

## 한솔홀딩스 004150

## Update: 한솔 제지와 한솔 아이원스 긍정적

## 1분기 매출액 1,045억원 (-3% YoY), 영업적자 전환

1분기 연결 매출액은 1,045억원 (-3% YoY), 영업적자 13억원을 기록했으나 순이익은 37억원으로 흑자 전환했다. 자회사 실적 부진 영향에 따른 상표 수익과 배당 수익이 감소했다. 상표 수익과 배당 수익 모두 -24% YoY로 부진했다. 연결 자회사인 한솔 페이퍼는 기저 효과로 21% YoY의 매출 성장을 기록했으나 판가 하락으로 -32억원의 적자로 전환했다. 지류 유통을 담당하는 한솔 PNS의 매출액은 9% YoY 감소한 715억원을 기록했으며 영업적자 4.5억원을 기록했다. 한솔 PNS는 경기 위축에 따른 판매량 감소로 매출이 하락했다. 연결 영업적자 전환의 이유는 1) 한솔 페이퍼택 판가 하락, 2) 한솔 PNS의 매출액 감소 등에 기인한다.

## 한솔제지와 한솔 아이원스 수익성 개선은 긍정적

영업 적자에도 연결 순이익은 흑자 전환했는데 (+56억원 YoY) 이는 지분법 손익 증가에 기인한다. 한솔 제지는 내수는 물론 수출 특히 북미 시장에서의 판가 인상을 통해 352억원 (OPM 6.8%)의 영업이익을 기록 흑자 전환했다. 향후에도 북미 등 수출 주력 시장의 수요가 회복되면서 인쇄 용지 부문의 매출 증가가 지속될 전망이다.

한솔 테크닉스의 자회사이자 동사의 손자회사인 한솔 아이원스의 영업이익이 +53% YoY 증가한 점도 긍정적이다. 한솔 아이원스는 반도체 전공정 및 디스플레이 제조 장비 부품의 정밀 가공과 세정/코팅 사업을 한다. 반도체 업황 회복에 따른 고객사 수요 증가와 생산성 향상 및 판가 감소로 영업이익 크게 증가했다. 올해 세정/코팅 부문 안성 공장 신설 가동 중에 있으며 특히 ASML을 신규 고객사로 확보하여 이익 측면에서 추가적인 업사이드가 예상된다. 퀵츠를 대체하는 아이코닉에 대해서 고객사 평가가 진행 중에 있다.

## 투자의견 '매수', 목표주가 3,600원 유지

동사의 현금 배당은 이익 잉여금으로 전입된 자본 준비금을 재원으로 하고 있어 개인은 배당 소득에 미포함되어 비과세 혜택이 부여되는 장점이 있다.

## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	359	414	467	443	465
영업이익	12	18	19	4	4
영업이익률(%)	3.5	4.4	4.1	0.9	0.9
세전이익	43	29	58	4	6
지배주주지분순이익	71	22	48	7	10
EPS(원)	1,695	514	1,144	177	227
증감률(%)	216.4	-69.7	122.6	-84.5	28.4
ROE(%)	15.2	4.2	8.8	1.3	1.7
PER(배)	2.2	6.9	2.9	16.2	12.4
PBR(배)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	4.8	4.1	2.3	3.0	0.9

자료: 한솔홀딩스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2024.05.21

## 매수(유지)

목표주가(유지)	3,600원
현재주가(05/20)	2,810원
상승여력	28.1%

## Stock Data

KOSPI	2,742.1pt
시가총액(보통주)	118십억원
발행주식수	42,009천주
액면가	1,000원
자본금	42십억원
60일 평균거래량	79천주
60일 평균거래대금	233백만원
외국인 지분율	7.7%
52주 최고가	3,205원
52주 최저가	2,605원
주요주주	
조동길(외 7인)	32.5%
자사주신탁(외 1인)	2.3%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.9	-2.9
3M	-11.5	-14.7
6M	2.9	-7.1

## 주가차트

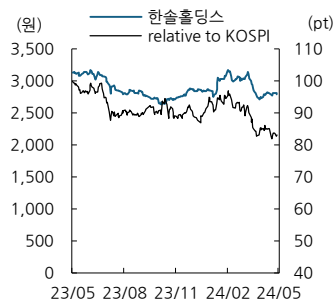


표1 한솔홀딩스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023	2024F
<b>매출액</b>	<b>114.1</b>	<b>117.4</b>	<b>116.8</b>	<b>118.9</b>	<b>108</b>	<b>101</b>	<b>106.3</b>	<b>127.8</b>	<b>104.5</b>	<b>467.2</b>	<b>443.1</b>	<b>465.3</b>
YoY	17.6	24.9	21.5	-5.9	-5.3	-14	-9	7.5	-3.2	13	-5.2	5.0
한솔홀딩스	11.2	7	8	8.2	11.9	6.7	7.8	8.2	9.4	34.4	34.6	36.3
한솔 PNS	74.3	76.2	77.4	86.4	78.6	69.7	71.5	92.0	71.5	314.3	311.8	327.4
한솔페이퍼텍	34.3	36.1	34.2	25.8	23.6	25.5	29.6	29.3	28.6	130.4	108.0	113.4
연결조정 등	-5.7	-1.9	-2.8	-1.5	-6.1	-0.9	-2.6	-1.7	-5.0	-11.9	-11.3	-11.9
<b>영업이익</b>	<b>4.8</b>	<b>7.9</b>	<b>5.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.3</b>	<b>19.1</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>
영업이익률	4.2	6.7	4.5	0.9	1	2.4	1.1	-0.5	-1.2	4.1	0.9	0.9
한솔홀딩스	6.8	3.4	4.5	1.6	8.1	2.5	3.4	1.3	5.9	16.3	15.3	16.1
한솔 PNS	0.8	1.1	0.9	-0.1	-0.4	-0.8	-0.6	0.1	-0.5	2.7	-1.7	-1.9
한솔페이퍼텍	1	3.4	1.4	-0.4	-1.7	0.7	-0.3	-1.9	-3.2	5.4	-3.2	-3.4
연결조정 등	-3.8	0	-1.5	0	-4.9	0	-1.3	-0.2	-3.6	-5.3	-6.4	-6.7
<b>순이익</b>	<b>7</b>	<b>20.9</b>	<b>15.1</b>	<b>5.8</b>	<b>-1.9</b>	<b>7.2</b>	<b>10.5</b>	<b>-10.8</b>	<b>3.7</b>	<b>48.8</b>	<b>5.0</b>	<b>6.5</b>
순이익률	6.1	17.8	12.9	4.9	-1.8	7.1	9.9	-8.5	3.5	10.4	1.1	1.4
한솔홀딩스	5	2.7	3.8	2.4	7.8	2.3	3.5	-4.3	5.8	13.9	9.3	9.8
한솔 PNS	1	0.9	0.6	-0.5	-0.4	-1.1	-0.3	-2.5	-0.3	2	-4.3	-4.3
한솔페이퍼텍	0.7	3.3	0.8	-0.1	-1.3	0.5	-0.4	-2.3	-3.1	4.7	-3.5	-3.5
연결조정 등	0.3	14	9.9	4	-8	5.5	7.8	-1.7	1.3	28.2	3.6	4.5

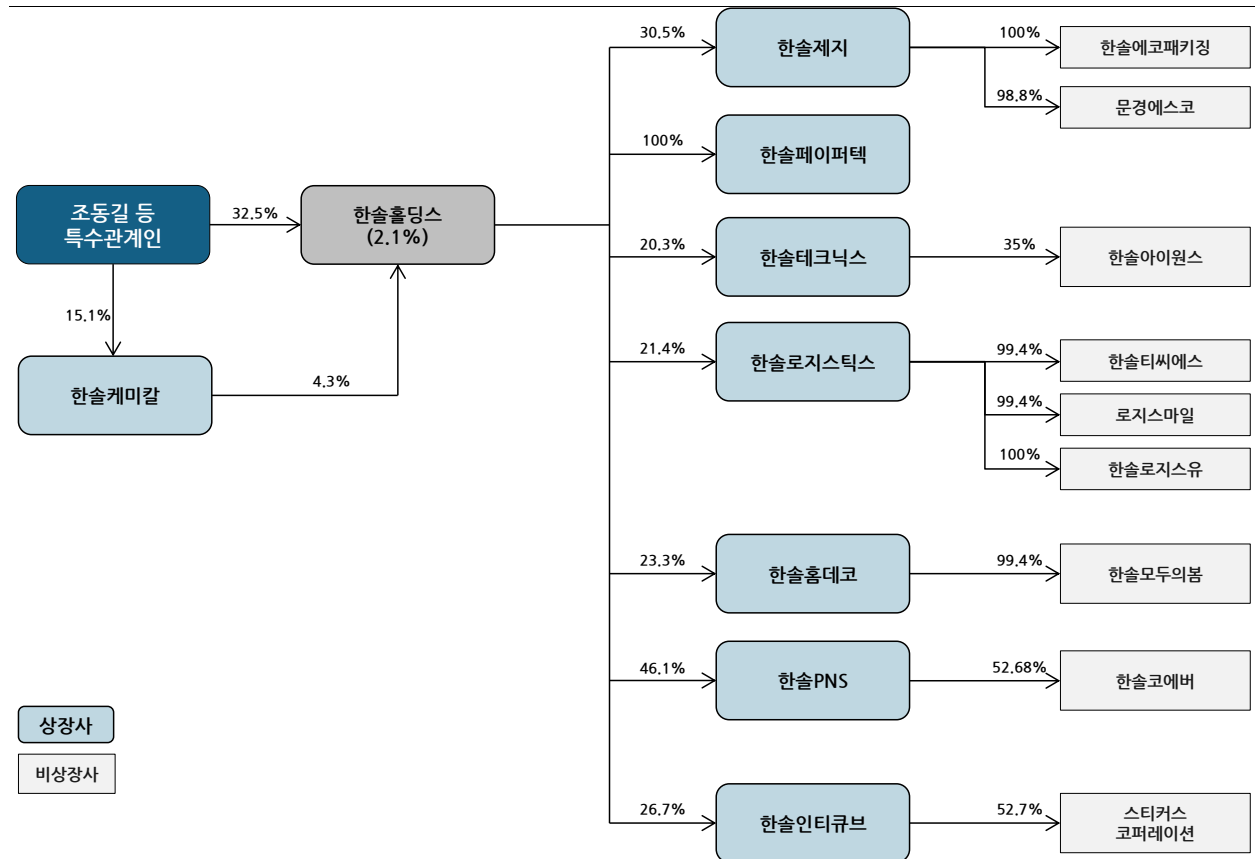
자료: 한솔홀딩스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한솔홀딩스 목표주가 산정방식

(십억원)	지분율	시가총액	NAV	비고
<b>상장 자회사 (a)</b>			<b>58</b>	할인율 70%
한솔제지	30.5%	265	81	
한솔테크닉스	20.3%	188	38	
한솔홀데코	23.3%	63	15	
한솔로지스틱스	21.4%	68	15	
한솔피엔에스	46.1%	25	12	
한솔인티큐브	26.7%	20	5	
<b>비상장사 (b)</b>			<b>46</b>	
한솔페이퍼텍	100%	31	31	
HDC리조트 (구 오코밸리)	44.9%	32.8	15	
	<b>순이익</b>	<b>적용 멀티플</b>	<b>적정가치</b>	
<b>브랜드 로열티 등 (c)</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>46.5</b>	
Total NAV(a+b+c)			150	
유통주식 수 (주)			42,008,576	
<b>목표주가 (원)</b>			<b>3,600</b>	
<b>현재주가 (원)</b>			2,810	
<b>상승여력 (%)</b>			27	

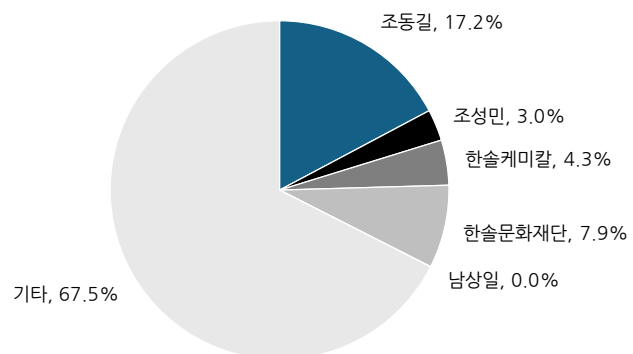
자료: 한솔홀딩스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 한솔홀딩스 지배구조



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림2 한솔홀딩스 지분 구조



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

## [ 한솔홀딩스 004150 ]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	167	165	201	205	237	매출액	359	414	467	443	465
현금 및 현금성자산	45	40	90	49	75	매출원가	317	362	407	390	410
매출채권 및 기타채권	71	82	85	85	89	매출총이익	42	52	60	53	55
재고자산	7	12	18	19	19	판매비 및 관리비	30	33	41	49	51
기타	43	31	8	53	53	영업이익	12	18	19	4	4
비유동자산	460	488	522	515	491	(EBITDA)	24	27	29	15	15
관계기업투자등	363	369	404	403	383	금융손익	-1	0	1	2	-1
유형자산	66	69	65	63	59	이자비용	1	1	1	1	1
무형자산	7	16	18	14	13	관계기업등 투자손익	22	8	37	6	0
자산총계	627	654	723	720	728	기타영업외손익	9	3	0	-7	3
유동부채	93	88	111	114	116	세전계속사업이익	43	29	58	4	6
매입채무 및 기타채무	69	60	85	89	91	계속사업법인세비용	-14	6	9	-1	0
단기금융부채	20	17	15	14	14	계속사업이익	57	24	49	5	6
기타유동부채	3	11	11	11	11	중단사업이익	16	0	0	0	0
비유동부채	8	16	15	12	12	당기순이익	73	24	49	5	6
장기금융부채	6	13	11	9	9	지배주주	71	22	48	7	10
기타비유동부채	2	3	4	3	3	총포괄이익	80	11	51	5	6
부채총계	101	104	126	126	128	매출총이익률 (%)	11.7	12.5	12.8	11.9	11.9
지배주주지분	503	521	568	568	573	영업이익률 (%)	3.5	4.4	4.1	0.9	0.9
자본금	42	42	42	42	42	EBITDA마진률 (%)	6.6	6.5	6.1	3.3	3.3
자본잉여금	303	63	63	63	63	당기순이익률 (%)	20.2	5.7	10.5	1.1	1.4
이익잉여금	149	415	461	461	466	ROA (%)	11.0	3.4	7.0	1.0	1.3
비지배주주지분(연결)	24	29	29	26	26	ROE (%)	15.2	4.2	8.8	1.3	1.7
자본총계	526	549	597	594	600	ROIC (%)	7.9	11.2	12.3	2.5	2.6

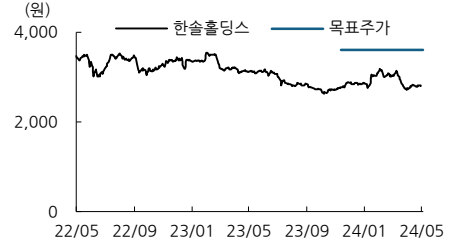
  

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	9	11	43	22	16	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	73	24	49	5	6	P/E	2.2	6.9	2.9	16.2	12.4
비현금수익비용가감	-48	11	-17	16	13	P/B	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
유형자산감가상각비	9	7	8	9	10	P/S	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	2	1	1	1	2	EV/EBITDA	4.8	4.1	2.3	3.0	0.9
기타현금수익비용	-59	2	-27	5	1	P/CF	6.3	4.4	4.3	5.8	6.2
영업활동 자산부채변동	-15	-27	11	-4	-3	배당수익률 (%)	3.3	3.4	3.7	3.5	0.7
매출채권 감소(증가)	10	-10	-2	-2	-4	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2	-5	-5	-1	0	매출액	3.8	15.1	13.0	-5.2	5.0
매입채무 증가(감소)	-27	-8	23	3	2	영업이익	-15.8	47.5	3.9	-79.1	2.9
기타자산 부채변동	0	-4	-4	-3	0	세전이익	116.2	-31.6	96.8	-93.0	60.3
투자활동 현금	2	-1	18	-52	14	당기순이익	176.4	-67.5	107.3	-89.7	28.4
유형자산처분(취득)	-5	-3	-3	-4	-5	EPS	216.4	-69.7	122.6	-84.5	28.4
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-4	12	22	-46	20	부채비율	19.1	19.0	21.1	21.2	21.4
기타투자활동	11	-9	1	0	0	유동비율	180.2	187.0	181.6	180.1	203.6
재무활동 현금	0	-16	-11	-11	-4	순차입금/자기자본(x)	-7.8	-7.1	-11.8	-13.0	-17.3
차입금의 증가(감소)	0	-10	-6	-5	0	영업이익/금융비용(x)	12.9	19.4	16.7	2.7	5.2
자본의 증가(감소)	0	-5	-5	-5	-4	총차입금 (십억원)	26	31	26	23	23
배당금의 지급	0	5	5	5	4	순차입금 (십억원)	-41	-39	-71	-78	-104
기타재무활동	0	0	0	-1	0	주당지표(원)					
현금의 증가	11	-5	50	-41	26	EPS	1,695	514	1,144	177	227
기초현금	34	45	40	90	49	BPS	11,972	12,394	13,522	13,520	13,649
기말현금	45	40	90	49	75	SPS	8,557	9,847	11,122	10,549	11,075
NOPLAT	9	15	16	3	3	CFPS	585	815	753	497	454
FCF	11	6	61	-35	31	DPS	120	120	120	100	20

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

## 한솔홀딩스 (004150) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-30	담당자변경				
2023-11-30	매수	3,600	-19.3	-11.8	
2024-05-21	매수	3,600			



## 투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

## 투자 의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

## 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.