NH투자증권

한화솔루션 (009830.KS)

미국 모듈 가격 급락, 수요 둔화 우려도 부담

목표주가 25,000원으로 기존 대비 22% 하향. 최근 미국 모듈 가격 급락. 누적된 재고와 미국 내 모듈 Capa 급증에 기인. 중국 기업들의 미국 진출과 수요 둔화 우려 상존하는 점도 부담

Analyst 최영광
02)2229-6755, yk.choi@nhqv.com

미국도 공급 과잉에서 자유롭지 못한 상황

투자의견 Hold를 유지하고 목표주가를 25,000원으로 22% 하향. 태양광 업황 회복 지연과 예상보다 저조한 실적 고려해 영업이익 전망치를 하향했고, 가파른 순차입금 증가세를 반영

상대적으로 견조했던 미국 태양광 모듈 가격이 7월 한 달간 약 17% 하락. 누적된 모듈 재고와 더불어 1분기 미국 내 모듈 Capa가 크게 증가(+11GW q-q)하며 공급 부담이 확대된 영향. 6월부터 동남아시아를 우회하는 중국산 모듈에게 관세 부과 재개됐으나, 중국 태양광 기업들은 미국에 직접 진출해 생산능력을 확장하는 상황. 현재 기준 미국 내 모듈 Capa는 30GW를 상회

2024년 1분기 신규 설치량(11.8GW) 견조했으나, 향후 고금리 장기화로 인한 비용 부담, 무역 정책 불확실성 등 수요 둔화 요인들도 상존. 누적된 재고가 해소될 2025년에도 모듈 가격 반등 폭은 크지 않을 전망

2Q24 Review: 컨센서스 하회

2분기 영업적자 1,078억원(적자 지속 q-q, 영업이익률 -4.0%) 기록하며 시장 컨센서스를 하회. **[신재생에너지]** 영업적자 918억원(적자 지속 q-q, 영업이익률 -9.4%) 기록. AMPC(1,468억원 +500억원 q-q) 및 모듈 판매량 증가(+40% q-q) 영향으로 적자 폭 축소했으나, 부진한 모듈 비즈니스 영업이익률(-38.5%) 여전. **[케미칼]** 영업이익 -174억원(영업이익률 -1.4%)로 전분기 적자 폭 소폭 축소

한화솔루션 2분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P					3Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	3,393	2,926	3,870	2,393	2,679	-20.4	12.7	2,761	2,782	3,155
영업이익	194	98	41	-217	-108	적전	적지	-89	-61	7
영업이익률	*5.7*	*3.4*	*1.1*	*-9.1*	*-4.0*			*-3.2*	*2.2*	*0.2*
세전이익	44	34	-381	-518	-311	적전	적지	-181	-184	-64
(지배)순이익	7	6	-337	-459	-367	적전	적지	-173	-134	-72

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Hold (유지)

목표주가	**25,000원 (하향)**
현재가 (24/07/25)	**25,500원**
업종	**화학**
KOSPI / KOSDAQ	2,710.65 / 797.29
시가총액(보통주)	4,383.3십억원
발행주식수(보통주)	171.9백만주
52주 최고가('23/07/25)	43,050원
최저가('24/04/26)	23,150원
평균거래대금(60일)	62,747백만원
배당수익률(2024E)	1.18%
외국인지분율	21.5%
주요주주	
한화 외 4 인	36.5%
국민연금공단	6.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	7.1	-22.6	-40.8
상대수익률 (%p)	3.9	-29.5	-42.4

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	13,289	11,749	12,292	12,365
증감률	*1.2*	*-11.6*	*4.6*	*0.6*
영업이익	605	-207	831	1,090
증감률	*-34.6*	*적전*	*흑전*	*31.2*
영업이익률	*4.5*	*-1.8*	*6.8*	*8.8*
(지배지분)순이익	-208	-751	170	351
EPS	-1,194	-4,374	984	2,038
증감률	*적전*	*적지*	*흑전*	*107.1*
PER	N/A	N/A	25.9	12.5
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.8	26.5	8.7	7.4
ROE	-2.5	-10.1	2.4	4.7
부채비율	171.8	243.8	238.3	226.6
순차입금	7,149	10,148	10,106	9,685

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

한화솔루션은 1965년 8월 설립되어 화학(케미칼), 신재생(큐셀), 첨단소재, 유통(갤러리아), 도시개발 사업을 영위. 화학 사업은 관계기업인 YNCC로부터 에틸렌을 구입해 PE, PVC, CA, TDI 등을 제조하고 있으며, 태양광 사업은 셀, 모듈 생산 판매, 태양광발전소 개발, 시공, 매각 등 투자개발형 사업 및 전력 리테일까지 종합 솔루션 제공. 첨단소재 사업분야는 자동차 및 태양광 소재를 생산하고 있으며, 최근 태광후지킨, 시마론에의 지분투자를 통해 수소 저장탱크 사업 추진 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 중국 건설 경기 회복에 따른 PVC 수요 증가
- 태양광 셀/모듈 출하량 확대 및 원재료 가격 하락
- 관계사(한화종합화학, 한화토탈, 여천NCC)의 안정적인 이익 창출 가능

Downside Risk

- 유가 상승으로 인한 석유화학 제품 스프레드 축소
- 경기 둔화에 따른 기초소재(PE, PVC, 가성소다, TDI) 수요 둔화
- 폴리실리콘 가격 강세 장기화로 인한 실적 개선 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
LG 화학	17.9	8.5	0.7	0.6	4.1	7.6
롯데케미칼	-	10.6	0.3	0.3	-0.7	2.5
First Solar	16.3	10.5	2.9	2.3	17.9	21.8
Jinko Solar	15.5	11.7	2.0	1.7	12.7	14.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	22.9	N/A	N/A	25.9	12.5
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	4.2	-2.5	-10.1	2.4	4.7
ROIC	4.7	7.0	-2.0	4.7	6.3

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

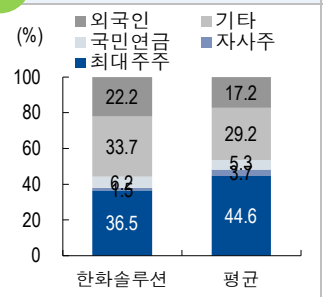
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**8,037**	**9,259**	**9,342**	**9,046**	**9,457**	**9,195**	**10,725**	**13,654**	**13,289**
영업이익	337	779	756	354	459	594	738	966	605
영업이익률(%)	*4.2*	*8.4*	*8.1*	*3.9*	*4.9*	*6.5*	*6.9*	*7.1*	*4.5*
세전이익	228	886	1,066	288	168	452	855	569	-102
순이익	**180**	**771**	**835**	**160**	**-249**	**302**	**616**	**366**	**-155**
지배지분순이익	**188**	**755**	**825**	**187**	**-238**	**309**	**619**	**359**	**-208**
EBITDA	789	1,225	1,192	794	1,020	1,190	1,387	1,642	1,283
CAPEX	759	615	492	720	1165	884	813	903	2390
Free Cash Flow	450	536	424	7	41	186	178	-787	-1,873
EPS(원)	1,117	4,422	4,815	1,096	-1,414	1,855	3,325	1,878	-1,194
BPS(원)	27,324	30,628	34,860	35,659	33,876	35,416	42,356	46,307	44,979
DPS(원)	144	337	337	193	193	0	0	0	300
순차입금	4,012	3,574	3,247	4,453	4,794	4,297	4,081	4,404	7,149
ROE(%)	4.2	15.2	14.6	3.1	-4.0	5.3	8.8	4.2	-2.5
ROIC(%)	3.5	10.4	10.5	2.7	1.9	4.6	6.0	5.0	7.0
배당성향(%)	12.9	7.6	6.9	17.5	-13.6	0.0	0.0	0.0	-24.4
배당수익률(%)	0.5	1.4	1.1	1.0	1.1	0.0	0.0	0.0	0.8
순차입금 비율(%)	81.4	65.4	52.5	71.5	82.6	72.0	49.8	44.5	79.3

자료: 한화솔루션, NH투자증권 리서치본부

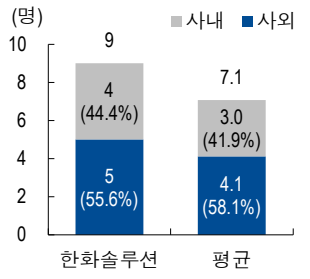
ESG Index & Event

G

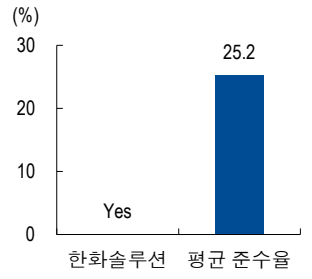
주주 구성



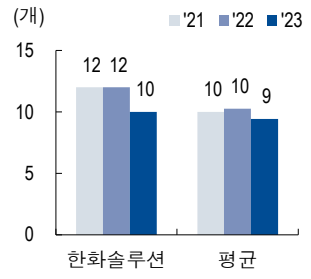
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



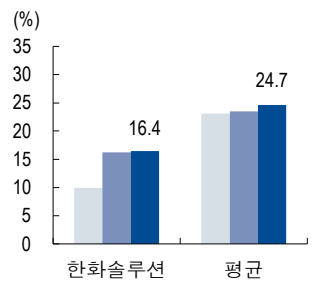
기업지배구조 핵심지표 준수



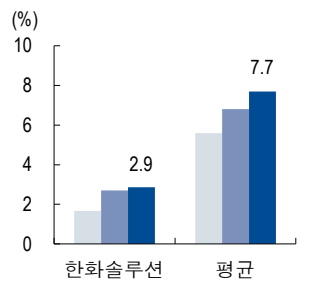
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 한화솔루션, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

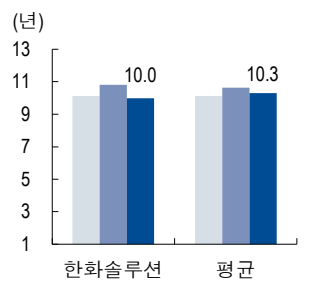
여성 임직원 비율



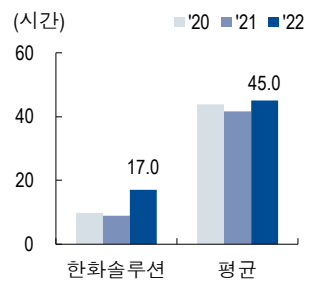
계약직 비율



근속연수



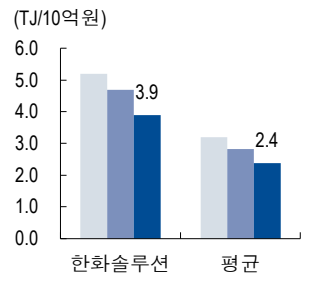
인당 교육시간



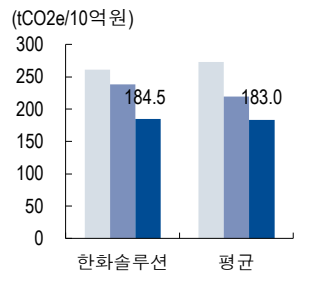
주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 한화솔루션, NH투자증권 리서치본부

E

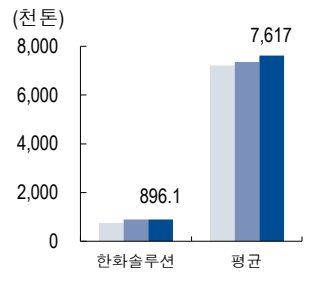
에너지 사용량



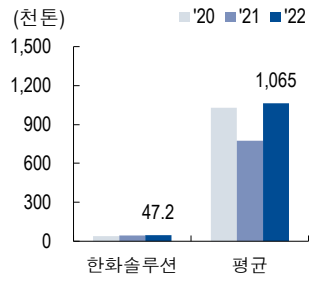
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 한화솔루션, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2019.6	- 한화에너지USA홀딩스, 3억달러(약 3500억원) 규모 그린본드 발행
S	2018.8	- 울산2공장 내 폐수처리장 저장소에서 폭발사고 발생
	2020.3	- 한화토탈, 유증기 유출 사고로 유해물질 유출
G	2021.4	- 한화갤러리아를 흡수합병하고 한화도시개발 분할 후 합병
	2023.3	- 한화갤러리아를 인적분할하고 한화솔루션(존속회사) 및 한화갤러리아(신설회사) 각각 재상장

자료: 한화솔루션, NH투자증권 리서치본부

목표주가 25,000원으로 하향

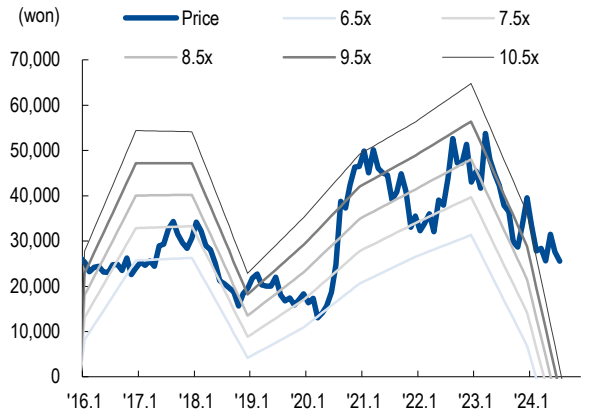
한화솔루션에 대한 투자의견 Hold를 유지하고 목표주가를 25,000원으로 기존 대비 22% 하향한다. 예상보다 부진한 모듈 수익성을 고려해 2024년 영업이익 전망치를 대폭 하향했고, 2025년 영업이익 전망치도 기존 대비 4% 하향했다. 또한, 예상보다 가파른 순차입금 증가세(2022년 4.4조원, 2023년 7.1조원, 2024년 약 10조원)를 반영했다.

표1. 한화솔루션 목표주가 산정 (단위: 배, 천주, 십억원, 원)

	'25 년 EBITDA	Multiple	적정가치	비고
영업부문가치			**12,962**	
- 케미칼	195	4.5	886	국내 석유화학 비교 기업 평균 Multiple
- 신재생에너지	1,469	7.8	11,519	태양광 비교기업(First Solar, Jinko Solar, Longi) 평균 Multiple
- 첨단소재	104	7.5	410	코오롱인더, Indorama, Toray 평균 Multiple. 지분율 반영
- 기타(도시개발)	32	4.5	146	석유화학과 동일한 Multiple
투자자산가치			2,600	주요 관계기업 및 공동기업 투자자산 장부가치
기업가치			**15,562**	
- 순차입금			10,106	'25 년 말 추정 순차입금
- 비지배지분 자본총계			1,195	'25 년 말 추정 비지배주주지분 자본총계
적정 NAV			4,260	
보통주발행주식수(천주)			171,893	
주당 NAV			24,786	
목표주가(원)			**25,000**	

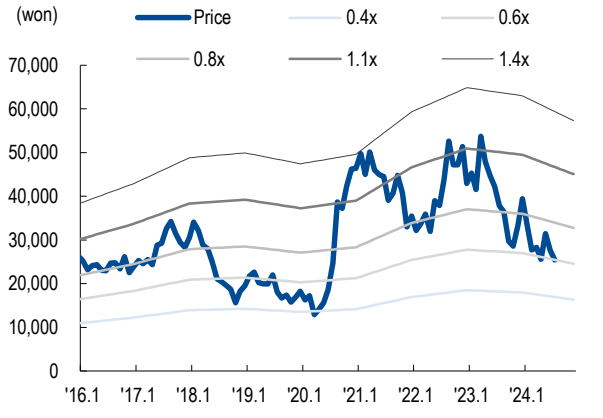
자료: 한화솔루션, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 한화솔루션 Trailing EV/EBITDA Band



자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 한화솔루션 Trailing PBR Band



자료: NH투자증권 리서치본부

미국 모듈 가격 급락

최근 미국 태양광 모듈 가격이 급락했다. 2024년 6월부터 미국이 동남아시아를 통해 유입되는 중국산 제품에 대해 관세 부과가 재개됨에 따라 시장에서는 미국 모듈 가격 반등에 대한 기대감이 있었으나 오히려 미국 모듈 가격은 7월 한 달간 17% 하락했다. 이는 가파른 모듈 수입 증가로 인해 누적된 재고와 미국의 모듈 생산능력 확대 영향으로 판단한다.

모듈 수입량 증가 ('24.5YTD +26% y-y)로 인해 누적된 재고와

2024년 5월 누적 미국의 태양광 모듈 수입량은 26.5GW로 전년 대비 26% 증가했다. 이는 동남아시아 4개국(베트남, 태국, 말레이시아, 캄보디아)에 대한 관세 재개를 앞두고 선제적으로 모듈 수입을 늘린 영향이다. 미국의 전체 모듈 수입량 중 동남아시아 4개국의 비중은 86%에 달한다. 따라서 6월부터는 관세 부과가 재개됨에 따라 모듈 수입량이 줄어들었을 것으로 예상하나, 누적된 전방 재고가 부담 요인으로 작용하고 있다. 현재 미국 내 모듈 재고의 규모는 약 1년치 신규 설치량을 상회하는 것으로 알려져 있다.

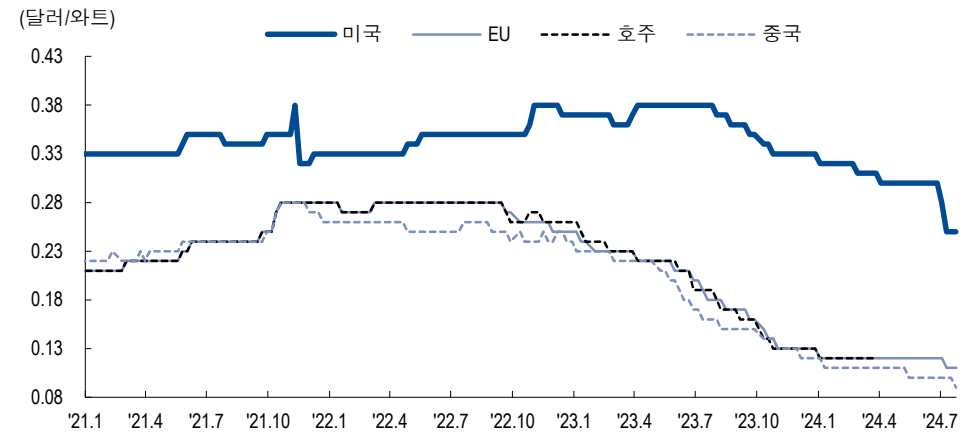
미국 내 모듈 Capa (1Q24 +11GW q-q) 급증 영향

2024년 1분기 말 기준 미국 내 태양광 모듈 생산능력은 26.6GW로 전분기 대비 11GW 증가했다. 특히, 중국 기업들의 미국 직접 진출이 늘어나고 있다. 현시점 기준 미국 내 모듈 생산능력은 30GW를 상회한다. 최근 언론보도를 통해 중국 태양광 기업들(Jinko Solar, Trina Solar, JA Solar, Longi, Boviet 등)은 2025년 내 미국에 약 20GW(미국 연간 수요의 절반)의 모듈 생산능력을 확보하게 될 것으로 알려진 바 있다. 이는 미국 연간 신규 설치량의 절반에 달하는 규모다. 관세 재개에도 불구하고 미국 역시 중국발 공급과잉으로부터 자유롭지 못한 상황이다.

수요 성장률 둔화 우려도 존재

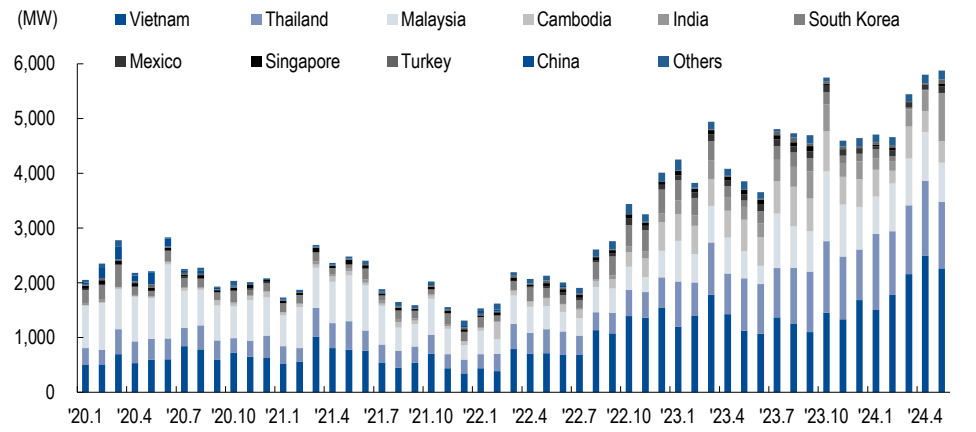
2024년 1분기 미국 태양광 신규 설치량은 11.8GW를 기록하며 1분기 기준 역대 최대 설치량을 기록했다. 1분기 호실적을 기록한 이유는 2023년 예정이었던 프로젝트가 이연된 물량과, 미국 내 급증한 재고를 해소하기 위한 설치에 기인한다. 일반적으로 태양광 시장은 1분기 비수기, 4분기 성수기의 계절성을 지니는데, 2024년 1분기 설치량이 선제적으로 급증한 영향으로 4분기에는 성수기 효과가 온전히 나타나기 어려울 것으로 예상한다. 미국태양광협회(SEIA)는 높은 비용, 무역 정책 불확실성 등을 고려해 2023년 40GW를 상회했던 신규 설치량이 2024년과 2025년 역성장 할 것으로 전망하고 있다.

그림3. 지역별 태양광 모듈 가격 추이 - 미국 모듈 가격 급락(7월 말 0.25달러/와트 -17% m-m)



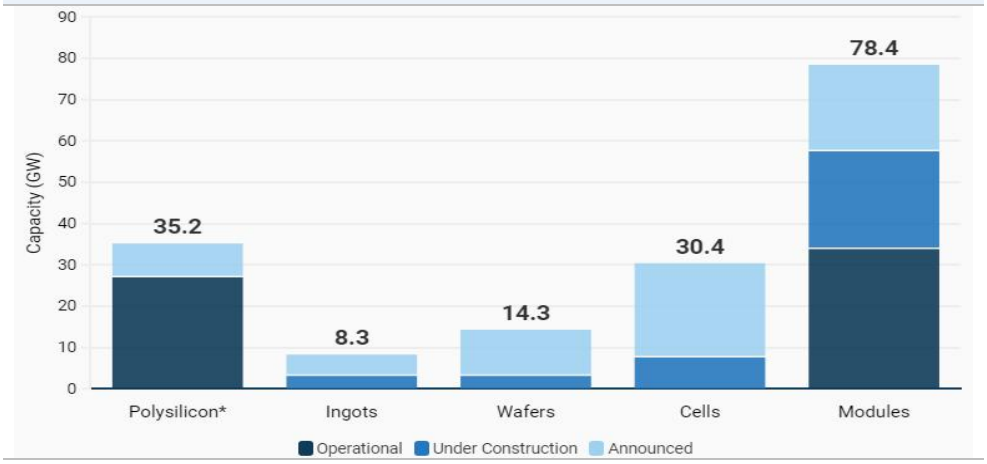
자료: PVInfolink, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림4. 미국 태양광 모듈 수입 - 가파른 수입 증가('24.5YTD 26.5GW +26% y-y)로 누적된 재고와



자료: US ITC, NH투자증권 리서치본부

그림5. 미국 태양광 제품별 생산능력 - 모듈 생산능력 급증으로 인한 공급 부담에 기인



자료: SEIA, NH투자증권 리서치본부

그림6. 2025년 중국 기업들의 미국 내 태양광 모듈 Capa 최소 20GW(연간 수요의 절반)에 달할 것

Many US solar factories are lagging. Except those China owns

By **Nichola Groom**

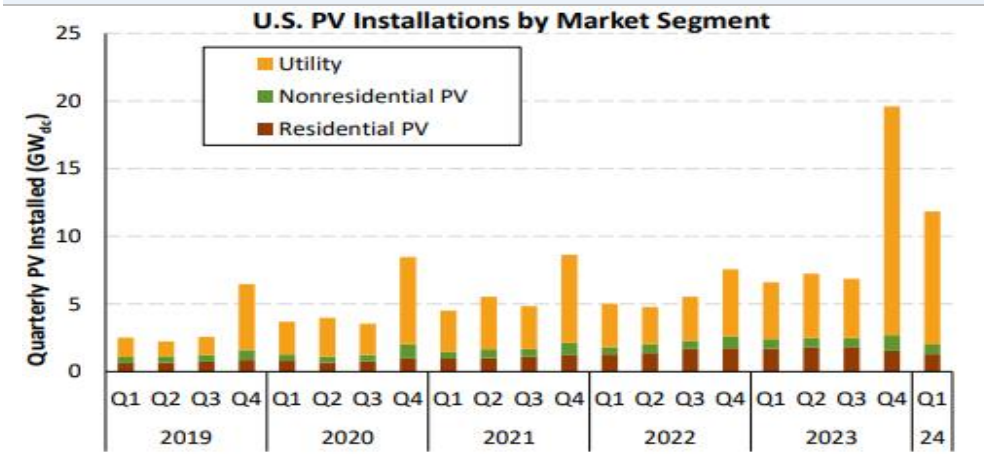
July 18, 2024 6:15 AM GMT+9 · Updated 7 days ago

July 17 (Reuters) - Construction of U.S. solar-manufacturing plants by Chinese companies is surging, putting China in position to dominate the nascent industry, as other American factories struggle to compete despite federal subsidies.

Chinese companies will have at least 20 gigawatts' worth of annual solar panel production capacity on U.S. soil within the next year, enough to serve about half the U.S. market, according to a Reuters analysis of corporate statements, government documents, and interviews with eight companies and researchers.

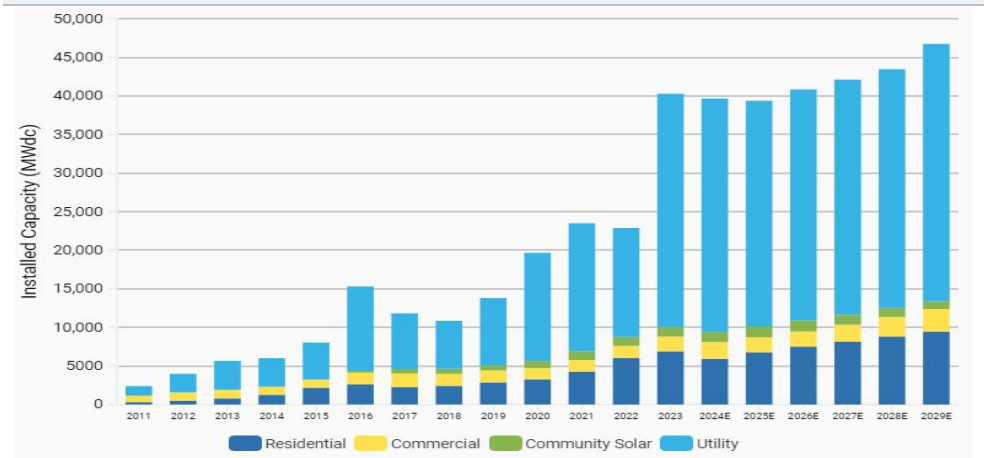
자료: Reuters, NH투자증권 리서치본부

그림7. 미국 태양광 분기별 설치량 - 4Q23 및 1Q24 분기 기준 최대 신규 설치량 기록했으나



자료: SEIA, Wood Mackenzie, NH투자증권 리서치본부

그림8. 미국 태양광 연간 설치량 전망치 - 2024년, 2025년 신규 설치량 감소 전망



자료: SEIA, Wood Mackenzie, NH투자증권 리서치본부

표2. 한화솔루션 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	13,289	11,749	12,292	12,365
	- 수정 전	-	11,740	12,296	12,370
	- 변동률	-	*0.1*	*0.0*	*0.0*
영업이익	- 수정 후	605	-207	831	1,090
	- 수정 전	-	38	865	1,086
	- 변동률	-	*적전*	*-4.0*	*0.3*
영업이익률(수정 후)		*4.5*	*-1.8*	*6.8*	*8.8*
EBITDA		1,283	595	1,800	2,064
(지배지분)순이익		-208	-751	170	351
EPS	- 수정 후	-1,194	-4,374	984	2,038
	- 수정 전	-	-2,138	1,614	2,520
	- 변동률	-	*적지*	*-39.0*	*-19.1*
PER		N/A	N/A	25.9	12.5
PBR		0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA		11.8	26.5	8.7	7.4
ROE		-2.5	-10.1	2.4	4.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 한화솔루션 분기 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24F	2023	2024E	2025F
매출액	3,100	3,393	2,926	3,870	2,393	2,679	3,155	3,521	13,289	11,749	12,292
케미칼	1,348	1,341	1,286	1,123	1,222	1,222	1,223	1,104	5,097	4,772	5,099
신재생에너지	1,366	1,629	1,280	2,341	779	980	1,542	1,976	6,616	5,276	5,459
첨단소재	254	264	235	236	250	266	259	263	989	1,038	1,059
기타	133	159	125	170	143	211	131	179	587	663	676
y-y	*4.4*	*0.1*	*-13.1*	*-1.5*	*-22.8*	*-21.0*	*7.8*	*-9.0*	*-2.7*	*-11.6*	*4.6*
케미칼	*-13.0*	*-16.1*	*-12.3*	*-13.3*	*-9.3*	*-8.9*	*-4.9*	*-1.6*	*-13.7*	*-6.4*	*6.8*
신재생에너지	*48.4*	*32.0*	*-3.9*	*12.4*	*-43.0*	*-39.8*	*20.4*	*-15.6*	*18.8*	*-20.3*	*3.5*
첨단소재	*-3.4*	*-11.8*	*-24.7*	*-15.1*	*-1.5*	*0.6*	*10.2*	*11.4*	*-14.2*	*4.9*	*2.0*
기타	*16.4*	*27.7*	*-3.2*	*37.1*	*7.1*	*33.0*	*5.0*	*5.0*	*19.4*	*13.0*	*2.0*
영업이익	271	194	98	41	-217	-108	7	110	605	-207	831
케미칼	34	49	56	-79	-19	-17	2	-6	60	-40	1
신재생에너지	245	138	35	151	-187	-92	0	128	568	-151	829
AMPC	23	28	35	124	97	147	156	186	210	586	893
첨단소재	22	21	16	5	11	9	9	7	64	35	36
기타	-29	-14	-8	-36	-21	-8	-4	-18	-88	-51	-36
y-y	*71.9*	*-30.1*	*-71.8*	*-77.7*	*적전*	*적전*	*-92.8*	*170.9*	*-37.4*	*적전*	*흑전*
케미칼	*-86.9*	*-79.1*	*-56.3*	*적지*	*적전*	*적전*	*-96.2*	*적지*	*-89.9*	*적전*	*흑전*
신재생에너지	*흑전*	*292.0*	*-82.4*	*-35.1*	*적전*	*적전*	*-99.2*	*-15.1*	*62.3*	*적전*	*흑전*
첨단소재	*623.3*	*27.7*	*-18.7*	*흑전*	*-51.2*	*-57.5*	*-45.2*	*23.9*	*82.2*	*-45.6*	*2.2*
기타	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
영업이익률	*8.8*	*5.7*	*3.4*	*1.1*	*-9.1*	*-4.0*	*0.2*	*3.1*	*4.5*	*-1.8*	*6.8*
케미칼	*2.5*	*3.7*	*4.3*	*-7.1*	*-1.5*	*-1.4*	*0.2*	*-0.5*	*1.2*	*-0.8*	*0.0*
신재생에너지	*17.9*	*8.5*	*2.7*	*6.4*	*-24.0*	*-9.4*	*0.0*	*6.5*	*8.6*	*-2.9*	*15.2*
첨단소재	*8.6*	*8.0*	*6.8*	*2.2*	*4.2*	*3.4*	*3.4*	*2.5*	*6.5*	*3.4*	*3.4*
기타	*-21.8*	*-9.0*	*-6.7*	*-21.0*	*-14.9*	*-3.6*	*-3.2*	*-10.0*	*-14.9*	*-7.7*	*-5.3*

주: IFRS 연결기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	**13,289**	**11,749**	**12,292**	**12,365**
증감률 (%)	*1.2*	*-11.6*	*4.6*	*0.6*
매출원가	**11,050**	**10,311**	**9,741**	**9,544**
매출총이익	**2,239**	**1,438**	**2,552**	**2,821**
Gross 마진 (%)	*16.8*	*12.2*	*20.8*	*22.8*
판매비와 일반관리비	1,634	1,645	1,721	1,731
영업이익	**605**	**-207**	**831**	**1,090**
증감률 (%)	*-34.6*	*적전*	*흑전*	*31.2*
OP 마진 (%)	*4.5*	*-1.8*	*6.8*	*8.8*
EBITDA	**1,283**	**595**	**1,800**	**2,064**
영업외손익	**-707**	**-656**	**-574**	**-529**
금융수익(비용)	-321	-441	-471	-449
기타영업외손익	-400	-225	-118	-101
종속, 관계기업관련손익	14	10	15	21
세전계속사업이익	**-102**	**-863**	**257**	**561**
법인세비용	**41**	**-129**	**72**	**157**
계속사업이익	-147	-733	185	404
당기순이익	**-155**	**-733**	**185**	**404**
증감률 (%)	*적전*	*적지*	*흑전*	*118.4*
Net 마진 (%)	*-1.2*	*-6.2*	*1.5*	*3.3*
지배주주지분 순이익	-208	-751	170	351
비지배주주지분 순이익	53	18	15	52
기타포괄이익	21	36	38	40
총포괄이익	-134	-697	223	443

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	N/A	N/A	25.9	12.5
PBR(X)	0.9	0.6	0.6	0.6
PCR(X)	4.8	12.8	2.6	2.3
PSR(X)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(X)	11.8	26.5	8.7	7.4
EV/EBIT(X)	25.1	N/A	19.0	14.1
EPS(W)	-1,194	-4,374	984	2,038
BPS(W)	44,979	40,585	41,480	43,424
SPS(W)	75,901	68,350	71,512	71,932
자기자본이익률(ROE, %)	-2.5	-10.1	2.4	4.7
총자산이익률(ROA, %)	-0.6	-2.8	0.6	1.4
투하자본이익률 (ROIC, %)	7.0	-2.0	4.7	6.3
배당수익률(%)	0.8	1.2	1.2	1.2
배당성향(%)	-24.4	-6.8	29.9	14.5
총현금배당금(십억원)	52	52	52	52
보통주 주당배당금(W)	300	300	300	300
순부채(현금)/자기자본(%)	79.3	122.8	119.8	109.8
총부채/자기자본(%)	171.8	243.8	238.3	226.6
이자발생부채	9,769	13,446	12,850	12,546
유동비율(%)	113.2	116.8	98.3	95.4
총발행주식수(mn)	174	174	174	174
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	39,500	25,500	25,500	25,500
시가총액(십억원)	6,857	4,440	4,440	4,440

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	1,956	2,469	1,877	1,971
매출채권	2,023	2,529	2,402	2,426
유동자산	**8,705**	**10,848**	**9,762**	**9,784**
유형자산	7,046	9,382	10,398	10,457
투자자산	4,422	4,643	4,875	5,119
비유동자산	**14,407**	**15,472**	**16,685**	**16,955**
자산총계	**24,493**	**28,403**	**28,530**	**28,821**
단기성부채	3,967	5,102	5,200	5,331
매입채무	1,837	2,205	2,645	2,778
유동부채	**7,689**	**9,288**	**9,929**	**10,253**
장기성부채	5,802	8,344	7,649	7,215
장기충당부채	521	547	553	560
비유동부채	**6,598**	**9,175**	**8,490**	**8,065**
부채총계	**15,482**	**20,141**	**20,097**	**19,997**
자본금	889	889	889	889
자본잉여금	1,497	1,497	1,497	1,497
이익잉여금	5,339	4,536	4,655	4,954
비지배주주지분	1,163	1,181	1,195	1,248
자본총계	**9,011**	**8,261**	**8,432**	**8,824**

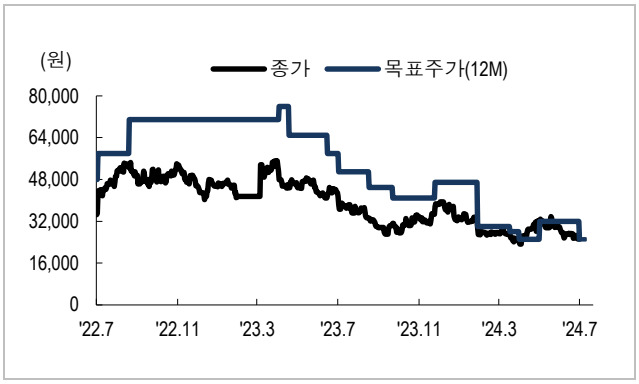
Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	**518**	**-562**	**2,610**	**2,028**
당기순이익	-155	-733	185	404
+ 유/무형자산상각비	679	802	970	974
+ 종속, 관계기업관련손익	-11	-10	-15	-21
+ 외화환산손실(이익)	30	26	27	23
Gross Cash Flow	1,428	343	1,657	1,932
- 운전자본의증가(감소)	-499	-1,009	1,064	296
투자활동 현금흐름	**-2,799**	**-2,074**	**-2,073**	**-1,134**
+ 유형자산 감소	41	100	50	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2,390	-3,200	-2,000	-1,000
+ 투자자산의매각(취득)	-240	-234	-241	-248
Free Cash Flow	-1,873	-3,762	610	1,028
Net Cash Flow	-2,281	-2,636	537	894
재무활동현금흐름	**1,609**	**3,149**	**-1,129**	**-799**
자기자본 증가	-913	0	0	0
부채증감	2,521	3,149	-1,129	-799
현금의증가	-658	511	-592	95
기말현금 및 현금성자산	1,958	2,469	1,877	1,971
기말 순부채(순현금)	7,149	10,148	10,106	9,685

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.07.26	Hold	25,000원(12개월)	-	-
2024.05.27	Hold	32,000원(12개월)	-10.0%	-
2024.04.26	Hold	25,000원(12개월)	13.8%	-
2024.04.12	Hold	28,000원(12개월)	-11.2%	-
2024.02.23	Hold	30,000원(12개월)	-8.7%	-
2023.12.21	Buy	47,000원(12개월)	-25.8%	-16.0%
2023.10.17	Buy	41,000원(12개월)	-22.8%	-14.6%
2023.09.11	Buy	45,000원(12개월)	-32.7%	-26.3%
2023.07.27	Buy	51,000원(12개월)	-28.3%	-23.4%
2023.07.10	Buy	58,000원(12개월)	-24.8%	-22.3%

한화솔루션 (009830.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한화솔루션'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.