COMPANY UPDATE

2026. 3. 27

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한화솔루션 (009830)

유상증자 발표에 대한 소고

- 3/24일 한화솔루션은 2.4조원의 대규모 유상증자를 공시. 이는 기존 주식수 1.72억주 대비 42% 규모(0.72억주).
- 유상증자를 통해 채무상환 및 3년 후 상업화 계획 중인 신제품에 투자를 계획한 점은 유상증자의 시점이나 규모 측면에서 투자자에게 다소 아쉬운 부분.
- 신재생에너지 이익 인식 시점 변경으로 목표주가 24% 상향하나, 투자의견은 HOLD로 하향. 향후 의미 있는 실적 또는 업황 회복 시, 투자의견 상향 가능.

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	42,000원	14.1%
현재주가	36,800원	
시가총액	6.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	171,892,536주 (60.9%)	
52주 최저/최고	18,410원/58,500원	
60일-평균거래대금	2,819.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화솔루션 (%)	-28.0	28.2	84.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-16.8	-20.5	-10.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	BUY	
목표주가	42,000	34,000	23.5%
2026E EPS	-1,250	242	nm
2027E EPS	2,858	4,535	-37.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	48,429
추천 점수	3.9

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

WHAT'S THE STORY?

2.4조원의 대규모 유상증자 발표: 한화솔루션은 3/26일 2.4조원(기존 주식 수 1.72억주 대비 42% 규모인 0.72억주)의 대규모 유상증자 발표. 예정 발행가는 33,300원이며, 증자대금 2.4조원 중 1.49조원은 채무상환, 0.9조원은 시설투자에 사용 계획. 시설 투자는 차세대 제품(페로브스카이트-TOPCon 탠덤 셀) 파일럿 라인에 0.1조원, 향후 GW 규모의 양산라인 구축에 0.8조원 집행 계획. 해당 제품에 대한 양산 시점은 2029년을 목표하고, 이를 활용하여 우주 태양광 분야도 공략 목표.

시설 투자의 우주 적합성 확인 필요: 우주 태양광 시스템 양산에 있어 아키텍처 관점에서 탠덤 셀이 적합하지만, 실리콘계의 경우 동사가 준비 중인 페로브스카이트-TOPCon이 아닌 페로브스카이트-HJT 탠덤 셀 양산을 준비하는 업체가 다수(대표적으로 SpaceX). 이는 HJT가 저온 공정, 높은 전압 특성, 탠덤 적층 친화성에서 유리하기 때문. 따라서 페로브스카이트-TOPCon의 우주 시장 공략 가능성은 확인 필요.

View, 아쉬운 유상증자 시점과 규모: 신재생에너지 이익 적용 시점 변경(26년→27년)으로 SOTP 밸류에이션상 목표주가 24% 상향하나(3.4→4.2만원), 투자의견은 HOLD로 하향. 투자자에게 다소 아쉬운 유상증자 시점과 규모이며, 향후 의미있는 실적 또는 업황 회복 시, 투자의견 재상향 가능할 전망.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	13,333	12,925	13,221	13,661
영업이익 (십억원)	-365	331	1,398	2,032
순이익 (십억원)	-615	-183	740	1,336
EPS (adj) (원)	-3,728	-1,250	2,858	5,275
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	흑전	84.6
EBITDA margin (%)	3.1	8.9	17.0	21.2
ROE (%)	-7.0	-2.1	6.1	10.3
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	12.9	7.0
P/B (배)	0.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	46.4	17.1	8.7	6.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

한화솔루션: SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
케미칼	182	7.6	1,379	Peers (국내외 화학업체*)
첨단소재	83	8.3	690	Peers (효성첨단소재, Nitto Denko, Sumitomo)
신재생에너지	755	10.4	7,891	Peers (국내외 태양광 장비업체**)
기타	193	7.6	1,465	케미칼과 동일 Multiple 적용
합계	**1,214**	**9.4**	**11,425**	
자산 가치 (B)			4,230	투자자산 30% 할인
순차입금 (C)			5,407	2025년 말 당사 추정 기준; **유상증자 대금 2.4조원 반영** **주택용 에너지 이익*** 및 AMPC**** 세제 혜택의 현재가치100% 반영**
우선주 시가총액 (D)			61	3/26일 종가 기준
적정 시가총액 (E=A+B-C-D)			**10,187**	
총 주식 수 (천주)			243,893	**유상증자 이후 주식수 증가 반영(1.72억주→2.44억주)**
적정 주가 (원)			41,770	
목표주가 (원)			**42,000**	**목표주가 24% 상향(3.4만원→4.2만원)**
현재 주가 (원)			36,800	3/26일 종가 기준
상승 여력 (%)			14.1	
2026 implied P/E (x)			nm	
2027 implied P/E (x)			14.7	
2026 implied P/B (x)			0.9	
2027 implied P/B (x)			0.9	

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: 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%	28%	73%	100%	100%	100%	100%	100%	
셀					0%	19%	73%	100%	100%	100%	100%	100%	
모듈	100%	100%	51%	87%	64%	97%	97%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #1	100%	100%	78%	90%	64%	97%	97%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #2			19%	86%	64%	97%	97%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #3				84%	64%	97%	97%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #4					64%	97%	97%	100%	100%	100%	100%	100%	
한화솔루션 미국 태양광 생산 실적													
웨이퍼					0.0	0.9	2.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
셀					0.0	0.6	2.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
모듈	1.7	1.7	1.6	4.4	5.4	8.1	8.1	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	
Georgia #1	1.7	1.7	1.3	1.5	1.1	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	
Georgia #2			0.3	1.2	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	
Georgia #3				1.7	1.3	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	
Georgia #4					2.1	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
한화솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러)													
합계			160	405	376	635	778	875	875	656	438	219	5,416
웨이퍼					0	43	112	155	155	116	78	39	698
셀					0	25	96	132	132	99	66	33	582
모듈			160	405	376	568	569	588	588	441	294	147	4,136
한화솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원)													
합계			210	555	536	886	1,038	1,138	1,138	853	569	284	7,206
웨이퍼					0	60	150	202	202	151	101	50	915
셀					0	35	128	172	172	129	86	43	763
모듈			210	555	535	794	760	764	764	573	382	191	5,529
한화솔루션 현재가치 할인 기준* IRA 세제 혜택 (십억원)													
합계			210	555	509	806	897	936	891	637	404	192	6,037
웨이퍼					0	54	130	166	158	113	72	34	726
셀					0	31	110	141	134	96	61	29	603
모듈			210	555	509	720	657	629	599	428	272	129	4,708

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

한화큐셀: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,459	1,420	1,380	1,335	1,365	1,422	1,398	1,335
매출액	**1,599**	**1,446**	**1,752**	**2,062**	**1,661**	**1,747**	**1,770**	**1,822**	**5,780**	**6,859**	**7,000**	**7,400**
성장률 (%q-q)	-44.3	-9.6	21.1	17.7	-19.5	5.2	1.3	2.9				
성장률 (%y-y)	105.4	47.6	52.0	-28.1	3.8	20.8	1.1	-11.6	-12.6	18.7	2.0	5.7
모듈 제조 / 기타	587	573.9	432	300	533.5	576	588	613	2,542	1,893	2,311	2,585
성장률 (%q-q)	-41.7	-2.2	-24.7	-30.6	77.8	8.0	2.0	4.3				
성장률 (%y-y)	36.3	1.1	-19.8	-70.2	-9.0	0.4	36.0	104.5	-44.3	-25.5	22.1	11.8
발전사업 /EPC	419	394.2	819	1,422	648.9	668	655	655	2,960	3,054	2,627	2,594
성장률 (%q-q)	-74.4	-5.9	107.7	73.7	-54.4	3.0	-2.0	0.0				
성장률 (%y-y)	22.3	-2.7	41.5	-13.0	54.9	69.6	-20.0	-53.9	44.4	3.2	-14.0	-1.3
주택용 에너지	594	478.3	501	340	478.2	502	527	554	278	1,913	2,061	2,221
성장률 (%q-q)	158.1	-19.4	4.7	-32.0	40.5	5.0	5.0	5.0				
성장률 (%y-y)	10,583.6	6,363.5	1,318.1	48.0	-19.4	5.0	5.3	62.6		587.5	7.8	7.8
영업이익	**136**	**156**	**8**	**-386**	**19**	**114**	**153**	**275**	**-259**	**-85**	**561**	**1,404**
성장률 (%q-q)	124.8	14.7	-94.9	BR	RB	495.3	34.8	79.6				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	BR	-86.0	-27.2	1,839.3	RB	BR	RR	RB	150.2
모듈 제조 / 기타	-135	-20	-159	-298	-177	-134	-107	-20	-959	-611	-439	208
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	BR	RR	RR	RB
발전사업 /EPC	-42	-61	19	-168	6	13	3	10	89	-253	33	69
성장률 (%q-q)	BR	RR	RB	BR	RB	106.0	-75.5	200.0				
성장률 (%y-y)	RR	RR	-39.3	BR	RB	RB	-82.5	RB	-5.2	BR	RB	110.5
주택용 에너지	129	55	80	-21	-15	24	36	37	56	243	82	88
성장률 (%q-q)	78.9	-57.3	44.2	BR	RR	RB	49.0	5.0				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	BR	BR	-56.6	-55.1	RB		337.5	-66.3	7.8
IRA AMPC	184	182	68	102	206	210	222	248	555	536	886	1,038
성장률 (%q-q)	-3.3	-1.0	-62.5	49.4	101.7	2.4	5.3	11.9				
성장률 (%y-y)	90.4	24.0	-43.9	-46.4	11.8	15.6	225.0	143.3	164.8	-3.4	65.2	17.2
이익률 (%)												
영업이익	8.5	10.8	0.5	-18.7	1.1	6.5	8.7	15.1	-4.5	-1.2	8.0	19.0
모듈 제조 / 기타	-23.0	-3.4	-36.7	-99.3	-33.3	-23.3	-18.3	-3.3	-37.7	-32.3	-19.0	8.1
발전사업 /EPC	-10.0	-15.6	2.3	-11.8	1.0	2.0	0.5	1.5	3.0	-8.3	1.3	2.7
주택용 에너지	21.8	11.5	15.9	-6.2	-3.2	4.8	6.8	6.8	19.9	12.7	4.0	4.0

자료: 한화큐셀, 삼성증권 추정

한화솔루션: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,459	1,420	1,380	1,335	1,365	1,422	1,398	1,335
매출액	**3,094**	**3,117**	**3,364**	**3,757**	**3,177**	**3,193**	**3,250**	**3,306**	**12,394**	**13,333**	**12,925**	**13,221**
성장률 (%q-q)	-33.4	0.7	7.9	11.7	-15.4	0.5	1.8	1.7				
성장률 (%y-y)	31.5	17.6	22.5	-19.1	2.7	2.4	-3.4	-12.0	-5.2	7.6	-3.1	2.3
기초소재	1,074	1,239	1,160	1,151	1,061	1,028	1,004	976	4,817	4,624	4,070	3,915
가공소재	274	308	258	271	315	284	287	279	1,038	1,111	1,165	1,200
태양광	1,599	1,446	1,752	2,062	1,661	1,747	1,770	1,822	5,780	6,859	7,000	7,400
기타	148	124	195	294	161	155	209	250	773	760	775	791
영업이익	**30**	**102**	**-7**	**-490**	**-12**	**31**	**97**	**214**	**-300**	**-365**	**331**	**1,398**
성장률 (%q-q)	-71.7	236.7	BR	RR	RR	RB	210.7	119.8				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RR	BR	BR	-69.3	RB	RB	BR	RR	RB	322.8
기초소재	-91	-47	-9	-102	-20	-74	-45	-50	-122	-249	-189	29
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	BR	RR	RR	RB
가공소재	-2	10	4	-5	6	9	6	6	24	6	26	30
성장률 (%q-q)	RR	RB	-63.3	BR	RB	35.1	-32.5	-2.7				
성장률 (%y-y)	BR	8.9	-41.0	RR	RB	-12.8	60.2	RB	-63.5	-73.6	323.6	13.5
태양광	136	156	8	-386	19	114	153	275	-259	-85	561	1,404
성장률 (%q-q)	124.8	14.7	-94.9	BR	RB	495.3	34.8	79.6				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	BR	-86.0	-27.2	1,839.3	RB	BR	RR	RB	150.2
기타	-13	-17	-10	15	-5	-5	-5	-5	55	-25	-22	-18
성장률 (%q-q)	BR	RR	RR	RB	BR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	-85.7	RR	RR	RR	BR	RB	BR	RR	RR
연결조정	0	-0	-0	-11	-11	-11	-11	-11	2	-11	-46	-46
성장률 (%q-q)	RB	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	-99.3	BR	RR	RR	BR	RR	RR	RR	RB	BR	RR	RR
지분법이익	135	3	99	-202	-57	-54	-54	-30	-327	34	-196	-107
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	BR	RB	BR	RR
세전이익	-68	-148	-40	-582	-174	-116	-49	92	-1,424	-838	-247	902
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB	BR	RR	RR	RB
순이익	**-30**	**-178**	**5**	**-411**	**-123**	**-95**	**-41**	**76**	**-1,369**	**-615**	**-183**	**740**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	BR	RR	RR	RR	RB				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RR	RR	RR	BR	RB	RR	RR	RR	RB
지배주주순이익	-44	-202	-12	-392	-132	-104	-49	67	-1,404	-650	-218	704
이익률 (%)												
영업이익	1.0	3.3	-0.2	-13.0	-0.4	1.0	3.0	6.5	-2.4	-2.7	2.6	10.6
기초소재	-8.5	-3.8	-0.8	-8.9	-1.9	-7.2	-4.5	-5.1	-2.5	-5.4	-4.6	0.7
가공소재	-0.7	3.2	1.4	-2.0	2.0	3.0	2.0	2.0	2.3	0.6	2.3	2.5
태양광	8.5	10.8	0.5	-18.7	1.1	6.5	8.7	15.1	-4.5	-1.2	8.0	19.0
기타	-8.7	-13.8	-5.1	5.0	-3.4	-3.5	-2.6	-2.2	7.1	-3.3	-2.8	-2.3
세전이익	-2.2	-4.8	-1.2	-15.5	-5.5	-3.6	-1.5	2.8	-11.5	-6.3	-1.9	6.8
순이익	-1.0	-5.7	0.1	-10.9	-3.9	-3.0	-1.2	2.3	-11.0	-4.6	-1.4	5.6

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**12,394**	**13,333**	**12,925**	**13,221**	**13,661**
매출원가	11,008	11,845	10,790	9,981	9,725
매출총이익	**1,386**	**1,488**	**2,135**	**3,240**	**3,937**
(매출총이익률, %)	11.2	11.2	16.5	24.5	28.8
판매 및 일반관리비	1,686	1,853	1,805	1,841	1,905
영업이익	**-300**	**-365**	**331**	**1,398**	**2,032**
(영업이익률, %)	-2.4	-2.7	2.6	10.6	14.9
영업외손익	**-1,383**	**-475**	**-577**	**-497**	**-404**
금융수익	108	98	215	259	280
금융비용	548	539	603	640	665
지분법손익	-327	34	-196	-107	-11
기타	-616	-69	7	-8	-8
세전이익	**-1,683**	**-840**	**-247**	**902**	**1,628**
법인세	-316	-225	-64	162	292
(법인세율, %)	18.7	26.8	26.0	17.9	17.9
계속사업이익	-1,109	-613	-183	740	1,336
중단사업이익	-260	-2	0	0	0
순이익	**-1,369**	**-615**	**-183**	**740**	**1,336**
(순이익률, %)	-11.0	-4.6	-1.4	5.6	9.8
지배주주순이익	-1,404	-650	-218	704	1,300
비지배주주순이익	35	35	35	35	35
EBITDA	415	419	1,147	2,241	2,898
(EBITDA 이익률, %)	3.4	3.1	8.9	17.0	21.2
EPS (지배주주)	-8,050	-3,728	-1,250	2,858	5,275
EPS (연결기준)	-7,847	-3,527	-1,047	3,002	5,419
수정 EPS (원)*	-8,050	-3,728	-1,250	2,858	5,275

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**10,883**	**12,637**	**14,955**	**16,344**	**17,914**
현금 및 현금등가물	2,184	2,470	5,100	6,263	7,497
매출채권	2,305	1,543	1,496	1,530	1,581
재고자산	4,258	5,680	5,506	5,632	5,820
기타	2,136	2,943	2,853	2,918	3,015
비유동자산	**19,154**	**20,507**	**21,230**	**21,611**	**22,029**
투자자산	5,434	5,876	6,020	6,144	6,328
유형자산	10,727	11,182	11,823	12,132	12,412
무형자산	1,756	1,846	1,789	1,737	1,691
기타	1,238	1,603	1,598	1,598	1,598
자산총계	**30,037**	**33,144**	**36,185**	**37,955**	**39,943**
유동부채	**11,708**	**12,736**	**12,894**	**13,132**	**13,442**
매입채무	2,610	2,709	2,626	2,686	2,776
단기차입금	5,110	6,320	6,320	6,320	6,320
기타 유동부채	3,987	3,707	3,948	4,126	4,347
비유동부채	**7,722**	**9,223**	**9,937**	**10,728**	**11,070**
사채 및 장기차입금	6,423	7,852	8,593	9,365	9,677
기타 비유동부채	1,300	1,371	1,344	1,364	1,393
부채총계	**19,430**	**21,959**	**22,831**	**23,860**	**24,513**
지배주주지분	**9,450**	**9,101**	**11,235**	**11,940**	**13,240**
자본금	889	889	1,249	1,249	1,249
자본잉여금	1,562	1,771	3,809	3,809	3,809
이익잉여금	4,132	3,443	3,225	3,929	5,230
기타	2,866	2,998	2,953	2,953	2,953
비지배주주지분	**1,157**	**2,084**	**2,119**	**2,155**	**2,190**
자본총계	**10,607**	**11,185**	**13,355**	**14,094**	**15,430**
순부채	10,701	12,706	11,156	10,872	10,066

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**638**	**-655**	**1,351**	**2,023**	**2,496**
당기순이익	-1,369	-615	-183	740	1,336
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,942	1,432	1,374	1,523	1,563
유형자산 감가상각비	649	720	759	791	820
무형자산 상각비	66	64	58	52	46
기타	1,227	648	558	680	697
영업활동 자산부채 변동	94	-1,395	104	-75	-112
투자활동에서의 현금흐름	**-3,287**	**-1,749**	**-1,218**	**-909**	**-878**
유형자산 증감	-3,344	-1,972	-1,400	-1,100	-1,100
장단기금융자산의 증감	-107	-22	20	-15	-22
기타	163	245	162	206	244
재무활동에서의 현금흐름	**2,676**	**2,714**	**2,884**	**274**	**-196**
차입금의 증가(감소)	3,485	2,353	1,066	889	442
자본금의 증가(감소)	66	209	2,398	0	0
배당금	-138	-166	0	0	0
기타	-737	318	-580	-615	-639
현금증감	226	286	2,630	1,163	1,234
기초현금	1,958	2,184	2,470	5,100	6,263
기말현금	2,184	2,470	5,100	6,263	7,497
Gross cash flow	**573**	**817**	**1,192**	**2,263**	**2,899**
Free cash flow	**-2,759**	**-2,665**	**-49**	**923**	**1,396**

재무비율 및 주당지표

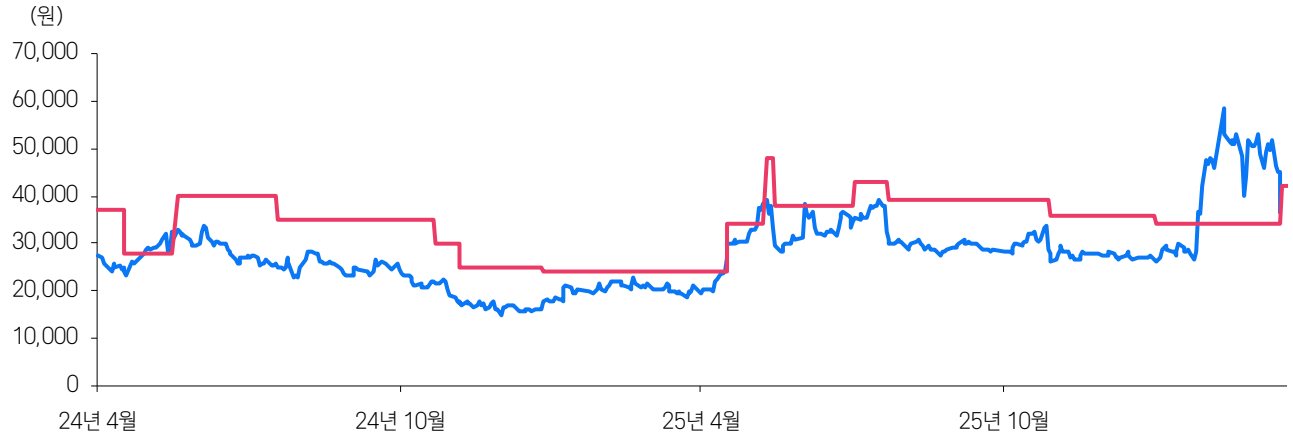
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-5.2	7.6	-3.1	2.3	3.3
영업이익	적전	적지	흑전	322.8	45.3
순이익	적지	적지	적지	흑전	80.5
수정 EPS**	적지	적지	적지	흑전	84.6
주당지표					
EPS (지배주주)	-8,050	-3,728	-1,250	2,858	5,275
EPS (연결기준)	-7,847	-3,527	-1,047	3,002	5,419
수정 EPS**	-8,050	-3,728	-1,250	2,858	5,275
BPS	54,974	52,947	46,046	48,934	54,262
DPS (보통주)	300	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	12.9	7.0
P/B***	0.3	0.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	35.3	46.4	17.1	8.7	6.4
비율					
ROE (%)	-16.0	-7.0	-2.1	6.1	10.3
ROA (%)	-5.0	-1.9	-0.5	2.0	3.4
ROIC (%)	-1.6	-1.5	1.3	6.0	8.6
배당성향 (%)	-3.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	100.9	113.6	83.5	77.1	65.2
이자보상배율 (배)	-0.5	-0.7	0.5	2.2	3.1

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 3월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 26일 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	2024/2/22	4/25	5/27	7/26	10/30	11/14	2025/1/3	4/25	5/19	5/23	7/11	7/31
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	37000	28000	40000	35000	30000	25000	24000	34000	48000	38000	43000	39000
괴리율 (평균)	-27.49	1.65	-28.46	-30.39	-33.88	-33.96	-14.79	-3.03	-25.24	-13.71	-14.92	-24.04
괴리율 (최대or최소)	-21.49	15.18	-15.25	-19.71	-26.17	-29.32	12.92	12.94	-20.94	0.66	-9.30	-13.33

일 자	11/6	2026/1/9	3/27
투자의견	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	36000	34000	42000
괴리율 (평균)	-23.85	21.44	
괴리율 (최대or최소)	-17.92	72.06	

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