

한솔제지 (213500,KS)

3Q25P Review: 4분기 단가 인상 기대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

11,000 원(하향)

현재주가

8,010 원(11/03)

시가총액

191 (십억원)

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

- **3Q25P Review:** 전년동기 대비 매출액은 유사했고, 영업이익은 흑자 전환에 성공. 다만, 시장 컨센서스 하회함.
 - 매출액 5,548억원, 영업이익 26억원으로 전년동기 대비 매출액은 0.3% 감소하면서 전년동기 수준을 달성했으나, 영업이익은 흑자전환에 성공함. 시장 컨센서스 대비 매출액은 1.4% 상회했으나, 영업이익은 크게 하회함.
 - 3분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 인쇄용지 부문에서 경쟁사 H사 설비 폐쇄 이후 동사의 내수 시장점유율이 전년 대비 3% 증가(M/S 22% → 25%)한 것임. 또한, 다이어리, 달력 등에 사용되는 인쇄용지 부문은 4분기 성수기 시즌이 도래한 것도 긍정적임. 성수기 시즌 소비 수요 증가에 따라 가격인상을 추진 계획임.
- **4Q25 Preview:** 성수기 도래 및 기저 효과로 인하여 전년동기 대비 매출액 증가, 큰 폭의 수익성 개선 기대함.
 - 전년동기 대비 매출액은 5.5% 증가하고, 수익성은 크게 개선되면서 기저효과로 흑자전환을 예상함.
 - 4분기 실적을 긍정적으로 보는 이유는, ① 지난해 일시적인 비용 처리에 대한 기저 효과, ② 인쇄용지 부문의 국내 시장점유율 확대와 함께 글로벌 성수기 도래로 인한 가격인상을 추진하고 있기 때문임.
- 목표주가 11,000원으로 하향 조정하나, 투자의견 BUY 유지. 매력적인 배당수익률 보유

주가(원, 11/03)	8,010
시가총액(십억원)	191

발행주식수	23,801천주
52주 최고가	9,390원
최저가	7,720원
52주 일간 Beta	0.34
60일 일평균거래대금	5억원
외국인 지분율	5.2%
배당수익률(2025F)	6.9%

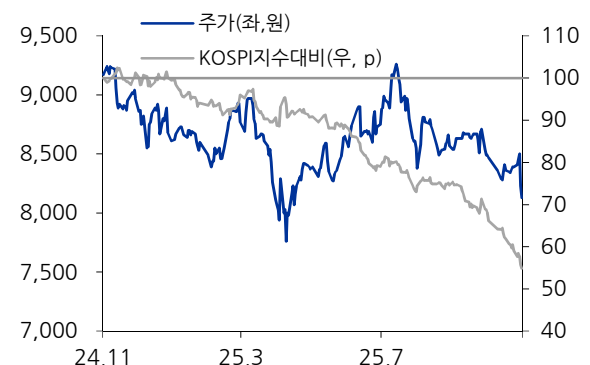
주주구성	
한솔홀딩스 (외 3인)	30.6%
한솔제지우리사주 (외 1인)	0.6%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	-5.4	-4.5	-12.6
상대기준	-6.6	-25.2	-30.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	11,000	14,000	▼
영업이익(25)	55.0	81.2	▼
영업이익(26)	98.3	101.8	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	2,194.1	2,215.8	2,288.9	2,369.3
영업이익	47.2	22.0	55.0	98.3
세전손익	2.5	-35.0	17.7	66.9
당기순이익	1.8	-30.4	13.5	51.5
EPS(원)	74	-1,277	567	2,163
증감률(%)	-97.6	적전	흑전	281.5
PER(배)	144.0	na	14.1	3.7
ROE(%)	0.2	-4.3	2.1	8.4
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.6	10.3	9.3	6.8

자료: 유진투자증권



I. 3Q25P Review & 투자전략

3Q25P Review:
전년동기 대비
매출액은 전년수준,
영업이익 흑자전환,
예상치를 하회함

최근(10/30) 발표한 올해 3 분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 5,548 억원, 영업이익 26 억원으로 전년동기 대비 매출액은 0.3% 감소하면서 전년동기 수준을 달성했으나, 영업이익은 흑자전환에 성공함. 시장 컨센서스(매출액 5,471 억원, 영업이익 155 억원) 대비 매출액은 1.4% 상회했으나, 영업이익은 크게 하회함.

3 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 인쇄용지 부문에서 경쟁사 H 사 설비 폐쇄 이후 동사의 내수 시장점유율이 전년 대비 3% 증가(M/S 22% → 25%)한 것임. 또한, 다이어리, 달력 등에 사용되는 인쇄용지 부문은 4분기 성수기 시즌이 도래한 것도 긍정적임. 성수기 시즌 소비 수요 증가에 따라 가격인상을 추진 계획임.

다만, 영업이익이 예상보다 저조한 것은, ① 미국 상호관세 15% 부과 및 글로벌 수요 감소 영향에 따른 판매가 하락은 물론 신탄진 공장 사고 영향에 따른 비용이 증가하였기 때문임. ② 또한, 산업용지 부문은 미-중 무역분쟁에 따른 동남아 시장 중국산 저가 판매로 인하여 시장 가격이 하락하면서 마진 스프레드가 감소했기 때문임.

인쇄용지 부문:
전년동기 대비
매출액 소폭 감소,
영업손실 축소

3분기 인쇄용지 부문의 실적(별도 기준)은 매출액 1,526 억원, 영업손실 44 억원으로 전년동기(매출액 1,684 억원, 영업손실 73 억원) 대비 매출액은 9.4% 감소하였지만, 영업손실은 축소되었음.

매출액이 감소한 것은 미국 상호관계 15% 부과 및 글로벌 수요 감소 영향으로 판매가가 하락하였음. 미국내 소비 수요가 감소하면서 고객에게 관세분을 전부 전가하지 못하면서 펄프가가 하락(2Q25 556\$ → 3Q25 534\$)에도 마진 스프레드가 감소함. 또한, 신탄진 공장 사고로 단기간이지만 공장 가동이 중지된 영향이 있었음.

4 분기에는 계절적 성수기 시즌(다이어리, 달력 등)으로 소비 수요 증가에 따라 가격인상을 추진할 계획이며, 펄프가는 550\$ 이하 수준에서 안정될 것으로 예상하고 있어 긍정적임.

산업용지 부문:
전년동기 대비
매출액 소폭 증가,
영업이익 흑자전환

3분기 산업용지 부문의 실적(별도 기준)은 매출액 1,458 억원, 영업이익 22 억원으로 전년동기(매출액 1,387 억원, 영업손실 25 억원) 대비 매출액은 5.1% 증가하고, 영업이익은 흑자전환에 성공하였음.

긍정적인 것은 추석시즌 이상기후 현상으로 전년동기 대비 내수 판매량이 감소하고, 미 관세 영향에 따른 동남아 지역 중국산 저가 판매로 수출 경쟁이 심화되었음에도 6 개 분기 연속 전년동기 대비 증가세를 유지하고 있다는 것임.



특수지 부문: 3분기 특수지 부문의 실적(별도 기준)은 매출액 1,661 억원, 영업손실 28 억원으로 전년동기 대비 매출액 소폭 감소, 영업손실 증가

3분기 특수지 부문의 실적(별도 기준)은 매출액 1,661 억원, 영업손실 28 억원으로 전년동기(매출액 1,713 억원, 영업손실 3 억원) 대비 매출액은 3.1% 감소하고, 영업이익은 적자가 지속되었음.

실적이 부진했던 이유는 미국내 1위 고객사가 경쟁사에 인수되면서 타 고객사로 물량을 대체, 수주량을 확보하기 위해 가격인상이 어려웠기 때문임. 또한, 미국 외 지역은 중국산 저가 공급 경쟁으로 판매가가 하락했기 때문임.

4 분기에는 미국 상호관세에 대응하기 위한 가격인상을 지속 추진할 계획임. 펄프가 및 해상운임 안정 등으로 수익성 개선에 긍정적임.

4Q25 Preview:
전년동기 대비
매출액 소폭 증가,
영업이익 흑자전환
전망

당사 추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 5,935 억원, 영업이익 128 억원으로 전년동기(매출액 5,625 억원, 영업손실 127 억원) 대비 매출액은 5.5% 증가하고, 수익성은 크게 개선되면서 기저효과로 흑자전환을 예상함.

4 분기 실적을 긍정적으로 보는 이유는, ① 지난해 일시적인 비용 처리에 대한 기저 효과, ② 인쇄용지 부문의 국내 시장점유율 확대와 함께 글로벌 성수기 도래로 인한 가격인상을 추진하고 있기 때문임. ③ 또한, 산업용지 부문에서도 터키, 아프리카, 말레이시아 등에서 백판지 판가 가격 인상을 시도하고 있고, ④ 특수지 부문도 미국, 남미, 동남아 등에서 가격 인상 등을 추진하고 있기 때문임.

**목표주가 하향하나
투자의견 BUY 유지**

목표주가를 기존 14,000 원에서 11,000 원으로 하향조정하지만, 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표주가 산정 근거는 동사의 12 개월 Forward 실적에 동사의 5 년간 평균 EV/EBITDA 7.2 배를 적용하여 산정함.

전년대비 올해 및 내년의 수익성 개선과 함께, 높은 배당수익률이 예상되고 있어 주가는 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.

(단위: 십억원, (%, %p))	3Q25P					4Q25E			2025E			2026E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2024A	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	554.8	556.7	-0.3	547.1	1.4	593.5	7.0	5.5	2,215.8	2,288.9	3.3	2,369.3	3.5
영업이익	2.6	15.0	-83.0	15.5	-83.5	12.8	402.1	흑전	22.0	55.0	150.2	98.3	78.7
세전이익	-11.3	9.8	적전	7.4	적전	9.6	흑전	흑전	-35.0	17.7	흑전	66.9	278.7
순이익	-9.1	7.5	적전	7.5	적전	7.4	흑전	흑전	-30.4	13.5	흑전	51.5	281.4
지배 순이익	-9.1	7.5	적전	5.8	적전	7.4	흑전	흑전	-30.4	13.5	흑전	51.5	281.5
영업이익률	0.5	2.7	-2.2	2.8	-2.4	2.2	1.7	4.4	1.0	2.4	1.4	4.1	1.7
순이익률	-1.6	1.3	-3.0	1.4	-3.0	1.2	2.9	7.0	-1.4	0.6	2.0	2.2	1.6
EPS(원)	-1,528	1,262	적전	-	-	1,243	흑전	흑전	-1,277	567	흑전	2,163	281.5
BPS(원)	24,747	25,437	-2.7	-	-	25,057	1.3	-13.2	28,861	25,057	-13.2	26,720	6.6
ROE(%)	-6.2	5.0	-11.1	-	-	5.0	11.1	23.8	-4.3	2.1	6.4	8.4	6.3
PER(X)	na	6.3	-	-	-	6.4	-	-	na	14.1	-	3.7	-
PBR(X)	0.3	0.3	-	-	-	0.3	-	-	0.3	0.3	-	0.3	-

자료: 한솔제지, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



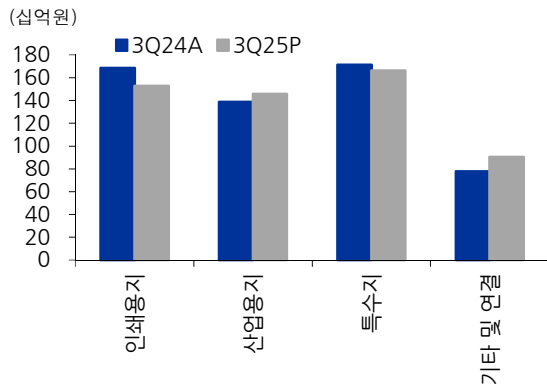
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q25 잠정실적: 매출 -0.2%yoy, 영업이익 흑자전환 yoy

(십억원, %, %p)	3Q25P			3Q24A	2Q25A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	554.8	-0.2	-1.8	556.2	565.0
제품별 매출액(십억원)					
인쇄용지	152.6	-9.4	-5.1	168.4	160.7
산업용지	145.8	5.1	5.0	138.7	138.8
특수지	166.1	-3.1	-7.6	171.3	179.7
기타	90.4	16.3	5.4	77.8	85.8
제품별 비중(%)					
인쇄용지	27.5	-2.8	-0.9	30.3	28.4
산업용지	26.3	1.3	1.7	24.9	24.6
특수지	29.9	-0.9	-1.9	30.8	31.8
기타	16.3	2.3	1.1	14.0	15.2
이익					
매출원가	472.4	1.4	3.0	466.1	458.5
매출총이익	82.4	-8.5	-22.7	90.1	106.6
판매관리비	79.9	-15.4	-8.4	94.5	87.2
영업이익	2.6	흑자 전환	-86.8	-4.3	19.3
세전이익	-11.3	적자 지속	적자 전환	-13.9	10.9
당기순이익	-9.1	적자 지속	적자 전환	-12.1	8.5
지배 당기순이익	-9.1	적자 지속	적자 전환	-12.1	8.5
이익률(%)					
매출원가율	85.1	1.3	4.0	83.8	81.1
매출총이익률	14.9	-1.3	-4.0	16.2	18.9
판매관리비율	14.4	-2.6	-1.0	17.0	15.4
영업이익률	0.5	1.2	-3.0	-0.8	3.4
경상이익률	-2.0	0.5	-4.0	-2.5	1.9
당기순이익률	-1.6	0.5	-3.1	-2.2	1.5
지배 당기순이익률	-1.6	0.5	-3.1	-2.2	1.5

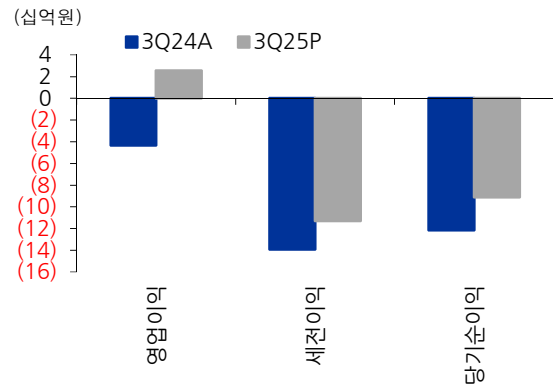
자료: 연결기준, 유진투자증권

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, %)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F
매출액	561.0	528.1	523.5	581.5	534.1	563.0	556.2	562.5	575.6	565.0	554.8	593.5
증가율(% YoY)	2.4	-17.3	-15.1	-11.2	-4.8	6.6	6.2	-3.3	7.8	0.4	-0.2	5.5
증가율	-14.4	-5.9	-0.9	11.1	-8.1	5.4	-1.2	1.1	2.3	-1.8	-1.8	7.0
제품별 매출액												
인쇄용지	167.2	152.3	155.3	188.3	174.1	165.6	168.4	185.1	171.7	160.7	152.6	178.7
산업용지	142.3	130.6	122.2	133.5	135.0	132.1	138.7	141.0	148.2	138.8	145.8	142.4
특수지	180.9	183.9	183.1	183.8	165.5	199.0	171.3	192.1	198.6	179.7	166.1	197.7
기타	70.6	61.3	62.8	75.9	59.5	66.3	77.8	44.3	57.1	85.8	90.4	74.7
제품별 비중												
인쇄용지	29.8	28.8	29.7	32.4	32.6	29.4	30.3	32.9	29.8	28.4	27.5	30.1
산업용지	25.4	24.7	23.3	23.0	25.3	23.5	24.9	25.1	25.7	24.6	26.3	24.0
특수지	32.2	34.8	35.0	31.6	31.0	35.3	30.8	34.1	34.5	31.8	29.9	33.3
기타	12.6	11.6	12.0	13.1	11.1	11.8	14.0	7.9	9.9	15.2	16.3	12.6
수익												
매출원가	481.3	445.9	439.6	471.3	421.3	430.9	466.1	465.7	469.0	458.5	472.4	509.8
매출총이익	79.6	82.2	83.9	110.2	112.8	132.1	90.1	96.8	106.6	106.6	82.4	83.7
판매관리비	71.9	67.0	69.5	100.3	78.9	127.0	94.5	109.5	86.2	87.2	79.9	70.9
영업이익	7.8	15.2	14.4	9.9	34.0	5.1	-4.3	-12.7	20.3	19.3	2.6	12.8
인쇄용지	-5.4	-0.4	2.3	15.1	21.2	18.0	-7.3	8.4	11.7	3.9	-4.4	5.9
산업용지	-5.1	5.6	0.3	3.5	6.4	6.1	-2.5	4.4	6.2	7.0	2.2	4.9
특수지	7.4	15.7	9.8	17.0	13.0	26.4	-0.3	8.4	15.1	2.0	-2.8	5.1
기타	10.8	-5.7	2.0	-25.6	-6.5	-45.4	5.8	-33.9	-12.7	6.4	7.5	-3.1
세전이익	-2.4	6.2	1.8	-3.1	30.0	-12.4	-13.9	-38.7	8.4	10.9	-11.3	9.6
당기순이익	-8.1	6.9	3.8	-0.9	23.7	-9.5	-12.1	-32.4	6.7	8.5	-9.1	7.4
지배당기순이익	-8.1	6.9	3.8	-0.9	23.7	-9.5	-12.1	-32.4	6.7	8.5	-9.1	7.4
이익률(%)												
매출원가률	85.8	84.4	84.0	81.1	78.9	76.5	83.8	82.8	81.5	81.1	85.1	85.9
매출총이익률	14.2	15.6	16.0	18.9	21.1	23.5	16.2	17.2	18.5	18.9	14.9	14.1
판매관리비율	12.8	12.7	13.3	17.2	14.8	22.6	17.0	19.5	15.0	15.4	14.4	11.9
영업이익률	1.4	2.9	2.8	1.7	6.4	0.9	-0.8	-2.3	3.5	3.4	0.5	2.2
인쇄용지	-3.2	-0.2	1.5	8.0	12.2	10.9	-4.4	4.6	6.8	2.4	-2.9	3.3
산업용지	-3.6	4.3	0.3	2.6	4.7	4.6	-1.8	3.1	4.2	5.0	1.5	3.4
특수지	4.1	8.5	5.3	9.2	7.8	13.3	-0.2	4.4	7.6	1.1	-1.7	2.6
기타	15.3	-9.4	3.1	-33.8	-11.0	-68.5	7.4	-76.6	-22.2	7.5	8.3	-4.1
세전이익률	-0.4	1.2	0.4	-0.5	5.6	-2.2	-2.5	-6.9	1.5	1.9	-2.0	1.6
당기순이익률	-1.4	1.3	0.7	-0.1	4.4	-1.7	-2.2	-5.8	1.2	1.5	-1.6	1.2
지배순이익률	-1.4	1.3	0.7	-0.1	4.4	-1.7	-2.2	-5.8	1.2	1.5	-1.6	1.2

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	2,288.9	2,369.3
YoY(%)	1.2	4.6	23.4	-15.0	-10.1	21.5	34.0	-10.7	1.0	3.3	3.5
제품별 매출액											
인쇄용지	479.1	640.2	676.7	574.0	477.2	609.9	800.5	663.1	693.2	663.6	673.4
산업용지	433.5	461.7	498.5	496.8	531.4	561.2	674.3	528.6	546.8	575.2	603.9
특수지	379.9	403.8	566.6	561.9	483.3	556.0	806.8	731.7	727.9	742.1	746.7
기타	238.0	95.8	234.9	46.4	17.9	107.1	176.2	270.6	247.9	308.0	345.3
제품별 비중(%)											
인쇄용지	31.3	40.0	34.2	34.2	31.6	33.3	32.6	30.2	31.3	29.0	28.4
산업용지	28.3	28.8	25.2	29.6	35.2	30.6	27.4	24.1	24.7	25.1	25.5
특수지	24.8	25.2	28.7	33.5	32.0	30.3	32.8	33.4	32.9	32.4	31.5
기타	15.5	6.0	11.9	2.8	1.2	5.8	7.2	12.3	11.2	13.5	14.6
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	1,909.7	1,917.2
매출총이익	342.3	276.0	355.0	302.5	300.7	361.2	572.5	355.9	431.9	379.3	452.1
판매관리비	220.2	212.3	234.4	206.5	206.1	300.5	442.2	308.7	409.9	324.2	353.8
영업이익	122.1	63.7	120.7	96.0	94.6	60.7	130.2	47.2	22.0	55.0	98.3
인쇄용지	32.7	15.1	19.7	7.1	-10.4	-8.9	18.4	11.7	38.2	17.1	27.1
산업용지	53.0	25.5	63.4	76.7	104.4	86.8	73.0	4.2	15.7	20.3	28.3
특수지	41.4	20.7	49.8	14.7	-4.7	-12.3	77.7	49.9	55.4	19.4	32.4
기타	-5.0	2.4	-12.2	-2.6	5.2	-4.9	-38.9	-18.6	-35.9	-1.8	10.5
세전이익	58.4	58.6	59.4	73.8	72.2	28.7	95.8	2.5	-35.0	17.7	66.9
당기순이익	42.6	42.0	40.8	40.0	59.3	13.7	73.8	1.8	-30.4	13.5	51.5
지배당기순이익	42.6	42.0	40.8	40.0	59.3	13.7	73.8	1.8	-30.4	13.5	51.5
이익률(%)											
매출원가률	77.6	82.8	82.0	82.0	80.1	80.3	76.7	83.8	80.5	83.4	80.9
매출총이익률	22.4	17.2	18.0	18.0	19.9	19.7	23.3	16.2	19.5	16.6	19.1
판매관리비율	14.4	13.3	11.9	12.3	13.7	16.4	18.0	14.1	18.5	14.2	14.9
영업이익률	8.0	4.0	6.1	5.7	6.3	3.3	5.3	2.2	1.0	2.4	4.1
인쇄용지	6.8	2.4	2.9	1.2	-2.2	-1.5	2.3	1.8	5.5	2.6	4.0
산업용지	12.2	5.5	12.7	15.4	19.7	15.5	10.8	0.8	2.9	3.5	4.7
특수지	10.9	5.1	8.8	2.6	-1.0	-2.2	9.6	6.8	7.6	2.6	4.3
기타	-2.1	2.5	-5.2	-5.5	29.2	-4.6	-22.1	-6.9	-14.5	-0.6	3.0
세전이익률	3.8	3.7	3.0	4.4	4.8	1.6	3.9	0.1	-1.6	0.8	2.8
당기순이익률	2.8	2.6	2.1	2.4	3.9	0.7	3.0	0.1	-1.4	0.6	2.2
지배순이익률	2.8	2.6	2.1	2.4	3.9	0.7	3.0	0.1	-1.4	0.6	2.2

자료: 유진투자증권



III. Valuation

도표 1. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	한솔제지	평균	무림 P&P	신대양제지	태림포장	아세아제지
주가(원)	8,010		2,520	13,350	1,791	7,380
시가총액(십억원)	190.6		157.2	538.0	126.8	307.3
PER(배)						
FY23A	144.0	14.4	-	4.7	33.8	4.6
FY24A	-	9.3	7.9	6.6	-	13.5
FY25F	14.1	-	-	-	-	-
FY26F	3.7	12.1	12.1	-	-	-
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	2,288.9		764.0	-	-	-
FY26F	2,369.3		777.0	-	-	-
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	55.0		-8.0	-	-	-
FY26F	98.3		27.0	-	-	-
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	2.4	-1.1	-1.1	-	-	-
FY26F	4.1	3.5	3.5	-	-	-
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	13.5		-8.0	-	-	-
FY26F	51.5		14.0	-	-	-
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	9.3	19.5	19.5	-	-	-
FY26F	6.8	11.6	11.6	-	-	-
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	2.1	-1.3	-1.3	-	-	-
FY26F	8.4	2.2	2.2	-	-	-

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	1,908	2,009	2,064
유동자산	866	862	764	906	996
현금성자산	105	69	14	119	179
매출채권	400	363	321	337	351
재고자산	339	396	394	414	431
비유동자산	1,208	1,155	1,144	1,104	1,068
투자자산	126	99	94	98	102
유형자산	1,043	1,021	1,015	972	932
기타	39	35	34	34	34
부채총계	1,350	1,330	1,311	1,373	1,384
유동부채	882	907	958	968	977
매입채무	417	409	199	209	217
유동성이자부채	421	460	720	720	720
기타	43	38	39	39	39
비유동부채	469	422	353	405	407
비유동이자부채	415	389	312	362	362
기타	54	33	41	42	44
자본총계	724	687	597	636	680
지배지분	724	687	596	636	680
자본금	119	119	119	119	119
자본잉여금	318	318	318	318	318
이익잉여금	202	161	168	207	251
기타	86	89	-	-	-
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	724	687	597	636	680
총차입금	836	849	1,033	1,083	1,083
순차입금	731	780	1,019	964	904

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	238.5	29.3	42.3	98.7	105.4
당기순이익	1.8	(30.4)	13.5	51.5	56.8
자산상각비	81.9	73.4	74.3	71.6	68.8
기타비현금성손익	84.1	121.6	(92.5)	1.7	1.7
운전자본증감	120.4	(111.8)	53.1	(26.1)	(21.9)
매출채권감소(증가)	(19.1)	(2.3)	15.2	(16.2)	(13.6)
재고자산감소(증가)	131.4	(47.4)	(6.2)	(19.9)	(16.7)
매입채무증감(감소)	10.9	(32.4)	49.4	10.1	8.4
기타	(2.8)	(29.7)	(5.3)	0.0	0.0
투자현금	(39.7)	(45.2)	(39.8)	(31.7)	(32.8)
단기투자자산감소	25.7	(2.9)	(0.1)	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.6)	(1.2)	(1.3)
설비투자	(62.4)	(43.8)	(35.5)	(23.4)	(24.4)
유형자산처분	0.5	0.1	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	(6.4)	0.5	(3.7)	(4.5)	(4.5)
재무현금	(184.8)	(22.5)	(39.0)	38.1	(13.1)
차입금증가	(168.2)	(10.6)	(31.9)	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)	(36.5)	105.1	59.5
기초현금	74.4	88.5	50.5	14.0	119.1
기말현금	88.5	50.5	14.0	119.1	178.6
Gross Cash flow	181.1	188.2	13.8	124.7	127.3
Gross Investment	(54.9)	154.1	(13.3)	57.8	54.7
Free Cash Flow	236.0	34.0	27.2	67.0	72.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,194.1	2,215.8	2,288.9	2,369.3	2,468.0
증가율(%)	(10.7)	1.0	3.3	3.5	4.2
매출원가	1,838.2	1,783.9	1,909.7	1,917.2	1,983.6
매출총이익	355.9	431.9	379.3	452.1	484.5
판매 및 일반관리비	308.7	409.9	324.2	353.8	376.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	47.2	22.0	55.0	98.3	108.5
증가율(%)	(63.7)	(53.5)	150.2	78.7	10.3
EBITDA	129.1	95.4	129.4	169.9	177.3
증가율(%)	(40.2)	(26.2)	35.7	31.4	4.3
영업외손익	(44.7)	(57.0)	(37.4)	(31.5)	(34.7)
이자수익	3.7	2.7	2.9	2.3	2.4
이자비용	46.1	46.1	41.3	41.2	41.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.3)	(13.6)	1.0	7.4	4.3
세전순이익	2.5	(35.0)	17.7	66.9	73.8
증가율(%)	(97.4)	적전	흑전	278.7	10.3
법인세비용	0.8	(4.6)	4.2	15.4	17.0
당기순이익	1.8	(30.4)	13.5	51.5	56.8
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	281.4	10.3
지배주주지분	1.8	(30.4)	13.5	51.5	56.8
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	281.5	10.3
비지배지분	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	74	(1,277)	567	2,163	2,386
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	281.5	10.3
수정EPS(원)	74	(1,277)	567	2,163	2,386
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	281.5	10.3

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	74	(1,277)	567	2,163	2,386
BPS	30,411	28,861	25,057	26,720	28,557
DPS	500	500	550	550	550
밸류에이션(배, %)					
PER	144.0	n/a	14.1	3.7	3.4
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.6	10.3	9.3	6.8	6.2
배당수익률	4.7	5.8	6.9	6.9	6.9
PCR	1.4	1.1	13.8	1.5	1.5
수익성(%)					
영업이익률	2.2	1.0	2.4	4.1	4.4
EBITDA이익률	5.9	4.3	5.7	7.2	7.2
순이익률	0.1	(1.4)	0.6	2.2	2.3
ROE	0.2	(4.3)	2.1	8.4	8.6
ROIC	2.2	1.1	2.8	4.8	5.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	101.0	113.4	170.7	151.4	133.0
유동비율	98.3	95.0	79.8	93.5	101.9
이자보상배율	1.0	0.5	1.3	2.4	2.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	5.5	5.8	6.7	7.2	7.2
재고자산회전율	5.5	6.0	5.8	5.9	5.8
매입채무회전율	5.5	5.4	7.5	11.6	11.6



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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

