

한솔제지 (213500,KS)

4Q25P Review: 2026년 스포츠이벤트 등 수혜 기대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

11,000 원(유지)

현재주가

8,240 원(1/23)

시가총액

196(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **4Q25P Review:** 전년동기 대비 매출액은 소폭 증가, 영업이익은 흑자 전환에 성공. 다만, 시장 컨센서스 하회함.
 - 매출액 5,946억원, 영업이익 77억원으로 전년동기 대비 매출액은 5.7% 증가하였고, 영업이익은 흑자전환 성공.
 - 4분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 인쇄용지, 산업용지, 특수지 부문에서 전년동기 감소세를 보였으나, 연결대상 법인 등이 포함된 기타 및 연결 법인 매출이 124.7% 증가하면서 매출 성장을 견인했다는 것임. ② 또한, 전분기 대비 신탄진 사고 기저효과와 미 관세 대응 가격 인상 및 환율효과 등으로 수익성이 개선되었다는 것임.
- **1Q26 Preview:** 전년동기 대비 매출액 증가, 역기저효과로 수익성 소폭 감소 예상. 2026년 실적 성장을 기대함.
 - 매출액 5,967억원, 영업이익 145억원으로 전년동기 대비 매출액은 3.7% 증가하고, 수익성은 소폭 감소 예상함.
 - 2026년에는 전년대비 실적 성장을 기대함. ① 패키징 관련 부문 비중을 높여 사업포트폴리오를 강화하고, 탈플라스틱 친환경 포장 소재 등 신규사업을 추진 중임. ② K컬처 인지도 상승으로 All-Pulp류(화장품, 컵라면 용지) 수요 증가 예상됨. ③ 스포츠 이벤트(동계 올림픽, 중남미 월드컵, 아시안게임), 미국 중간선거 등의 수요 증가 예상함.
- 목표주가 11,000원, 투자의견 BUY 유지. 매력적인 배당수익률 보유

주가(원, 1/23) 8,240
시가총액(십억원) 196

발행주식수 23,801천주
52주 최고가 9,390원
최저가 7,720원
52주 일간 Beta 0.19
60일 일평균거래대금 4억원
외국인 지분율 0.0%
배당수익률(2025F) 6.7%

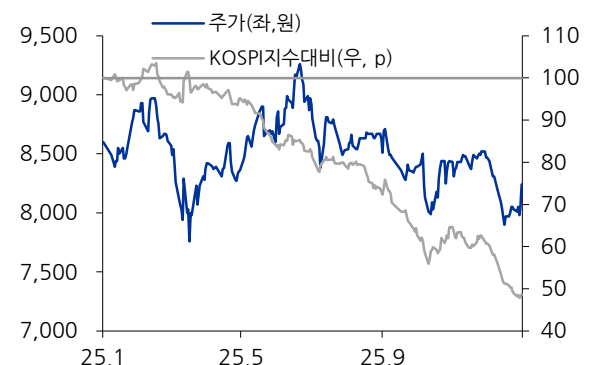
주주구성
한솔홀딩스 (외 3인) 30.6%
한솔제지우리사주 (외 1인) 0.6%
자사주 (외 1인) 0.1%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	-2.7	-8.1	-3.4
상대기준	-23.9	-64.9	-101.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	11,000	11,000	-
영업이익(25)	49.9	55.0	▼
영업이익(26)	89.9	98.3	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	2,194.1	2,215.8	2,290.1	2,358.2
영업이익	47.2	22.0	49.9	89.9
세전손익	2.5	-35.0	5.3	45.9
당기순이익	1.8	-30.4	4.6	35.3
EPS(원)	74	-1,277	164	1,485
증감률(%)	-97.6	적전	흑전	806.0
PER(배)	144.0	na	50.3	5.5
ROE(%)	0.2	-4.3	0.6	6.0
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.6	10.3	9.9	7.3

자료: 유진투자증권



I. 4Q25P Review & 투자전략

4Q25P Review:
전년동기 대비
매출액은 전년수준,
영업이익 흑자전환,
예상치를 하회함

최근(01/23) 발표한 2025 년 4 분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 5,946 억원, 영업이익 77 억원으로 전년동기 대비 매출액은 5.7% 증가하였고, 영업이익은 흑자전환에 성공함. 시장 컨센서스(매출액 5,572 억원, 영업이익 139 억원) 대비 매출액은 6.7% 상회했으나, 영업이익은 44.6% 하회함.

4 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 인쇄용지, 산업용지, 특수지 부문에서 전년동기 감소세를 보였으나, 연결대상 법인 등이 포함된 기타 및 연결 법인 매출이 124.7% 증가하면서 매출 성장을 견인했다는 것임. ② 또한, 전분기 대비 신탄진 사고 기저효과와 미 관세 대응 가격 인상 및 환율효과 등으로 수익성이 개선(영업이익률: 3Q25A 0.5% → 4Q25A 1.3%, 0.8%p)되었다는 것임.

특히, 별도 기준의 영업이익이 139 억원(OPM 2.5%)으로 높았음에도 불구하고, 연결기준 영업이익이 77 억원으로 감소한 것은 미국 상호관세 부과에 따른 영향과 함께, 미국 법인의 미실현이익의 재고를 반영하였기 때문으로 판단함.

인쇄용지 부문:
전년동기 대비
매출액 소폭 감소,
영업이익 감소

2025 년 4 분기 인쇄용지 부문의 실적(별도 기준)은 매출액 1,697 억원, 영업이익 32 억원으로 전년동기(매출액 1,786 억원, 영업이익 82 억원) 대비 매출액은 5.0% 감소하였고, 영업이익은 61.0% 감소하였음.

매출액이 펄프가 하락 및 미국을 제외한 해외 국가의 매출이 감소하였기 때문임. 긍정적인 것은 국내는 다이어리 및 달력 등의 성수기 시즌으로 전년동기 대비 판매가 증가하였고, 미국 대형 고객사 판매 증가로 수출 비중도 증가하였음. 특히 9 월부터 수출 판매가 인상 효과와 환율 상승 효과가 반영되었기 때문임.

2026 년에는 전년 대비 매출 성장을 기대하는데, ① 홍원 설비 폐쇄 이후 시장점유율이 지속 확대(M/S 2024 년 22.6% → 2025 년 25%[E] → 2026 년 26%[P])되고 있고, ② K-엔터물 앨범용지, 굿즈 등 판매확대 및 내수 판매가 인상노력이 반영될 것으로 예상하기 때문임.

산업용지 부문:
전년동기 대비
매출액 소폭 증가,
영업이익 감소

2025 년 4 분기 산업용지 부문의 실적(별도 기준)은 매출액 1,391 억원, 영업이익 4 억원으로 전년동기(매출액 1,410 억원, 영업이익 39 억원) 대비 매출액은 1.3% 감소하고, 영업이익은 89.7% 감소하였음.

2026 년은 전년대비 증가할 것으로 예상하는데, ① 백판지 추가 가격 인상 노력은 물론, ② 환경부와 협력을 통해 멸균팩 비즈니스를 확대하고, ③ 반도체용 캐리어테이프 물량이 증가하고, ④ K-컬처 인지도 상승으로 All-Pulp 류 수요 증가는 물론 담배용 곱포지 K사 신규판매가 예상되기 때문임.



특수지 부문: 2025 년 4 분기 특수지 부문의 실적(별도 기준)은 매출액 1,860 억원, 영업이익 87 억원으로 전년동기(매출액 1,985 억원, 영업이익 81 억원) 대비 매출액은 6.3% 감소하였지만, 영업이익은 7.4% 증가하였음.

전년동기 대비 매출액 소폭 감소, 영업손실 증가

2026 년 전년 대비 증가를 기대하는 이유는 ① 미국내 1 위 고객사가 경쟁사에 인수되면서 타 고객사(2~3 위)로 물량을 대체, 공급 안정 후 4 분기부터 5% 가 격 인상이 진행되었고, ② K-컬쳐(뷰티, 뮤직) 수요 증가 지속될 것으로 예상하고 있기 때문임. ③ 또한, 특수감열지(고내열, 장기보관용) 고객 테스트를 진행, 상 반기에 생산을 목표로 하고 있음.

1Q26 Preview: 당사 추정 2026 년 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 5,967 억원, 영업이익 145 억원으로 전년동기(매출액 5,756 억원, 영업이익 203 억원) 대비 매출액은 3.7% 증가하고, 영업이익은 역기저효과로 소폭 감소할 것으로 예상함.

전년동기 대비 매출액 소폭 증가, 영업이익 감소 예상

2026 년에는 전년대비 실적 성장을 기대하고 있음. ① 동사는 종합 제지회사에서 '친환경+소재'기업을 지향하고 있음. 인쇄용지 부문에서 패키징 관련 부문(백 판지+라벨 감열지)으로 비중을 높여 사업포트폴리오를 강화하고, 탈플라스틱 친환경 포장 소재 및 첨단 신소재로 신규사업을 추진 중임. ② 산업용지 부문의 K 컬쳐 인지도 상승으로 All-Pulp 류(화장품, 컵라면 용지) 수요 증가는 물론, 담배 용 껍포지 K 사 신규판매도 예상됨. ③ 인쇄용지 부문에서는 올해 스포츠 이벤트(동계 올림픽, 중남미 월드컵, 아시안게임), 미국 중간선거, 국내 지방선거 등의 소비 수요 증가도 예상됨.

목표주가, 투자 의견 목표주가를 기존 1,1000 원, 투자 의견은 BUY 를 유지함. 전년대비 K-컬쳐 관련 제품(화장품, 컵라면 용지, 앨범용지, 굿즈 등) 수요 증가에 따른 실적 성장을 기대하고 있어 주가는 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.

(단위: 십억원, (%), %p)	4Q25P					1Q26E			2024A	2025E		2026E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	594.6	593.5	0.2	557.2	6.7	596.7	0.4	3.7	2,215.8	2,290.1	3.4	2,358.2	3.0
영업이익	7.7	12.8	-39.9	13.9	-44.6	14.5	88.1	-28.8	22.0	49.9	127.0	89.9	80.1
세전이익	-3.5	9.6	적전	6.8	적전	3.5	흑전	-58.5	-35.0	5.3	흑전	45.9	762.6
순이익	-2.2	7.4	적전	7.4	적전	2.7	흑전	-60.0	-30.4	4.6	흑전	35.3	664.5
지배 순이익	-2.2	7.4	적전	5.2	적전	2.7	흑전	-60.0	-30.4	3.9	흑전	35.3	806.0
영업이익률	1.3	2.2	-0.9	2.5	-1.2	2.4	1.1	-1.1	1.0	2.2	1.2	3.8	1.6
순이익률	-0.4	1.2	-1.6	1.3	-1.7	0.4	0.8	-0.7	-1.4	0.2	1.6	1.5	1.3
EPS(원)	-370	1,243	적전	0		451	흑전	-60.0	-1,277	164	흑전	1,485	806.0
BPS(원)	24,458	25,057	-2.4	30,735	-20.4	24,071	-1.6	-16.5	28,861	24,458	-15.3	25,443	4.0
ROE(%)	-1.5	5.0	-6.5	na		1.9	3.4	-2.0	-4.3	0.6	4.9	6.0	5.3
PER(X)	na	6.6	-	na	-	18.3	-	-	na	50.3	-	5.5	-
PBR(X)	0.3	0.3	-	0.3	-	0.3	-	-	0.3	0.3	-	0.3	-

자료: 한솔제지, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

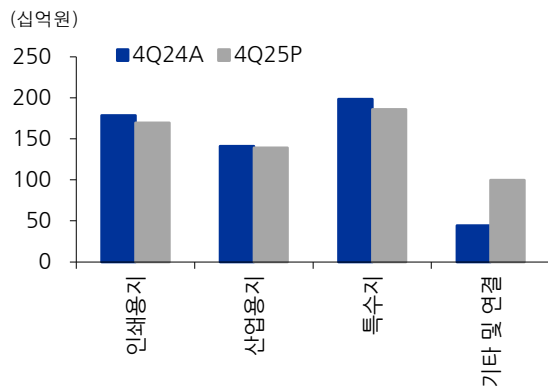
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q25 잠정실적: 매출 +5.7%yoy, 영업이익 흑자전환 yoy

(십억원, %, %p)	4Q25P			4Q24A	3Q25A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	594.6	5.7	7.2	562.5	554.8
제품별 매출액(십억원)					
인쇄용지	169.7	-5.0	15.4	178.6	147.1
산업용지	139.1	-1.3	-4.6	141.0	145.8
특수지	186.0	-6.3	8.5	198.5	171.5
기타	99.8	124.7	10.4	44.4	90.4
제품별 비중(%)					
인쇄용지	28.5	-3.2	2.0	31.7	26.5
산업용지	23.4	-1.7	-2.9	25.1	26.3
특수지	31.3	-4.0	0.4	35.3	30.9
기타	16.8	8.9	0.5	7.9	16.3
이익					
매출원가	501.4	7.7	6.1	465.7	472.4
매출총이익	93.2	-3.7	13.1	96.8	82.4
판매관리비	85.5	-21.9	7.0	109.5	79.9
영업이익	7.7	흑자 전환	201.9	-12.7	2.6
세전이익	-3.5	적자 지속	적자 지속	-38.7	-11.3
당기순이익	-2.2	적자 지속	적자 지속	-32.4	-9.1
지배 당기순이익	-2.2	적자 지속	적자 지속	-32.4	-9.1
이익률(%)					
매출원가율	84.3	1.5	-0.8	82.8	85.1
매출총이익률	15.7	-1.5	0.8	17.2	14.9
판매관리비율	14.4	-5.1	-0.0	19.5	14.4
영업이익률	1.3	3.6	0.8	-2.3	0.5
경상이익률	-0.6	6.3	1.5	-6.9	-2.0
당기순이익률	-0.4	5.4	1.3	-5.8	-1.6
지배 당기순이익률	-0.4	5.4	1.3	-5.8	-1.6

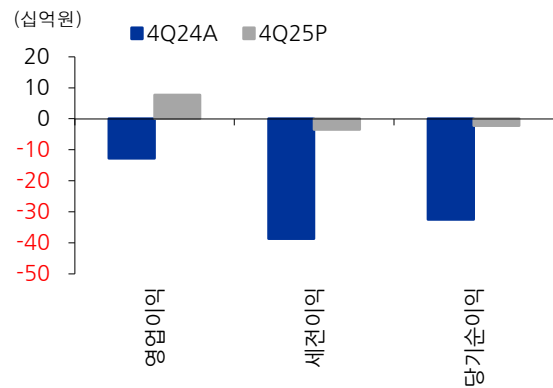
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 각 사업별 부문 실적 증감률



자료: 유진투자증권

도표 3. 전년동기대비 수익성 큰 폭 상승



자료: 유진투자증권



도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q2A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q6F	4Q26F
매출액	534.1	563.0	556.2	562.5	575.6	565.0	554.8	594.6	596.7	583.1	573.7	604.7
증가율(% YoY)	-4.8	6.6	6.2	-3.3	7.8	0.4	-0.2	5.7	3.7	3.2	3.4	1.7
증가율	-8.1	5.4	-1.2	1.1	2.3	-1.8	-1.8	7.2	0.4	-2.3	-1.6	5.4
제품별 매출액												
인쇄용지	174.1	165.6	168.4	178.6	171.7	160.7	147.1	169.7	169.3	156.1	153.6	175.0
산업용지	135.0	132.1	138.7	141.0	148.2	138.8	145.8	139.1	149.7	141.6	148.7	141.9
특수지	165.5	199.0	171.3	198.5	198.6	179.7	171.5	186.0	200.7	186.9	172.0	185.6
기타	59.5	66.3	77.8	44.4	57.1	85.8	90.4	99.8	77.0	98.4	99.3	102.3
제품별 비중												
인쇄용지	32.6	29.4	30.3	31.7	29.8	28.4	26.5	28.5	28.4	26.8	26.8	28.9
산업용지	25.3	23.5	24.9	25.1	25.7	24.6	26.3	23.4	25.1	24.3	25.9	23.5
특수지	31.0	35.3	30.8	35.3	34.5	31.8	30.9	31.3	33.6	32.1	30.0	30.7
기타	11.1	11.8	14.0	7.9	9.9	15.2	16.3	16.8	12.9	16.9	17.3	16.9
수익												
매출원가	421.3	430.9	466.1	465.7	469.0	458.5	472.4	501.4	482.2	461.6	467.0	495.9
매출총이익	112.8	132.1	90.1	96.8	106.6	106.6	82.4	93.2	114.5	121.5	106.7	108.8
판매관리비	78.9	127.0	94.5	109.5	86.2	87.2	79.9	85.5	100.0	91.9	76.6	93.1
영업이익	34.0	5.1	-4.3	-12.7	20.3	19.3	2.6	7.7	14.5	29.6	30.1	15.7
인쇄용지	21.2	18.0	-7.3	8.2	11.7	3.9	-5.1	3.2	5.9	10.7	9.4	4.7
산업용지	6.4	6.1	-2.5	3.9	6.2	7.0	3.0	0.4	4.1	8.2	9.1	5.1
특수지	13.0	26.4	-0.3	8.1	15.1	2.0	-2.9	8.7	6.1	12.4	13.3	6.8
기타	-6.5	-45.4	5.8	-32.9	-12.7	6.4	7.6	-4.6	-1.6	-1.7	-1.7	-0.9
세전이익	30.0	-12.4	-13.9	-38.7	8.4	10.9	-11.3	-3.5	3.5	18.6	19.1	4.7
당기순이익	23.7	-9.5	-12.1	-32.4	6.7	8.5	-9.1	-2.2	2.7	14.3	14.7	3.6
지배당기순이익	23.7	-9.5	-12.1	-32.4	6.7	8.5	-9.1	-2.2	2.7	14.3	14.7	3.6
이익률(%)												
매출원가률	78.9	76.5	83.8	82.8	81.5	81.1	85.1	84.3	80.8	79.2	81.4	82.0
매출총이익률	21.1	23.5	16.2	17.2	18.5	18.9	14.9	15.7	19.2	20.8	18.6	18.0
판매관리비율	14.8	22.6	17.0	19.5	15.0	15.4	14.4	14.4	16.8	15.8	13.3	15.4
영업이익률	6.4	0.9	-0.8	-2.3	3.5	3.4	0.5	1.3	2.4	5.1	5.2	2.6
인쇄용지	12.2	10.9	-4.4	4.6	6.8	2.4	-3.5	1.9	3.5	6.9	6.1	2.7
산업용지	4.7	4.6	-1.8	2.8	4.2	5.0	2.1	0.3	2.7	5.8	6.1	3.6
특수지	7.8	13.3	-0.2	4.1	7.6	1.1	-1.7	4.7	3.1	6.6	7.7	3.7
기타	-11.0	-68.5	7.4	-74.1	-22.2	7.5	8.3	-4.6	-2.1	-1.8	-1.7	-0.9
세전이익률	5.6	-2.2	-2.5	-6.9	1.5	1.9	-2.0	-0.6	0.6	3.2	3.3	0.8
당기순이익률	4.4	-1.7	-2.2	-5.8	1.2	1.5	-1.6	-0.4	0.4	2.5	2.6	0.6
지배순이익률	4.4	-1.7	-2.2	-5.8	1.2	1.5	-1.6	-0.4	0.4	2.5	2.6	0.6

자료: 유진투자증권



도표 5. 연간 실적 전망(연결 기준)

(십억원, %)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,530.5	1,601.4	1,976.6	1,679.1	1,509.9	1,834.2	2,458.0	2,194.1	2,215.8	2,290.1	2,358.2
YoY(%)	1.2	4.6	23.4	-15.0	-10.1	21.5	34.0	-10.7	1.0	3.4	3.0
제품별 매출액											
인쇄용지	479.1	640.2	676.7	574.0	477.2	609.9	800.5	663.1	693.2	649.2	654.0
산업용지	433.5	461.7	498.5	496.8	531.4	561.2	674.3	528.6	546.8	571.9	581.9
특수지	379.9	403.8	566.6	561.9	483.3	556.0	806.8	731.7	727.9	735.8	745.2
기타	238.0	95.8	234.9	46.4	17.9	107.1	176.2	270.6	247.9	333.2	377.1
제품별 비중(%)											
인쇄용지	31.3	40.0	34.2	34.2	31.6	33.3	32.6	30.2	31.3	28.3	27.7
산업용지	28.3	28.8	25.2	29.6	35.2	30.6	27.4	24.1	24.7	25.0	24.7
특수지	24.8	25.2	28.7	33.5	32.0	30.3	32.8	33.4	32.9	32.1	31.6
기타	15.5	6.0	11.9	2.8	1.2	5.8	7.2	12.3	11.2	14.5	16.0
수익											
매출원가	1,188.2	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	1,906.8
매출총이익	342.3	276.0	355.0	302.5	300.7	361.2	572.5	355.9	431.9	388.8	451.5
판매관리비	220.2	212.3	234.4	206.5	206.1	300.5	442.2	308.7	409.9	338.8	361.6
영업이익	122.1	63.7	120.7	96.0	94.6	60.7	130.2	47.2	22.0	49.9	89.9
인쇄용지	32.7	15.1	19.7	7.1	-10.4	-8.9	18.4	11.7	38.2	13.7	30.8
산업용지	53.0	25.5	63.4	76.7	104.4	86.8	73.0	4.2	15.7	16.6	26.5
특수지	41.4	20.7	49.8	14.7	-4.7	-12.3	77.7	49.9	55.4	22.9	38.6
기타	-5.0	2.4	-12.2	-2.6	5.2	-4.9	-38.9	-18.6	-35.9	-3.3	-6.0
세전이익	58.4	58.6	59.4	73.8	72.2	28.7	95.8	2.5	-35.0	4.6	45.9
당기순이익	42.6	42.0	40.8	40.0	59.3	13.7	73.8	1.8	-30.4	3.9	35.3
지배당기순이익	42.6	42.0	40.8	40.0	59.3	13.7	73.8	1.8	-30.4	3.9	35.3
이익률(%)											
매출원가률	77.6	82.8	82.0	82.0	80.1	80.3	76.7	83.8	80.5	83.0	80.9
매출총이익률	22.4	17.2	18.0	18.0	19.9	19.7	23.3	16.2	19.5	17.0	19.1
판매관리비율	14.4	13.3	11.9	12.3	13.7	16.4	18.0	14.1	18.5	14.8	15.3
영업이익률	8.0	4.0	6.1	5.7	6.3	3.3	5.3	2.2	1.0	2.2	3.8
인쇄용지	6.8	2.4	2.9	1.2	-2.2	-1.5	2.3	1.8	5.5	2.1	4.7
산업용지	12.2	5.5	12.7	15.4	19.7	15.5	10.8	0.8	2.9	2.9	4.6
특수지	10.9	5.1	8.8	2.6	-1.0	-2.2	9.6	6.8	7.6	3.1	5.2
기타	-2.1	2.5	-5.2	-5.5	29.2	-4.6	-22.1	-6.9	-14.5	-1.0	-1.6
세전이익률	3.8	3.7	3.0	4.4	4.8	1.6	3.9	0.1	-1.6	0.2	1.9
당기순이익률	2.8	2.6	2.1	2.4	3.9	0.7	3.0	0.1	-1.4	0.2	1.5
지배순이익률	2.8	2.6	2.1	2.4	3.9	0.7	3.0	0.1	-1.4	0.2	1.5

자료: 유진투자증권



III. Valuation

도표 1. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	한솔제지	평균	무림 P&P	신대양제지	태림포장	아세아제지
주가(원)	8,240		2,385	12,470	2,075	7,880
시가총액(십억원)	196.1		148.8	502.5	146.9	319.0
PER(배)						
FY23A	144.0	14.4	-	4.7	33.8	4.6
FY24A	-	9.3	7.9	6.6	-	13.5
FY25F	50.3	-	-	-	-	-
FY26F	5.5	13.5	13.5	-	-	-
PBR(배)						
FY23A	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5	0.4
FY24A	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
FY25F	0.3	-	-	-	-	-
FY26F	0.3	-	-	-	-	-
매출액(십억원)						
FY23A	2,194.1		768.9	645.4	719.6	908.3
FY24A	2,215.8		811.7	658.5	715.4	891.1
FY25F	2,290.1		726.0	-	-	-
FY26F	2,358.2		726.0	-	-	-
영업이익(십억)						
FY23A	47.2		11.6	58.5	22.2	87.6
FY24A	22.0		36.5	29.3	-16.6	26.6
FY25F	49.9		-19.0	-	-	-
FY26F	89.9		23.0	-	-	-
영업이익률(%)						
FY23A	2.2	5.8	1.5	9.1	3.1	9.6
FY24A	1.0	2.4	4.5	4.5	-2.3	3.0
FY25F	2.2	-2.6	-2.6	-	-	-
FY26F	3.8	3.2	3.2	-	-	-
순이익(십억원)						
FY23A	1.8		-21.6	51.3	10.3	81.1
FY24A	-30.4		22.6	33.3	-20.5	23.9
FY25F	4.6		-15.0	-	-	-
FY26F	35.3		11.0	-	-	-
EV/EBITDA(배)						
FY23A	7.6	7.0	17.4	1.5	7.2	1.8
FY24A	10.3	10.2	9.0	2.0	27.2	2.6
FY25F	9.9	24.0	24.0	-	-	-
FY26F	7.3	12.1	12.1	-	-	-
ROE(%)						
FY23A	0.2	4.2	-3.4	7.6	2.8	9.8
FY24A	-4.3	1.3	3.5	4.8	-5.9	2.8
FY25F	0.6	-2.4	-2.4	-	-	-
FY26F	6.0	1.8	1.8	-	-	-

참고: 2025.11.03 종가 기준, 컨센서스 적용. 한솔제지는 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권

한솔제지(213500.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	2,074	2,017	1,915	1,993	2,035
유동자산	866	862	771	894	975
현금성자산	105	69	30	141	200
매출채권	400	363	317	323	333
재고자산	339	396	389	396	408
비유동자산	1,208	1,155	1,144	1,100	1,060
투자자산	126	99	84	87	91
유형자산	1,043	1,021	1,028	983	942
기타	39	35	33	29	26
부채총계	1,350	1,330	1,332	1,387	1,395
유동부채	882	907	915	919	924
매입채무	417	409	178	181	187
유동성이자부채	421	460	699	699	699
기타	43	38	39	39	39
비유동부채	469	422	417	469	471
비유동이자부채	415	389	372	422	422
기타	54	33	45	47	49
자본총계	724	687	583	606	640
지배지분	724	687	582	606	639
자본금	119	119	119	119	119
자본잉여금	318	318	318	318	318
이익잉여금	202	161	153	177	210
기타	86	89	-	-	-
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	724	687	583	606	640
총차입금	836	849	1,070	1,120	1,120
순차입금	731	780	1,041	980	921

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	238.5	29.3	0.1	100.1	100.8
당기순이익	1.8	(30.4)	3.9	35.3	46.8
자산상각비	81.9	73.4	74.9	71.9	68.6
기타비현금성손익	84.1	121.6	(70.2)	1.8	1.9
운전자본증감	120.4	(111.8)	12.6	(9.0)	(16.6)
매출채권감소(증가)	(19.1)	(2.3)	30.0	(5.4)	(10.0)
재고자산감소(증가)	131.4	(47.4)	1.0	(6.6)	(12.2)
매입채무증감(감소)	10.9	(32.4)	24.1	3.0	5.6
기타	(2.8)	(29.7)	(42.3)	0.0	0.0
투자현금	(39.7)	(45.2)	(40.4)	(28.6)	(29.6)
단기투자자산감소	25.7	(2.9)	8.3	(1.1)	(1.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.9)	(1.0)
설비투자	(62.4)	(43.8)	(48.4)	(23.3)	(24.2)
유형자산처분	0.5	0.1	0.4	0.0	0.0
무형자산처분	(6.4)	0.5	(1.9)	(0.8)	(0.8)
재무현금	(184.8)	(22.5)	(6.8)	38.1	(13.1)
차입금증가	(168.2)	(10.6)	0.4	50.0	0.0
자본증가	(16.6)	(11.9)	(11.9)	(11.9)	(13.1)
배당금지급	(16.6)	(11.9)	11.9	11.9	13.1
현금 증감	14.1	(38.0)	(46.8)	109.6	58.1
기초현금	74.4	88.5	50.5	3.7	113.3
기말현금	88.5	50.5	3.7	113.3	171.3
Gross Cash flow	181.1	188.2	23.5	109.1	117.4
Gross Investment	(54.9)	154.1	36.0	36.5	45.1
Free Cash Flow	236.0	34.0	(12.5)	72.6	72.3

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,194.1	2,215.8	2,290.1	2,358.2	2,446.0
증가율(%)	(10.7)	1.0	3.4	3.0	3.7
매출원가	1,838.2	1,783.9	1,901.3	1,906.8	1,964.3
매출총이익	355.9	431.9	388.8	451.5	481.7
판매 및 일반관리비	308.7	409.9	338.8	361.6	380.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	47.2	22.0	49.9	89.9	100.8
증가율(%)	(63.7)	(53.5)	127.0	80.1	12.1
EBITDA	129.1	95.4	124.8	161.8	169.4
증가율(%)	(40.2)	(26.2)	30.9	29.6	4.7
영업외손익	(44.7)	(57.0)	(44.6)	(44.0)	(40.0)
이자수익	3.7	2.7	2.7	2.3	2.4
이자비용	46.1	46.1	41.3	41.5	41.7
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.3)	(13.6)	(5.9)	(4.9)	(0.7)
세전순이익	2.5	(35.0)	5.3	45.9	60.8
증가율(%)	(97.4)	적전	흑전	762.6	32.5
법인세비용	0.8	(4.6)	0.7	10.6	14.0
당기순이익	1.8	(30.4)	4.6	35.3	46.8
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	664.5	32.5
지배주주지분	1.8	(30.4)	3.9	35.3	46.8
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	806.0	32.5
비지배지분	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	74	(1,277)	164	1,485	1,967
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	806.0	32.5
수정EPS(원)	74	(1,277)	164	1,485	1,967
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	806.2	32.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	74	(1,277)	164	1,485	1,967
BPS	30,411	28,861	24,458	25,443	26,860
DPS	500	500	550	550	550
밸류에이션(배, %)					
PER	144.0	n/a	50.3	5.5	4.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.6	10.3	9.9	7.3	6.6
배당수익률	4.7	5.8	6.7	6.7	6.7
PCR	1.4	1.1	8.3	1.8	1.7
수익성(%)					
영업이익율	2.2	1.0	2.2	3.8	4.1
EBITDA이익율	5.9	4.3	5.5	6.9	6.9
순이익율	0.1	(1.4)	0.2	1.5	1.9
ROE	0.2	(4.3)	0.6	6.0	7.5
ROIC	2.2	1.1	2.8	4.4	5.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	101.0	113.4	178.6	161.7	143.9
유동비율	98.3	95.0	84.2	97.3	105.5
이자보상배율	1.0	0.5	1.2	2.2	2.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	5.5	5.8	6.7	7.4	7.5
재고자산회전율	5.5	6.0	5.8	6.0	6.1
매입채무회전율	5.5	5.4	7.8	13.1	13.3



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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 당사에 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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

