
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한솔케미칼 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	209.6	221.9	230.0	220.6	233.6	248.9	268.7	260.4	882.1	1,011.7	1,173.1
한솔케미칼 별도	163.2	174.0	176.4	171.4	182.7	193.3	204.8	201.2	685.1	781.9	921.0
정밀화학	52.2	55.3	55.4	55.3	58.4	60.5	63.0	62.3	218.2	244.2	267.9
제지/환경	27.8	29.5	25.7	25.2	29.2	30.8	26.7	26.6	108.1	113.3	118.7
전자 및 이차전지 소재	76.5	81.4	85.7	83.6	87.0	92.8	104.1	103.6	327.1	387.5	494.8
상품 및 기타	6.8	7.9	9.6	7.3	8.1	9.2	10.9	8.7	31.6	36.9	39.5
테이팩스	30.8	35.3	37.2	37.8	36.6	42.6	44.7	45.7	141.1	169.6	187.8
한솔전자재료(시안)	10.7	9.4	8.6	9.4	9.1	9.6	10.5	11.2	38.2	40.3	41.9
기타 및 연결조정	4.9	3.1	7.7	2.0	5.3	3.5	8.8	2.3	17.8	19.9	22.4
영업이익	41.7	48.9	48.8	16.9	51.0	59.0	62.3	39.7	156.2	212.0	252.3
영업이익률 (%)	19.9	22.0	21.2	7.7	21.8	23.7	23.2	15.2	17.7	21.0	21.5
세전이익	45.8	55.0	56.4	22.2	56.4	64.5	67.6	45.0	179.5	233.6	273.8
지배주주순이익	36.4	49.1	45.3	15.7	46.0	52.4	54.7	36.3	146.5	189.3	222.0
순이익률 (%)	17.4	22.1	19.7	7.1	19.7	21.0	20.3	13.9	16.6	18.7	18.9
매출 비중 (%)											
한솔케미칼 별도	77.9	78.4	76.7	77.7	78.2	77.6	76.2	77.3	77.7	77.3	78.5
정밀화학	24.9	24.9	24.1	25.1	25.0	24.3	23.5	23.9	24.7	24.1	22.8
제지/환경	13.3	13.3	11.2	11.4	12.5	12.4	9.9	10.2	12.3	11.2	10.1
전자 및 이차전지 소재	36.5	36.7	37.2	37.9	37.3	37.3	38.7	39.8	37.1	38.3	42.2
상품 및 기타	3.2	3.6	4.2	3.3	3.5	3.7	4.1	3.3	3.6	3.7	3.4
테이팩스	14.7	15.9	16.2	17.1	15.6	17.1	16.6	17.6	16.0	16.8	16.0
한솔전자재료(시안)	5.1	4.2	3.8	4.3	3.9	3.8	3.9	4.3	4.3	4.0	3.6
기타 및 연결조정	2.3	1.4	3.4	0.9	2.3	1.4	3.3	0.9	2.0	2.0	1.9
성장률 (% YoY)											
매출액	5.9	11.5	20.7	16.8	11.5	12.2	16.8	18.1	13.6	14.7	15.9
한솔케미칼 별도	9.4	18.4	25.5	15.7	11.9	11.1	16.0	17.4	17.1	14.1	17.8
정밀화학	6.4	8.4	8.8	13.1	11.8	9.5	13.7	12.7	9.2	11.9	9.7
제지/환경	8.1	2.1	-2.9	-6.8	5.1	4.4	3.9	5.7	0.1	4.8	4.8
전자 및 이차전지 소재	15.7	42.3	56.7	42.0	13.8	14.0	21.5	24.0	38.1	18.5	27.7
상품 및 기타	-18.4	-20.2	12.3	-45.2	18.9	16.5	13.9	19.0	-21.2	16.8	7.1
테이팩스	-10.5	-7.5	16.2	27.9	18.8	20.6	20.0	21.0	5.2	20.2	10.7
한솔전자재료(시안)	13.5	-12.2	-19.4	-1.6	-15.1	1.7	21.8	18.5	-5.6	5.7	3.8
기타 및 연결조정	-0.2	-2.2	7.1	28.2	8.2	10.4	13.5	15.1	5.2	11.7	12.8
영업이익	22.0	39.1	31.9	-25.0	22.3	20.8	27.6	135.1	21.3	35.7	19.0
세전이익	11.8	29.2	56.8	-21.3	23.2	17.3	20.0	102.2	21.4	30.2	17.2
지배주주순이익	14.6	34.7	45.0	-32.3	26.3	6.7	20.7	130.8	19.4	29.2	17.3

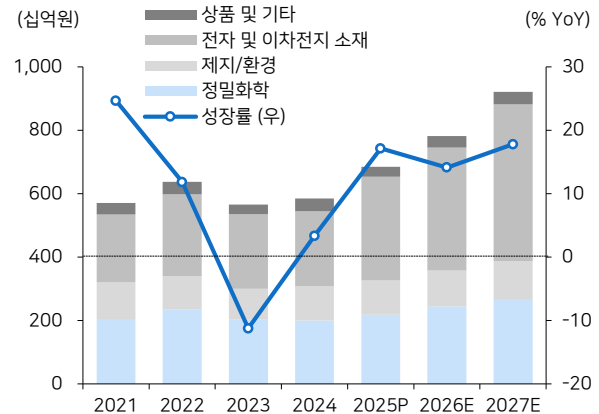
자료: 한솔케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한솔케미칼 법인 별 실적 추이 및 전망



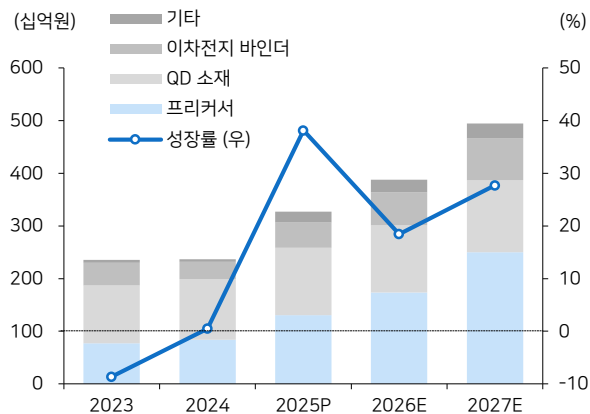
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 한솔케미칼 별도 사업부 별 매출 추이 및 전망



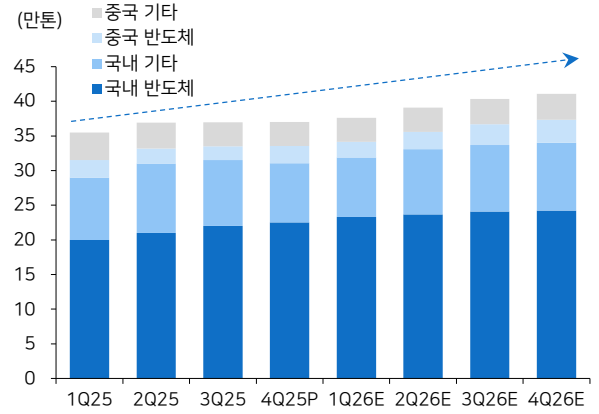
자료: 메리츠증권 리서치센터

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 / 가동 시점

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

주: 연한 색은 인프라 투자 / 진한 색은 양산 시점 의미

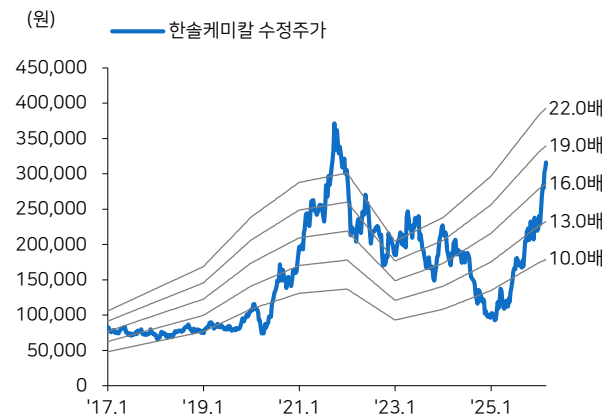
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한솔케미칼 적정주가 산출

구분	내용	비고
2026E EPS (원)	17,417	
Target Multiple (배)	21.0	국내 소재/부품 peer (솔브레인, 티씨케이, 하나머티리얼즈, 원익QnC) 2026E PER의 평균
적정 주가 (원)	370,000	'0,000원 단위 반올림 처리
희석유통주식수 (천주)	10,868	
적정 시가총액 (십억원)	3,977.9	
현재주가 (원)	319,000	2026. 2. 25 종가
상승여력 (%)	16.0	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 한솔케미칼 12MF PER 밴드 차트



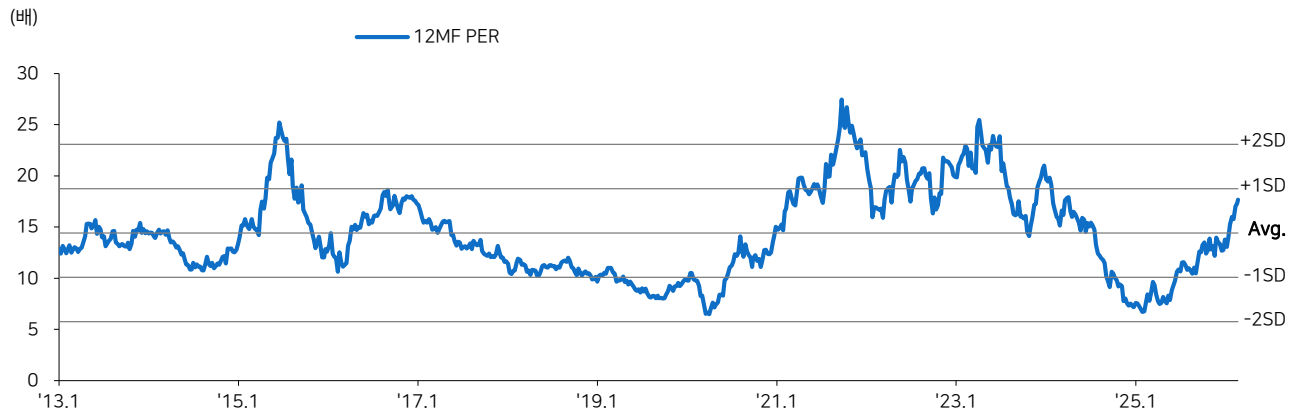
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 한솔케미칼 12MF PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 한솔케미칼 12MF PER 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

한솔케미칼 (014680)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	771.7	776.4	882.1	1,011.7	1,173.1
매출액증가율(%)	-12.9	0.6	13.6	14.7	15.9
매출원가	566.7	571.6	631.8	705.5	822.6
매출총이익	205.0	204.8	250.4	306.2	350.5
판매관리비	80.8	75.9	94.1	94.3	98.2
영업이익	124.1	128.8	156.2	212.0	252.3
영업이익률(%)	16.1	16.6	17.7	21.0	21.5
금융손익	-0.7	5.0	-1.3	-0.9	-0.9
종속/관계기업손익	12.7	20.2	23.5	23.5	23.4
기타영업외손익	-0.5	-6.3	1.0	-0.9	-1.5
세전계속사업이익	135.6	147.8	179.5	233.6	273.8
법인세비용	26.9	22.9	32.4	42.7	50.0
당기순이익	108.7	124.9	147.1	190.9	223.8
지배주주지분 순이익	105.3	122.7	146.5	189.3	222.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	144.1	162.4	208.9	217.7	259.0
당기순이익(손실)	108.7	124.9	147.1	190.9	223.8
유형자산상각비	51.6	49.4	46.7	58.4	68.6
무형자산상각비	1.5	1.7	1.9	1.9	1.9
운전자본의 증감	-17.0	-8.5	-1.5	-11.8	-13.7
투자활동 현금흐름	-171.9	-72.1	-145.9	-109.8	-93.4
유형자산의증가(CAPEX)	-158.4	-108.1	-69.5	-90.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	-3.1	29.9	-69.1	-4.3	-3.4
재무활동 현금흐름	-4.5	-76.9	-47.2	-31.0	-36.1
차입금의 증감	20.9	54.2	-90.6	-2.0	-2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-32.0	16.6	17.9	78.8	131.6
기초현금	99.1	67.1	83.7	101.5	180.4
기말현금	67.1	83.7	101.5	180.4	312.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	367.4	348.0	424.9	532.9	693.9
현금및현금성자산	67.1	83.7	101.5	180.4	312.0
매출채권	101.0	97.5	106.7	116.3	125.9
재고자산	124.4	125.9	117.3	127.9	138.5
비유동자산	983.6	1,116.6	1,134.7	1,166.9	1,167.9
유형자산	801.0	862.2	870.3	901.9	903.3
무형자산	79.1	77.9	79.4	78.8	78.1
투자자산	79.3	93.8	99.6	99.6	99.6
자산총계	1,351.0	1,464.7	1,559.6	1,699.9	1,861.8
유동부채	247.8	272.4	249.8	259.2	270.0
매입채무	45.4	36.4	39.5	43.0	46.6
단기차입금	19.1	69.2	50.6	48.6	46.6
유동성장기부채	113.8	85.8	85.0	85.0	85.0
비유동부채	161.7	120.9	147.9	149.9	149.5
사채	70.0	70.0	99.7	99.7	99.7
장기차입금	80.5	36.2	34.9	34.9	34.9
부채총계	409.5	393.2	397.7	409.1	419.5
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	-6.3	-6.1	-6.1
이익잉여금	811.3	908.7	1,004.4	1,132.9	1,283.0
비지배주주지분	96.0	97.1	97.1	98.7	100.5
자본총계	941.5	1,071.4	1,161.9	1,290.8	1,442.4

Key Financial Data

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	68,076	68,491	77,823	89,253	103,489
EPS(지배주주)	9,684	11,087	13,480	17,417	20,425
CFPS	12,714	14,323	18,429	19,207	22,851
EBITDAPS	15,632	15,869	18,067	24,021	28,475
BPS	77,725	88,053	97,977	109,685	123,466
DPS	2,100	2,100	2,500	3,000	3,500
배당수익률(%)	0.9	0.7	0.8	0.9	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	23.4	8.7	23.9	18.5	15.8
PCR	17.9	6.8	17.5	16.8	14.1
PSR	3.3	1.4	4.1	3.6	3.1
PBR	2.9	1.1	3.3	2.9	2.6
EBITDA(십억원)	177.2	179.9	204.8	272.3	322.8
EV/EBITDA	14.3	11.6	18.8	13.9	11.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.1	13.5	13.8	15.9	16.5
EBITDA 이익률	23.0	23.2	23.2	26.9	27.5
부채비율	43.5	36.7	34.2	31.7	29.1
금융비용부담률	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	21.4	24.2	19.6	24.2	29.1
매출채권회전율(x)	7.4	7.8	8.6	9.1	9.7
재고자산회전율(x)	6.2	6.2	7.3	8.3	8.8

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	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 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	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	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	-10.4	2.1	
2026.02.25	기업브리프	Buy	370,000	김동관	-	-	