한화투자증권

2026년 4월 15일
기업분석

한화 (000880)

애널리스트 간담회 후기

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(상향): 170,000원

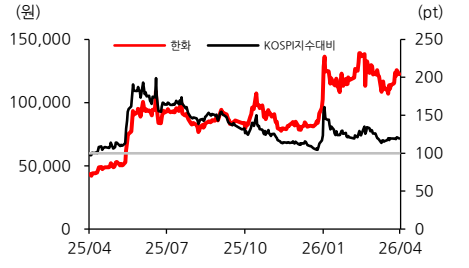
현재 주가(4/14)	123,900원
상승여력	▲37.2%
시가총액	92,874억원
발행주식수	74,959천주
52 주 최고가 / 최저가	139,200 / 42,050원
90 일 일평균 거래대금	732.54억원
외국인 지분율	18.8%
주주 구성	
한화에너지 (외 7 인)	55.9%
자사주	7.5%
국민연금공단	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.5	-3.6	55.5	185.2
상대수익률(KOSPI)	-7.3	-29.9	-12.1	42.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	55,647	74,785	81,999	88,539
영업이익	2,416	4,147	6,223	8,035
EBITDA	4,018	6,505	8,684	10,682
지배주주순이익	773	372	1,060	1,441
EPS	10,090	4,671	14,951	20,442
순차입금	39,729	50,352	48,577	45,742
PER	12.3	26.5	8.3	6.1
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.4	9.3	6.8	5.2
배당수익률	0.6	0.9	0.9	0.9
ROE	7.2	3.3	8.6	10.7

주가 추이



애널리스트 간담회 후기

한화는 14일 한화솔루션 유상증자 참여 관련 애널리스트 간담회를 진행했다. 간담회에서는 한화의 한화솔루션 유상증자 참여 배경 및 유상증자의 필요성과 향후 한화솔루션의 방향성에 대해 한화 경영진의 설명이 있었다. 한화는 한화솔루션의 유상증자에 120% 참여를 결정하였으며, 120% 참여 시 최대 8,439억원(유상증자 발행가 변경 시, 변동가능)을 출자할 예정이다. 한화는 차입없이 부동산 등 비핵심자산의 매각을 통해 유상증자 참여 대금을 마련할 계획이며, 유상증자 후 한화솔루션에 대한 지분율은 기존 36.3%에서 최대 36%로 소폭 낮아질 전망이다.

한화솔루션은 금번 유상증자로 약 2.4조원을 확보할 예정이며, 이 중 1.5조원은 채무상환자금으로 활용하고 0.9조원은 페로브스카이트-텐덤 셀에 집중 투자하여 미래 성장 동력 확보를 꾀할 방침이다. 중장기적으로는 30년 매출액 33조원, 영업이익 2.9조원을 목표로 하고 있으며, 부채비율 및 순차입금을 100%, 7조원으로 낮추고자 한다.

솔루션이 살아야 한화 투자 매력 확대

현재 한화의 NAV 확장은 방산/조선부문 중간지주사 역할을 하고 있는 한화에어로스페이스가 주도하고 있다. 상장사인 한화에어로스페이스가 단독으로 NAV 확장을 주도하다보니, 중복상장의 영향으로 한화의 NAV 할인율은 높아질 수 밖에 없는 것이 현실이다. 한화의 투자매력도 상승을 위해선 한화에어로스페이스 외의 포트폴리오의 NAV 확장이 필요하다. 결국 한화솔루션의 역할이 중요하다는 것이다. 회사의 목표처럼 금번 유상증자 기점으로 실적의 확장을 만들어 낼 수 있다면 한화의 주주가치에는 할인율 축소로 긍정적이겠다. NAV 관점에서는 차입이 아닌 NAV 산정에 포함되지 않았던 비핵심 자산을 활용하여 유상증자에 참여하는 것이기 때문에 금번 유상증자 참여에 따른 NAV 변화가 없다.

투자의견 BUY, 목표주가 17만원 상향

한화에 대해 투자의견 BUY을 유지하며, 목표주가는 17만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 에어로 지분가치 상향을 반영한 것이다.

[표1] 한화 NAV Valuation (단위: 억 원, 천 주, 원)

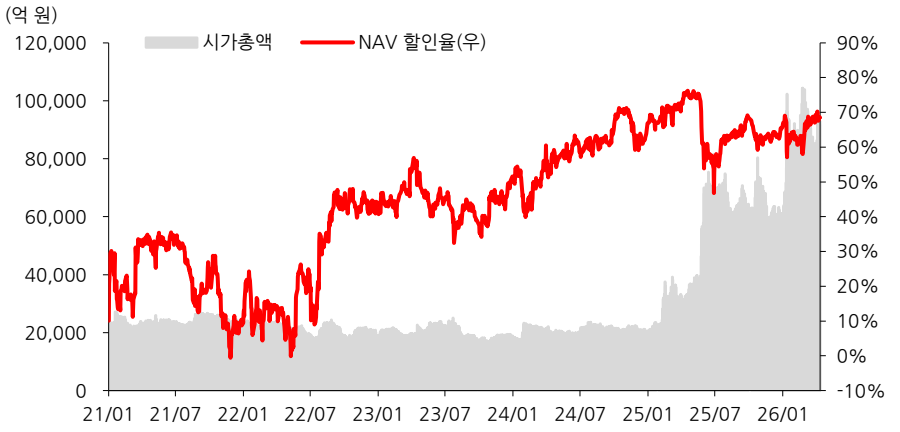
항목	구분				적정가치	비고
영업가치	별도사업				21,607	EV/EBITDA X6배, 배당수익 제외
영업가치 합계					21,607	

항목	구분	기업	시가총액	지분율	적정가치	비고
투자자산가치	상장사	한화에어로스페이스	788,920	32.2%	254,032	
		한화솔루션	67,812	36.2%	24,548	
		한화생명	40,386	43.2%	17,463	
		한화비전	37,967	34.0%	12,909	
		한화갤러리아	4,585	36.2%	1,660	
	상장사 합계				310,612	
	구분	기업	장부가액	지분율	적정가치	비고
	비상장사	한화모멘텀	2,383	100.0%	2,383	장부가치
		한화호텔&리조트	4,949	49.8%	4,949	26년 실적 전망치 * 10배
	비상장사 합계				7,332	
투자자산가치 합계					162,638	상장사 50% 할인

항목					적정가치	비고
순차입금					46,574	별도기준, 4Q25
차입금					47,876	
현금					1,303	
NAV					116,064	
주식 수					69,375	자사주 제외
주당 NAV					167,299	

자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한화 시가총액 및 NAV 할인율 추이



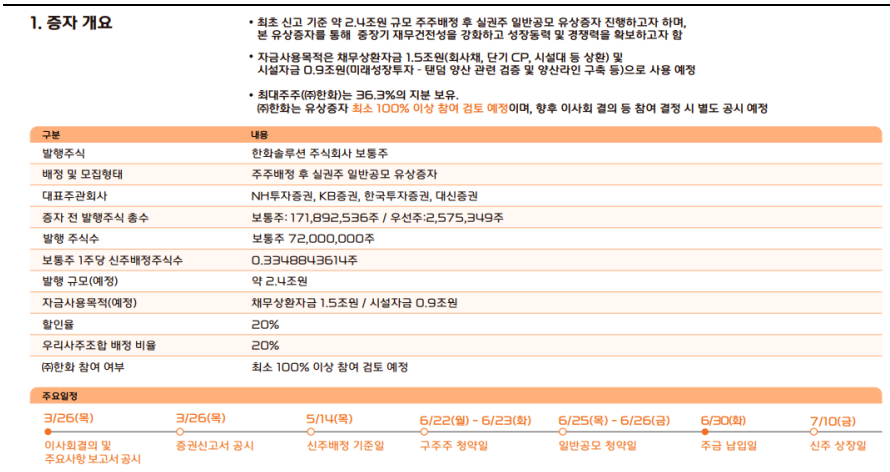
자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화솔루션 유상증자 참여 관련 공시 (단위: 백만 원)

구분	내용	
출자내역	출자일자	2026.06.30
	출자목적물	보통주식 25,342,255주
	출자금액	843,897
	출자상대방 총출자액	2,117,417
출자목적	주주배정 후 실권주 일반공모방식 유상증자 참여	

자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한화솔루션 증자 개요



1. 증자 개요

- 최초 신고 기준 약 2.4조원 규모 주주배정 후 실권주 일반공모 유상증자 진행하고자 하며, 본 유상증자를 통해 중장기 재무건전성을 강화하고 성장동력 및 경쟁력을 확보하고자 함
- 자금사용목적은 채무상환자금 1.5조원(회사채, 단기 CP, 시설대 등 상환) 및 시설자금 0.9조원(미래성장투자 - 탠덤 양산 관련 검증 및 양산라인 구축 등)으로 사용 예정
- 최대주주((주)한화)는 36.3%의 지분 보유. (주)한화는 유상증자 최소 100% 이상 참여 검토 예정이며, 향후 이사회 결의 등 참여 결정 시 별도 공시 예정

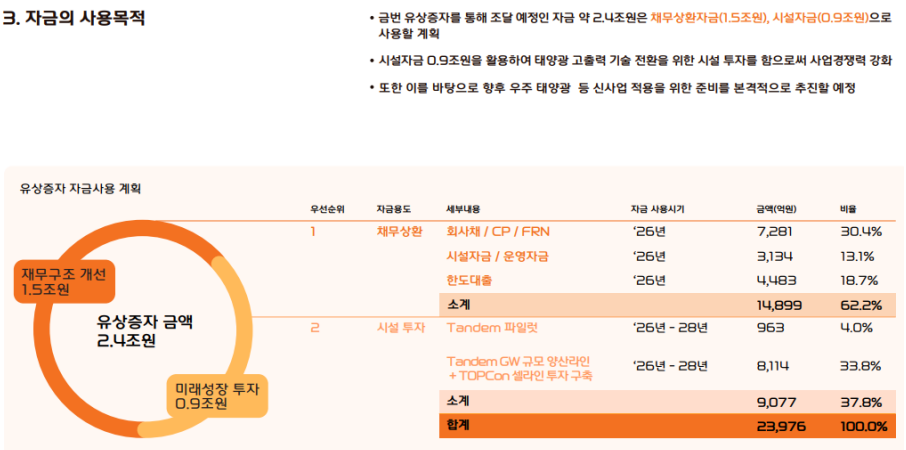
구분	내용
발행주식	한화솔루션 주식회사 보통주
배정 및 모집형태	주주배정 후 실권주 일반공모 유상증자
대표주관회사	NH투자증권, KB증권, 한국투자증권, 대신증권
증자 전 발행주식 총수	보통주: 171,892,536주 / 우선주:2,575,349주
발행 주식수	보통주 72,000,000주
보통주 1주당 신주배정주식수	0.33488436114주
발행 규모(예정)	약 2.4조원
자금사용목적(예정)	채무상환자금 1.5조원 / 시설자금 0.9조원
할인율	20%
우리사주조합 배정 비율	20%
(주)한화 참여 여부	최소 100% 이상 참여 검토 예정

주요일정

3/26(목)	3/26(목)	5/14(목)	6/22(월) - 6/23(화)	6/25(목) - 6/26(금)	6/30(화)	7/10(금)
이사회결의 및 주요사항 보고서 공시	증권신고서 공시	신주배정 기준일	구주주 청약일	일반공모 청약일	주금 납입일	신주 상장일

자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한화솔루션 증자 자금 사용 목적



3. 자금의 사용목적

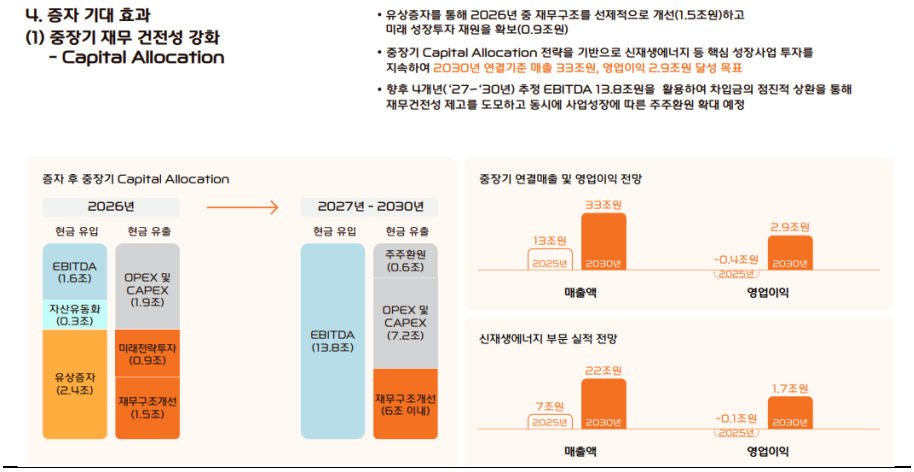
- 금번 유상증자를 통해 조달 예정인 자금 약 2.4조원은 채무상환자금(1.5조원), 시설자금(0.9조원)으로 사용할 계획
- 시설자금 0.9조원을 활용하여 태양광 고출력 기술 전환을 위한 시설 투자를 함으로써 사업경쟁력 강화
- 또한 이를 바탕으로 향후 우주 태양광 등 신사업 적용을 위한 준비를 본격적으로 추진할 예정

유상증자 자금사용 계획

우선순위	자금용도	세부내용	자금 사용시기	금액(억원)	비율
1	채무상환	회사채 / CP / FRN	'26년	7,281	30.4%
		시설자금 / 운영자금	'26년	3,134	13.1%
		한도대출	'26년	4,483	18.7%
		소계		14,899	62.2%
2	시설 투자	Tandem 파일럿	'26년 - 28년	963	4.0%
		Tandem GW 규모 양산라인 + TOPCon 셀라인 투자 구축	'26년 - 28년	8,114	33.8%
		소계		9,077	37.8%
		합계		23,976	100.0%

자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한화솔루션 증자 기대 효과



자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	53,135	55,647	74,785	81,999	88,539
매출총이익	6,400	6,923	10,038	12,300	13,281
영업이익	2,412	2,416	4,147	6,223	8,035
EBITDA	3,966	4,018	6,505	8,684	10,682
순이자손익	-882	-932	-1,165	-1,176	-1,175
외화관련손익	0	83	-149	0	0
지분법손익	20	1,232	232	0	0
세전계속사업손익	2,247	2,068	2,011	5,047	6,861
당기순이익	1,636	1,690	1,992	3,533	4,803
지배주주순이익	380	773	372	1,060	1,441
증가율(%)					
매출액	4.4	4.7	34.4	9.6	8.0
영업이익	1.8	0.2	71.6	50.1	29.1
EBITDA	6.4	1.3	61.9	33.5	23.0
순이익	-18.6	3.4	17.8	77.4	35.9
이익률(%)					
매출총이익률	12.0	12.4	13.4	15.0	15.0
영업이익률	4.5	4.3	5.5	7.6	9.1
EBITDA 이익률	7.5	7.2	8.7	10.6	12.1
세전이익률	4.2	3.7	2.7	6.2	7.7
순이익률	3.1	3.0	2.7	4.3	5.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	60,512	83,305	105,999	110,459	115,514
현금성자산	9,548	12,737	19,520	21,296	24,131
매출채권	7,836	8,472	8,536	9,638	10,422
재고자산	7,750	13,464	16,070	17,653	19,089
비유동자산	149,227	168,927	183,330	186,356	189,910
투자자산	121,188	152,534	134,087	134,087	134,087
유형자산	22,994	31,821	37,085	41,080	44,879
무형자산	4,982	10,598	11,445	11,189	10,943
자산총계	209,738	252,232	289,329	296,816	305,423
유동부채	40,441	58,787	79,882	81,145	82,935
매입채무	10,269	13,551	20,742	22,005	23,795
유동성이자부채	20,598	28,262	40,236	40,236	40,236
비유동부채	136,099	153,667	161,012	166,274	171,750
비유동이자부채	16,652	24,204	29,637	29,637	29,637
부채총계	176,539	212,455	240,894	247,419	254,685
자본금	490	474	474	474	474
자본잉여금	1,355	1,793	2,090	2,090	2,090
이익잉여금	7,599	8,159	8,479	9,440	10,782
자본조정	1,348	333	797	797	797
자기주식	-7	-133	-133	-133	-133
자본총계	33,199	39,778	48,435	49,396	50,738

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	3,793	6,881	8,320	8,074	9,134
당기순이익	1,636	1,690	1,992	3,533	4,803
자산상각비	1,554	1,602	2,358	2,461	2,647
운전자본증감	-2,381	-420	-571	-1,422	-430
매출채권 감소(증가)	-304	-1,277	-219	-1,102	-784
재고자산 감소(증가)	-1,054	-1,725	-2,615	-1,583	-1,436
매입채무 증가(감소)	64	-106	1,455	1,263	1,790
투자현금흐름	-6,668	-14,049	-12,800	-6,200	-6,200
유형자산처분(취득)	-4,132	-5,282	-5,533	-6,000	-6,000
무형자산 감소(증가)	-276	-272	-389	-200	-200
투자자산 감소(증가)	406	-8,758	-6,845	0	0
재무현금흐름	1,799	7,179	10,330	-99	-99
차입금의 증가(감소)	3,923	7,269	7,272	0	0
자본의 증가(감소)	-74	-258	-72	-99	-99
배당금의 지급	-74	-74	-72	-99	-99
총현금흐름	3,061	2,813	5,830	9,496	9,564
(-)운전자본증가(감소)	28,652	8,922	6,789	1,422	430
(-)설비투자	4,280	5,595	5,684	6,000	6,000
(+)자산매각	-128	41	-238	-200	-200
Free Cash Flow	-29,999	-11,663	-6,880	1,874	2,934
(-)기타투자	-23,606	-8,765	-6,184	0	0
잉여현금	-6,393	-2,899	-696	1,874	2,934
NOPLAT	1,756	1,975	4,108	4,356	5,625
(+) Dep	1,554	1,602	2,358	2,461	2,647
(-)운전자본투자	28,652	8,922	6,789	1,422	430
(-)Capex	4,280	5,595	5,684	6,000	6,000
OpFCF	-29,623	-10,940	-6,007	-605	1,842

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,831	10,090	4,671	14,951	20,442
BPS	110,214	113,787	125,211	135,375	149,565
DPS	750	800	1,100	1,110	1,110
CFPS	31,268	29,743	61,653	100,422	101,135
ROA(%)	0.2	0.3	0.1	0.4	0.5
ROE(%)	3.5	7.2	3.3	8.6	10.7
ROIC(%)	5.6	4.3	6.8	6.5	7.8
Multiples(x,%)					
PER	5.3	12.3	26.5	8.3	6.1
PBR	0.2	1.1	1.0	0.9	0.8
PSR	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1
PCR	0.8	4.2	2.0	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.7	12.4	9.3	6.8	5.2
배당수익률	2.9	0.6	0.9	0.9	0.9
안정성(%)					
부채비율	531.8	534.1	497.4	500.9	502.0
Net debt/Equity	83.4	99.9	104.0	98.3	90.2
Net debt/EBITDA	698.6	988.7	774.1	559.4	428.2
유동비율	149.6	141.7	132.7	136.1	139.3
이자보상배율(배)	2.7	2.1	2.6	3.9	5.0
자산구조(%)					
투하자본	21.5	25.3	29.6	31.0	32.1
현금+투자자산	78.5	74.7	70.4	69.0	67.9
자본구조(%)					
차입금	52.9	56.9	59.1	58.6	57.9
자기자본	47.1	43.1	40.9	41.4	42.1

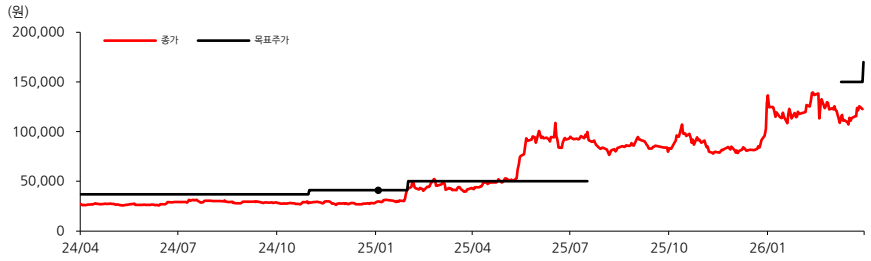
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 4 월 15 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
상기 '한화'는 당사와 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률"에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.05.22	2024.05.31	2024.06.04	2024.07.05	2024.07.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		37,000	37,000	37,000	37,000	37,000
일 시	2024.07.29	2024.08.09	2024.08.23	2024.08.30	2024.11.05	2024.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000
일 시	2024.11.14	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.24	2025.02.14	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	41,000	41,000	41,000	41,000	50,000	50,000
일 시	2026.03.24	2026.03.24	2026.04.15			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	이진협	150,000	170,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.14	Buy	41,000	-29.03	2.80
2025.02.14	Buy	50,000	58.04	173.00
2026.03.24	Buy	150,000	-22.65	-16.27
2026.04.15	Buy	170,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%