COMPANY UPDATE

2026. 1. 9

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한화솔루션 (009830)

4Q25 preview – 태양광 사업 부진 영향

- 4Q 영업이익은 -1,873억원(-1,799억원QoQ)으로 컨센서스(-988억원) 하회 예상. 화학 적자 확대와 태양광 수익성 악화가 컨센서스 하회 배경.
- 태양광 수익성 악화는 1) 태양광 셀 통관 이슈와 2) 웨이퍼/셀 공장 가동 지연에 기인. 통관 이슈는 4Q25 해결되었으나, 신규 공장 가동 지연은 1Q26에도 지속.
- SOTP 밸류에이션 상 목표주가 6% 하향(3.6→3.4만원). 신규 공장 가동 문제 해결 이후 회복될 태양광 수익성을 감안하여 BUY 투자의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	34,000원	28.3%
현재주가	26,500원	
시가총액	4.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	171,892,536주 (61.2%)	
52주 최저/최고	17,640원/39,050원	
60일-평균거래대금	356.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화솔루션 (%)	-3.6	-24.9	49.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-12.1	-48.6	-17.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	34,000	36,000	-5.6%
2025E EPS	-2,347	-2,283	n/a
2026E EPS	242	2,377	-89.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	15
목표주가	33,800
추천 점수	3.7

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

4Q25 preview, 컨센서스 하회: 4Q 영업이익은 -1,873억원(-1,799억원QoQ)으로 컨센서스(-988억원, FnGuide) 하회 예상. 이는 화학 및 태양광 이익 감소에 기인.

- **케미칼, 적자 확대:** 영업이익 -477억원(-387억원QoQ) 예상하는데, 이는 정기보수, 주요 제품 스프레드 감소 및 원가 하락에 따른 부정적 재고효과에 기인. 4Q25 LDPE-나프타 스프레드, PVC-나프타 스프레드 및 가성소다 가격은 각각 11%QoQ, 5%QoQ 및 5%QoQ 하락. 한편 TDI-톨루엔 스프레드는 11%QoQ 하락.
- **첨단소재, 판매 확대 영향:** 영업이익은 86억원(+140%QoQ)으로, 전분기 하계 운휴 영향 소멸되어 판매 확대에 따른 이익 개선 예상.
- **신재생에너지, 적자 전환:** 매출 및 영업이익은 각각 1.78조원(+1%QoQ) 및 -1,363억원(영업이익률 -7.7%; AMPC 제외 시 -10.0%) 전망. 판매량의 경우 미국 셀 수입에 있어 통관 지연 영향에 따라 모듈 판매 급감이 예상되고(0.8GW; -50%QoQ), 모듈 제조사업의 매출 및 영업이익은 각각 0.61조원(+4%QoQ) 및 -1,905억원(OPM -96.7%) 전망. 발전사업의 매출 및 영업이익은 각각 1.23조원(+50%QoQ) 및 -83억원(OPM -0.7%)으로 예상. 주택용 에너지 매출 및 영업이익은 각각 0.35조원(-30%QoQ) 및 207억원(OPM +5.9%)으로 예상. IRA AMPC는 418억원(-39%QoQ)으로 모듈 판매량 급감 영향으로 감소.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	12,394	12,965	12,508	12,793
영업이익 (십억원)	-300	-63	532	1,391
순이익 (십억원)	-1,369	-347	78	827
EPS (adj) (원)	-8,050	-2,347	242	4,535
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	흑전	1,774.6
EBITDA margin (%)	3.4	5.8	11.2	17.8
ROE (%)	-16.0	-4.4	0.5	8.5
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	109.5	5.8
P/B (배)	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	35.3	24.4	13.6	8.2
Dividend yield (%)	1.9	1.1	1.1	1.1

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

View, 태양광 신규 공장 가동 이후 펀더멘털 회복 전망: 4Q25 및 1H26 태양광 이익 하향을 감안하여 SOTP 밸류에이션 상 목표주가도 6% 추가 하향(3.6만원→3.4만원). 현재 태양광 사업의 수익성을 훼손시킨 요인은 크게 2가지, 1) 미국 모듈 제조를 위한 셀 수입 과정에서 수입 통관 절차 지연 및 그에 따른 모듈 공장 가동률 하락과 2) 웨이퍼/셀 신규 공장 시운전 과정에서 설비 트러블 발생하여 상업가동 지연되는 점으로 구성. 그중 셀 수입 통관 이슈는 작년 12월에 해결되었으며, 웨이퍼/셀 신규 공장은 1Q26에도 완전 가동되긴 어려울 전망. 해당 이슈가 완전히 해결되어야 태양광 이익 개선이 본격화되겠지만, 4Q25를 저점으로 점진적인 수익성 회복은 가능할 것이기에, BUY 투자의견은 유지.

한화솔루션: SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
케미칼	238	8.9	2,120	Peers (국내외 화학업체*); **상향(8.0배→8.9배)**
첨단소재	97	8.3	803	Peers (효성첨단소재, Nitto Denko, Sumitomo)
신재생에너지	278	10.3	2,854	Peers (국내외 태양광 장비업체**); **상향(9.6배→10.3배)**
기타	165	8.9	1,472	케미칼과 동일 Multiple 적용; **상향(8.0배→8.9배)**
합계	**778**	**9.3**	**7,248**	**12MF EBITDA 7% 하향(8,680억원→7,780억원)**
자산 가치 (B)			4,230	투자자산 30% 할인
순차입금 (C)			5,612	2025년 말 당사 추정 기준; **상향(5.16→5.62조원)**
				주택용 에너지 이익* 및 AMPC**** 세제 혜택의 현재가치100% 반영**
우선주 시가총액 (D)			52	1/8일 종가 기준
적정 시가총액 (E=A+B-C-D)			**5,814**	
총 주식 수 (천주)			171,893	
적정 주가 (원)			33,824	
목표주가 (원)			**34,000**	**목표주가 6% 하향(3.6만원→3.4만원)**
현재 주가 (원)			26,500	1/8일 종가 기준
상승 여력 (%)			28.3	
2026 implied P/E (x)			132.6	
2027 implied P/E (x)			7.5	
2026 implied P/B (x)			0.7	
2027 implied P/B (x)			0.6	

참고: * LG화학, 롯데케미칼, BASF, LyondellBasell, Westlake, Wanhua Chemical
** 현대에너지솔루션, Canadian Solar, Jinko Solar 및 First Solar
*** IRA ITC 기여가 절대적일 주택용 에너지 이익은 ITC 조기 폐지(2027년 말)를 감안하여 2028년까지 유동화될 현금흐름을 2025년 초 기준으로 현재가치 계산(할인율 5%). 현재가치 기준 총 1.1조원(기존 1.3조원에서 하향)의 현금 유입 기대.
**** IRA AMPC로 유입될 현금흐름을 2025년 초 기준으로 현재가치 계산(할인율 5%). 현재가치 기준 총 5.0조원(기존 5.1조원에서 하향)의 현금 유입 기대.
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

한화솔루션: 4Q25 실적 요약

(십억원)	4Q25E	3Q25	4Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	3,408	3,364	4,643	3,519	1.3	-26.6	-3.1
영업이익	-187	-7	107	-99	RR	BR	RR
세전이익	-334	-40	-358	-244	RR	RR	RR
순이익	-142	5	-204	-171	BR	RR	RR
지배주주순이익	-151	-12	-178	-168	RR	RR	RR
이익률 (%)							
영업이익	-5.5	-0.2	2.3	-2.8			
세전이익	-9.8	-1.2	-7.7	-6.9			
순이익	-4.2	0.1	-4.4	-4.9			
지배주주순이익	-4.4	-0.4	-3.8	-4.8			

자료: 한화솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

한화솔루션: 4Q25 사업부별 실적

(십억원)	4Q25E	3Q25	4Q24	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	**3,408**	**3,364**	**4,643**	**1.3**	**-26.6**
케미칼	1,172	1,160	1,184	1.0	-1.0
첨단소재	270	258	268	4.7	0.9
신재생에너지	1,775	1,752	2,869	1.4	-38.1
기타	191	195	323	-2.0	-40.8
영업이익	**-187**	**-7**	**107**	**RR**	**BR**
케미칼	-48	-9	-54	RR	RR
첨단소재	9	4	-2	139.7	RB
신재생에너지	-136	8	61	BR	BR
기타	-12	-10	103	RR	BR
세전이익	-334	-40	-358	RR	RR
당기순이익	**-142**	**5**	**-204**	**BR**	**RR**
이익률 (%)					
영업이익	-5.5	-0.2	2.3		
케미칼	-4.1	-0.8	-4.6		
첨단소재	3.2	1.4	-0.8		
신재생에너지	-7.7	0.5	2.1		
기타	-6.2	-5.1	31.9		
세전이익	-9.8	-1.2	-7.7		
당기순이익	-4.2	0.1	-4.4		

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

한화솔루션: IRA 정책 시행에 따른 세제 혜택 분석

(GW)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Total
IRA 첨단 제조 생산세액공제 혜택													
폴리실리콘 (센트/Watt)			0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.60	0.40	0.20	
웨이퍼 (센트/Watt)			4.70	4.70	4.70	4.70	4.70	4.70	4.70	3.52	2.35	1.17	
셀 (센트/Watt)			4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	2.00	1.00	
모듈 (센트/Watt)			7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	5.25	3.50	1.75	
한화솔루션 미국 태양광 생산 능력													
웨이퍼					3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
셀					3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
모듈	1.7	1.7	3.1	5.1	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	
Georgia #1	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	
Georgia #2			1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	
Georgia #3				2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	
Georgia #4					3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
한화솔루션 미국 태양광 설비 가동률													
웨이퍼					0%	29%	66%	100%	100%	100%	100%	100%	
셀					0%	18%	81%	100%	100%	100%	100%	100%	
모듈	100%	100%	51%	87%	57%	81%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #1	100%	100%	78%	90%	57%	81%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #2			19%	86%	57%	81%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #3				84%	57%	81%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #4					56%	81%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	
한화솔루션 미국 태양광 생산 실적													
웨이퍼					0.0	0.9	2.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
셀					0.0	0.6	2.7	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
모듈	1.7	1.7	1.6	4.4	4.8	6.8	7.5	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	
Georgia #1	1.7	1.7	1.3	1.5	1.0	1.4	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	
Georgia #2			0.3	1.2	0.8	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	
Georgia #3				1.7	1.1	1.6	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	
Georgia #4					1.9	2.7	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
한화솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러)													
합계			160	405	335	543	737	875	875	656	438	219	5,296
웨이퍼					0	45	103	155	155	116	78	39	733
셀					0	23	107	132	132	99	66	33	604
모듈			160	405	335	476	527	588	588	441	294	147	3,960
한화솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원)													
합계			210	555	476	740	969	1,138	1,138	853	569	284	6,982
웨이퍼					0	61	135	202	202	151	101	50	956
셀					0	32	141	172	172	129	86	43	787
모듈			210	555	476	652	693	764	764	573	382	191	5,239
한화솔루션 현재가치 할인 기준* IRA 세제 혜택 (십억원)													
합계			210	555	453	676	837	936	891	637	404	192	5,831
웨이퍼					0	55	117	166	158	113	72	34	762
셀					0	29	122	141	134	96	61	29	625
모듈			210	555	453	591	599	629	599	428	272	129	4,444

참고: * 2025년 초 기준이며, 할인율은 5% 적용
자료: 삼성증권 추정

한화큐셀: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,430	1,390	1,350	1,315	1,306	1,365	1,422	1,371
매출액	**1,599**	**1,446**	**1,752**	**1,775**	**1,486**	**1,562**	**1,604**	**1,650**	**6,616**	**5,780**	**6,572**	**6,303**
성장률 (%q-q)	-44.3	-9.6	21.1	1.4	-16.3	5.1	2.7	2.9				
성장률 (%y-y)	105.4	47.6	52.0	-38.1	-7.1	8.0	-8.4	-7.0	18.8	-12.6	13.7	-4.1
모듈 제조 / 기타	587	573.9	432	197	398.0	432	461	481	4,566	2,542	1,790	1,771
성장률 (%q-q)	-41.7	-2.2	-24.7	-54.4	102.0	8.4	6.7	4.3				
성장률 (%y-y)	36.3	1.1	-19.8	-80.4	-32.2	-24.8	6.5	143.9	-8.3	-44.3	-29.6	-1.1
발전사업 /EPC	419	394.2	819	1,228	607.7	626	613	613	2,050	2,960	2,860	2,460
성장률 (%q-q)	-74.4	-5.9	107.7	50.0	-50.5	3.0	-2.0	0.0				
성장률 (%y-y)	22.3	-2.7	41.5	-24.8	45.0	58.8	-25.1	-50.0	247.4	44.4	-3.4	-14.0
주택용 에너지	594	478.3	501	350	480.7	505	530	557		278	1,923	2,072
성장률 (%q-q)	158.1	-19.4	4.7	-30.0	37.2	5.0	5.0	5.0				
성장률 (%y-y)	10,583.6	6,363.5	1,318.1	52.4	-19.0	5.5	5.9	58.8			591.1	7.8
영업이익	**136**	**156**	**8**	**-136**	**41**	**141**	**170**	**259**	**568**	**-259**	**164**	**611**
성장률 (%q-q)	124.8	14.7	-94.9	BR	RB	242.3	20.8	52.8				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	BR	-69.8	-10.0	2,049.9	RB	62.3	BR	RB	272.6
모듈 제조 / 기타	-135	-20	-159	-191	-166	-137	-123	-56	265	-959	-504	-482
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	-5.4	BR	RR	RR
발전사업 /EPC	-42	-61	19	-8	12	19	9	15	94	89	-93	55
성장률 (%q-q)	BR	RR	RB	BR	RB	54.5	-51.0	66.7				
성장률 (%y-y)	RR	RR	-39.3	BR	RB	RB	-50.8	RB	33.9	-5.2	BR	RB
주택용 에너지	129	55	80	21	64	72	78	82		56	285	297
성장률 (%q-q)	78.9	-57.3	44.2	-74.0	209.3	12.9	8.7	5.0				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	-71.4	-50.5	30.8	-1.4	298.4			412.9	4.3
IRA AMPC	184	182	68	42	131	186	205	218	210	555	476	740
성장률 (%q-q)	-3.3	-1.0	-62.5	-38.7	213.2	42.4	10.0	6.2				
성장률 (%y-y)	90.4	24.0	-43.9	-78.0	-28.8	2.4	200.7	421.5	0.0	164.8	-14.3	55.5
이익률 (%)												
영업이익	8.5	10.8	0.5	-7.7	2.8	9.0	10.6	15.7	8.6	-4.5	2.5	9.7
모듈 제조 / 기타	-23.0	-3.4	-36.7	-96.7	-41.7	-31.7	-26.7	-11.7	5.8	-37.7	-28.2	-27.2
발전사업 /EPC	-10.0	-15.6	2.3	-0.7	2.0	3.0	1.5	2.5	4.6	3.0	-3.2	2.3
주택용 에너지	21.8	11.5	15.9	5.9	13.3	14.3	14.8	14.8		19.9	14.8	14.3

자료: 한화큐셀, 삼성증권 추정

한화솔루션: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,430	1,390	1,350	1,315	1,306	1,365	1,422	1,371
매출액	**3,094**	**3,117**	**3,364**	**3,389**	**3,092**	**3,091**	**3,164**	**3,162**	**13,079**	**12,394**	**12,965**	**12,508**
성장률 (%q-q)	-33.4	0.7	7.9	0.7	-8.8	-0.0	2.4	-0.1				
성장률 (%y-y)	31.5	17.6	22.5	-27.0	-0.1	-0.8	-6.0	-6.7	-0.4	-5.2	4.6	-3.5
기초소재	1,074	1,239	1,160	1,153	1,141	1,103	1,077	1,054	5,097	4,817	4,625	4,375
가공소재	274	308	258	270	313	283	286	278	989	1,038	1,110	1,160
태양광	1,599	1,446	1,752	1,775	1,486	1,562	1,604	1,650	6,616	5,780	6,572	6,303
기타	148	124	195	191	152	143	197	179	587	773	657	671
영업이익	**30**	**102**	**-7**	**-188**	**2**	**123**	**162**	**244**	**579**	**-300**	**-63**	**532**
성장률 (%q-q)	-71.7	236.7	BR	RR	RB	5,098.7	31.8	50.4				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RR	BR	-92.2	20.7	RB	RB	-37.3	BR	RR	RB
기초소재	-91	-47	-9	-49	-35	-18	-6	-13	60	-122	-196	-72
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	-89.9	BR	RR	RR
가공소재	-2	10	4	9	8	13	11	10	64	24	20	43
성장률 (%q-q)	RR	RB	-63.3	139.7	-2.1	57.1	-20.5	-2.7				
성장률 (%y-y)	BR	8.9	-41.0	RB	RB	35.4	193.2	19.1	82.2	-63.5	-13.9	110.4
태양광	136	156	8	-136	41	141	170	259	568	-259	164	611
성장률 (%q-q)	124.8	14.7	-94.9	BR	RB	242.3	20.8	52.8				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	BR	-69.8	-10.0	2,049.9	RB	62.3	BR	RB	272.6
기타	-13	-17	-10	-12	-12	-12	-12	-12	-88	55	-52	-49
성장률 (%q-q)	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RB	BR	RR
연결조정	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-25	2	-0	-0
성장률 (%q-q)	RB	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	-99.3	BR	RR	RR	BR	RR	RR	RR	RR	RB	BR	RR
지분법이익	135	3	99	-68	-44	-41	-41	-17	83	-327	169	-143
성장률 (%q-q)	RB	-97.7	3,045.3	BR	BR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	RR	BR	BR	BR	RR	RB	BR	RB	BR
세전이익	-68	-148	-40	-335	-137	-6	33	138	132	-1,424	-591	29
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB	315.7				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	-76.0	BR	RR	RB
순이익	**-30**	**-178**	**5**	**-142**	**-58**	**-5**	**27**	**113**	**-88**	**-1,369**	**-347**	**78**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	BR	RR	RR	RB	315.7				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RR	RR	RR	503.5	RB	BR	RR	RR	RB
지배주주순이익	-44	-202	-12	-151	-67	-14	18	105	-141	-1,404	-409	42
이익률 (%)												
영업이익	1.0	3.3	-0.2	-5.6	0.1	4.0	5.1	7.7	4.4	-2.4	-0.5	4.3
기초소재	-8.5	-3.8	-0.8	-4.2	-3.0	-1.7	-0.5	-1.3	1.2	-2.5	-4.2	-1.6
가공소재	-0.7	3.2	1.4	3.2	2.7	4.7	3.7	3.7	6.5	2.3	1.8	3.7
태양광	8.5	10.8	0.5	-7.7	2.8	9.0	10.6	15.7	8.6	-4.5	2.5	9.7
기타	-8.7	-13.8	-5.1	-6.2	-8.2	-8.7	-6.3	-6.9	-14.9	7.1	-7.9	-7.4
세전이익	-2.2	-4.8	-1.2	-9.9	-4.4	-0.2	1.1	4.4	1.0	-11.5	-4.6	0.2
순이익	-1.0	-5.7	0.1	-4.2	-1.9	-0.2	0.9	3.6	-0.7	-11.0	-2.7	0.6

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**13,079**	**12,394**	**12,965**	**12,508**	**12,793**
매출원가	10,913	11,008	11,234	10,260	9,640
매출총이익	**2,165**	**1,386**	**1,731**	**2,248**	**3,153**
(매출총이익률, %)	16.6	11.2	13.3	18.0	24.6
판매 및 일반관리비	1,586	1,686	1,794	1,716	1,763
영업이익	**579**	**-300**	**-63**	**532**	**1,391**
(영업이익률, %)	4.4	-2.4	-0.5	4.3	10.9
영업외손익	**-616**	**-1,352**	**-529**	**-503**	**-383**
금융수익	92	108	207	292	376
금융비용	411	548	638	660	694
지분법손익	83	-327	169	-143	-54
기타	-380	-585	-268	7	-11
세전이익	**-37**	**-1,652**	**-592**	**29**	**1,007**
법인세	47	-316	-247	-49	181
(법인세율, %)	-127.0	19.1	41.8	-172.0	17.9
계속사업이익	82	-1,109	-344	78	827
중단사업이익	-170	-260	-2	0	0
순이익	**-88**	**-1,369**	**-347**	**78**	**827**
(순이익률, %)	-0.7	-11.0	-2.7	0.6	6.5
지배주주순이익	-141	-1,404	-409	42	791
비지배주주순이익	53	35	63	35	35
EBITDA	1,255	415	757	1,401	2,282
(EBITDA 이익률, %)	9.6	3.4	5.8	11.2	17.8
EPS (지배주주)	-795	-8,050	-2,347	242	4,535
EPS (연결기준)	-497	-7,847	-1,986	445	4,738
수정 EPS (원)*	-795	-8,050	-2,347	242	4,535

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,797**	**10,883**	**9,655**	**9,470**	**10,785**
현금 및 현금등가물	1,958	2,184	556	692	1,806
매출채권	2,023	2,305	2,411	2,326	2,379
재고자산	3,447	4,258	4,454	4,297	4,395
기타	2,369	2,136	2,234	2,155	2,205
비유동자산	**14,993**	**19,154**	**20,494**	**21,168**	**21,502**
투자자산	4,653	5,434	5,594	5,737	5,862
유형자산	7,050	10,727	11,966	12,550	12,806
무형자산	1,773	1,756	1,697	1,644	1,597
기타	1,517	1,238	1,238	1,238	1,238
자산총계	**24,790**	**30,037**	**30,149**	**30,639**	**32,287**
유동부채	**8,734**	**11,708**	**11,614**	**11,499**	**11,717**
매입채무	1,837	2,610	2,731	2,634	2,694
단기차입금	2,947	5,110	5,110	5,110	5,110
기타 유동부채	3,950	3,987	3,773	3,755	3,912
비유동부채	**6,776**	**7,722**	**8,358**	**8,936**	**9,592**
사채 및 장기차입금	5,566	6,423	7,017	7,628	8,264
기타 비유동부채	1,210	1,300	1,340	1,308	1,328
부채총계	**15,510**	**19,430**	**19,971**	**20,435**	**21,309**
지배주주지분	**8,117**	**9,450**	**8,957**	**8,948**	**9,687**
자본금	889	889	889	889	889
자본잉여금	1,496	1,562	1,562	1,562	1,562
이익잉여금	5,609	4,132	3,671	3,662	4,401
기타	123	2,866	2,835	2,835	2,835
비지배주주지분	**1,163**	**1,157**	**1,220**	**1,255**	**1,291**
자본총계	**9,280**	**10,607**	**10,177**	**10,203**	**10,978**
순부채	7,491	10,701	12,569	13,138	12,747

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**518**	**638**	**669**	**1,660**	**2,247**
당기순이익	-88	-1,369	-347	78	827
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,562	1,953	903	1,503	1,692
유형자산 감가상각비	610	649	761	816	844
무형자산 상각비	66	66	59	53	47
기타	886	1,237	83	634	801
영업활동 자산부채 변동	-499	84	-99	79	-49
투자활동에서의 현금흐름	**-2,799**	**-3,287**	**-1,921**	**-1,275**	**-1,016**
유형자산 증감	-2,349	-3,344	-2,000	-1,400	-1,100
장단기금융자산의 증감	28	-107	-29	23	-15
기타	-478	163	108	102	98
재무활동에서의 현금흐름	**1,609**	**2,676**	**-367**	**46**	**57**
차입금의 증가(감소)	1,789	3,485	257	691	732
자본금의 증가(감소)	-913	66	0	0	0
배당금	-52	-138	-52	-52	-52
기타	786	-737	-573	-593	-623
현금증감	-658	226	-1,629	136	1,115
기초현금	2,616	1,958	2,184	556	692
기말현금	1,958	2,184	556	692	1,806
Gross cash flow	**1,474**	**584**	**556**	**1,581**	**2,519**
Free cash flow	**-1,873**	**-2,759**	**-1,331**	**260**	**1,147**

재무비율 및 주당지표

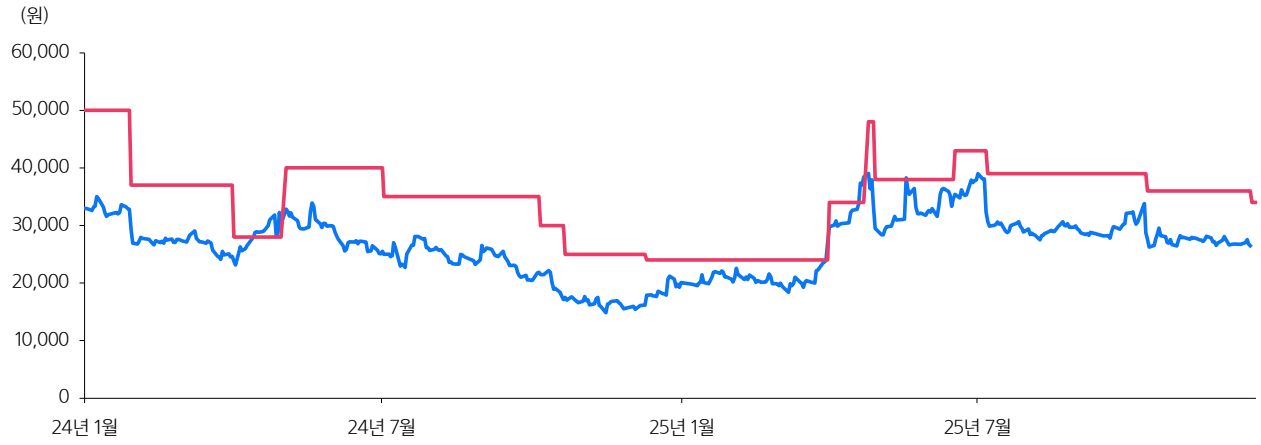
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-0.4	-5.2	4.6	-3.5	2.3
영업이익	-37.3	적전	적지	흑전	161.4
순이익	적전	적지	적지	흑전	964.9
수정 EPS**	적전	적지	적지	흑전	1,774.6
주당지표					
EPS (지배주주)	-795	-8,050	-2,347	242	4,535
EPS (연결기준)	-497	-7,847	-1,986	445	4,738
수정 EPS**	-795	-8,050	-2,347	242	4,535
BPS	47,223	54,974	52,110	52,055	56,357
DPS (보통주)	300	300	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	109.5	5.8
P/B***	0.8	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.4	35.3	24.4	13.6	8.2
비율					
ROE (%)	-1.7	-16.0	-4.4	0.5	8.5
ROA (%)	-0.4	-5.0	-1.2	0.3	2.6
ROIC (%)	3.1	-1.6	-0.2	8.1	6.3
배당성향 (%)	-36.0	-3.6	-12.4	120.4	6.4
배당수익률 (보통주, %)	0.8	1.9	1.1	1.1	1.1
순부채비율 (%)	80.7	100.9	123.5	128.8	116.1
이자보상배율 (배)	1.4	-0.5	-0.1	0.8	2.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/31	2024/1/10	2/22	4/25	5/27	7/26	10/30	11/14	2025/1/3	4/25	5/19	5/23
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	46000	50000	37000	28000	40000	35000	30000	25000	24000	34000	48000	38000
괴리율 (평균)	-26.55	-32.80	-27.49	1.65	-28.46	-30.39	-33.88	-33.96	-14.79	-3.03	-25.24	-13.71
괴리율 (최대or최소)	-14.13	-24.50	-21.49	15.18	-15.25	-19.71	-26.17	-29.32	12.92	12.94	-20.94	0.66

일 자	7/11	7/31	11/6	2026/1/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	43000	39000	36000	34000
괴리율 (평균)	-14.92	-24.04	-23.79	
괴리율 (최대or최소)	-9.30	-13.33	-27.08	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA