2026.11.02

(213500,KS)

한솔제지

중소형주 / IPO / 비상장 기업 박종선
6076 / jongsun.park@eugenefn.com

투자의견	BUY(유지)
목표주가	11,000 원(유지)
현재주가	6,800 원(10/30)

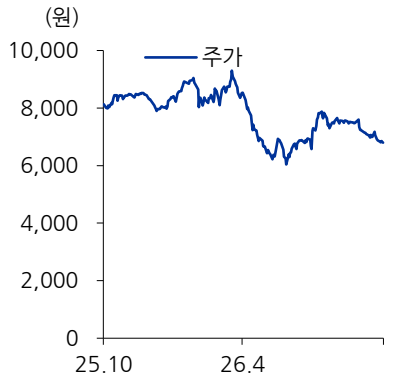
3Q26P Review: 단가인상 효과로 수익성 개선 기대

❝ **3Q26P Review: 시장 기대치 하회했으나, 전분기에 이어 매출 성장 지속.**
전거래일(10/30) 발표한 3분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 5,702억원, 영업손실 64억원으로 전년동기 대비 매출액은 2.8% 증가하였으나, 영업이익은 적자로 전환하였음. 시장 컨센서스(매출액 5,694억원, 영업이익 284억원) 대비 매출액이 유사한 수준이었으나, 영업이익은 크게 하회함.

❝ **특수지 매출 성장세는 유지, 다만 아쉬운 것은 영업이익 적자 전환.**
각 부문별로 살펴보면, 인쇄용지, 산업용지는 전년동기 수준의 매출액을 유지하였고, 특수지 부문은 성장세를 유지하였다는 것임. 다만, 아쉬운 것은 환율하락 및 재고평가손실이 반영되면서 영업이이익이 적자로 전환된 것임.
인쇄용지 부문은 전년 수준의 매출액을 유지하였으나 영업적자(-133억원)을 시현함. 국내는 계절적 비수기 진입 및 가격 경쟁으로 판매가 감소하고, 판매가격 인상 시점이 지연되었음. 수출은 미국 판매 선복 부족으로 매출 인식에 차질이 발생하였음. 수익성 하락은 해상운임 상승과 환율 하락 때문임.
산업용지 부문은 전년 수준의 매출액을 유지하고, 8분기 연속 영업이익을 달성하고 있음. 국내는 선구매 효과 소멸 및 고객사 구매 관망으로 인한 수요가 부진한 가운데, 시장점유율 회복을 위한 전략 추진으로 판매단가는 하락함. 수출은 판가 인상 및 저단가 지역 정리로 단가 상승, 특히 미국 판매량은 전년동기 대비 40% 증가한 것은 긍정적임.
특수지 부문은 전분기에 이어 이번분기도 전년동기 대비 두 자리 수 매출 성장을 달성함, 다만, 수익성은 하락하여 영업손실(-48억원)을 기록함. 판가 인상(POS 11%, 라벨 7~10%)으로 인한 매출 성장에도 불구하고, 해상운임 상승 및 환율하락 등으로 인하여 수익성 둔화는 물론 펄프 및 감열염료가 상승 등이 반영되었기 때문임.

❝ **4Q26 Preview: 기저효과 및 가격 인상 효과 등으로 수익성 개선 기대.**
당사추정 4분기 예상실적(연결기준)은 매출액 6,119억원, 영업이익 126억원으로 전년동기 대비 각각 2.9%, 63.4% 증가하여 수익성 개선을 기대함. 매출액은 전년동기 대비 소폭 오를 것으로 예상하는 이유는 판가 상승에 따른 매출 성장을 기대하기 때문임. 매출 성장 폭에 비해 수익성이 개선될 것으로 기대하는 이유는 지난해 3분기의 부진한 실적(영업이익 26억원, OPM 0.5%)에 따른 기저효과와 함께 단가 인상 효과 등을 기대하고 있기 때문임. 특히 산업용지 부문의 판가 인상 및 저단가 지역 정리, 특수지 부문의 POS, 라벨 등의 단가 인상 효과 등이 반영될 것으로 예상하고 있기 때문임.

❝ **Valuation: 목표주가 11,000원, 투자의견 BUY 유지함.**
목표주가 11,000원과 투자의견 BUY를 유지함. 일시적인 요인들에 의한 수익성 하락으로 인한 주가하락은 제한적이며, 동사의 기업가치 제고 계획(3년간 주주환원율 25~35% 유지 등) 및 실적 회복 지속 기대감 등으로 향후 주가는 상승세를 유지할 것으로 판단함.



시가총액(십억원)	162
발행주식수(천주)	23,801
52 주 최고	9,370 원
최저	5,930 원
52 주 일단 Beta	0.00
60 일 평균 거래대금	3 억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(26E)	8.1%
주주구성	
한솔홀딩스 (외 3 인)	30.6%
국민연금공단 (외 1 인)	5.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-6.1	-20.3	-17.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	11,000	11,000	-
영업이익(26E)	68.2	114.6	▼
영업이익(27E)	70.5	125.4	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027E
매출액	2,290.0	2,334.6	2,405.1
영업이익	49.9	68.2	70.5
세전손익	4.5	27.3	30.5
당기순이익	3.9	21.7	23.5
EPS(원)	163	910	987
증감률(%)	흑전	457.1	8.5
PER(배)	50.9	7.5	6.9
ROE(%)	0.6	3.3	3.9
PBR(배)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	8.0	8.4	8.2

유진투자증권

I. 3Q26P Review &

3Q26 잠정 실적: 매출액 +2.8%yoy, 영업이익 적자전환 yoy

(십억원,%)	3Q26P			3Q25A	2Q26A
	실적	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	실적	실적
매출액	**570.2**	**2.8**	**-3.8**	**554.8**	**592.7**
사업별 매출액					
인쇄용지	148.7	1.1	-11.2	147.1	167.4
산업용지	146.0	0.1	-4.5	145.8	152.8
특수지	197.0	14.9	-7.7	171.5	213.5
기타	78.5	-13.2	33.1	90.4	59.0
사업별 비중(%)	100.0			100.0	100.0
인쇄용지	26.1	-0.4	-2.2	26.5	28.2
산업용지	25.6	-0.7	-0.2	26.3	25.8
특수지	34.5	3.6	-1.5	30.9	36.0
기타	13.8	-2.5	3.8	16.3	9.9
수익(십억원)					
매출원가	464.2	-1.7	2.1	472.4	454.8
매출총이익	106.0	28.6	-23.1	82.4	138.0
판매관리비	112.4	40.8	29.0	79.9	87.2
영업이익	**-6.4**	**적자 전환**	**적자 전환**	**2.6**	**50.8**
세전이익	**-15.7**	**적자 지속**	**적자 전환**	**-11.3**	**38.1**
당기순이익	**-13.0**	**적자 지속**	**적자 전환**	**-9.1**	**30.0**
지배 당기순이익	**-13.0**	**적자 지속**	**적자 전환**	**-9.1**	**30.0**
이익률(%)					
매출원가율	81.4	-3.7	4.7	85.1	76.7
매출총이익률	18.6	3.7	-4.7	14.9	23.3
판매관리비율	19.7	5.3	5.0	14.4	14.7
영업이익률	**-1.1**	**-1.6**	**-9.7**	**0.5**	**8.6**
경상이익률	**-2.8**	**-0.7**	**-9.2**	**-2.0**	**6.4**
당기순이익률	**-2.3**	**-0.6**	**-7.3**	**-1.6**	**5.1**
지배 당기순이익률	**-2.3**	**-0.6**	**-7.3**	**-1.6**	**5.1**

자료: 유진투자증권

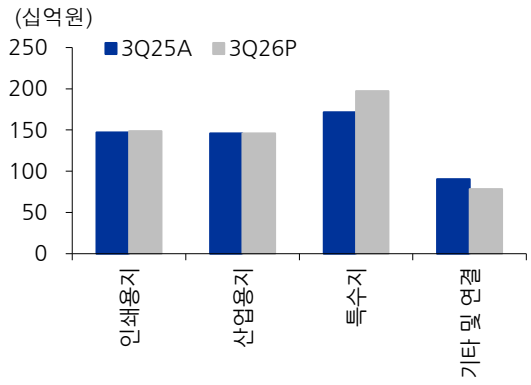
(단위: 십억원, (%,%p)	3Q26P					4Q26E			2025A	2026E		2027E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	570.2	560.7	1.7	596.4	-4.4	611.9	7.3	2.9	2,290.0	2,334.6	1.9	2,405.1	3.0
영업이익	-6.4	27.7	적전	28.4	적전	12.6	흑전	63.4	49.9	68.2	36.7	70.5	3.3
세전이익	-15.7	16.7	적전	21.4	적전	1.6	흑전	흑전	4.5	27.3	503.6	30.5	11.6
순이익	-13.0	12.9	적전	12.9	적전	1.2	흑전	흑전	3.9	21.7	456.8	23.5	8.5
지배순이익	-13.0	12.9	적전	17.0	적전	1.2	흑전	흑전	3.9	21.7	457.1	23.5	8.5
영업이익률	-1.1	4.9	-6.1	4.8	-5.9	2.1	3.2	0.8	2.2	2.9	0.7	2.9	0.0
순이익률	-2.3	2.3	-4.6	2.2	-4.4	0.2	2.5	0.6	0.2	0.9	0.8	1.0	0.0
EPS(원)	-2,179	2,160	적전	2,848	적전	207	흑전	흑전	163	910	457.1	987	8.5
BPS(원)	25,059	26,148	-4.2	29,95	-16.3	25,111	0.2	-14.3	29,292	25,111	-14.3	25,598	1.9
ROE(%)	-8.7	8.3	-17.0	9.5	-18.2	0.8	9.5	2.1	0.6	3.3	2.8	3.9	0.5
PER(X)	na	3.1	-	2.4	-	32.9	-	-	50.9	7.5	-	6.9	-
PBR(X)	0.3	0.3	-	0.2	-	0.3	-	-	0.3	0.3	-	0.3	-

자료: 한솔제지, 유진투자증권

주: EPS 는 annualized 기준

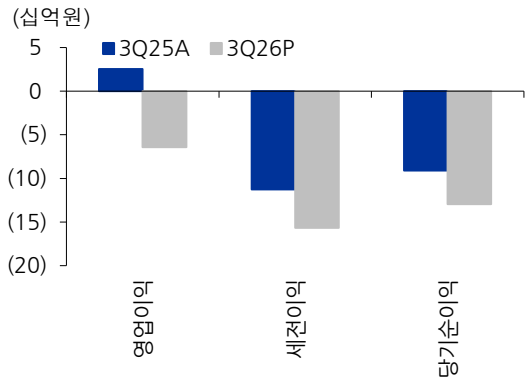
분기별 & 연간 실적 현황

사업별 매출액 증감 현황



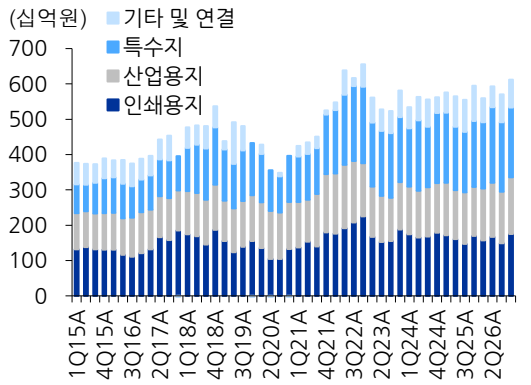
자료: 유진투자증권

수익 증감 현황



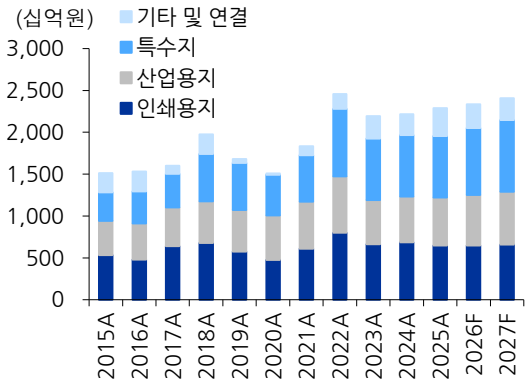
자료: 유진투자증권

분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



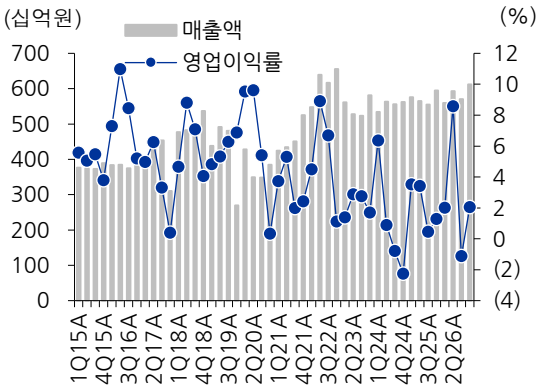
자료: 유진투자증권

연간 제품별 매출액 추이 및 전망



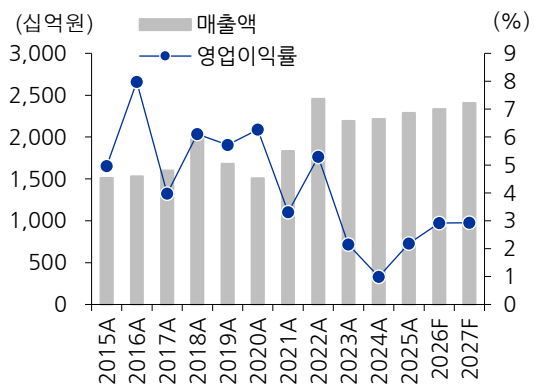
자료: 유진투자증권

분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

Ⅱ. 실적 추이 및 전망

분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q6P	4Q26F
매출액	**534.1**	**563.0**	**556.2**	**562.5**	**575.6**	**565.0**	**554.8**	**594.6**	**559.8**	**592.7**	**570.2**	**611.9**
증가율(%,YoY)	*-4.8*	*6.6*	*6.2*	*-3.3*	*7.8*	*0.4*	*-0.2*	*5.7*	*-2.7*	*4.9*	*2.8*	*2.9*
증가율	*-8.1*	*5.4*	*-1.2*	*1.1*	*2.3*	*-1.8*	*-1.8*	*7.2*	*-5.8*	*5.9*	*-3.8*	*7.3*
제품별 매출액												
인쇄용지	174.1	165.6	168.4	178.6	171.7	160.7	147.1	169.7	157.0	167.4	148.7	175.2
산업용지	135.0	132.1	138.7	141.0	148.2	138.8	145.8	139.1	146.6	152.8	146.0	160.0
특수지	165.5	199.0	171.3	198.5	198.6	179.7	171.5	186.0	187.9	213.5	197.0	198.3
기타	59.5	66.3	77.8	44.4	57.1	85.8	90.4	99.8	68.4	59.0	78.5	78.4
제품별 비중												
인쇄용지	32.6	29.4	30.3	31.7	29.8	28.4	26.5	28.5	28.0	28.2	26.1	28.6
산업용지	25.3	23.5	24.9	25.1	25.7	24.6	26.3	23.4	26.2	25.8	25.6	26.1
특수지	31.0	35.3	30.8	35.3	34.5	31.8	30.9	31.3	33.6	36.0	34.5	32.4
기타	11.1	11.8	14.0	7.9	9.9	15.2	16.3	16.8	12.2	9.9	13.8	12.8
수익												
매출원가	421.3	430.9	466.1	465.7	469.0	458.5	472.4	501.4	466.7	454.8	464.2	501.8
매출총이익	112.8	132.1	90.1	96.8	106.6	106.6	82.4	93.2	93.1	138.0	106.0	110.1
판매관리비	78.9	127.0	94.5	109.5	86.2	87.2	79.9	85.5	81.9	87.2	112.4	97.5
영업이익	**34.0**	**5.1**	**-4.3**	**-12.7**	**20.3**	**19.3**	**2.6**	**7.7**	**11.2**	**50.8**	**-6.4**	**12.6**
인쇄용지	*21.2*	*18.0*	*-7.3*	*8.2*	*11.7*	*3.9*	*-5.1*	*3.2*	3.3	10.6	-13.3	0.4
산업용지	*6.4*	*6.1*	*-2.5*	*3.9*	*6.2*	*7.0*	*3.0*	*0.4*	5.0	15.3	6.0	2.3
특수지	*13.0*	*26.4*	*-0.3*	*8.1*	*15.1*	*2.0*	*-2.9*	*8.7*	13.3	21.7	-4.8	3.6
기타	*-6.5*	*-45.4*	*5.8*	*-32.9*	*-12.7*	*6.4*	*7.6*	*-4.6*	-10.4	3.2	5.7	6.3
세전이익	**30.0**	**-12.4**	**-13.9**	**-38.7**	**8.4**	**10.9**	**-11.3**	**-3.5**	**3.3**	**38.1**	**-15.7**	**1.6**
당기순이익	**23.7**	**-9.5**	**-12.1**	**-32.4**	**6.7**	**8.5**	**-9.1**	**-2.2**	**3.4**	**30.0**	**-13.0**	**1.2**
지배당기순이익	**23.7**	**-9.5**	**-12.1**	**-32.4**	**6.7**	**8.5**	**-9.1**	**-2.2**	**3.4**	**30.0**	**-13.0**	**1.2**
이익률(%)												
매출원가률	78.9	76.5	83.8	82.8	81.5	81.1	85.1	84.3	83.4	76.7	81.4	82.0
매출총이익률	21.1	23.5	16.2	17.2	18.5	18.9	14.9	15.7	16.6	23.3	18.6	18.0
판매관리비율	14.8	22.6	17.0	19.5	15.0	15.4	14.4	14.4	14.6	14.7	19.7	15.9
영업이익률	**6.4**	**0.9**	**-0.8**	**-2.3**	**3.5**	**3.4**	**0.5**	**1.3**	**2.0**	**8.6**	**-1.1**	**2.1**
인쇄용지	*12.2*	*10.9*	*-4.4*	*4.6*	*6.8*	*2.4*	*-3.5*	*1.9*	2.1	6.3	-8.9	0.2
산업용지	*4.7*	*4.6*	*-1.8*	*2.8*	*4.2*	*5.0*	*2.1*	*0.3*	3.4	10.0	4.1	1.4
특수지	*7.8*	*13.3*	*-0.2*	*4.1*	*7.6*	*1.1*	*-1.7*	*4.7*	7.1	10.2	-2.4	1.8
기타	*-11.0*	*-68.5*	*7.4*	*-74.1*	*-22.2*	*7.5*	*8.3*	*-4.6*	-15.2	5.4	7.3	8.0
세전이익률	**5.6**	**-2.2**	**-2.5**	**-6.9**	**1.5**	**1.9**	**-2.0**	**-0.6**	**0.6**	**6.4**	**-2.8**	**0.3**
당기순이익률	**4.4**	**-1.7**	**-2.2**	**-5.8**	**1.2**	**1.5**	**-1.6**	**-0.4**	**0.6**	**5.1**	**-2.3**	**0.2**
지배순이익률	**4.4**	**-1.7**	**-2.2**	**-5.8**	**1.2**	**1.5**	**-1.6**	**-0.4**	**0.6**	**5.1**	**-2.3**	**0.2**

자료: 유진투자증권

연간 실적 전망(연결 기준)

(십억원,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	**1,601.4**	**1,976.6**	**1,679.1**	**1,509.9**	**1,834.2**	**2,458.0**	**2,194.1**	**2,215.8**	**2,290.0**	**2,334.6**	**2,405.1**
YoY(%)	*4.6*	*23.4*	*-15.0*	*-10.1*	*21.5*	*34.0*	*-10.7*	*1.0*	*3.4*	*1.9*	*3.0*
제품별 매출액											
인쇄용지	640.2	676.7	574.0	477.2	609.9	800.5	663.1	693.2	649.2	648.3	659.6
산업용지	461.7	498.5	496.8	531.4	561.2	674.3	528.6	546.8	571.9	605.4	629.6
특수지	403.8	566.6	561.9	483.3	556.0	806.8	731.7	727.9	735.8	796.7	857.0
기타	95.8	234.9	46.4	17.9	107.1	176.2	270.6	247.9	333.1	284.2	258.9
제품별 비중(%)											
인쇄용지	40.0	34.2	34.2	31.6	33.3	32.6	30.2	31.3	28.3	27.8	27.4
산업용지	28.8	25.2	29.6	35.2	30.6	27.4	24.1	24.7	25.0	25.9	26.2
특수지	25.2	28.7	33.5	32.0	30.3	32.8	33.4	32.9	32.1	34.1	35.6
기타	6.0	11.9	2.8	1.2	5.8	7.2	12.3	11.2	14.5	12.2	10.8
수익											
매출원가	1,325.4	1,621.6	1,376.7	1,209.2	1,473.0	1,885.5	1,838.2	1,783.9	1,901.3	1,887.4	1,931.2
매출총이익	276.0	355.0	302.5	300.7	361.2	572.5	355.9	431.9	388.8	447.2	473.9
판매관리비	212.3	234.4	206.5	206.1	300.5	442.2	308.7	409.9	338.8	378.9	403.4
영업이익	**63.7**	**120.7**	**96.0**	**94.6**	**60.7**	**130.2**	**47.2**	**22.0**	**49.9**	**68.2**	**70.5**
인쇄용지	*15.1*	*19.7*	*7.1*	*-10.4*	*-8.9*	*18.4*	*11.7*	*38.2*	*13.7*	*1.1*	*4.7*
산업용지	*25.5*	*63.4*	*76.7*	*104.4*	*86.8*	*73.0*	*4.2*	*15.7*	*17.2*	*28.6*	*29.3*
특수지	*20.7*	*49.8*	*14.7*	*-4.7*	*-12.3*	*77.7*	*49.9*	*55.4*	*22.2*	*33.8*	*33.8*
기타	*2.4*	*-12.2*	*-2.6*	*5.2*	*-4.9*	*-38.9*	*-18.6*	*-35.9*	*-3.2*	*4.8*	*2.7*
세전이익	**58.6**	**59.4**	**73.8**	**72.2**	**28.7**	**95.8**	**2.5**	**-35.0**	**4.5**	**27.3**	**30.5**
당기순이익	**42.0**	**40.8**	**40.0**	**59.3**	**13.7**	**73.8**	**1.8**	**-30.4**	**3.9**	**21.7**	**23.5**
지배당기순이익	**42.0**	**40.8**	**40.0**	**59.3**	**13.7**	**73.8**	**1.8**	**-30.4**	**3.9**	**21.7**	**23.5**
이익률(%)											
매출원가률	82.8	82.0	82.0	80.1	80.3	76.7	83.8	80.5	83.0	80.8	80.3
매출총이익률	17.2	18.0	18.0	19.9	19.7	23.3	16.2	19.5	17.0	19.2	19.7
판매관리비율	13.3	11.9	12.3	13.7	16.4	18.0	14.1	18.5	14.8	16.2	16.8
영업이익률	**4.0**	**6.1**	**5.7**	**6.3**	**3.3**	**5.3**	**2.2**	**1.0**	**2.2**	**2.9**	**2.9**
인쇄용지	*2.4*	*2.9*	*1.2*	*-2.2*	*-1.5*	*2.3*	*1.8*	*5.5*	*2.1*	*0.2*	*0.7*
산업용지	*5.5*	*12.7*	*15.4*	*19.7*	*15.5*	*10.8*	*0.8*	*2.9*	*3.0*	*4.7*	*4.6*
특수지	*5.1*	*8.8*	*2.6*	*-1.0*	*-2.2*	*9.6*	*6.8*	*7.6*	*3.0*	*4.2*	*3.9*
기타	*2.5*	*-5.2*	*-5.5*	*29.2*	*-4.6*	*-22.1*	*-6.9*	*-14.5*	*-1.0*	*1.7*	*1.0*
세전이익률	**3.7**	**3.0**	**4.4**	**4.8**	**1.6**	**3.9**	**0.1**	**-1.6**	**0.2**	**1.2**	**1.3**
당기순이익률	**2.6**	**2.1**	**2.4**	**3.9**	**0.7**	**3.0**	**0.1**	**-1.4**	**0.2**	**0.9**	**1.0**
지배순이익률	**2.6**	**2.1**	**2.4**	**3.9**	**0.7**	**3.0**	**0.1**	**-1.4**	**0.2**	**0.9**	**1.0**

자료: 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(원, 십억원)	한솔제지	평균	무림 P&P	신대양제지	태림포장	아세아제지	아세아
주가(원)	**6,800**		**1,543**	**8,140**	**1,085**	**7,100**	**189,800**
시가총액(십억원)	**161.8**		**96.2**	**328.0**	**76.8**	**280.1**	**390.8**
PER(배)							
FY24A	n/a	9.1	7.9	6.6	-	13.5	8.6
FY25A	50.9	18.8	-	23.2	-	11.2	22.0
FY26F	**7.5**	-	-	-	-	-	-
FY27F	**6.9**	-	-	-	-	-	-
PBR(배)							
FY24A	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
FY25A	0.3	0.4	0.3	0.6	0.4	0.4	0.5
FY26F	**0.3**	-	-	-	-	-	-
FY27F	**0.3**	-	-	-	-	-	-
매출액							
FY24A	2,215.8		811.7	658.5	715.4	891.1	2,007.4
FY25A	2,290.0		731.6	639.5	753.9	855.1	1,884.5
FY26F	2,334.6		-	-	-	-	-
FY27F	2,405.1		-	-	-	-	-
영업이익							
FY24A	22.0		36.5	29.3	-16.6	26.6	172.4
FY25A	49.9		-24.5	22.2	-5.0	27.2	111.0
FY26F	68.2		-	-	-	-	-
FY27F	70.5		-	-	-	-	-
영업이익률(%)							
FY24A	1.0	3.6	4.5	4.5	-2.3	3.0	8.6
FY25A	2.2	1.7	-3.3	3.5	-0.7	3.2	5.9
FY26F	**2.9**	-	-	-	-	-	-
FY27F	**2.9**	-	-	-	-	-	-
순이익							
FY24A	-30.4		22.6	33.3	-20.5	23.9	108.4
FY25A	3.9		-33.1	22.3	-9.2	29.6	51.3
FY26F	21.7		-	-	-	-	-
FY27F	23.5		-	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)							
FY24A	10.3	9.0	10.0	2.0	27.2	2.6	3.2
FY25A	8.0	11.6	29.8	7.7	12.6	2.8	5.0
FY26F	**8.4**	-	-	-	-	-	-
FY27F	**8.2**	-	-	-	-	-	-
ROE(%)							
FY24A	-4.3	2.1	3.5	4.8	-5.9	2.8	5.4
FY25A	0.6	0.2	-5.3	3.2	-2.8	3.5	2.5
FY26F	**3.3**	-	-	-	-	-	-
FY27F	**3.9**	-	-	-	-	-	-

참고: 2026.10.30 종가 기준, 컨센서스 적용. 한솔제지는 당사 추정치임
자료: Quantiwise, 유진투자증권

한솔제지(213500.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**2,016.9**	**1,993.7**	**1,967.5**	**2,033.0**	**2,055.6**
유동자산	862.2	821.0	818.5	913.4	961.5
현금성자산	69.4	35.1	46.1	133.1	156.3
매출채권	362.6	368.1	334.7	338.0	349.3
재고자산	396.2	372.9	392.4	396.4	409.6
비유동자산	1,154.7	1,172.7	1,149.1	1,119.7	1,094.2
투자자산	98.8	92.7	91.3	95.0	98.9
유형자산	1,021.3	1,047.3	1,027.0	996.2	968.7
기타	34.6	32.7	30.7	28.5	26.5
부채총계	**1,329.6**	**1,296.1**	**1,369.4**	**1,423.3**	**1,432.2**
유동부채	907.2	951.6	1,007.9	1,010.2	1,017.3
매입채무	409.0	407.0	205.3	207.3	214.3
유동성이자부채	460.1	526.5	784.4	784.4	784.4
기타	38.2	18.1	18.3	18.4	18.6
비유동부채	422.3	344.5	361.5	413.1	414.9
비유동이자부채	388.8	308.8	320.8	370.8	370.8
기타	33.5	35.7	40.7	42.3	44.1
자본총계	**687.3**	**697.6**	**598.1**	**609.7**	**623.5**
지배지분	687.0	697.2	597.7	609.3	623.1
자본금	119.0	119.0	119.0	119.0	119.0
자본잉여금	317.7	317.7	317.7	317.7	317.7
이익잉여금	161.0	154.6	168.6	180.2	194.0
기타	89.2	105.9	-	-	-
비지배지분	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
자본총계	**687.3**	**697.6**	**598.1**	**609.7**	**623.5**
총차입금	848.9	835.3	1,105.2	1,155.2	1,155.2
순차입금	779.5	800.3	1,059.1	1,022.0	998.9

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,215.8**	**2,290.0**	**2,334.6**	**2,405.1**	**2,492.3**
증가율(%)	1.0	3.4	1.9	3.0	3.6
매출원가	1,783.9	1,901.3	1,887.4	1,931.2	2,003.9
매출총이익	**431.9**	**388.8**	**447.2**	**473.9**	**488.3**
판매 및 일반관리비	409.9	338.8	378.9	403.4	413.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**22.0**	**49.9**	**68.2**	**70.5**	**74.9**
증가율(%)	(53.5)	127.1	36.7	3.3	6.2
EBITDA	95.4	125.3	145.1	144.9	147.0
증가율(%)	(26.2)	31.4	15.8	(0.1)	1.4
영업외손익	**(57.0)**	**(45.4)**	**(40.9)**	**(40.0)**	**(40.0)**
이자수익	2.7	2.5	1.4	1.7	1.8
이자비용	46.1	40.8	56.5	78.2	78.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(13.6)	(7.1)	14.2	36.5	36.8
세전순이익	**(35.0)**	**4.5**	**27.3**	**30.5**	**34.9**
증가율(%)	적전	흑전	503.6	11.6	14.3
법인세비용	(4.6)	0.6	5.7	7.0	8.0
당기순이익	(30.4)	3.9	21.7	23.5	26.8
증가율(%)	적전	흑전	456.8	8.5	14.3
지배주주지분	(30.4)	3.9	21.7	23.5	26.8
증가율(%)	적전	흑전	457.1	8.5	14.3
비지배지분	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**(1,277)**	**163**	**910**	**987**	**1,128**
증가율(%)	적전	흑전	457.1	8.5	14.3
수정EPS(원)	(1,277)	163	910	987	1,128
증가율(%)	적전	흑전	457.1	8.5	14.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**29.3**	**66.6**	**30.3**	**94.0**	**82.8**
당기순이익	(30.4)	3.9	21.7	23.5	26.8
자산상각비	73.4	75.4	76.9	74.4	72.1
기타비현금성손익	121.6	61.1	(83.1)	1.7	1.7
운전자본증감	(111.8)	(38.8)	13.2	(5.6)	(17.9)
매출채권감소(증가)	(2.3)	(15.8)	35.2	(3.4)	(11.3)
재고자산감소(증가)	(47.4)	23.4	(15.5)	(4.0)	(13.2)
매입채무증가(감소)	(32.4)	(1.5)	41.7	2.1	6.9
기타	(29.7)	(44.8)	(48.2)	(0.3)	(0.3)
투자현금	**(45.2)**	**(61.2)**	**(51.5)**	**(45.0)**	**(46.6)**
단기투자자산감소	(2.9)	7.9	1.6	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.6)	(1.2)	(1.2)
설비투자	(43.8)	(75.7)	(48.1)	(39.8)	(41.2)
유형자산처분	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.5	(1.8)	(1.4)	(1.5)	(1.5)
재무현금	**(22.5)**	**(30.5)**	**41.3**	**38.1**	**(13.1)**
차입금증가	(10.6)	(18.6)	48.5	50.0	0.0
자본증가	(11.9)	(11.9)	(11.9)	(11.9)	(13.1)
배당금지급	(11.9)	(11.9)	11.9	11.9	13.1
현금 증감	**(38.0)**	**(24.9)**	**20.4**	**87.1**	**23.1**
기초현금	88.5	50.5	25.6	46.1	133.1
기말현금	50.5	25.6	46.1	133.1	156.3
Gross Cash flow	188.2	152.7	33.0	99.6	100.7
Gross Investment	154.1	107.8	39.8	50.6	64.5
Free Cash Flow	**34.0**	**44.9**	**(6.8)**	**49.0**	**36.2**

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,277)	163	910	987	1,128
BPS	28,861	29,292	25,111	25,598	26,176
DPS	500	500	550	550	550
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	50.9	7.5	6.9	6.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	10.3	8.0	8.4	8.2	7.9
배당수익율	5.8	6.0	8.1	8.1	8.1
PCR	1.1	1.3	4.9	1.6	1.6
수익성(%)					
영업이익율	1.0	2.2	2.9	2.9	3.0
EBITDA이익율	4.3	5.5	6.2	6.0	5.9
순이익율	(1.4)	0.2	0.9	1.0	1.1
ROE	(4.3)	0.6	3.3	3.9	4.4
ROIC	1.1	2.9	3.5	3.4	3.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	113.4	114.7	177.1	167.6	160.2
유동비율	95.0	86.3	81.2	90.4	94.5
이자보상배율	0.5	1.2	1.2	0.9	1.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	5.8	6.3	6.6	7.2	7.3
재고자산회전율	6.0	6.0	6.1	6.1	6.2
매입채무회전율	5.4	5.6	7.6	11.7	11.8

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
2024-11-04	Buy	14,000	1년	-38.3	-33.9
2025-01-24	Buy	14,000	1년	-38.7	-33.9
2025-05-07	Buy	14,000	1년	-38.3	-33.9
2025-08-04	Buy	14,000	1년	-39	-37.1
2025-11-04	Buy	11,000	1년	-29.4	-15.5
2026-01-26	Buy	11,000	1년	-30.9	-15.5
2026-05-16	Buy	11,000	1년	-36	-28.4
2026-08-03	Buy	11,000	1년	-33.1	-28.4
2026-11-02	Buy	11,000	1년		

한솔제지(213500.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박종선

