



한국IR협의회

기업리서치센터 기업분석 | 2026.01.21

KOSDAQ | 소재

한국알콜 (017890)

반도체 소재기업으로 리레이팅 기대



기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 2025년 12월 10일 기업가치제고계획 발표하고, 1)주주환원, 2)재무목표, 3)비재무목표 설정
- 밸류업 목표: 1)주주환원성향: 연결 영업이익의 20% 목표(10%는 현금배당, 10%는 기보유 자사주 소각), 2)재무목표: 2030년 매출액 8,050억 원, 영업이익 882억 원, ROE 12% 이상 목표, 3)비재무목표: 이사회, ESG, IR 소통



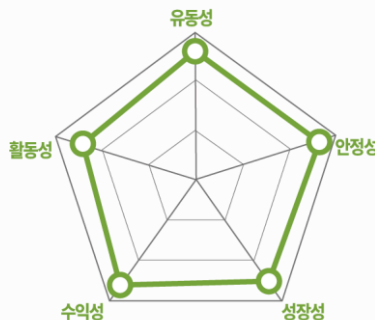
체크포인트

- 투자포인트: 1)주정기업에서 반도체 소재기업으로, 재평가의 핵심 자회사는 퓨릿, 2)지분법 이익의 핵심 측, 이엔에프테크놀로지의 구조적 실적 레벨업, 3)기업가치제고계획 발표
- 현재가는 2026E PER 5.4배, PBR 0.4배 수준, 연결 자회사 퓨릿의 실적 호조에도 불구하고 별도 부문 주정의 성장 정체와 화학 부문 저수익성이 주가 상승 제한, 주정/화학기업에서 벗어나 반도체 소재 분야 핵심 자회사를 보유한 모기업으로서 밸류에이션 리레이팅이 기대되는 시점
- 리스크요인: 주정부문의 성장 정체 국면과 화학(초산에틸·초산부틸) 부문의 저수익성 지속

주가 및 주요이벤트

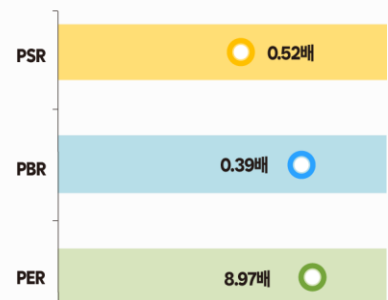


재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 3Q25 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

주정기업에서 반도체 소재기업으로, 재평가의 핵심 자회사는 퓨릿

기업가치 리레이팅의 핵심동력은 반도체 전자소재기업인 연결 자회사 퓨릿의 성장성과 수익성, 2024년 하반기부터 반도체 업황 회복으로 퓨릿의 2025년 매출액은 1,437억 원으로 역대 최대치 경신 전망, 2019년 그룹 편입 이후 2025년까지 연평균 성장률은 15.7%에 달할 전망이며, 영업이익 기여비중은 전체의 절반에 육박하며 성장성뿐만 아니라 수익기여 측면에서도 핵심기업

지분법 이익의 핵심 축, 이엔에프테크놀로지의 구조적 실적 레벨업

2026년 이엔에프테크놀로지의 영업이익은 1,000억 원 시대 진입, 지분법이익이 전체 연결 세전 이익의 30%를 상회할 전망

밸류에이션은 절대 저평가 국면

기존의 주정 및 화학사업 위주의 '저PER 가치주' 관점에서 '고성장 반도체 소재주'로 전환이 필요한 시점. 퓨릿의 가시적인 실적 성장세와 지분법 대상 계열사인 이엔에프테크놀로지의 안정적인 지분법이익 기여를 고려할 때 현재의 주가 밸류에이션은 과도한 할인 구간으로 평가

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	5,127	4,383	4,210	4,272	4,290
YoY(%)	2.2	-14.5	-3.9	1.5	0.4
영업이익(억원)	252	219	274	359	361
OP 마진(%)	4.9	5.0	6.5	8.4	8.4
지배주주순이익(억원)	303	101	245	372	399
EPS(원)	1,404	466	1,136	1,736	1,877
YoY(%)	-33.9	-66.8	143.8	52.9	8.1
PER(배)	7.1	24.9	7.3	6.1	5.4
PSR(배)	0.4	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.7	6.6	4.4	4.7	4.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	7.0	2.2	5.0	7.0	7.1
배당수익률(%)	0.5	2.5	1.3	1.4	1.5

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/16)	10,190원
52주 최고가	11,360원
52주 최저가	8,240원
KOSDAQ (1/16)	954.59p
자본금	108억원
시가총액	2,168억원
액면가	500원
발행주식수	21백만주
일평균 거래량 (60일)	6만주
일평균 거래액 (60일)	7억원
외국인지분율	55.3%
주요주주	케이씨엔에이 외 4인 39.44%
	트러스트자산운용 9.39%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.0	-0.3	18.2
상대주가	-12.7	-15.2	-10.3

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶기업 밸류업 공식 법안 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업



기업 개요

연혁 및 기업개요

1984년 주정기업으로 설립 이후
1989년 화학산업 진출,
2019년 퓨릿 지분 취득으로
전자급 반도체 소재 사업에도 진출

한국알콜은 주정 및 화학제품 제조회사이다.

동사는 1984년 설립되어 함수주정 생산을 시작으로 주정사업을 영위해 왔다. 1985년 정제주정 공장, 1987년 무수주정 공장을 준공하며 주정사업의 기반을 단계적으로 확충하였다. 이후 1989년 초산에틸 공장을 준공하며 석유화학 제품 사업으로 영역을 확대하였고, 1992년 7월 코스닥 시장에 상장하였다.

1990년대 들어서는 화학제품 사업을 중심으로 한 본격적인 외형 확장 국면에 진입하였다. 1998년 에틸아민 공장을 준공하였고, 1999년에는 전자급 초산부틸 공장을 완공하며 전자재료용 고순도 화학소재 시장에 진출하였다. 2005년에는 국내 최초로 Color Paste 공장을 준공하였으며, 2007년 국제에스터(1993년 한국알콜과 합작으로 설립된 자회사)의 영업 전부를 양수하여 초산에틸 및 초산부틸 사업을 확대하였다. 이를 통해 동사는 국내 유일의 공업용 에탄올·초산에틸·초산부틸 일괄 생산체제를 구축하였다.

2008년부터는 전자급 정밀화학소재 사업으로의 도약을 본격화하였다. Color Paste 양산 국산화에 성공하였으며, 계열사인 이엔에프테크놀로지와의 공동사업 파트너로서 Color Paste를 함께 생산·판매하기 시작하였다. 이후 2010년 무수주정 공장 증설, 2016년 기흥 신사옥 이전, 2017년 초산에틸 공장 증설 등을 통해 생산 및 경영 인프라를 고도화하였다. 2019년에는 신디프(現 퓨릿)의 지분을 취득하며 전자급 반도체용 공정 케미칼 소재 사업에 본격 진출하였고, 최근에는 이차전지 전해액 유기용매용 고순도 에탄올 개발(2023년)에 성공하는 등 사업 포트폴리오를 첨단 전자·이차전지 소재 영역으로 확장해 나가고 있다.

동사는 함수주정(합성주정) 화학제품 제조회사를 시작으로 정제주정, 무수주정 등 주정제품과 초산에틸, 초산부틸 등 석유화학제품을 생산해왔으며, 그 외 관계사 이엔에프테크놀로지와 연결회사 퓨릿을 통해 Color Paste, 전자급 반도체 및 디스플레이 공정 소재 등을 공급하고 있다. 2025년 3분기 누적 연결기준 사업부문 매출 비중은 주정(정제·합성·무수주정) 44.9%, 화학(초산에틸/부틸) 39.8%, Color Paste 9.9%, 기타(부동산 임대) 5.4%이다.

[정제주정] 정제주정은 소주의 주 원료이다. 소주의 원료로 사용되는 주정은 곡물을 발효시켜 만드는 발효주정과 조주정을 정제하여 만드는 정제주정으로 구분되며, 동사는 정제주정만을 생산한다. 주정제조업은 국제정 면허제도에 의해 운영되어 진입장벽이 높은 편이다. 현재 총 9개의 주정업체가 주정을 생산하고 있으며, 정제주정은 대부분 대한주정판매(주)로 납품되고 있다. 동사는 전체 주정시장의 8~10%의 주정생산을 담당하고 있다.

[함수주정] 함수주정은 원료용 에탄올에 정제공정 등을 거쳐 생산되는 에탄올 순도 95%(수분 5%)의 공업용 주정이다. 소독액 및 손소독제의 원료로 사용되는 무변에탄올과 화장품, 잉크, 세정제, 용매 등 용도로 사용되는 변성에탄올로 구분된다. 동사는 국내 유일의 함수주정 생산업체로, 국내 시장에서 약 50%의 점유율을 차지하고 있다.

[무수주정] 무수주정은 원료용 에탄올에 정제공정을 거쳐 생산되는 에탄올 순도 99.9% 이상의 공업용 주정이다. 함수주정과 마찬가지로 무변성에탄올과 변성에탄올로 구분되며, 제약, 시약, 페인트, 용매 등의 제조에 사용된다. 동사는 무

수주정의 국내 최대업체로 절반 이상의 시장점유율을 차지한다.

[초산에틸] 초산에틸은 공업용 주정에 빙초산을 첨가하여 생산되며, 점·접착제, 도료, 잉크 등의 제조과정에서 용제로 사용된다. 동사는 국내 유일의 초산에틸 생산업체이다. 동사는 안정적인 공급망을 장점으로 수입품과의 경쟁에서 우위를 점하며, 국내 초산에틸 수요의 절반이상을 공급하며 시장을 이끌고 있다.

[초산부틸] 부탄올에 빙초산을 첨가하여 생산되는 초산부틸은 도료, 경화제의 용제뿐만 아니라 반도체, 2차전지 등 전자재료 등의 제조과정에서도 사용되고 있다. 초산에틸과 마찬가지로 동사는 국내 유일의 초산부틸 생산업체로, 국내시장에서 50% 이상 점유율을 차지한다. 전방산업인 자동차, 선박, 건설 경기에 영향을 받으며, 동사는 전자급 초산부틸 생산으로 시장 변화에 대응하고 있다.

[컬러 페이스트(Color Paste)] Color Paste는 컬러필터용 안료에 분산제 등을 첨가하여 분산처리를 거쳐 생산된 제품으로 컬러 포토레지스트(PR)의 주원료이자 LCD의 색 표현 품질을 결정하는 가장 중요한 소재이다. Color Paste는 과거 대부분 일본에서 수입했으나, 동사의 관계사인 이엔에프테크놀로지(가)가 국내에서 최초로 개발에 성공하였다. 동사는 이엔에프테크놀로지와 공동사업파트너로서, 2008년부터 양산에 성공하며 컬러 페이스트를 공급하고 있다.

[고순도 유기용제] 고순도 유기용제는 연결회사 퓨릿이 생산하는 전자급 정밀화학소재로, 반도체, 디스플레이 공정에 사용되는 기능성 케미칼 제품의 원료이다. 연결회사는 고순도 유기용제를 생산하기 위한 다양한 정제기술과 시설을 보유하고 있으며, 폐기물 유기용제 등 재활용을 통한 친환경에너지 사업을 계획하고 있다.

한국알콜 연혁



자료: 한국알콜, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국알콜 주요 생산인프라



자료: 한국알콜, 한국IR협회의 기업리서치센터

종속회사

종속회사는 부동산 투자기업인
SOOSAN CORPORATION
(지분율 100.0%)과 반도체 및
디스플레이 공중 소재기업인
퓨릿(지분율 48.85%) 보유

종속회사는 SOOSAN CORPORATION과 퓨릿이 있다.

SOOSAN CORPORATION은 미국에 소재한 회사로 부동산 임대 사업을 영위하고 있으며, 지분율은 100%이다. 2025년 3분기 누적 기준 자산은 904억 원, 매출액은 75억 원, 당기순이익은 14억 원을 기록하였다. 퓨릿은 유기용제 제조 및 지정폐기물 처리업을 영위하는 기업으로, 당사는 2019년 퓨릿의 지분을 취득하였으며, 2025년 3분기말 기준 지분율은 48.85%이다. 퓨릿은 2023년 2월 사명을 신디프에서 퓨릿으로 변경하였으며, 2025년 3분기 누적 기준 자산은 1,179억 원, 매출액은 1,062억 원, 당기순이익은 114억 원을 기록하였다.

관계회사 및 공동기업으로는 5개사가 있으며, 그중 이엔에프테크놀로지는 동사의 당기순이익에 기여비중이 크다. 이엔에프테크놀로지는 반도체 및 디스플레이 제조공정용 소재 제조기업으로 주요 생산품목은 식각액, 신너, 현상액, 바리액 등 프로세스 케미칼과 화인케미칼(PR용 원료), Color Paste, 반도체 CMP용 Slurry 등이다. 2025년 3분기 누적 매출액은 4,941억 원으로 동사의 연결 매출액보다 크며, 영업이익과 순이익은 각각 670억 원과 445억 원을 기록하였다. 동사의 지분율은 26.13%로 2025년 3분기 누적 지분법이익(137억 원)의 대부분을 기여하고 있다.

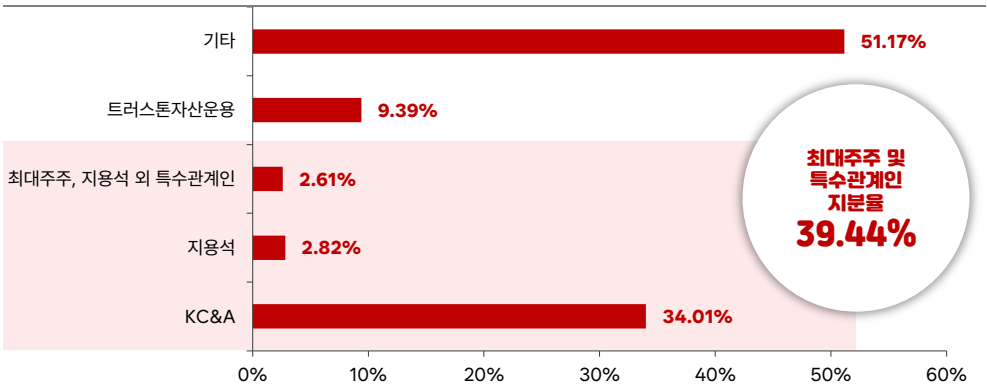
주주현황

최대주주는 KC&A로,
지분율은 39.44%

최대주주는 KC&A로, 2026년 1월 5일 공시 기준 지분율은 34.01%이다. KC&A는 초산에틸 및 화공약품 판매를 주력 사업으로 영위하고 있으며, 1990년 12월 한국알콜통상 주식회사로 설립된 이후 1993년 코리아케미칼, 2003년 현재의 상호명인 KC&A로 변경하였다. 2024년말 기준 KC&A의 자산총계는 4,327억 원이며, 매출액은 8,227억 원, 영업이익은 109억 원을 기록하였다.

한편, 지용석 회장은 2025년 12월 자녀 지유진, 지수진에게 각각 25만 주씩 증여함에 따라, 보유 지분율이 2026년 1월 5일 기준 5.09%에서 2.82%로 하락하였다. 현재 지용석 회장은 현재 KC&A와 한국알콜산업의 대표이사직을 맡고 있다. 5%이상 주주로는 최대주주인 KC&A를 비롯하여 트러스톤자산운용(9.39%)이 있다.

주주현황(2026.01.05기준)



자료: 한국알콜, 한국IR협회의 기업리서치센터



1 국내 주정사업 현황

1970년대부터 국내 주정사업자는 9개사로 통폐합, 생산된 주정은 대한주정판매(주)에서 일괄 매입

한국알콜의 주정사업은 1984년 설립 초기부터 40년 이상 영위해온 주력 사업으로서 2024년 별도 매출액 기준 42.3%, 연결 매출액 기준 29.6%의 매출비중을 차지하고 있는 사업이다.

국내 주정산업은 1950~60년대 영세업자의 난립으로 업체간 경쟁 과열, 불량주정 판매, 탈세, 도산 등의 사회문제가 야기되었으나 1973년 정부의 구조조정 이후 영세주정의 통폐합을 거쳐 현재는 전국적으로 9개의 주정기업이 국세청 면허제도에 의해 유지되고 있다. 9개 주정업체에서 생산되는 주정은 전량 대한주정판매(주)에서 일괄 매입한다. 대한주정판매(주)는 주정의 구입 및 판매를 목적으로 이들 주정 9개사가 지분을 투자하여 1972년 설립된 회사이며, 각 업체들은 투자한 지분율만큼 주정을 생산, 판매한다. 대한주정판매(주)는 주정 9개사에서 사들인 주정을 탱크로리에 담아 주류업체, 식품제조업체, 제약회사 등에 공급하며, 결국 이들 9개사의 합산 주정 매출액이 대한주정판매의 매출액이다. 국내에서 생산되는 주정의 주요 용도는 80% 이상 소주의 원료인 만큼 주정산업의 성장성은 전방산업인 소주산업의 경기에 연동하므로 소주의 신제품 출시, 소주가격의 인상 및 계절적 요인에 영향을 받는다.

주정산업이 국세청 면허제도에 의해 관리되면서 현재 주정 9개사 이외에는 시장진입이 어렵고, 각 주정기업들의 시장점유율이 정해져 있는 만큼 매출의 안정성은 담보되고 있다. 하지만, 각 주정기업별로 매출액을 늘리고 시장점유율을 확대하고자 하는 데는 구조적인 한계가 있어 국내의 소주시장의 시장규모가 성장성을 좌우하며, 원재료인 조주정의 구매단가와 주정의 판매단가에 의해 수익성이 결정되는 구조이다.

주정의 용도는 소주가 80% 차지, 기타 식음용, 공업용(손소독제, 화장품 등)으로도 사용

주정(酒精)은 에탄올, 또는 에틸 알코올로 불리며, 용도에 따라 주류용, 식음용(식초, 조미료, 맛술 제조), 공업용(의료용, 화장품) 등으로 분류된다. 제조방법에 따라서는 발효주정과 정제주정으로 나뉘는데, 발효주정은 쌀, 보리, 밀, 사탕수수, 고구마, 타피오카 등 녹말이 함유된 곡물을 발효시킨 후 연속적으로 증류하여 얻는 알코올 도수 95%(물 5%)의 식음용 주정이며, 정제주정은 알코올 이외의 성분이 포함된 조주정을 원료로 조달해 알코올 성분 95% 이상으로 정제한 주정을 말한다. 주정은 80% 이상 소주의 원료로 사용되며, 그 밖에 손소독제, 방부제, 화장품 등의 원료로도 사용된다. 코로나19 시기에는 손소독제 품귀로 주류용 주정(발효주정)이 손소독제 원료로도 긴급 지원될 만큼 발효주정은 식음료뿐만 아니라 손소독제 용도로도 사용될 수 있다. 주정을 구분할 때 발효주정과 합성주정으로 구분하기도 하는데 발효주정은 소주 등 주류의 원료뿐 아니라 식음용, 공업용으로도 사용될 수 있는 반면, 합성주정은 석유나 석탄에서 추출된 납사(나프타)를 분해하여 얻는 에틸렌을 원료로 하는 만큼 도료, 페인트, 잉크 등 공업용으로만 사용이 가능하며, 식음용으로는 사용될 수 없다.

주정 9개사 중 한국알콜은 유일하게 조주정을 수입하여 정제주정 제조, 나머지 8개사는 곡물을 원료로 발효주정과 정제주정 사업 동시 영위

국내 주정 9개사로는 2024년 기준 시장점유율 순으로 창해에탄올(20.0%), 진로발효(16.7%), 일산실업(11.1%), 서영주정(10.4%), 풍국주정(9.8%), M에탄올(9.5%), 한국알콜(8.4%), 롯데칠성음료(7.6%), 서안주정(6.5%)이 있다.

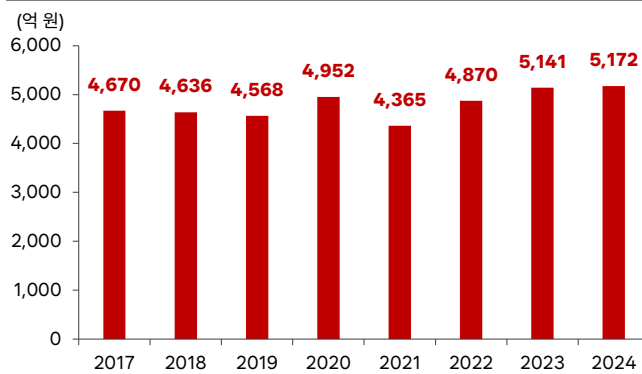
이 중 상장업체로는 창해에탄올, 진로발효, 풍국주정, M에탄올, 한국알콜 등 5개사가 있다. 이 중에서 한국알콜은 유일하게 조주정을 해외(브라질, 파키스탄 등)에서 원료로 수입해 정제주정을 만드는 업체이며, 나머지 8개사는 곡물을 원료로 제조하는 발효주정과 조주정이 원료인 정제주정 사업을 동시에 영위하고 있다.

**2022년 및 2023년 주정가격
인상으로 최근 3개년 주정 판매액은
완만한 증가세이나, 구조적인 소주
수요 감소로 주정 판매량은 2002년
이후 22개년 최저치 기록**

국내 주정시장 규모는 대한주정판매(주)가 국내 주정 9개사로부터 매입한 합산 금액으로 볼 수 있다. 2024년 기준 대한주정판매의 주정 매입액은 5,172억 원으로 2021년 코로나19로 시장규모가 급감했던 이후로는 3년 연속 증가세를 보였으나, 성장률은 0.6%에 그쳤으며, 최근 10년간 연평균성장률도 0.6%로 성장이 정체된 시장구조를 보이고 있다. 대한주정판매의 주정 매입액은 2021년 이후 매년 성장세를 보이고는 있으나, 이는 2012년 이후 거의 10년간 동결되었던 주정가격이 2022년(발효주정 6.0%, 정제주정 8.8%)과 2023년(발효/정제주정 9.9%) 인상된 영향으로 실제 물량기준으로는 매년 주정시장 규모는 침체국면이 이어지고 있다.

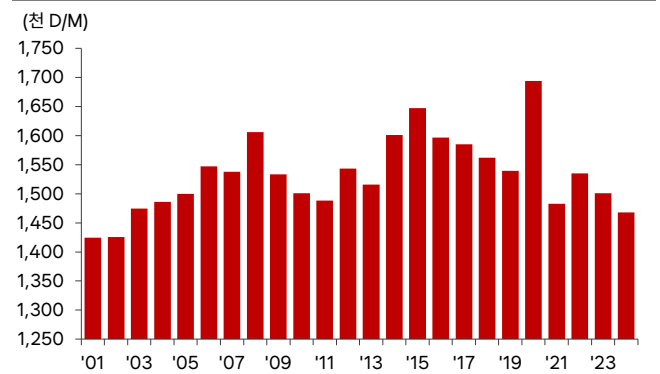
한국주류산업협회에 따르면 국내 주정 9개사의 주정 판매량은 2022년 153.5만 드럼에서 2023년 150만 드럼, 2024년 146.8만 드럼으로 전년대비 2.1% 감소하며 2021년 코로나19 시기에도 못 미치는 수준까지 판매가 감소한 것으로 나타났다. 이는 주52시간 근무제 도입 및 코로나 이후 회식 문화 축소, 주류시장의 주 소비층인 MZ세대의 주종 다변화(하이볼, 와인, 위스키 등)와 무알콜/저도주 선호, 건강을 중시하는 '소버 라이프(Sober Life)' 문화의 확산, 경기 침체와 내수 소비 위축 등에 기인한다.

대한주정판매(주) 연도별 주정 매입액 추이



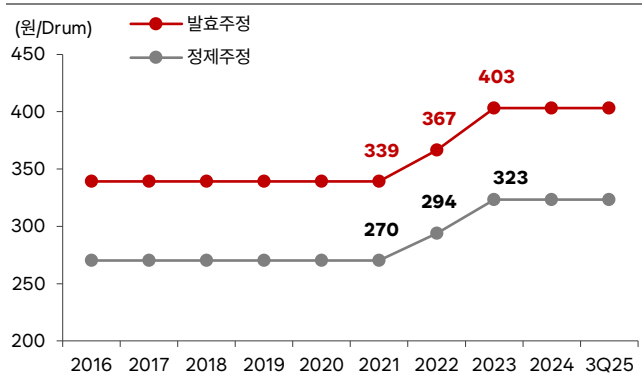
자료: 대한주정판매, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 주정시장 규모: 2024년 주정판매량은 2002년 이후 22개년 최저치



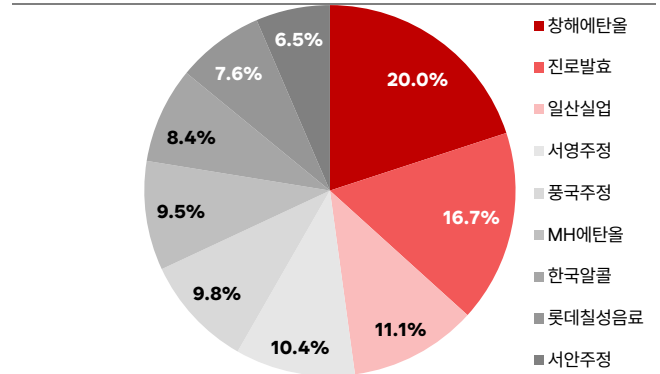
자료: 한국주류산업협회, 한국R협회의 기업리서치센터

연도별 주정판매가격 추이



자료: 대한주정판매, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 주정 9개사 M/S



자료: 대한주정판매, 한국R협회의 기업리서치센터

초산에틸·초산부틸 산업 동향

**동사는 국내 유일 초산에틸 제조업체,
국내 초산에틸 시장 규모는 2021년
2,300억 원 규모에서 4년 연속 감소,
2025년 1,400억 원대로 감소 추정**

동사는 국내 유일 초산에틸 제조업체로 연간 약 13만 톤의 생산능력을 보유하고 있으며, 국내 시장에서 절반 이상의 점유율을 차지하고 있다. 초산에틸은 공업용 에탄올에 빙초산을 첨가하여 생산되며, 주로 접착제, 도료, 잉크 등의 제조 과정에서 용제로 사용된다.

초산에틸에 대한 국내 시장규모는 통계로 확인할 수 없으나, 동사가 국내 유일의 생산자인 만큼 동사의 초산에틸 내수 매출액과 수입액을 더하면 국내 시장 규모를 예측해볼 수 있다. 관세청의 수입통계에 따르면 2025년 기준 국내 초산에틸(HS Code: 2915.31) 수입액은 3,834만 달러(544억 원), 수입량은 5.6만 톤을 기록하여 수입량은 2017년 이후 8개년 최대치를 기록하였고, 수입액 기준으로는 2018년 이후 7개년 최대치를 기록하였다.

동사는 2018년까지 사업보고서에 초산에틸과 초산부틸을 따로 구분하여 공시하였으나, 2019년 이후로는 이를 합산해 공시하고 있다. 동사의 초산에틸·초산부틸 합산 내수 매출액은 2022년 1,976억 원에서 2023년 1,406억 원, 2024년 1,183억 원으로 매년 감소하였으며, 2025년 3분기 누적 773억 원으로 연간 1,000억 원 내외로 감소할 전망이다.

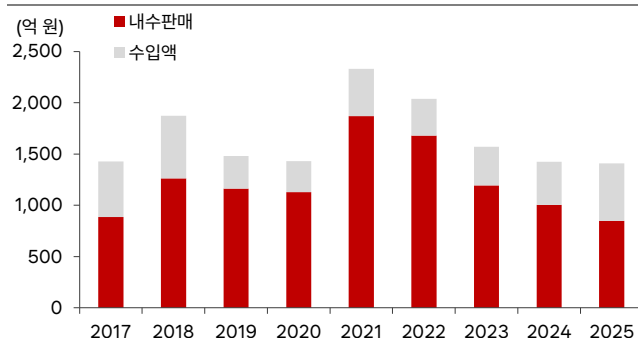
연간 생산능력(초산에틸 13만 톤, 초산부틸 1.5만 톤)을 감안 시 초산에틸·초산부틸 합산 매출액에서 초산에틸 비중은 85%, 초산부틸은 15%로 추정된다. 이를 감안해 초산에틸의 내수 매출액과 수입액을 더하면 국내 초산에틸 시장규모는 2021년이 정점으로 2,300억 원을 상회한 것으로 추정되며, 이후로 전방시장 수요 감소로 시장 규모가 4년 연속 축소되어 2025년 기준으로 1,400억 원대로 2021년 대비 40% 정도 줄어든 것으로 추정된다. 동사의 시장점유율은 201~2022년 80%대에서, 2023년 76%, 2024년 71%, 2025년 60%로 하락한 것으로 추정된다.

**지난 15년간 유지되어온 수입산
반덤핑 규제가 2023년부터
만료되면서 중국산 물량이 시장 잠식,
수입산 M/S는 2021~2022년 20%
미만에서 2025년 40%까지 상승**

동사의 초산에틸 시장점유율 하락은 2023년부터 수입산에 대한 반덤핑 규제가 만료된 영향이 크다. 수입산 초산에틸에 대한 반덤핑 규제는 지난 2008년 처음 부과된 이후 약 3~4년 주기로 재심사를 거쳐 약 15년간 유지되다 2023년부터 규제시한이 만료되었다. 특히 중국산에 대해 기획재정부는 2019년 7월 향후 3년간 반덤핑 관세를 연장 부과하기로 결정했으며, 관세율은 공급업체별로 약 4.7%~25.28%까지 부과하기로 결정하였다. 중국산 외에도 정부는 일본(최대 30.18%), 싱가포르(17.84%), 인도(8.56%~19.84%) 등에도 반덤핑 관세가 부과되었다.

정부의 반덤핑 규제로 중국산 초산에틸 수입량은 2021~2022년 연간 2만 톤 대로 감소해 국내 시장 M/S가 20% 미만이었으나, 2023년부터 반덤핑 규제에서 벗어나면서 연간 수입량이 2023년 3.0만 톤, 2024년 3.8만 톤, 2025년 5.6만 톤으로 급증하였으며, 시장점유율(M/S)은 2024년 30%, 2025년 40%까지 상승한 것으로 추정된다.

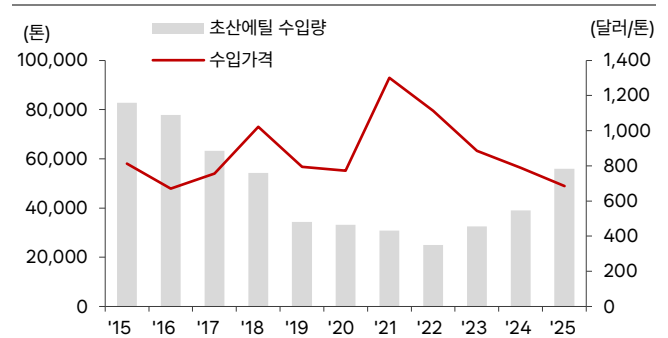
국내 초산에틸 시장규모 추정



자료: 한국알콜, 관세청, 한국R협회의 기업리서치센터

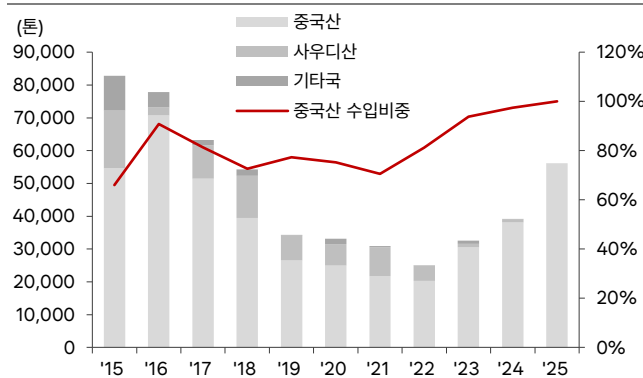
주: 초산에틸 수입액은 관세청 통계 적용, 초산에틸 내수는 초산에틸·부틸 합산 매출액의 85%로 당사 추정

초산에틸 수입량 및 수입가격 추이



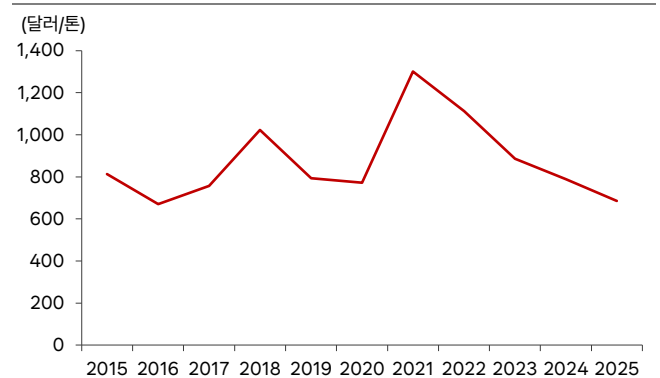
자료: 관세청, 한국R협회의 기업리서치센터

초산에틸 국가별 수입량 추이



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

초산에틸 수입단가



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

**국내 초산부틸 시장규모는 2022년
약 600억 원에서 2025년 350억 원
대로 감소 추정, 동사 M/S는 최근
40% 초반대로 하락 추정**

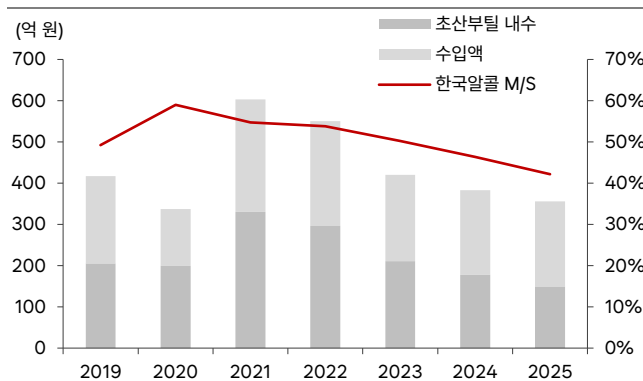
초산부틸은 부탄올에 빙초산을 첨가하여 생산되어 초산에틸과 유사하게 페인트, 도료 및 경화제의 용제로도 사용될 뿐만 아니라 반도체, 2차전지 등 전자재료 제조공정에도 사용된다. 동사는 국내 유일의 초산부틸 제조업체로서 연간 생산 능력은 1.5만 톤 규모로 국내 시장 수요의 절반 이상을 공급하고 있는 것으로 추정된다.

동사는 2018년까지 초산부틸 매출액을 별도로 구분하여 공시했으나, 2019년부터는 초산에틸과 합산하여 공개하고 있다. 2018년 초산부틸 매출액은 213억 원으로 이 중 내수 매출액은 168억 원, 수출은 45억 원이었다. 초산부틸 매출비중은 동사의 연간 생산능력과 과거 매출비중을 감안하면 초산에틸/초산부틸 합산 매출액의 약 15% 정도로 추정된다.

국내 초산부틸 시장규모는 동사의 초산부틸 내수 매출액과 수입액을 더한 금액으로 추정이 가능하다. 동사의 초산부틸 생산능력과 최근 국내 수입단가 등을 감안하면 동사의 연간 초산부틸 매출액 규모는 200억 원 내외로 추정되며, 이 중 관세청의 수출통계로 수출액은 약 50~60억 원 규모로 추정되는 바, 동사의 연간 초산부틸 내수 매출액 규모는 150억 원 내외로 추정된다. 관세청의 수입통계에 따르면 2025년 국내 초산부틸 수입액은 1,414만 달러로 원화 기준 약 205억 원으로 이를 내수 매출액에 합산하면 2025년 국내 초산부틸 시장규모는 약 350억 원 정도로 추산된다.

연도별로 국내 초산부틸 시장규모를 추정해 보면 2021년에는 글로벌 인플레이션과 공급망 차질로 판매단가가 2배 정도 급등하면서 시장 규모가 600억 원에 달한 것으로 추정되며, 이후 판매단가가 지난해까지 4년 연속 하락하면서 2025년 시장규모는 2021년 피크 당시보다 약 40% 줄어든 것으로 추정된다.

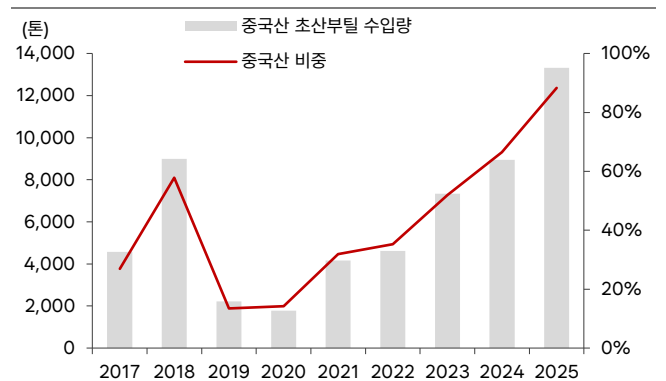
국내 초산부틸 시장 규모 추정



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 초산부틸 수입액은 관세청 통계 적용, 초산부틸 내수는 초산에틸·부틸 합산 매출액의 15%로 당사 추정

중국산 초산부틸 수입량 & 수입비중



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 소재시장 동향

**동사의 연결 기준 성장성과
수익성은 반도체 공정 케미컬 분야
종속기업인 퓨릿과 지분법 대상
관계기업인 이엔에프테크놀로지
가 견인**

동사의 연결 실적에서 성장성과 수익성 면에서 가장 기여도가 높은 자회사는 전자급 초고순도 케미컬 소재기업으로 연결 대상 종속기업인 퓨릿과 지분법 관계기업으로 반도체 프로세스 케미컬 기업인 이엔에프테크놀로지이다.

동사는 지난 2019년 사업영역 확장을 목표로 당시 신디프테크놀로지를 인수하여, 2023년 2월 퓨릿으로 사명을 변경하였으며, 당해 10월 코스닥 시장에 상장하였다. 종속기업 퓨릿은 2025년 동사의 연결 매출비중 33.6%로 동사의 주정 및 화학 부문이 성장 정체 및 외형 축소를 보이고 있는 상황에서 최대 매출비중을 차지하며 기존 캐시카우 사업의 외형 축소를 상쇄하고 있다. 퓨릿의 영업이익은 동사의 별도 기준 영업이익 규모를 상회하여 외형 뿐만 아니라 수익 기여 측면에서도 핵심 자회사이다.

지분법(지분율 26.13%) 관계기업인 이엔에프테크놀로지는 반도체 및 디스플레이용 프로세스 케미컬 분야 선두업체로 FnGuide 컨센서스에 따르면 2025년 매출액은 전년대비 15% 이상 증가해 2022년 역대 최대치 수준에 근접하고, 순이익은 600억 원에 육박해 역대 최대치를 경신할 전망이다. 이에 따라 이엔에프테크놀로지에서 기대되는 지분법 이익만으로도 연간 150억 원을 상회해 동사의 연결 순이익의 30%에 달하는 만큼 반도체 소재기업인 이엔에프테크놀로지는 영업 외 수치에서 실적 기여가 매우 큰 비중을 차지하고 있다.

**글로벌 반도체 시장은 AI 수요
증가와 데이터센터 투자 지속으로
2025년 22.5%, 2026년
26.3% 성장 전망**

세계반도체시장통계기구(WSTS)의 2025년 가을 전망에 따르면, 글로벌 반도체 시장은 AI 수요 증가 및 데이터센터 인프라 투자의 지속적인 확대에 힘입어 2026년까지 강력한 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

2025년 글로벌 반도체 시장 규모는 전년 대비 22.5% 성장한 7,720억 달러에 이를 것으로 예상된다. 이는 지난 여름 전망치 대비 약 450억 달러(7%p) 상향 조정된 수치로, 2024년 하반기부터 이어진 견조한 시장 수요가 반영된 결과이다. 이러한 성장 모멘텀은 2026년 더욱 가속화되어, 시장 규모가 전년 대비 26.3% 증가한 9,750억 달러를 기록하며 '1조 달러 시대'에 근접할 것으로 보인다.

제품별로는 인프라 설비 투자의 선행 지표인 로직(Logic)과 메모리(Memory) 반도체가 시장 성장을 주도하고 있다.

로직 반도체는 2025년 37.1%, 2026년 32.1%의 고성장이 예견되며, 메모리 반도체 역시 2025년 27.8% 성장에 이어 2026년에는 39.4%로 성장폭이 대폭 확대될 전망이다. 이는 AI 연산 처리를 위한 고성능 비메모리와 HBM 등 고대역폭 메모리 수요가 폭발적으로 증가하고 있음을 시사한다.

지역별로는 한국 기업들의 주력 시장인 아시아 태평양과 미주 지역이 성장을 견인할 전망이다. 특히 아시아 태평양 지역은 2025년과 2026년 모두 약 25% 수준의 높은 성장률이 예상되어, 국내 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 낙수 효과가 기대된다.

**국내 반도체기업 투자 재개 및
용인 반도체 클러스터 공사 착수로
국내 소부장 기업들의 낙수효과
기대**

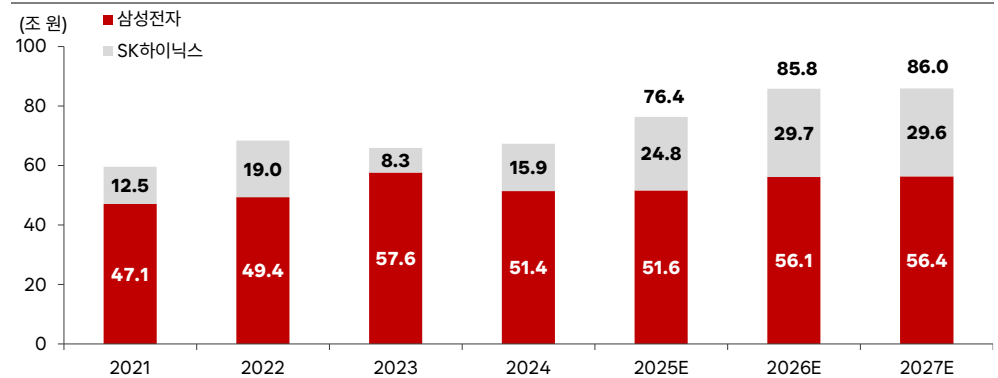
글로벌 반도체 수요 급증에 대응하기 위해 삼성전자와 SK하이닉스 등 국내 반도체기업의 설비 투자도 증가할 전망이다. 2024년 보수적이었던 업체들의 투자 기조는 2025년 하반기를 기점으로 '지연된 투자의 재개'와 '신규 거점 건설 본격화'로 전환되는 양상이다.

삼성전자는 메모리와 파운드리 업황 회복에 발맞춰 평택 캠퍼스 투자를 재개했다. 우선 2025년 하반기부터 평택 4공장(P4)의 공사가 재개되었으며, 2027년 1월 준공을 목표로 2025년 말부터 마감 공사가 진행 중이다. P4는 최선단 D램 및 HBM4 생산 기지로 활용될 예정이다. 또한, 평택 5공장(P5) 역시 2026년 4월 골조 공사 착수를 목표로 하고 있어, P4 완공 이후 P5로 투자가 이어질 전망이다. 또한 용인 반도체 클러스터에 360조 원을 투자해 총 6기의 FAB을

건설할 계획으로 2025년 12월말 삼성전자는 한국토지주택공사(LH)와 용인 국가산단 조성을 위한 부지 매입 계약을 공식적으로 체결하였으며, 현재는 산단 예정지의 토지 소유주들과 보상 협의를 진행 중이다. LH는 조만간 산단 조성 공사를 발주하고 올해 하반기 중에는 본격적인 공사에 착수할 것으로 기대되고 있다.

SK하이닉스는 HBM 시장 리더십 수성을 위해 '용인 반도체 클러스터' 조성에 사활을 걸고 있다. 2025년 2월, 용인 1기 팹(Fab) 착공에 돌입했으며 2027년 5월 준공을 목표로 한다. 특히 최근 용적을 상향 조정(350%→490%)으로 클린룸 면적이 기존 계획 대비 50% 확대된데다, 건설원가 상승으로 총 투자규모는 기존 120조 원에서 5배나 증가한 600조 원으로 대폭 증가하여 국내 반도체 소부장기업들의 낙수효과도 그만큼 확대될 전망이다. 아울러 청주 M15X 팹 또한 HBM 생산 거점으로 건설이 진행 중인만큼, SK하이닉스발 인프라 투자 모멘텀은 2026년 하반기부터 본격화될 전망이며, 1기 Fab이 본격 가동되는 2027년 상반기부터는 반도체 전자재료 및 소재기업들의 수혜가 기대된다.

반도체 업종 설비투자 전망



자료: 에프앤가이드 컨센서스, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

주정기업에서 반도체 소재기업으로, 재평가의 핵심 자회사는 퓨릿

기업가치 리레이팅의 핵심동력은
반도체 전자소재기업인 연결
자회사 퓨릿의 성장성과 수익성

동사의 기업가치 재평가(Re-rating)를 주도할 핵심 동력은 연결 자회사인 퓨릿(2026/01/16기준 시가총액 1,504억 원)의 독보적인 성장성과 수익성에 있다. 퓨릿은 초고순도 반도체 케미컬 시장의 국산화를 선도하며, 기존 동사가 보유한 범용 화학 제품 중심의 포트폴리오를 고부가가치 전자소재 영역으로 확장시키는 전략적 역할을 수행하고 있다. 특히 반도체 산업의 회복세와 맞물려 퓨릿의 실적 기여도는 향후 더욱 확대될 것으로 예상된다.

퓨릿의 외형 성장을 이끄는 가장 강력한 요인은 전방 산업인 반도체 업황의 회복과 이에 따른 가동률 상승이다. 퓨릿의 주요 제품인 EEP, EL, PGME 등 소재들은 반도체용 신너(Thinner) 제조에 사용된다. 신너는 웨이퍼에 PR(포토 레지스트) 도포 후 가장자리에 불필요한 PR을 제거하는 EBR 공정과 웨이퍼에 PR 도포 시 사용량을 줄이는 RRC(Resist Reducing Coating) 공정에 사용되는 핵심 소재이다. 2024년 하반기부터 본격화된 전방 고객사의 가동률 회복은 퓨릿의 제품 수요를 직접적으로 견인하고 있으며, 향후 2025년에서 2026년 사이 예정된 신규 반도체 라인 가동은 이러한 물량 증대 효과를 더욱 극대화할 전망이다.

그동안 반도체 호황의 직접적인 수혜기업으로는 주로 메모리 반도체 제조사나 장비기업들이 주목받았으나, 최근에는 HBM(고대역폭메모리)을 중심으로 D램 공정의 난이도가 상승하면서 소부장기업 전반으로도 낙수효과가 기대된다. HBM과 첨단 D램은 과거 메모리보다 더 많은 공정을 거쳐야 하는데다, 회로가 미세화되고 이를 여러 층으로 쌓는 고단화 과정이 반복되면서 반도체 공정 단계 수가 증가하고 있다. 이에 따라 공정에 투입되는 소재와 케미컬의 품질과 공급의 안정성에 대한 중요도가 매우 높아졌다. 특히 반도체 장비의 경우 설비투자 초기 시점에 도입하면 일정기간 장기적으로 사용되지만, 공정용 프로세스 케미칼과 소재는 라인이 가동되는 동안 지속적으로 투입되는 소모성 자재이다. 퓨릿은 반도체 소재에 국한되지 않고 이차전지 전해액 첨가제 및 재생 케미컬 시장으로 사업 영역을 다변화하고 있다.

퓨릿의 매출액을 보면 2019년 동사의 인수 당시 매출액이 600억 원에서 2022년 1,374억원으로 3년간 연평균 성장률(CAGR)이 31.8%로 가파른 성장곡선을 그렸으나, 2023~2024년 2년간은 반도체산업의 불황과 투자 지연으로 외형 감소를 겪었다. 하지만, 2024년 하반기부터는 재차 반도체 업황이 개선되면서 2025년 매출액은 1,437억 원으로 역대 최대치를 경신할 전망이다. 2019년 그룹 편입 이후 2025년까지 연평균 성장률은 15.7%에 달할 전망이다. 이와 더불어 퓨릿은 생산능력 확대를 위해 2026년 경주공장 잔여 부지에 종류탑 증설을 계획 중이며, 2027년 이후로는 충남 예산에 제3공장도 투자를 계획 중이다.

수익성 측면에서도 퓨릿은 동사 연결 실적의 질적 성장을 결정짓는 핵심 자회사이다. 주정과 초산에틸·초산부틸 등 범용 화학 제품 위주의 모회사와 달리 퓨릿은 고난도의 고순도 정제 및 합성 기술력을 바탕으로 10% 이상의 안정적인 영업이익률을 기록하고 있다. 특히 수익성이 낮은 일반 산업용 케미컬 비중을 축소하고, 마진율이 높은 고순도 전자급 소재 매출 비중을 확대하는 믹스 개선 전략을 통해 전사 이익 체력을 한 단계 격상시켰다. 원재료 수급부터 정제, 제품화에 이르는 수직 계열화 구조는 원가 경쟁력을 뒷받침하며, 이는 전방 산업의 변동성 속에서도 견고한 영업이익을 유

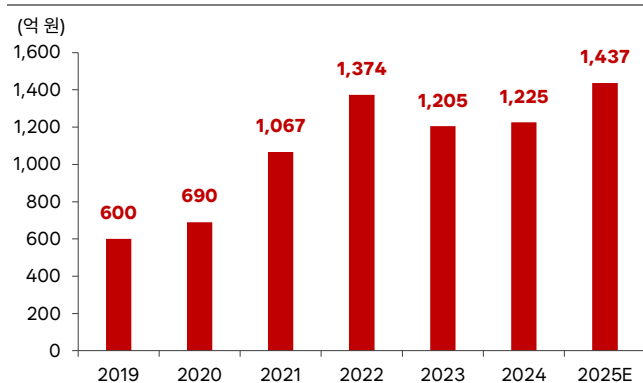
지할 수 있는 근간이 된다.

2019년 그룹 인수 당시 퓨릿의 영업이익은 18억 원에서 2025년에는 역대 최대치인 183억 원으로 그룹 편입 이후 6년간 영업이익 연평균 성장률(CAGR)이 47.6%를 기록할 전망이다. 이는 동기간 외형 성장률을 3배 이상 상회하는 수준으로 외형 성장보다도 가파른 이익 성장성을 시현하고 있다. 영업이익률을 보면 2019년 그룹 편입 당시에는 2.9%에 불과했으나, 이후 6년간 매년 지속적인 상승해 2025년 영업이익률은 역대 최고치인 12.7%에 달할 전망이다.

결과적으로 퓨릿의 성장은 단순히 개별 기업의 성과를 넘어 동사의 연결 매출 성장에 가장 강력한 모멘텀으로 작용할 전망이다. 퓨릿은 연결 영업이익에서 50% 이상의 높은 비중을 차지하며 EPS 상승을 실질적으로 주도하고 있으며, 2026년 기준 예상 ROE는 약 15% 수준으로 그룹 내에서 가장 효율적인 자본 효율성을 보여주고 있다.

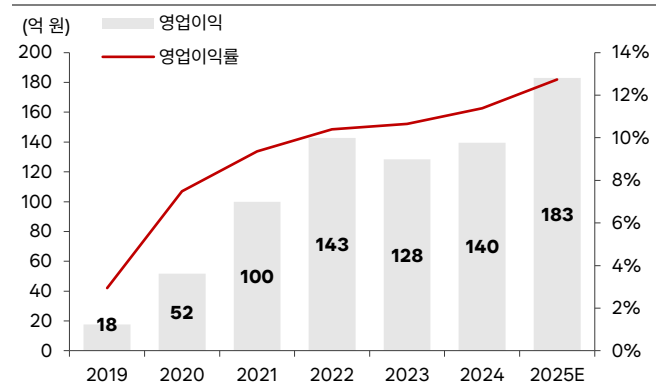
퓨릿의 기업가치 성장은 향후 동사가 단순 주정/화학소재 기업이 아닌 반도체 소재 기업으로 재평가될 수 있는 강력한 요인으로 작용할 전망이며, 이는 또한 주가의 하방 경직성을 확보해 주는 동시에 추가적인 밸류에이션 상향을 이끌 트리거로 작용할 전망이다.

퓨릿 매출액 추이



자료: 퓨릿, 한국IR협회의 기업리서치센터

퓨릿 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 퓨릿, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 케미컬을 주력으로 생산하는 경주 2공장



자료: 퓨릿, 한국IR협회의 기업리서치센터

퓨릿 주요 고객사



자료: 퓨릿, 한국IR협회의 기업리서치센터

지분법 이익의 핵심 축, 이엔에프테크놀로지의 구조적 실적 레벨업

**2026년 이엔에프테크놀로지의
영업이익은 1,000억 원 시대 진입,
지분법이익이 전체 연결 세전이익의
30% 상회**

한국알콜의 연결 실적에서 연결 대상 종속기업 퓨릿과 함께 실적 성장의 핵심은 지분법 대상 관계기업인 이엔에프테크놀로지(지분율 26.13%)이다. 이엔에프테크놀로지는 반도체 및 디스플레이 제조공정용 신너, 현상액, 박리액, 세정제 등 프로세스 케미컬 제품과 PR(포토레지스트)용 원료 등을 공급하고 있다. 한국알콜이 최대주주이지만, 지분율이 26.13%로 낮아 지분법 대상 관계기업으로 분류된다. 이엔에프테크놀로지는 국내 반도체 및 디스플레이 프로세스 케미칼 시장의 선도 기업으로 최근 전방 산업의 회복과 고부가가치 제품 중심의 믹스 개선을 통해 구조적인 이익 레벨업 구간에 진입한 것으로 평가된다.

이엔에프테크놀로지의 실적 호조는 반도체 및 디스플레이 업황 회복과 가동률 상승이다. 인공지능(AI) 및 서버용 고성능 메모리 수요가 급증하면서 세정액(Cleaner), 식각액(Etchant), 신너(Thinner), 현상액(Develop), 박리액(Stripper) 등 반도체용 프로세스 케미칼의 출하량이 가파르게 증가하는 추세다. 과거 디스플레이 비중이 높았던 사업 구조에서 탈피하여 현재는 반도체 부문 매출 비중을 약 65% 수준까지 끌어올리며 수익성도 상승하고 있다.

2025년 3분기 누적 매출액은 4,941억 원으로 전년동기대비 16.6% 증가했으며, 동기간 영업이익은 670억 원으로 전년동기대비 63.9%, 순이익은 455억 원으로 전년동기대비 65.3%나 급증하였다. 이는 한국알콜 별도 및 퓨릿 등 연결자회사 실적을 모두 합친 수치보다 큰 규모이다. 특히 3분기 실적을 보면 매출액이 2022년 호황 당시 수준에 육박했으며, 영업이익은 220억 원(OPM 12.8%)으로 2022년 호황 국면보다 오히려 높은 수준을 기록하였다. 이와 같은 실적 호조는 반도체와 디스플레이 부문의 동반 호조에 기인한다. 업황 호조에 따른 메모리 반도체 수요 증가로 3분기 기준 반도체 부문 매출액은 1,110억 원으로 전년동기대비 13.8% 성장하였다. 특히 주요 제품군 중에서는 불산(HF)계 식각액 제품이 매출 증가에 기여했다. 불산계 식각액은 DRAM, NAND, 파운드리 공정에서 실리콘 산화막(SiO₂)을 식각·세정하는데 필수 소재이다. 디스플레이 부문도 OLED 중심 IT, 모바일 수요 및 신제품 출시 영향으로 판매가 지속적으로 확대되며, 3분기 매출액은 585억 원으로 전년동기대비 11.6% 증가하였다.

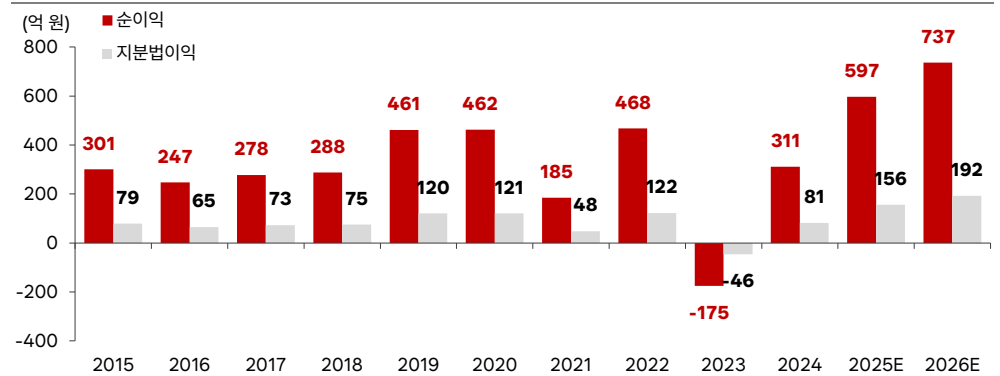
이엔에프테크놀로지의 순이익 성장으로 2025년 3분기 누적 지분법이익은 137억 원으로 전년동기(86억 원)대비 59.3% 급증하였다. 에프엔가이드 컨센서스에 따르면 이엔에프테크놀로지의 순이익은 2025년 597억 원에서 2026년 737억 원으로 전망되며, 이엔에프테크놀로지의 지분법이익은 2025년 156억 원에서 2026년 192억 원으로 증가할 전망이다. 이는 한국알콜의 연결 기준 세전이익에서 2025년 28.0%, 2026년 33.0%를 차지할 전망이다.

이엔에프테크놀로지는 시가총액은 6,758억 원으로 1개년 주가상승률이 135%에 달하며, 동기간 동사(한국알콜)의 지분가치는 1년전 750억 원에서 현재 1,766억 원으로 1,000억 원 이상 급증하였으며, 이엔에프테크놀로지의 지분가치만도 한국알콜 시가총액의 81%를 상회하는 수준이다.

중장기적으로도 성장 모멘텀은 이어질 전망이다. 동사는 HBM(고대역폭메모리) 공정에 필수적인 타이타늄 기반 식각액 및 고성능 케미칼을 국산화해 주요 메모리 업체 내 점유율을 확대하고 있다. 특히 2026년부터 본격화될 고객사의 300단 이상 고적층 낸드(NAND) 공정에 대응하기 위한 고선택비 인산계 식각액(HSN) 공급은 동사의 독보적인 기술 경쟁력을 증명할 전망이다. 고선택비 식각액은 일반 제품 대비 마진율이 높아 이익 성장에도 기여할 전망이다.

결론적으로 이엔에프테크놀로지는 전방 산업의 양적 성장과 제품 고도화라는 질적 성장이 맞물리는 구간에 위치해 있다. 원재료 내재화와 고부가 신제품 공급 확대를 통해 확보한 견고한 실적 체력은 모기업인 한국알콜의 지분법 이익 증대로 직결되며, 이는 모회사의 실질 순이익 가치를 확대하는 직접적인 요인이다. 시장 컨센서스에 따르면 2026년부터 이엔에프테크놀로지의 영업이익 규모가 1,000억 원 시대를 가시화하고 있으며, 이는 모기업인 한국알콜에는 강력한 안전마진이자 핵심적인 투자 포인트가 될 전망이다.

이엔에프테크놀로지 순이익 및 지분법이익 기여



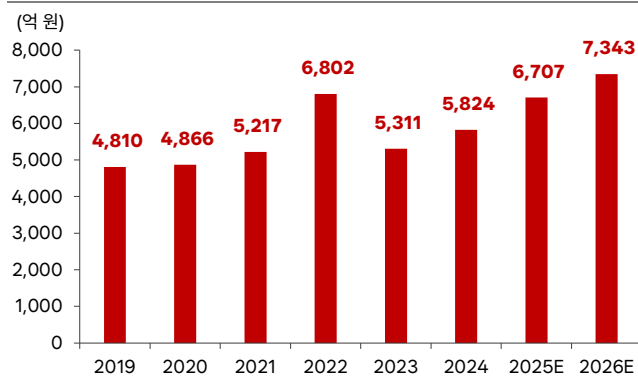
자료: FnGuide 컨센서스, 이엔에프테크놀로지, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 8대 공정 내 ENF 사업영역



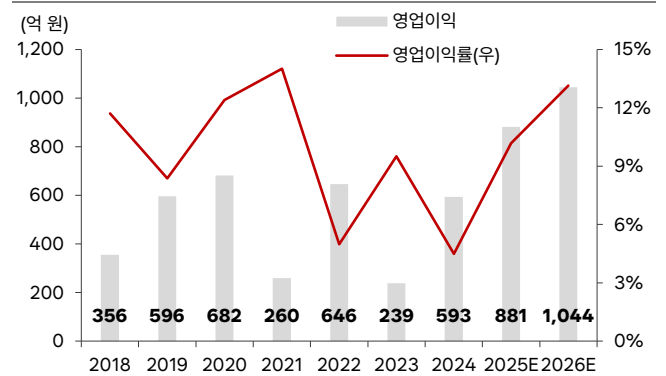
자료: ENF, 한국IR협회의 기업리서치센터

이엔에프테크놀로지 매출액 추이



자료: FnGuide 컨센서스, 한국IR협회의 기업리서치센터

이엔에프테크놀로지 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: FnGuide 컨센서스, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 기업가치제고계획 발표

기업가치제고계획 목표:

1) 2026년 주주환원성향 20%

(연결 영업이익의 10% 배당 및

10% 자사주 매입/소각)

2) 2030년 매출액 8,050억 원,

영업이익 882억 원, ROE 12%

이상 목표

동사는 지난 해 12월 10일 공시를 통해 기업가치제고 계획(Value-Up 계획)을 발표하였다.

동사는 현황진단으로 코로나19 이후 에탄올 수요가 급감하고 있으며, 초산에탈 및 초산부틸 등 화학 부문에서는 2022년 수입산 반덤핑 관세 부과 종료 이후 중국 수입산의 시장 잠식과 저가 공세로 경쟁이 심화되고 있으며, 2024년부터 반도체 업황 회복으로 이익이 개선되고 있으며, 향후 고부가가치 제품 발굴 및 포트폴리오 다변화를 통해 수익성을 향상하고 투자자산 재정비 및 핵심사업의 자원 선순환 구조를 확립해야 한다고 보았다.

동사는 기업가치제고 계획의 목표로 1)주주환원, 2)재무목표, 3)비재무목표 등 3가지 측면에서 목표치를 수립하였다.

첫번째로 주주환원 목표로는 2026년 주주환원성향으로 20% 이상을 제시하였으며, 현금배당은 연결 영업이익의 10%, 자사주 매입 및 소각은 연결 영업이익의 10%로 설정하였다. 특히 자사주 매입/소각의 경우 기 보유 자사주를 우선 활용할 계획이다.

동사는 배당정책을 보면 최근 3년간(2023~2025) 별도 영업이익의 20%를 환원하여 연도별 주주환원성향을 보면 2023년 18.4%, 2024년 8.3%, 2025년 18.3%를 기록하였으나, 이를 향후에는 연결 영업이익의 20% 이상으로 주주환원성향을 확대하겠다는 것이다. 통상 배당성향은 당기순이익을 기준으로 정해지는 것이 일반적이나, 동사는 이익의 가시성과 변동성을 감안하며 연결 기준 영업이익으로 설정한 것으로 판단된다.

동사의 주주환원성향(20%)은 기존 배당 위주에서 자사주 매입 및 소각까지 진일보했다는 데 의미가 있지만, 배당을 실시하는 코스닥기업의 평균 배당성향이 30%를 상회한다는 점을 감안하면 그리 높은 수준은 아니라고 평가할 수 있다.

두번째 주주환원목표로는 재무지표로서 2030년 연결 매출액 8,050억 원, 영업이익 882억 원(OPM 10.9%), ROE 12% 이상으로 설정하였다. 매출액성장률을 보면 2030년까지 향후 5년간 연평균 13.5% 성장하는 수치이다.

영업이익은 2025년 359억 원에서 2030년 882억 원으로 향후 5년간 연평균 19.7% 성장을 반영한 수치이다.

동사의 ROE는 2018년부터 2021년까지 4년간은 두자리대로 평균 ROE가 11~12% 수준에 달했으나, 별도 실적에서 본업인 주정 및 화학 부문의 저성장과 수익성 하락으로 2022년부터는 ROE가 한자리대로 하락하였다.

연도별 ROE를 보면 2022년 7.0%에서 2023년 2.2%, 2024년 5.0%로 하락했으며, 2025~2026년에는 평균 7.0% 수준에 그칠 전망이다. 동사의 별도 사업부문인 주정과 화학 부문은 시장 수요 감소와 중국산 잠식과 저가 경쟁으로 실

적 회복이 당분간 제한적일 것으로 보이는 가운데, 결국 동사의 ROE 목표 달성은 반도체 업황 회복에 따라 실적 성장이 기대되는 연결 종속기업인 퓨릿과 지분법 관계기업인 이엔에프테크놀로지의 성장성과 수익성이 중요할 전망이다. 아쉬운 점은 동사의 기업가치제고 계획에 2030년 매출액 목표치가 포함되어 있지만, 매출 성장에 대한 구체적인 로드맵이나 사업 부문별 목표치, 신규사업 등이 구체화되어 있지 않다는 점이다.

마지막으로 비재무목표로는 이사회에 여성 이사 후보군 확대 등 성별, 경력, 전문성을 강화할 계획이며, 경영진/이사회 간 커뮤니케이션을 개선하고, 사외이사 역량을 진단하여 교육 프로그램을 강화할 계획이며, 내부통제와 컴플라이언스를 보강할 계획이다. 또한 시장 소통을 강화하여 분기별 경영 실적 및 사업현황 온라인 게재, 국내외 투자자 소통을 강화하기 위한 국문자료(분기 1회) 및 영문자료(연 1회 이상)를 발간하고, CEO Letter를 정기적으로 발송할 계획이다. 수시IR로는 기관 투자자 대상 탐방, 컨퍼런스콜, NDR을 수시로 개최하여 투자자 신뢰를 제고할 계획이다.

기업가치제고계획 SUMMARY

주주환원	재무목표	비재무목표
주주환원성향 [FY26년] 20% 이상	매출액 [FY30년] 8,050억	1. 이사회 • 구성원의 다양성/균형성 확보 • 소위원회 단계적 도입 검토 (내부거래위원회, ESG 위원회)
현금배당 + 자사주 매입/소각 연결 영업이익 연결 영업이익 10% 10%	영업이익 [FY30년] 882억	2. ESG • 지속가능경영보고서 발간
	ROE [FY30년] 12% 이상	3. 소통 • 이해관계자 소통 채널 확대

자료: 한국알콜, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2025년 3분기 누적 실적 분석

3분기 누적 연결 실적은 외형 정체 국면에서도 수익성은 크게 개선

2025년 3분기 누적 연결 매출액은 3,206억 원으로 전년동기대비 1.4% 증가에 그쳤으며, 영업이익은 264억 원으로 전년동기대비 30.7% 증가해 외형 성장 정체에도 불구하고 수익성이 크게 개선되었다. 동기간 연결 기준 영업이익률은 8.2%로 전년동기대비 1.8%p 상승하였다. 3분기 누적 법인세차감전이익은 412억 원으로 전년동기대비 37.0% 증가하였는데, 이는 지분법 대상 관계기업인 이엔에프테크놀로지의 실적 호조로 지분법이익이 전년동기 85억 원에서 133억 원으로 56.8%나 급증한 데 기인한다.

별도 실적에서 주정 사업은 성장 정체, 화학 부문은 역성장 국면

동기간 별도 기준 매출액은 2,100억 원으로 전년동기대비 6.1% 감소했으나, 영업이익은 104억 원으로 전년동기대비 13.8% 증가하였다. 별도 기준 영업이익률은 4.9%로 전년동기대비 0.8%p 상승하였다.

별도 기준 사업부문별로 보면 주정 매출액은 940억 원으로 전년동기대비 0.3% 증가에 그쳐 성장 정체 국면이 이어졌다. 주로 소주 원료로 쓰이는 정제주정 매출액은 325억 원으로 전년동기대비 1.8% 감소했으나, 페인트/도료/잉크 소재/화장품 등 공업용 주정(함수/무수주정) 매출액은 615억 원으로 전년동기대비 1.5% 증가하였다. 전반적으로 정제주정과 공업용 주정 등 주정 부문 성장성은 정체 국면이 지속되는 양상이다.

화학 부문에서 초산에틸·초산부틸 합산 매출액은 836억 원으로 전년동기대비 18.8%나 급감하면서 별도 부문 외형 감소를 야기하였다. 이는 초산에틸과 초산부틸의 주요 수요처인 페인트/도료, 잉크, 화장품 등 전방 수요가 침체 국면인데다, 십여 년 이상 유지되어 온 수입산 반덤핑 규제가 2022년을 끝으로 종료되면서 2023년 이후 중국산의 시장 잠식 및 가격 하락 영향이 주요한 것으로 보인다. 반면, 관계기업인 이엔에프테크놀로지와 공동으로 영위하는 사업인 Color Paste 매출액은 반도체 업황 회복 영향으로 3분기 누적 매출액이 207억 원으로 전년동기대비 30.0%나 증가하였다.

연결 대상 자회사인 퓨릿은 2025년 역대 최대 실적 시현하며 본업의 실적 부진을 상쇄

별도 부문의 역성장에도 불구하고, 종속기업들은 성장세가 지속되며 별도 부문 매출 감소를 상쇄하였다. 특히 반도체 및 디스플레이용 공정 소재 기업인 퓨릿의 3분기 누적 매출액은 역대 최대치인 1,062억 원으로 전년동기대비 18.2%(+164억 원) 증가하며 별도 매출 감소분을 상쇄하였다. 퓨릿의 영업이익은 128억 원으로 전년동기대비 35.6%나 급증하여 영업이익 증가를 주도하였다. 연결 영업이익에서 퓨릿 기여비중은 48.5%로 확대되었다. 퓨릿은 동사가 2019년 그룹에 편입한 이래 매년 매출액이 성장하여 6개년 연평균성장률(CAGR)이 15.7%에 달할 전망이다.

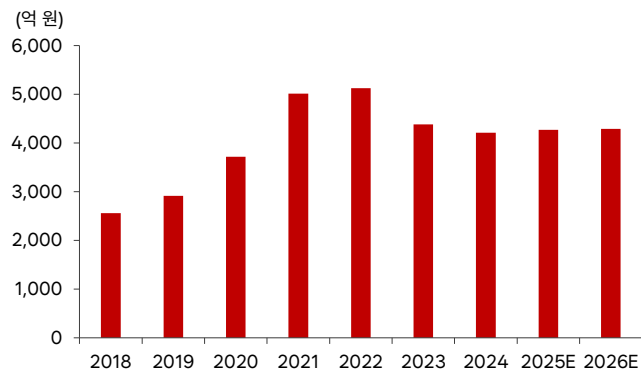
미국 소재 부동산 투자기업인 Soosan Corporation의 매출액은 75억 원으로 전년동기대비 15.4% 증가했으며, 영업이익은 33억 원으로 전년동기(20억 원)대비 65.1% 증가하여 연결 기준 이익 성장에 기여하였다.

반도체 공정 소재 선도기업인 이엔에프테크놀로지의 실적 호조로 3분기 누적 지분법이익 137억 원으로 전년동기대비 59.2% 급증

영업외수지에서는 특히 지분법이익에 주목해야 한다. 동사는 반도체 및 디스플레이 공정 소재기업인 이엔에프테크놀로지의 최대주주(지분율 26.13%)로 지분법 대상 기업으로 분류하고 있다. 3분기 누적 기준 이엔에프테크놀로지의 매출액은 4,941억 원으로 전년동기대비 16.6% 증가했으며, 영업이익은 670억 원으로 64.2%나 급증하였다. 순이익은 445억 원으로 전년동기(271억 원)대비 64.2% 급증하였다. 이엔에프테크놀로지의 실적 호조 영향으로 3분기 누적 동사의 지분법이익은 137억 원으로 전년동기(86억 원)대비 59.2% 급증하였다. 3분기 누적 법인세차감전이익이 412억 원임을 감안하면 지분법이익 기여비중이 전체 세전이익의 33.2%에 달하는 꽤나 비중 있는 규모이다.

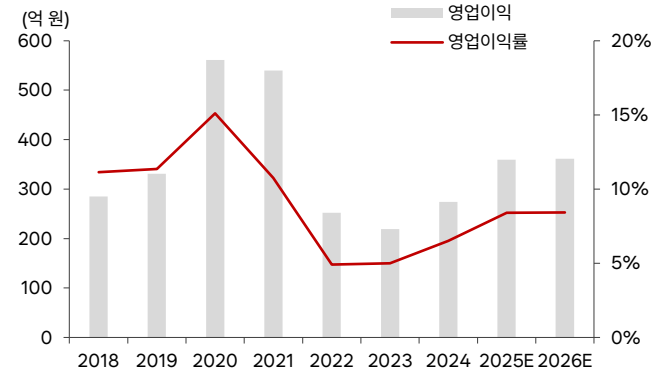
요약하자면 동사의 연결 실적은 본업(주정, 화학)의 성장 정체와 역성장 외중에도 반도체용 공정 소재 전문기업으로 연결 자회사인 퓨릿은 연결 영업이익의 절반 수준까지 차지하고, 지분법 대상 계열사인 이엔에프테크놀로지의 실적은 전체 세전이익의 33.2%를 차지할 만큼 전체 이익 중 압도적 비중을 차지하며 실적 성장을 주도하고 있는 셈이다.

한국알콜 연결 기준 매출액 추이



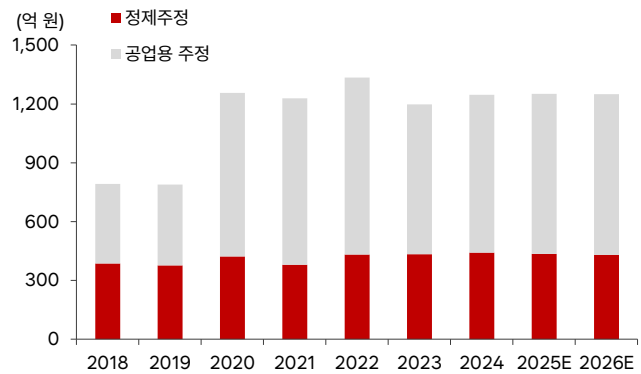
자료: 한국알콜, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국알콜 연결 기준 영업이익 & 영업이익률 추이



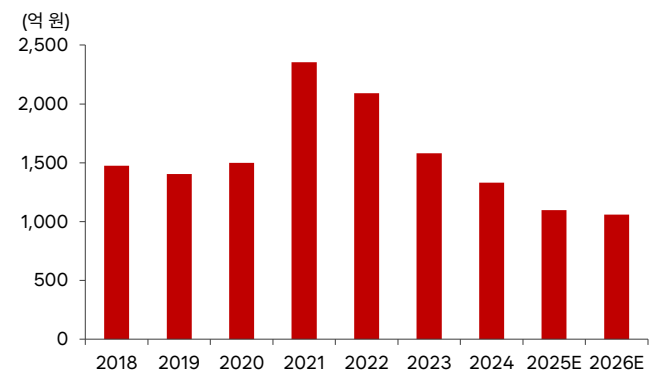
자료: 한국알콜, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국알콜 주정 부문 매출액 추이



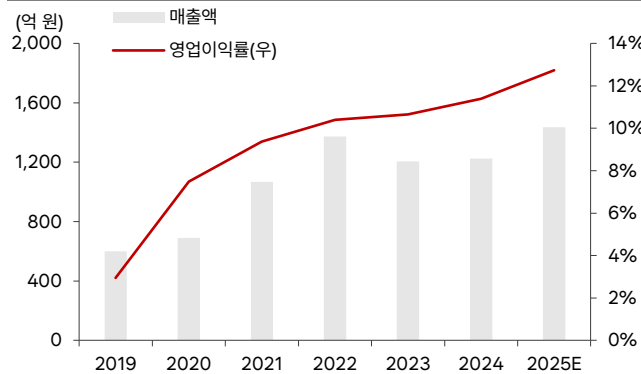
자료: 한국알콜, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국알콜 초산에틸·초산부틸 매출액 추이



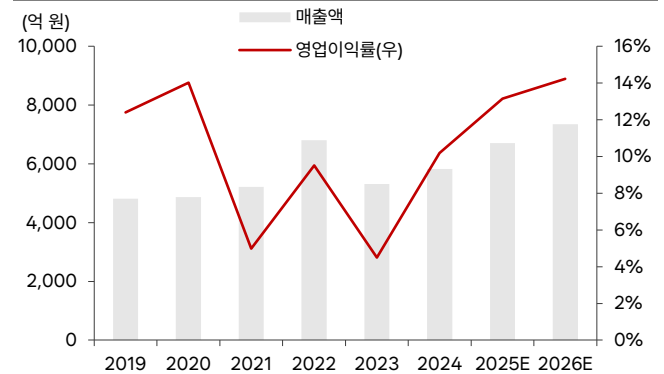
자료: 한국알콜, 한국IR협의회 기업리서치센터

퓨릿 매출액 추이



자료: 한국알콜, 한국IR협의회 기업리서치센터

이엔에프테크놀로지 매출액 & 영업이익률



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 및 2026년 연간 실적 전망

**2025년 연결 매출액은 4,272억
원으로 최근 3년간 정체 국면 지속,
영업이익은 359억 원으로
30.9% 증가할 전망**

2025년 연간 연결 매출액은 4,272억 원으로 전년대비 1.5% 증가에 그치며 2023년 이후 3년간 성장 정체 국면이 이어질 전망이다. 외형 성장 정체에도 불구하고 영업이익은 359억 원으로 전년대비 30.9% 급증할 전망이며, 영업이익률은 8.4%로 전년대비 1.9%p 상승할 전망이다.

별도 기준 매출액은 2,732억 원으로 전년대비 7.2% 감소할 전망이나, 별도 영업이익은 139억 원으로 전년대비 24.2% 증가할 전망이다.

연결 대상 종속기업인 퓨릿의 매출액은 1,437억 원으로 전년대비 17.2% 성장해 역대 최대치를 경신할 전망이며, 영업이익은 역대 최대치인 183억 원으로 전년대비 31.1% 증가할 전망이다. 영업이익률은 12.7%로 전년대비 1.3%p 상승해 2019년 그룹 편입 이후 최고치를 기록할 전망이다. 퓨릿의 영업이익률은 2019년 그룹 편입 당시 2.9%에서 6년간 매년 상승해 왔으며, 동기간 영업이익 CAGR은 무려 47.6%에 달해 동기간 매출액 CAGR 15.7%를 3배 이상 상회하는 등 외형 성장세보다 높은 이익성장률을 시현하고 있다.

FnGuide 컨센서스에 따르면 지분법 대상 관계기업인 이엔에프테크놀로지 2025년 연간 매출액은 6,707억 원으로 전년대비 15.2% 증가해 2022년 반도체 호황 당시의 역대 최대치 수준에 육박할 전망이다. 컨센서스 영업이익은 881억 원으로 전년대비 48.5% 급증할 전망이며, 당기순이익은 597억 원으로 동사의 지분율(26.13%)을 감안하면 이엔에프테크놀로지의 지분법이익만 156억 원으로 전년대비 92.5%나 급증할 전망이다.

**2026년 매출액 4,290억 원,
영업이익 361억 원으로
성장 정체 국면 지속**

2026년 연결 매출액은 4,290억 원, 영업이익은 361억 원으로 전년대비 각각 0.4%, 0.6% 증가에 그치며, 성장 정체 국면이 예상된다. 사업 부문별로 보면 주정 매출액은 1,250억 원으로 전년대비 0.2% 소폭 감소해 전년 수준이 예상된다. 정제주정 매출액은 430억 원, 공업용 주정 매출액은 820억 원으로 모두 전년 수준과 유사할 전망이다. 소주 등 주류용 소비 감소로 정제주정 수요가 정체 국면이며, 페인트/도료, 잉크, 화장품 등에 주로 쓰이는 공업용 주정의 경우에도 국내 건설, 자동차, 조선 등 전방산업 수요 부진으로 성장이 정체 국면이다.

초산에틸·초산부틸 매출액은 1,060억 원으로 전년대비 3.3% 감소하며 역성장도 예상된다. 2022년 수입산 반덤핑 규제 시한 만료로 2023년부터 중국산 잠식으로 가격이 하락하는 등 업황 부진이 이어질 것으로 예상되기 때문이다.

연결 대상 종속기업인 퓨릿의 매출액은 1,490억 원으로 역대 최대치를 경신할 전망이나, 매출성장률은 3.7%에 그쳐 전년도 높은 성장세에 대한 기저효과가 예상된다.

연결 매출액 기준 사업부문별 비중은 주정 29.1%(정제주정 10.0%, 공업용 주정 19.1%), 초산에틸·초산부틸 24.7%, Color Paste 6.5%, 반도체/디스플레이 공정용 소재(퓨릿) 34.7%, 부동산 임대 5.6%, 연결조정 -0.6% 등이다.

지분법 이익에 기여하는 핵심 계열사인 이엔에프테크놀로지의 실적은 시장 컨센서스에 따르면 매출액 7,343억 원, 영업이익 1,044억 원, 순이익 737억 원으로 전년대비 각각 9.5%, 18.5%, 23.4% 성장할 전망이다.

매출액은 2022년 반도체 호황 당시 매출 규모를 상회해 역대 최대치를 경신할 전망이며, 특히 영업이익은 처음으로 1,000억 원대에 진입할 전망이다. 순이익 증가에 따라 동사의 2026년 지분법이익은 이엔에프테크놀로지에서만 192억 원으로 전년대비 23.1% 급증하여 EPS 기준 이엔에프테크놀로지의 지분법이익이 가장 크게 기여할 전망이다.

실적 전망

(단위: 억 원, %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,127	4,383	4,210	4,272	4,290
정제부문	1,334	1,198	1,247	1,252	1,250
초산에틸·초산부틸	2,090	1,580	1,331	1,096	1,060
Color Paste	140	205	222	275	280
반도체 소재(퓨릿)	1,374	1,205	1,225	1,437	1,490
부동산 임대	198	227	232	247	240
기타 연결조정	-9	-32	-46	-33	-30
영업이익	252	219	274	359	361
영업이익률	4.9	5.0	6.5	8.4	8.4
지분법이익	142	-50	92	181	195
지배주주순이익	303	101	245	372	399
순이익률	5.9	2.3	5.8	8.7	9.3
매출증가율	2.2	-14.5	-3.9	1.5	0.4
영업이익증가율	-53.3	-13.2	25.4	30.9	0.6
순이익증가율	-33.9	-66.8	143.8	51.7	7.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**PER 5.4배, PBR 0.4배 수준,
연결 자회사 퓨릿의 실적 호조에도
불구 별도 부문 주정의 성장
정체와 화학부문 저수익성이 주가
상승 제한**

현주가는 2026년 추정실적대비 PER 5.4배, PBR 0.4배로 코스닥 평균(PER 41.7배, PBR 3.1배)대비 현저한 저평가 국면으로 판단된다. 최근 5개년 평균 PBR은 0.5배로 2020~2021년 코로나19 당시 손세정제 특수로 평균 PBR이 0.7~0.8배(최고 PBR 1.3배)까지 높았으나, 2022년 이후 엔데믹 이후로는 0.5배 이하에서 형성되어 왔다. 최근 1개년 주가수익률은 18.2%로 동기간 코스닥 상승률(31.8%)을 13.6%p 하회하였다.

동사의 별도 부문 주요 사업영역은 크게 주정사업과 화학부문으로 나뉜다. 연결 실적으로는 2019년 그룹에 편입된 반도체 공정 소재기업인 퓨릿이 포함된다. 2025년 기준 퓨릿의 연결 매출액 비중은 33.6%로 사실상 별도 부문 본업인 주정 29.3%, 화학부문(초산에틸-초산부틸) 25.6% 보다 높아 매출기여도가 가장 높을 뿐만 아니라 연결 기준 영업이익 기여비중은 50.9%로 절반을 상회한다. 2019년 퓨릿의 그룹 편입 이후 6개년 매출 CAGR은 15.7%로 동기간 별도 매출액 CAGR이 2.2%로 성장 정체 국면에서 사실상 퓨릿이 동사의 연결 실적을 견인하고 있다.

연결 대상 종속기업에는 포함되지 않지만 지분법 대상 관계기업인 이엔에프테크놀로지도 반도체 공정 소재 기업으로서 영업 외 지분법이익에 기여비중이 높아 세전이익 기준으로 30% 이상 기여한다. 특히 이엔에프테크놀로지는 코스닥 상장기업으로서 2025년 매출액이 6,707억 원에 달하는 등 동사의 연결 매출액보다 크고, 시가총액도 6,758억 원에 달해 동사의 지분가치(지분율 26.13%)가 1,766억 원에 달한다. 이는 동사의 시가총액(2,168억 원)의 81.4%에 달하는 수준이다. 이엔에프테크놀로지는 연결 실적 수익성뿐만 아니라 지분가치로도 핵심 계열사인 것이다.

이처럼 동사의 본업인 주정사업의 매출성장 정체와 화학 부문의 낮은 수익성이 동사의 주가상승을 제한하는 요인으로 작용하고 있지만, 사실상 연결 기준으로는 절반 이상의 이익이 반도체 소재사업에서 창출되고 있으며, 영업 외 부문에서도 반도체 공정 소재 기업인 이엔에프테크놀로지가 연간 150억 원 이상 실적에 기여하는 점을 감안할 때 사실상 동사의 이익기여는 60~70% 이상 반도체 공정 소재 부문이 차지하는 셈이다.

주정 부문에서 국내에는 9개 사업자가 국세청 면허제도 하에 사업을 영위하고 있는데, 상장사로는 동사를 포함하여 창해에탄올, 진로발효, 풍국주정, MH에탄올 등 5개사가 있다. 동사의 주정시장(정제주정) 시장점유율은 8.4% 수준으로 업계 7위권이다. 동사의 2025년 기준 주류용 정제주정 추정 매출액은 435억 원으로 전체 매출의 10.2%에 불과하다. 함수주정과 무수주정 등 공업용 주정까지 포함하면 전체 주정 매출비중은 29.3% 수준이다.

동사를 제외한 주정 4개사는 실적에 대한 시장 컨센서스가 부재하지만, 2025년 3분기말 기준 자본총계 기준으로 보면 평균 PBR은 0.8배로 동사에 비해 높은 편이다. 업체별로 보면 업계 1위인 창해에탄올은 0.6배, 업계 2위인 진로발효 1.3배, 풍국주정 0.7배, MH에탄올 0.5배로 진로발효를 제외하면 대부분 0.5~0.7배로 순자산가치대비 할인 거래되고 있다.

매출액을 비교해보면 동사는 별도 부문 주정과 화학 사업 외에도 2019년 그룹에 편입된 연결 종속기업인 퓨릿의 실적 기여로 매출액이 4,272억 원 수준이나, 나머지 주정 4개사의 평균 매출액은 1,000억 원 내외로 매출 규모가 작다.

동사의 제외한 주정 4개사의 2025년 3분기 누적 평균 영업이익률은 13.2%로 동기간 동사의 영업이익률 8.2%보다 높다. 이는 동사의 경우에도 주정사업부문은 시장 과점체제에 따라 두자리대 이상의 수익성을 창출하고 있는 것으로 추정되나, 반덤핑 규제 해제에 따른 중국산의 국내시장 잠식으로 수익성이 부진한 화학 부문(초산에틸-초산부틸)에서는

수익성이 낮아 평균 이익률을 저하시키는 것으로 판단된다. 연결 자회사인 퓨릿의 경우에도 동기간 영업이익률이 12%에 달해 결국 주정사업과 연결 자회사 퓨릿은 두자리대 영업이익률로 실적에 기여하고 있다.

동사의 PEER로는 주정/화학업종보다는 반도체 공정 케미칼 소재업종과 비교가 타당

동사의 PEER로는 연결 매출비중이 높지 않은 주정업종 PEER보다는 연결 실적에 가장 기여비중이 큰 반도체 및 디스플레이 공정 케미칼 소재업체로서 코스닥 상장기업인 동진세미켐, 한솔케미칼, 솔브레인, 퓨릿, 이엔에프테크놀로지 등과 비교하는 것이 타당하다고 판단된다.

이들 5개사의 2025년 기준 평균 PER은 15.9배, PBR은 1.9배로 코스닥평균에 비해서는 낮지만, 동사에 비해서는 현저히 높은 수준을 형성하고 있다. 이들 5개사의 평균 ROE는 12.8%로 동사(7.0%)에 비해서는 높다.

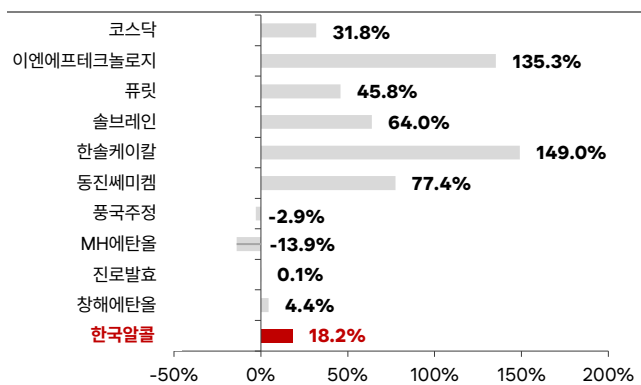
지난 1년간 주가상승률을 보면 주정업체들이 거의 상승하지 못한 반면, 반도체 공정 케미칼 소재 5개사는 평균 94.3%로 코스닥지수 평균 상승률보다도 3배 높은 주가상승률을 시현했다. 업체별로 보면 한솔케미칼이 149%, 동사의 지분법 대상 자회사인 이엔에프테크놀로지가 135.3%로 두배 이상 급등했으며, 동진세미켐은 77.4%, 솔브레인 64.0%, 동사의 연결 자회사인 퓨릿은 45.8% 상승하였다. 이엔에프테크놀로지의 시가총액은 1년 만에 2,870억 원에서 6,758억 원으로 3,888억 원이나 급증하여, 동사의 지분(26.13% 보유)가치도 1,016억 원이나 상승하였는데, 동사의 주가는 이를 반영하지 못하고 있다.

주목할 점은 이들 반도체 공정 케미칼 5개사 중 동사의 연결 자회사인 퓨릿과 지분법 대상 계열사인 이엔에프테크놀로지의 ROE가 14% 이상으로 PEER 중 가장 높을 뿐만 아니라 최근 5개년 연평균 매출성장률을 보더라도 퓨릿이 15.2%로 가장 높고, 이엔에프테크놀로지도 6.6%로 업종 내 상위를 기록하고 있는 반면, 업종 내 매출액이나 시가총액 규모가 작아 주가 밸류에이션이 상대적으로 저평가되어 있다는 점이다.

결론적으로 동사에 대한 투자 포인트는 기존의 주정 및 화학사업 위주의 '저PER 가치주' 관점에서 '고성장 반도체 소재주'로 전환이 필요한 시점이라는 판단이다. 퓨릿의 가시적인 실적 성장세와 지분법 대상 계열사인 이엔에프테크놀로지의 안정적인 지분법이익 기여를 고려할 때 현재의 주가 밸류에이션은 과도한 할인 구간에 형성되어 있다.

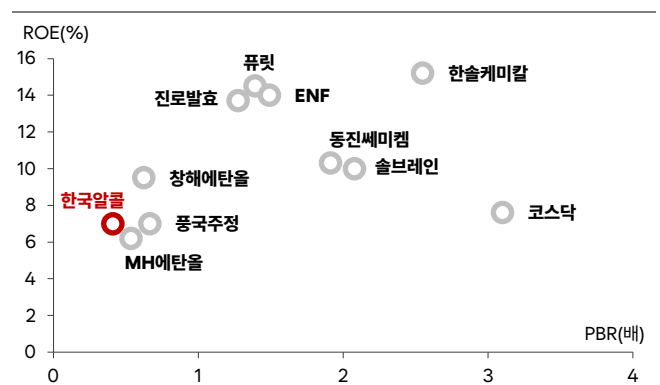
향후 시장의 관심이 반도체 설비투자 확대와 소재 국산화로 이동함에 따라 동사는 주정/화학기업이라는 기존 틀에서 벗어나 반도체 공정 소재 핵심기업을 보유한 모기업으로서 적절한 밸류에이션 리레이팅이 필요한 시점이다.

1개년 주정 vs 반도체 소재업종 PEER 주가수익률 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

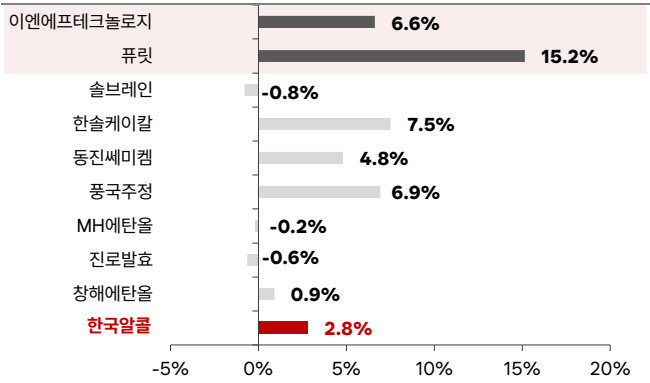
주정 vs 반도체 소재업종 ROE-PBR 비교



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

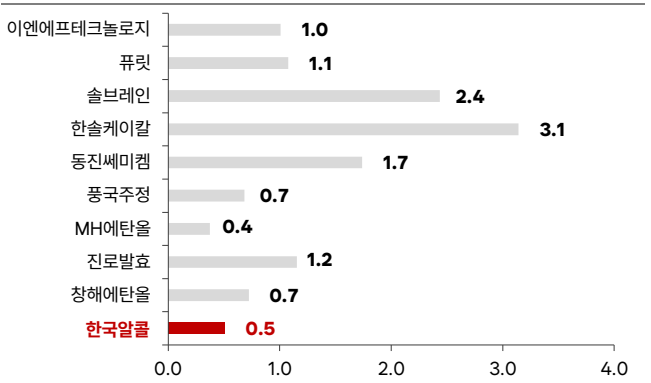
주: 주정기업은 3Q25말 기준 Trailing PBR 적용, ROE는 3Q25 누적 수치를 연환산하여 적용

5개년 매출액 CAGR 비교: 반도체 소재 2개 자회사의 높은 매출성장률



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

주정 vs 반도체 소재업종 PSR 비교(2025)



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

주식: 주정기업들은 컨센서스 부재로 3Q25 누적 매출액을 연한산 적용

주정사업 주요 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억 원, 배, %)

		한국알콜	종국주정	진로발효	창해에탄올	MH에탄올
시가총액		2,168	1,129	1,138	867	349
자산총계	2023	6,532	1,932	907	1,915	4,452
	2024	6,549	2,152	977	1,901	4,017
	2025E	7,006	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	7,433	N/A	N/A	N/A	N/A
자본총계(지배)	2023	4,796	1,552	765	1,246	698
	2024	5,108	1,628	864	1,331	645
	2025E	5,449	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	5,818	N/A	N/A	N/A	N/A
매출액	2023	4,383	1,685	1,001	1,164	1,055
	2024	4,210	1,563	1,015	1,375	1,004
	2025E	4,272	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	4,290	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익	2023	219	117	81	146	189
	2024	274	125	115	174	107
	2025E	359	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	361	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2023	5.0	6.9	8.1	12.5	17.9
	2024	6.5	8.0	11.4	12.7	10.6
	2025E	8.4	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	8.4	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2023	101	85	61	-38	47
	2024	245	80	103	125	-31
	2025E	372	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	399	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	2023	24.9	18.2	17.3	-23.2	10.8
	2024	7.3	14.5	10.9	6.6	-13.2
	2025E	6.1	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	5.4	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	2023	0.5	1.0	1.4	0.6	0.6
	2024	0.4	0.7	1.3	0.5	0.6
	2025E	0.4	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	0.4	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE(지배)	2023	2.2	5.6	8.1	-3.0	6.9
	2024	5.0	5.1	12.6	9.7	-4.6
	2025E	7.0	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	7.1	N/A	N/A	N/A	N/A
현금배당수익률	2023	2.5	0.8	4.1	6.2	3.7
	2024	1.3	1.7	6.5	6.7	4.5
	2025E	1.4	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	1.5	N/A	N/A	N/A	N/A

주: 시가총액은 2026년 1월 16일 종가 기준. 한국알콜 실적 추정치는 당리서치 추정, Peer 실적 추정치는 부재

자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

화학사업 주요 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억 원, 배, %)

		한국알콜	한솔케미칼	동진세미켄	이엔에프테크놀로지	램테크놀로지
시가총액		2,168	27,941	20,617	6,758	543
자산총계	2023	6,532	13,510	16,066	6,586	924
	2024	6,549	14,647	20,170	7,236	1,044
	2025E	7,006	15,734	18,810	7,420	N/A
	2026E	7,433	17,346	19,550	8,105	N/A
자본총계(지배)	2023	4,796	8,455	8,051	3,602	486
	2024	5,108	9,743	9,975	3,974	480
	2025E	5,449	10,966	10,780	4,530	N/A
	2026E	5,818	12,533	12,100	5,230	N/A
매출액	2023	4,383	7,717	13,099	5,311	430
	2024	4,210	7,764	14,081	5,824	445
	2025E	4,272	8,898	11,862	6,708	N/A
	2026E	4,290	10,006	12,767	7,343	N/A
영업이익	2023	219	1,241	1,762	239	-30
	2024	274	1,288	2,082	593	-17
	2025E	359	1,674	1,729	881	N/A
	2026E	361	2,057	1,937	1,044	N/A
영업이익률	2023	5.0	16.1	13.5	4.5	-6.9
	2024	6.5	16.6	14.8	10.2	-3.7
	2025E	8.4	18.8	14.6	13.1	N/A
	2026E	8.4	20.6	15.2	14.2	N/A
당기순이익(지배)	2023	101	1,053	1,273	-175	-29
	2024	245	1,227	1,548	311	-26
	2025E	372	1,575	1,070	597	N/A
	2026E	399	1,873	1,570	737	N/A
PER	2023	24.9	24.4	15.6	-20.2	-26.9
	2024	7.3	9.0	6.9	7.7	-16.4
	2025E	6.1	17.7	19.3	11.3	N/A
	2026E	5.4	14.9	13.1	9.2	N/A
PBR	2023	0.5	2.9	2.5	1.0	1.6
	2024	0.4	1.1	1.1	0.6	0.9
	2025E	0.4	2.4	1.9	1.5	N/A
	2026E	0.4	2.1	1.7	1.3	N/A
ROE(지배)	2023	2.2	13.1	17.0	-4.7	-5.7
	2024	5.0	13.5	17.2	8.2	-5.3
	2025E	7.0	15.2	10.3	14.0	N/A
	2026E	7.1	15.9	13.7	15.1	N/A
현금배당수익률	2023	2.5	0.9	0.3	0.2	0.0
	2024	1.3	2.2	1.0	0.9	0.0
	2025E	1.4	0.9	1.5	0.3	N/A
	2026E	1.5	1.0	1.5	0.3	N/A

주: 시가총액은 2026년 1월 16일 종가 기준. 한국알콜 실적 추정치는 당리서치 추정, 램테크놀로지 실적 추정치는 부재

자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

1 주정 시장의 저성장 리스크

주정 부문 매출액은 지난 6년간
평균 1,200억 원대에서 정체 국면

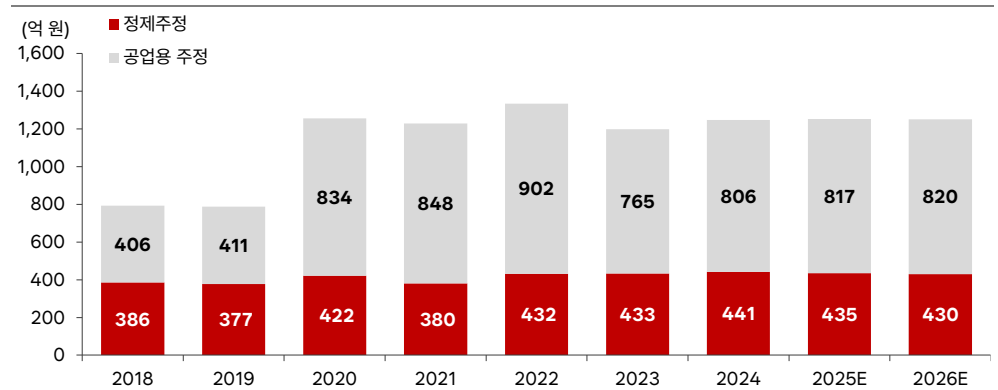
동사의 주정 매출액은 2020년 코로나19 당시 손세정제 특수으로 1,256억 원으로 처음으로 1,000억 원대를 진입한 이후 지난해까지 6년간 1,200억 원대 매출에서 탈피하지 못하고 성장 정체 국면이 이어지고 있다.

소주의 원료로 쓰이는 정제주정 매출액은 400억 원대 초반에 정체되어 있는데, 이마저도 주정가격 인상에 따른 요인으로 사실상 국내 주정 판매량 자체는 소주 소비 감소로 매년 감소하고 있다. 한국주류산업협회에 따르면 국내 주정 9개사의 주정 판매량은 2022년 153.5만 드림에서 2023년 150만 드림, 2024년 146.8만 드림으로 전년대비 2.1% 감소하며 2021년 코로나19 시기에도 못 미치는 수준까지 판매가 감소하였다. 이는 주52시간 근무제 도입 및 코로나 이후 회식 문화 축소, 주류시장의 주 소비층인 MZ세대의 고급 주종(하이볼, 와인, 위스키 등) 및 무알콜-저도주 선호, 건강중시 문화의 확산, 경기 침체와 내수 소비 위축 등에 기인한다.

공업용 주정의 경우에도 2021년 이후 지난 해까지 연간 매출액이 800억 원대 초반에서 성장 정체를 보이고 있다.

함수주정은 곡물을 발효시켜 만든 수분 5% 미만의 공업용 에탄올로서 주로 손소독제, 위생액 등에 사용되며, 무수주정은 함수주정과 제조공법이 유사하나 수분 함량이 1% 미만의 공업용 에탄올로서 주로 화장품, 시약, 2차전지 전해액 등에 사용된다. 동사는 전자급 무수주정도 생산하는데 이는 무수주정에 추가 공정을 거쳐 고순도로 생산한 공업용 에탄올로 주로 디스플레이 세정액 등으로 사용된다. 특히 함수주정의 경우에는 코로나19 당시 손소독제 특수를 누렸으나, 2022년 이후 엔데믹 영향으로 수요가 감소하였다.

주정 부문 매출액 추이



자료: 한국알콜, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 화학 부문의 중국산 잠식 리스크

화학 부문은 시장 수요 감소 및
중국산 잠식에 따른 가격 하락으로
저수익 기조

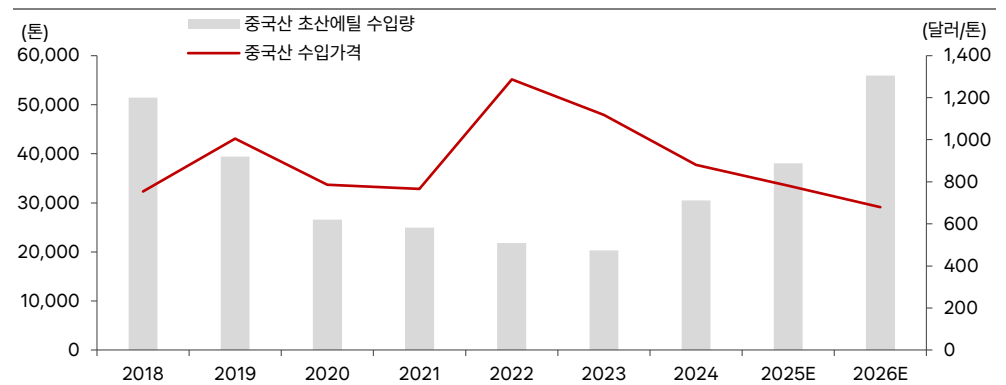
화학 부문에서는 건설경기 부진으로 페인트/도로 시장이 위축되면서 초산에틸 수요가 감소하고 있는 가운데 지난 십여년간 유지되어 온 수입산에 대한 반덤핑 규제가 2022년 종료되면서 2023년부터 중국산 초산에틸이 국내시장을 잠식하고 있다. 2025년 기준 관세청 통계에 따르면 초산에틸 수입산 5.6만 톤 전량이 중국산이다. 연도별 중국산 초산에틸 수입량을 보면 2022년 2만 톤에서 2023년 3만 톤, 2024년 3.8만 톤, 2025년 5.6만 톤으로 최근 3개년간 연평균 수

입증가율이 40%에 달했다.

중국산 시장 잠식으로 국내 초산에틸 시장에서 동사의 M/S는 2022년까지는 80%를 상회했으나, 2025년 기준으로는 60%까지 하락한 것으로 추정된다. 중국산 수입단가는 2021년 톤당 1,288달러에서 2022년 1,118달러, 2023년 880달러, 2024년 782달러, 2025년 680달러로 2021년 이후 4년간 47%나 하락하였다.

이처럼 중국산 수입물량의 시장 잠식에 따른 판매 부진과 가격 하락으로 동사의 화학부문 실적은 저수익 기조가 이어지고 있는 것으로 추정되며, 이는 주정 부문과 연결 자회사 퓨릿의 안정적인 10%대 이상의 안정적인 수익성에도 불구하고 평균 영업이익률을 하락시키는 요인으로 작용하고 있다.

중국산 초산에틸 수입량 및 수입가격 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,127	4,383	4,210	4,272	4,290
증가율(%)	2.2	-14.5	-3.9	1.5	0.4
매출원가	4,564	3,875	3,615	3,583	3,604
매출원가율(%)	89.0	88.4	85.9	83.9	84.0
매출총이익	563	508	595	689	686
매출이익률(%)	11.0	11.6	14.1	16.1	16.0
판매관리비	311	289	321	330	325
판매비율(%)	6.1	6.6	7.6	7.7	7.6
EBITDA	378	351	417	511	504
EBITDA 이익률(%)	7.4	8.0	9.9	12.0	11.8
증가율(%)	-42.5	-7.3	18.9	22.5	-1.4
영업이익	252	219	274	359	361
영업이익률(%)	4.9	5.0	6.5	8.4	8.4
증가율(%)	-53.3	-13.2	25.4	30.9	0.6
영업외손익	16	13	15	17	8
금융수익	47	38	43	39	41
금융비용	47	32	24	32	33
기타영업외손익	16	7	-4	10	0
총속/관계기업관련손익	142	-50	92	181	195
세전계속사업이익	410	182	381	557	565
증가율(%)	-32.6	-55.6	109.8	46.0	1.4
법인세비용	72	38	78	108	110
계속사업이익	338	143	304	449	455
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	338	143	304	449	455
당기순이익률(%)	6.6	3.3	7.2	10.5	10.6
증가율(%)	-30.3	-57.6	111.9	47.9	1.2
자배주주지분 순이익	303	101	245	372	399

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	384	361	266	250	317
당기순이익	338	143	304	449	455
유형자산 상각비	124	129	140	149	140
무형자산 상각비	3	3	3	3	3
외환손익	1	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	76	45	-131	-172	-86
기타	-158	41	-50	-179	-195
투자활동으로인한현금흐름	-344	-664	-63	-207	-226
투자자산의 감소(증가)	0	0	12	65	39
유형자산의 감소	24	21	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-366	-318	-357	-302	-250
기타	-2	-367	280	30	-15
재무활동으로인한현금흐름	-120	372	-137	7	-30
차입금의 증가(감소)	-97	-56	-91	30	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	319	0	0	0
배당금	-21	-10	-44	-23	-30
기타	-2	119	-2	0	0
기타현금흐름	4	1	19	-1	-1
현금의증가(감소)	-76	70	86	49	60
기초현금	456	380	450	535	585
기말현금	380	450	535	585	645

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,807	2,426	2,000	2,226	2,389
현금성자산	380	450	535	585	645
단기투자자산	182	590	302	306	321
매출채권	815	949	736	847	889
재고자산	344	410	401	461	507
기타유동자산	87	27	26	27	27
비유동자산	4,004	4,105	4,549	4,781	5,044
유형자산	1,033	1,214	1,461	1,614	1,724
무형자산	228	220	217	214	211
투자자산	1,513	1,463	1,595	1,711	1,867
기타비유동자산	1,230	1,208	1,276	1,242	1,242
자산총계	5,810	6,532	6,549	7,006	7,433
유동부채	567	1,008	392	398	399
단기차입금	124	80	0	0	0
매입채무	306	526	183	188	189
기타유동부채	137	402	209	210	210
비유동부채	569	264	537	570	571
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	309	45	290	320	320
기타비유동부채	260	219	247	250	251
부채총계	1,136	1,272	930	968	970
자배주주지분	4,525	4,796	5,108	5,449	5,818
자본금	108	108	108	108	108
자본잉여금	89	265	265	265	265
자본조정 등	-50	-50	-50	-50	-50
기타포괄이익누계액	170	182	286	286	286
이익잉여금	4,208	4,290	4,498	4,840	5,209
자본총계	4,674	5,260	5,620	6,038	6,463

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	7.1	24.9	7.3	6.1	5.4
P/B(배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
P/S(배)	0.4	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.7	6.6	4.4	4.7	4.7
배당수익률(%)	0.5	2.5	1.3	1.4	1.5
EPS(원)	1,404	466	1,136	1,736	1,877
BPS(원)	20,945	22,198	23,641	25,616	27,350
SPS(원)	23,730	20,285	19,486	19,946	20,166
DPS(원)	50	285	110	150	150
수익성(%)					
ROE	7.0	2.2	5.0	7.0	7.1
ROA	5.9	2.3	4.6	6.6	6.3
ROIC	10.3	7.0	10.8	11.0	10.0
안정성(%)					
유동비율	318.8	240.7	509.5	559.2	598.2
부채비율	24.3	24.2	16.5	16.0	15.0
순차입금비율	-2.5	-12.2	-8.7	-7.6	-7.2
이자보상배율	14.9	12.2	17.9	26.1	25.1
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	5.4	5.0	5.0	5.4	4.9
재고자산회전율	15.6	11.6	10.4	9.9	8.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
한국알콜	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.01.21	한국알콜-반도체 소재기업으로 리레이팅 기대
2023.08.21	한국알콜-퓨릿 상장 모멘텀 및 미국 부동산가치 재평가 기대

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/ksirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '가치한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.