DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

한솔케미칼 014680

3Q26 Re: 예상된 부진

3Q26 Re: 예상된 부진

3Q26 실적은 매출액 2,421억원(-2% QoQ), 영업이익 485억원(-2% QoQ, OPM 20%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 소폭 하회하였다. 실적 부진의 가장 큰 원인은 환율이다. 2분기 대비 원달러 환율이 급격하게 하락하면서 분기 -40억 수준의 영향이 반영되었다. 상반기 예상했던 대로 고객사 QD-LCD 사용량 감소로 인해 QD 부진이 이어지고 있다. 대만 고객사 내 TSA 점유율 하락도 프리커서 매출에 소폭 부담으로 작용했다. 국내 과산화수소는 SK하이닉스 M15X의 조기 램프업과 판가 인상 반영에 힘입어 출하량 2.5만톤(+4% QoQ), 매출액 610억원(+7% QoQ)을 기록했다.

4Q26 Pre: 환부담 상존, 시선은 내년으로

2026년 매출액은 9,720억원(+10% YoY), 영업이익은 1,730억원(+10% YoY, OPM 18%)으로 전망한다. 원화 강세가 추정치 하향의 가장 큰 요인이며 고객사의 QD-LCD 채택 축소로 고수익 제품인 QD 소재의 연간 매출도 970억원 내외로 감소할 전망이다. 반면 과산화수소는 고객사 가동률 상승과 판가 인상에 힘입어 연간 출하량 9.7만톤 이상, 매출액 2,590억원을 예상한다. 판가 인상으로 상반기 원가 부담은 완화되었다.

투자의견 매수, 목표주가 30만원 제시

2027년 매출액은 1조 1,405억원(+17% YoY), 영업이익은 2,130억원(+24% YoY, OPM 19%)으로 전망한다. 과산화수소는 M15X 가동 확대와 P5·Y1 등 신규 팹 가동에 힘입어 2027년 출하량 11.5만톤, 매출액 3,140억원을 전망한다. 증설 효과는 2028년부터 본격화될 전망이다. 프리커서 매출은 TSA 점유율 하락과 판가 경쟁 영향이 예상되나 하반기 하프늄계 High-K 신규 공급으로 150억원의 신규 매출이 기대된다. QD는 QD-OLED 출하 증가로 매출이 약 5% 회복되고 바인더는 ESS 양산과 중국 신규 고객사 공급으로 700억원까지 매출 성장을 전망한다. 목표주가는 2027년 추정 EPS 17,729원에 Target P/E 17.1배를 적용하였다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	772	776	884	972	1,140
영업이익	124	129	156	174	213
영업이익률(%)	16.1	16.6	17.7	17.9	18.7
세전이익	136	148	180	199	238
지배주주지분순이익	105	123	147	161	193
EPS(원)	9,294	11,277	13,539	14,778	17,729
증감률(%)	-32.1	21.3	20.1	9.2	20.0
ROE(%)	13.1	13.5	14.3	14.4	15.6
PER(배)	24.4	8.6	16.8	11.2	9.4
PBR(배)	3.0	1.1	2.4	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	15.4	7.0	12.9	8.3	7.0

자료: 한솔케미칼, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

김수연 연구원
02-709-2662
su.ykim@ds-sec.co.kr

2026.11.19

매수

목표주가(하향)	300,000원
현재주가(11/18)	172,400원
상승여력	74.0%

Stock Data

KOSPI	5,067.4pt
시가총액(보통주)	1,857십억원
발행주식수	10,794천주
액면가	5,000원
자본금	57십억원
60일 평균거래량	46천주
60일 평균거래대금	10,122백만원
외국인 지분율	41.9%
52주 최고가	346,500원
52주 최저가	163,700원
주요주주	
조동혁(외 8인)	12.8%
국민연금공단(외 1인)	11.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-28.6	-16.3
3M	-24.0	4.8
6M	-49.1	-15.4

주가차트

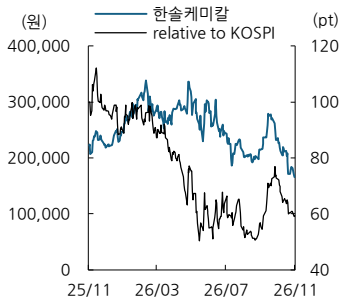


표1 한솔케미칼 분기별 실적 추정 Table

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	233	248	242	249	257	283	299	302	884	972	1,140
QoQ/YoY %	*5*	*6*	*-2*	*3*	*3*	*10*	*6*	*1*	*14*	*10*	*17*
정밀화학	56	65	66	72	65	77	84	88	218	259	314
전자 및 2 차전지 소재	82	77	75	76	90	88	98	93	325	310	369
제지 및 환경제품	27	37	30	32	30	37	33	36	110	125	135
한솔전자재료	11	12	11	12	11	13	13	14	39	46	51
테이팩스	38	40	41	44	45	50	51	52	141	162	198
기타	20	17	20	13	16	18	20	19	51	70	73
매출원가	165	173	167	184	183	198	206	223	634	690	810
원가율	71	70	69	74	71	70	69	74	72	71	71
매출총이익	67	74	75	65	75	85	93	79	250	280	330
GPM	29	30	31	26	29	30	31	26	28	29	29
판관비	22	25	26	35	26	25	27	39	94	108	117
판관비율	9	10	11	14	10	9	9	13	11	11	10
영업이익	44	50	49	30	49	59	66	39	156	173	213
QoQ/YoY %	*163*	*12*	*-2*	*-38*	*64*	*21*	*11*	*-40*	*21*	*10*	*24*
OPM	19	20	20	12	19	21	22	13	18	18	19
당기순이익	43	54	45	29	46	59	61	37	148	170	204
NPM	18	22	18	12	18	21	21	12	17	18	18

자료: 한솔케미칼, DS투자증권 리서치센터

표2 한솔케미칼 Valuation Table

구분	내용	비고
EPS (원)	17,729	2027F 추정 EPS
Target Multiple (배)	17.1	최근 3개년 P/E 평균
주당기업가치 (원)	303,167	
목표주가 (원)	**300,000**	
현재주가 (원)	172,400	2026.11.18 종가
상승여력	**74%**	

자료: DS투자증권 리서치센터

[한솔케미칼 014680]

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	367	348	448	389	421
현금 및 현금성자산	67	84	113	19	-8
매출채권 및 기타채권	101	98	104	121	146
재고자산	124	126	124	138	167
기타	75	41	107	112	116
비유동자산	984	1,117	1,152	1,292	1,456
관계기업투자등	77	90	105	109	114
유형자산	801	862	881	1,014	1,171
무형자산	79	78	79	78	77
자산총계	1,351	1,465	1,600	1,681	1,877
유동부채	248	272	275	285	311
매입채무 및 기타채무	96	89	110	119	145
단기금융부채	135	157	146	146	146
기타유동부채	17	27	19	20	21
비유동부채	162	121	148	148	149
장기금융부채	156	112	142	142	142
기타비유동부채	6	9	6	6	6
부채총계	409	393	423	433	460
지배주주지분	846	974	1,080	1,151	1,321
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	33	60	60	60	60
이익잉여금	811	909	1,030	1,168	1,338
비지배주주지분(연결)	96	97	97	97	97
자본총계	941	1,071	1,177	1,248	1,418

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	772	776	884	972	1,140
매출원가	567	572	634	690	810
매출총이익	205	205	250	282	330
판매비 및 관리비	81	76	94	108	117
영업이익	124	129	156	174	213
(EBITDA)	177	180	210	243	293
금융손익	0	4	-2	2	2
이자비용	6	5	7	6	6
관계기업등 투자손익	13	20	24	21	21
기타영업외손익	-1	-5	1	1	1
세전계속사업이익	136	148	180	199	238
계속사업법인세비용	27	23	31	28	34
계속사업이익	109	125	148	170	204
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	109	125	148	170	204
지배주주	105	123	147	161	193
총포괄이익	108	125	148	170	204
매출총이익률 (%)	26.6	26.4	28.3	29.0	29.0
영업이익률 (%)	16.1	16.6	17.7	17.9	18.7
EBITDA마진률 (%)	23.0	23.2	23.8	25.0	25.7
당기순이익률 (%)	14.1	16.1	16.8	17.5	17.9
ROA (%)	8.1	8.7	9.6	9.8	10.8
ROE (%)	13.1	13.5	14.3	14.4	15.6
ROIC (%)	10.4	10.1	11.0	11.6	12.6

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	144	162	258	119	220
당기순이익(손실)	109	125	148	170	204
비현금수익비용가감	80	60	110	-29	47
유형자산감가상각비	52	49	52	68	78
무형자산상각비	1	2	2	1	1
기타현금수익비용	27	-37	4	-140	-75
영업활동 자산부채변동	-17	-9	0	-23	-31
매출채권 감소(증가)	4	2	-5	-16	-26
재고자산 감소(증가)	2	-3	-1	-14	-29
매입채무 증가(감소)	-5	-3	-2	9	25
기타자산, 부채변동	-17	-4	8	-2	-2
투자활동 현금	-172	-72	-175	-189	-224
유형자산처분(취득)	-158	-108	-108	-200	-235
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-15	31	-66	15	15
기타투자활동	2	6	-1	-4	-4
재무활동 현금	-5	-77	-54	-23	-23
차입금의 증가(감소)	19	-26	17	0	0
자본의 증가(감소)	-25	-53	-71	-23	-23
배당금의 지급	25	23	23	23	23
기타재무활동	2	2	0	0	0
현금의 증가	-32	17	29	-93	-27
기초현금	99	67	84	113	19
기말현금	67	84	113	19	-8
NOPLAT	100	109	129	149	183
FCF	0	105	83	-71	-4

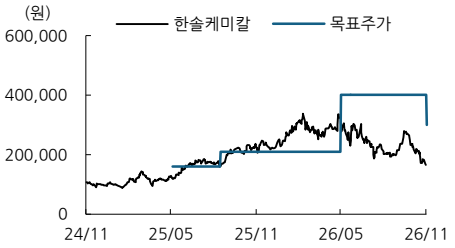
주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	24.4	8.6	16.8	11.2	9.4
P/B	3.0	1.1	2.4	1.6	1.4
P/S	3.3	1.4	2.9	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.4	7.0	12.9	8.3	7.0
P/CF	13.6	5.9	10.0	13.3	7.5
배당수익률 (%)	0.9	2.2	0.9	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	-12.9	0.6	13.9	10.0	17.3
영업이익	-33.3	3.8	21.3	11.3	22.6
세전이익	-30.2	9.0	21.5	10.6	20.0
당기순이익	-34.9	14.9	18.6	15.0	20.0
EPS	-32.1	21.3	20.1	9.2	20.0
안정성 (%)					
부채비율	43.5	36.7	35.9	34.7	32.4
유동비율	148.3	127.8	163.0	136.7	135.6
순차입금/자기자본(x)	17.4	14.6	11.0	17.7	17.4
영업이익/금융비용(x)	21.4	24.2	21.5	28.6	35.1
총차입금 (십억원)	291	268	288	288	288
순차입금 (십억원)	164	157	130	221	246
주당지표(원)					
EPS	9,294	11,277	13,539	14,778	17,729
BPS	74,592	85,955	95,322	101,534	116,533
SPS	68,076	68,491	77,984	85,745	100,613
CFPS	16,655	16,345	22,793	12,482	22,168
DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100

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

한솔케미칼 (014680) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-23	담당자변경			
2025-05-23	매수	160,000	2.3	15.3
2025-09-02	매수	210,000	19.4	61.0
2026-05-19	매수	400,000	-41.4	-22.9
2026-11-19	매수	300,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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 당사에게 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.