

한솔홀딩스 004150

계열사 지배력 강화와 사업구조 재편 완료

계열사 지배력 강화와 사업 구조 재편

한솔홀딩스는 2024~2025년 동안 대규모 구조 재편을 진행하였다. 한솔로지스틱스를 연결 편입하며 물류 부문의 지배력이 강화되었다. 물류 수요 증가와 해외 포워딩 매출 확대로 외형 성장세가 유지되고 있고 연결 편입 효과가 지주 실적에 반영되고 있다. 한솔PNS의 완전 자회사화가 추진되면서 IT서비스·지류 유통 부문의 관리 체계가 일원화되었다. 이는 비용 구조 개선과 사업 효율화에 기여할 전망이다. 한솔홈데코 사업 매각을 통해 부진 업종을 정리하며 포트폴리오 변동성을 낮췄다. 한솔테크닉스는 반도체, 전장 및 디스플레이 중심의 구조로 전환 중이며 특히 손자회사 한솔아이원스의 실적 회복이 두드러진다. 오리온테크놀로지 인수로 신사업 확장 기반을 확보했다. 지배력 강화와 비핵심 정리 과정을 통해 지주 NAV할인을 축소가 기대된다.

한솔아이원스 중심으로 핵심 계열사의 수익성 안정화 초기 구간으로 판단

한솔제지는 산업용지 중심으로 손익이 개선되고 있으며 연결 기준 이익 기여도가 유지되고 있다. 한솔테크닉스는 반도체·태양광·전장부품 중심으로 수익성 회복이 나타나고 있으며 자회사 아이원스의 회복 효과가 가세하고 있다. 아이원스의 25년 영업이익은 70% 이상의 성장이 기대된다. 한솔로지스틱스는 2차전지 물류 증가와 해상·항공 물동량 증가로 외형 성장이 꾸준하고 연결 편입으로 지주 실적 탄력성이 커지고 있다. 한솔PNS는 디지털 컨택센터 기반의 IT서비스 부문에서 안정적인 수익 구조를 유지하고 있다. 전반적으로 계열사 실적의 하방 변동성이 줄어들 전망이다.

투자의견 '매수', 목표주가 3,800원

중기적으로 FCF의 30~40%를 주주환원 재원으로 활용 중이다. 배당은 최근 4년 연속 주당 120원을 유지하고 있으며 연간 배당총액은 42~50억원 범위에서 안정적이다. 순현금 453억원, 부채비율 3%의 보수적 재무구조를 감안하면 동사의 환원 능력은 중장기적으로 유지 가능할 것으로 판단된다. **비과세 배당 형태**이며 주요 자회사들의 실적 회복 속도가 개선될 경우 배당 여력 확대가 NAV 할인을 추가 개선 요인으로 작용할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	467	443	792	1,112	1,168
영업이익	19	4	7	31	32
영업이익률(%)	4.1	0.9	0.9	2.8	2.8
세전이익	58	4	2	33	35
지배주주지분순이익	48	7	2	43	45
EPS(원)	1,144	177	49	1,037	1,089
증감률(%)	122.6	-84.5	-72.1	2,002.8	5.0
ROE(%)	8.8	1.3	0.4	7.2	7.1
PER(배)	2.9	16.2	47.7	3.0	2.8
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	2.3	3.0	2.2	0.9	-0.4

자료: 한솔홀딩스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.11.26

매수(유지)

목표주가(상향)	3,800원
현재주가(11/25)	3,065원
상승여력	24.0%

Stock Data

KOSPI	3,857.8pt
시가총액(보통주)	126십억원
발행주식수	41,027천주
액면가	1,000원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	91천주
60일 평균거래대금	289백만원
외국인 지분율	6.8%
52주 최고가	3,515원
52주 최저가	2,155원
주요주주	
조동길(외 6인)	34.3%
김진만(외 1인)	0.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.7	-0.6
3M	-4.8	-25.0
6M	18.8	-30.0

주가차트

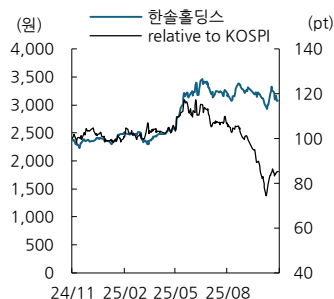


표1 한솔홀딩스 실적 추이 및 전망

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	467.2	443.1	791.6	1,112.2	1,167.8
YoY (%)	13.0	-5.2	78.7	40.5	5.0
한솔홀딩스	34.4	34.6	29.9	32.8	34.4
한솔 PNS	314.3	311.8	313.6	300.0	315.0
한솔페이퍼텍	130.4	108.0	121.7	118.2	124.1
기타 (연결조정 포함)	-11.9	-11.3	-10.2	661.2	694.3
영업이익	19.1	4.0	7.5	30.8	32.3
영업이익률 (%)	4.1	0.9	0.9	2.8	2.8
한솔홀딩스	16.3	15.3	12.9	18.2	19.1
한솔 PNS	2.7	-1.7	3.3	2.6	2.7
한솔페이퍼텍	5.4	-3.2	-6.9	-5.2	-5.5
기타 (연결조정 포함)	-5.3	-6.4	0.0	15.2	16.0
순이익	48.8	5.0	1.2	33.3	35.0
순이익률 (%)	10.4	1.1	0.2	3.0	3.0
한솔홀딩스	13.9	9.3	13.5	20.9	21.9
한솔 PNS	2.0	-4.3	2.3	3.0	3.1
한솔페이퍼텍	4.7	-3.5	-6.0	-5.2	-5.5

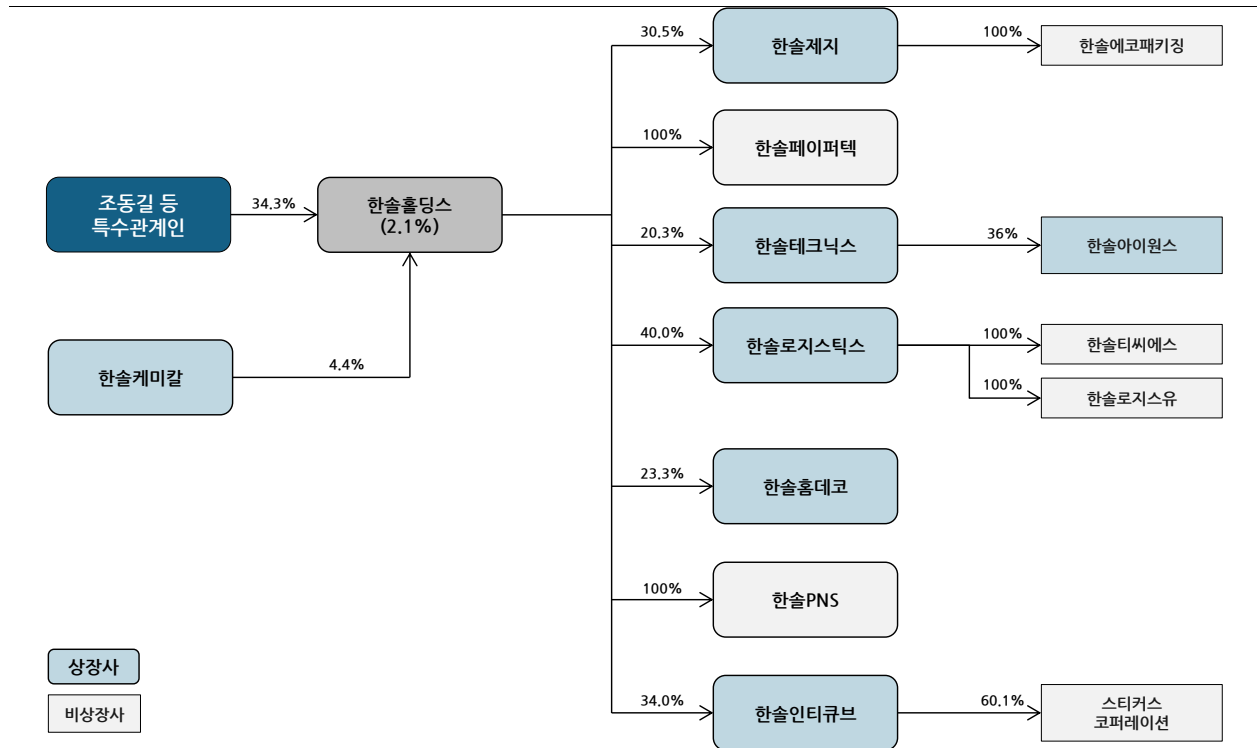
자료: 한솔홀딩스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한솔홀딩스 목표주가 산정방식

(십억원)	지분율	시가총액	NAV	비고
상장 자회사 (a)			45	할인율 70%
한솔제지	30.5%	198	60	
한솔테크닉스	20.3%	186	38	
한솔홀데코	23.3%	51	12	
한솔로지스틱스	40.0%	74	30	
한솔인티큐브	34.0%	30	10	
비상장사 (b)			46	
한솔페이퍼텍	100%	31	31	
HDC리조트 (구 오코밸리)	44.9%	32.8	15	
	순이익	적용 멀티플	적정가치	
브랜드 로열티 등 (c)	22	3	65.8	
Total NAV(a+b+c)			179	
유통주식 수 (주)			42,008,576	
목표주가 (원)			3,800	
현재주가 (원)			3,065	
상승여력 (%)			24	

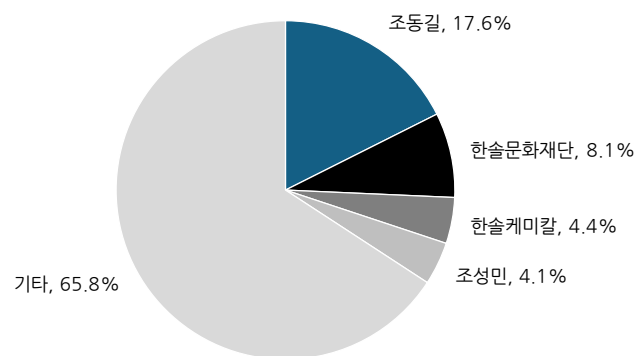
자료: 한솔홀딩스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 한솔홀딩스 지배구조



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림2 한솔홀딩스 지분 구조



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

[한솔홀딩스 004150]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	201	205	351	394	481	매출액	467	443	792	1,112	1,168
현금 및 현금성자산	90	49	47	80	156	매출원가	407	390	729	1,004	1,054
매출채권 및 기타채권	85	84	192	194	203	매출총이익	60	53	63	108	114
재고자산	18	19	18	26	28	판매비 및 관리비	41	49	55	78	81
기타	8	54	94	94	94	영업이익	19	4	7	31	32
비유동자산	522	515	582	593	555	(EBITDA)	29	15	27	55	56
관계기업투자등	404	403	381	362	308	금융손익	1	2	0	-4	-4
유형자산	65	63	80	70	62	이자비용	1	1	3	4	4
무형자산	18	14	35	40	57	관계기업등 투자손익	37	6	-17	0	0
자산총계	723	720	933	987	1,036	기타영업외손익	0	-7	12	6	6
유동부채	111	114	219	235	244	세전계속사업이익	58	4	2	33	35
매입채무 및 기타채무	85	88	153	169	178	계속사업법인세비용	9	-1	1	0	0
단기금융부채	15	14	50	50	50	계속사업이익	49	5	2	33	35
기타유동부채	11	12	16	16	16	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	15	12	41	41	41	당기순이익	49	5	2	33	35
장기금융부채	11	9	31	31	31	지배주주	48	7	2	43	45
기타비유동부채	4	3	9	9	10	총포괄이익	51	9	8	33	35
부채총계	126	126	260	276	285	매출총이익률 (%)	12.8	11.9	7.9	9.7	9.7
지배주주지분	568	568	569	606	646	영업이익률 (%)	4.1	0.9	0.9	2.8	2.8
자본금	42	42	42	42	42	EBITDA마진률 (%)	6.1	3.3	3.4	5.0	4.8
자본잉여금	63	63	63	63	63	당기순이익률 (%)	10.5	1.1	0.2	3.0	3.0
이익잉여금	461	461	455	493	533	ROA (%)	7.0	1.0	0.2	4.4	4.4
비지배주주지분(연결)	29	26	105	105	105	ROE (%)	8.8	1.3	0.4	7.2	7.1
자본총계	597	594	673	711	751	ROIC (%)	12.3	2.5	2.9	8.5	8.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	43	22	35	39	60	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	49	5	2	33	35	P/E	2.9	16.2	47.7	3.0	2.8
비현금수익비용가감	-17	16	35	-1	27	P/B	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
유형자산감가상각비	8	9	17	21	19	P/S	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	1	1	2	3	4	EV/EBITDA	2.3	3.0	2.2	0.9	-0.4
기타현금수익비용	-27	5	15	-26	4	P/CF	4.3	5.8	2.7	3.9	2.0
영업활동 자산부채변동	11	-4	-3	7	-3	배당수익률 (%)	3.7	3.5	5.1	3.9	4.2
매출채권 감소(증가)	-2	-2	23	-2	-10	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-5	-1	1	-8	-1	매출액	13.0	-5.2	78.6	40.5	5.0
매입채무 증가(감소)	23	3	-10	16	8	영업이익	3.9	-79.1	87.1	311.8	5.0
기타자산 부채변동	-4	-4	-17	0	0	세전이익	96.8	-93.0	-45.3	1,409.0	5.0
투자활동 현금	18	-52	-7	-1	21	당기순이익	107.3	-89.7	-68.5	2,002.8	5.0
유형자산처분(취득)	-3	-4	-7	-11	-12	EPS	122.6	-84.5	-72.1	2,002.8	5.0
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-3	-8	-21	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	22	-46	-10	19	54	부채비율	21.1	21.2	38.6	38.8	37.9
기타투자활동	1	0	13	0	0	유동비율	181.6	180.1	160.2	167.3	197.1
재무활동 현금	-11	-11	-30	-5	-5	순차입금/자기자본(x)	-11.8	-13.0	-6.0	-10.4	-19.9
차입금의 증가(감소)	-6	-5	-23	0	0	영업이익/금융비용(x)	16.7	2.7	2.3	8.3	8.8
자본의 증가(감소)	-5	-5	-7	-5	-5	총차입금 (십억원)	26	23	81	81	81
배당금의 지급	5	5	4	5	5	순차입금 (십억원)	-71	-78	-40	-74	-150
기타재무활동	0	-1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	50	-41	-2	33	76	EPS	1,144	177	49	1,037	1,089
기초현금	40	90	49	47	80	BPS	13,522	13,520	13,865	14,782	15,754
기말현금	90	49	47	80	156	SPS	11,122	10,549	19,296	27,109	28,465
NOPLAT	16	3	5	22	23	CFPS	753	497	881	783	1,514
FCF	61	-35	26	38	81	DPS	120	100	120	120	130

자료: 한솔홀딩스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한솔홀딩스 (004150) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-30	담당자변경				
2023-11-30	매수	3,600	-25.0	-11.8	
2024-05-21	매수	3,600	-31.3	-21.8	
2024-11-27	매수	3,600	-21.9	-3.8	
2025-05-29	매수	3,600	-11.0	-3.8	
2025-11-26	매수	3,800			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이전 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.