한화투자증권

2026년 04월 23일
기업 코멘트

한화솔루션 (009830)

유상증자 Comment(2): 유상증자 규모 축소와 차세대 기술 주도권 확보 전략

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

유상증자 규모 축소 발표 및 자본 확충 계획

- 지난 17일 동사는 시장 의견을 적극 수렴하여 유상증자 규모를 기존 대비 0.6조 원 축소한 1.8조 원으로 최종 결정
- 증자 규모는 조정됐으나, 기존에 제시한 실적 가이던스 및 재무구조 개선 목표치는 그대로 유지할 방침
- 축소분 0.6조 원은 연내 1) 계열사 지분 매각(0.3조 원)과 2) 해외법인 자금 조달(0.3조 원)을 통해 보완할 계획. 특히 한화임팩트 지분 47.9%(장부가액 3.2조 원) 중 일부 매각을 추진 중이며, 우선적으로 증권사 등을 통한 외부 매각을 검토하되 협상 상황에 따라 계열사 매각 등 다양한 자산 유동화 방안을 열어두고 있음

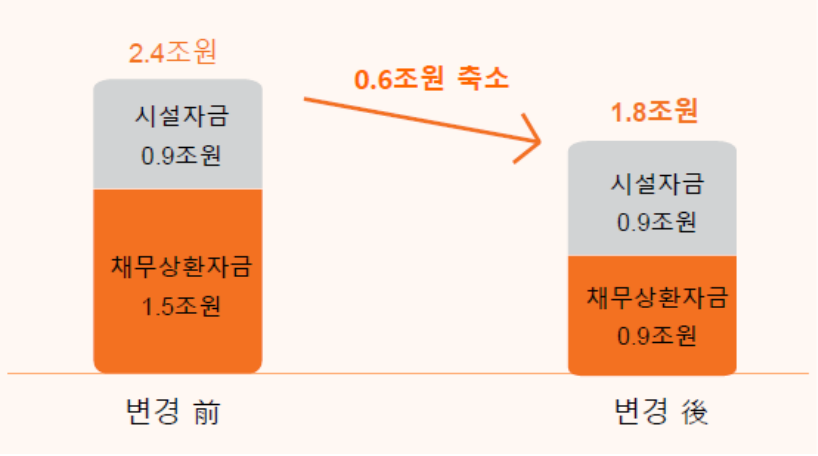
미국 전력 수요 대응 및 차세대 우주 태양광 진출 발판 마련

- 조달 자금 중 시설자금(0.9조 원)은 탠덤 파일럿 라인(963억 원) 및 GW급 탠덤·TOPCon 양산 라인 구축(8,114억 원)에 집중 투입될 예정
- 현재 미국은 AI 데이터센터발 전력 수요 폭증으로 에너지 수급 난조를 겪고 있으며, 원자력·가스 발전 증설과 석탄 발전 폐쇄 연장만으로는 대응에 한계가 있어 설치 속도가 가장 빠른 태양광 발전소 증설이 가속화될 전망. 미 정부의 에너지 안보 강화 및 중국 밸류체인 제재(2027년 FEOC, 동남아 우회 수출 AD/CVD 강화, 폴리실리콘 232조 등) 기조 속에서 동사는 고효율 TOPCon 공정 선제 도입을 통해 북미 내 입지를 공고히 할 기회를 맞이함. 2029년까지 미국과 말레이시아 라인 대부분을 TOPCon으로 전환할 계획
- 나아가 차세대 탠덤 기술 기반으로 다수의 항공우주 고객사 및 계열사와 협업하여 우주 태양광 시장 진입 가속화할 것이며, 진천 파일럿 라인 완공 후 초기 테스트 거쳐 2029년 양산 체제 갖출 것으로 기대

업황 턴어라운드 및 차세대 기술 격차 확보가 관건

- 현재 태양광과 케미칼 양대 주력 사업에서 대규모 적자가 지속되고 있어, 증자 효과가 단순 재무 개선을 넘어 실질적 성장으로 이어지기 위해서는 업황 반등이 필수적. 케미칼 부문은 유가 상승에 따른 래깅 효과로 상반기 수익성 개선이 예상되나, 지정학적 리스크 완화 시 역래깅에 따른 실적 변동 우려가 상존. 태양광 부문 역시 미국의 태양과 정책과 수요에 따른 모듈 가격 반등 시기에 주목
- 미래 경쟁력의 핵심인 탠덤 및 페로브스카이트 기술의 초격차 유지 또한 관건임. 동사는 2019년부터 축적한 연구 역량을 바탕으로 2024년 세계 최초 대면적 M10 셀 인증을 획득하고 핵심 장비 내재화를 진행하는 등 기술 리더십을 확보한 상태. 확보된 자금을 바탕으로 계획된 양산 로드맵을 차질 없이 이행하여, 기술 우위를 통한 현금흐름 턴어라운드와 지속 가능한 성장 가치를 입증하길 기대
- 실적 전망 및 목표주가는 1분기 실적발표(4월 28일) 후 조정 계획

[그림1] 유상증자 규모 0.6 조 원 축소



자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 축소분은 해외법인 자본성 조달(0.3 조 원), 계열사 지분 매각(0.3 조 원)으로 확충

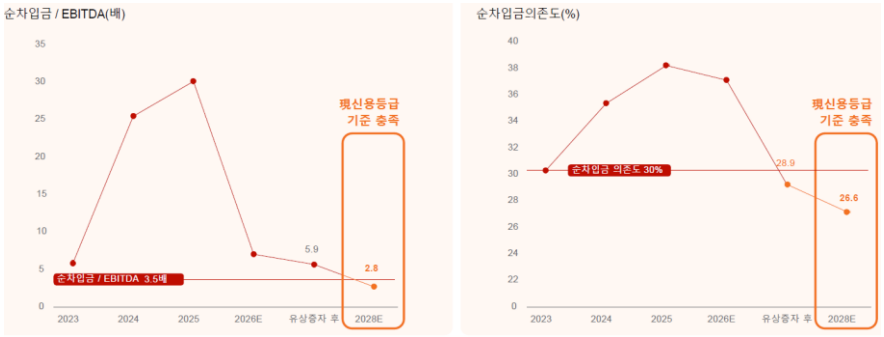
자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 유상증자 자금은 1) 채무상환(0.9 조 원), 2) 시설투자(0.9 조 원)으로 활용

자금용도	세부내용	자금 사용시기	금액(억원)	비율
채무상환	회사채 / CP / FRN	'26년	5,933	32.7%
	시설자금	'26년	3,134	17.3%
	소계		9,067	50.0%
시설투자	Tandem 파일럿	'26년 - 28년	963	5.3%
	Tandem GW 규모 양산라인 + TOPCon 셀라인 투자 구축	'26년 - 28년	8,114	44.7%
	소계		9,077	50.0%
	합계		18,144	100.0%

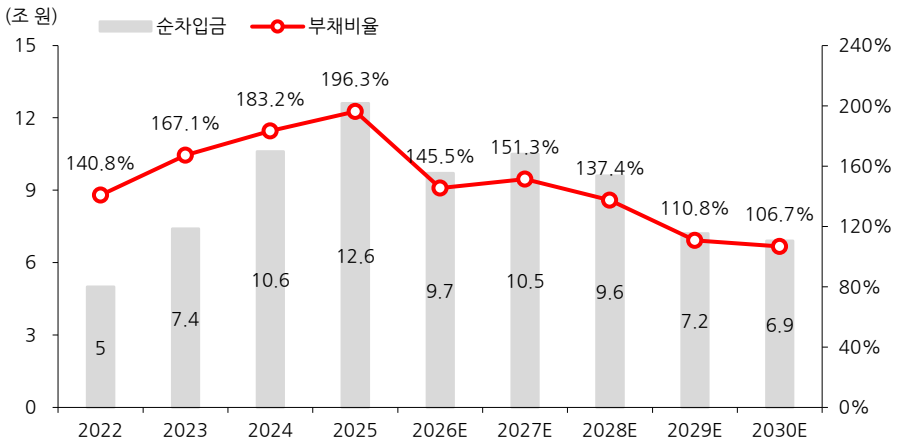
자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 유상증자 없이는 신용등급 하락으로 만기 도래 사채 중 최대 1.8조 원 차환 부담



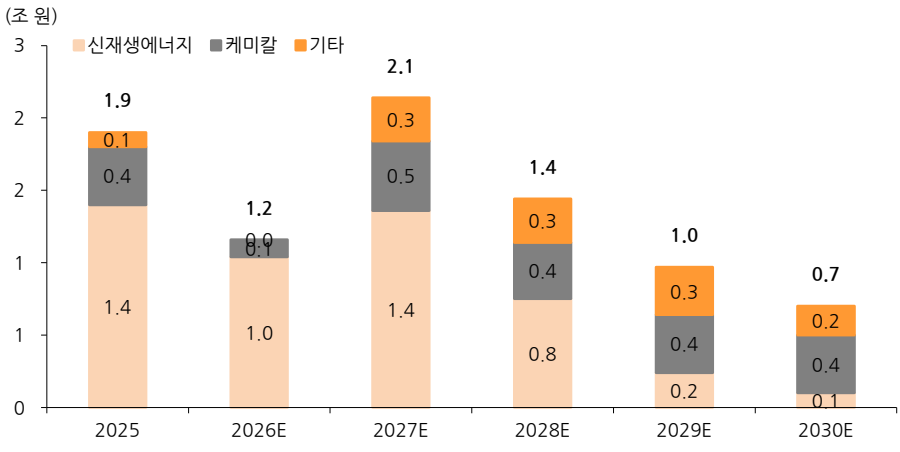
자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 유상증자 후 순차입금 및 부채비율 계획



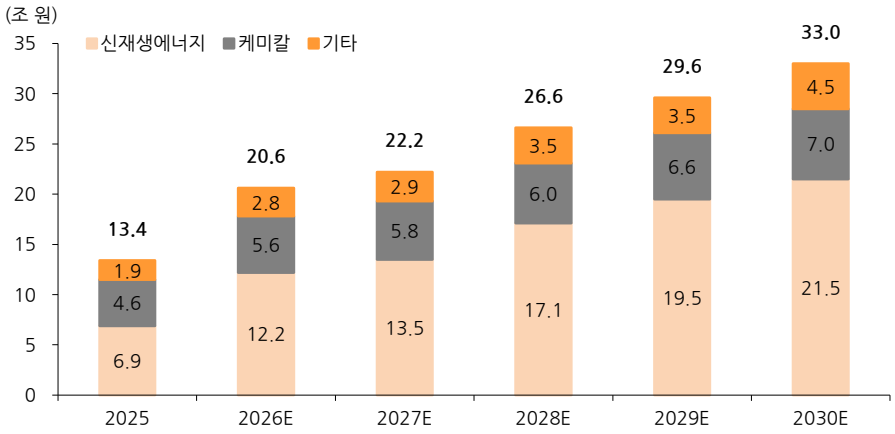
자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] CAPEX 계획(연결 기준)



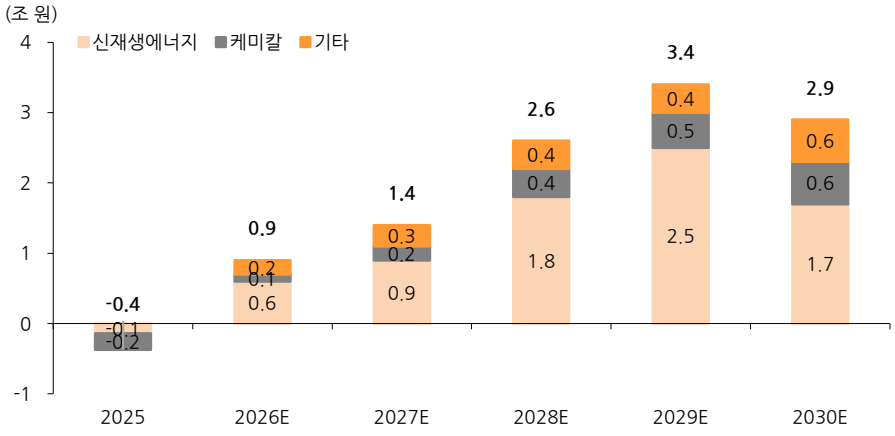
자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신재생에너지 부문 매출액 전망



자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

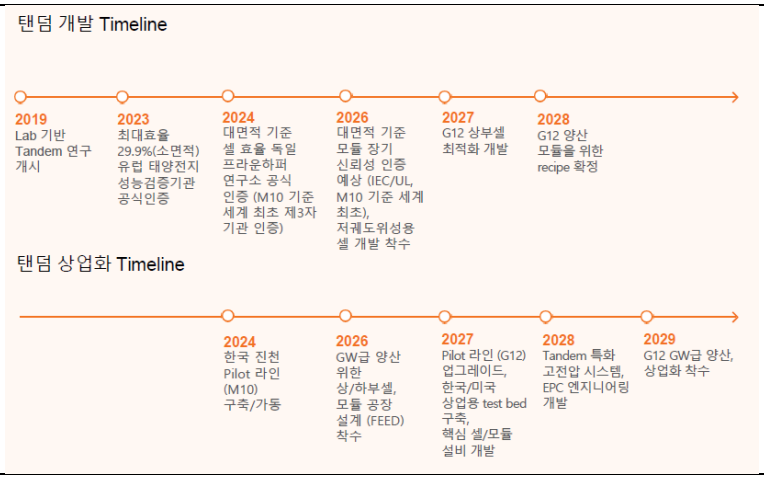
[그림8] 신재생에너지 부문 영업이익 연도별 전망



주: 모두 AMPC 포함 기준

자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 탠덤 개발 및 상업화 타임라인



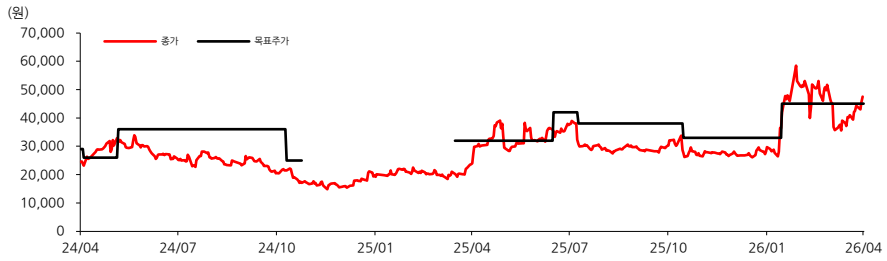
자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 04 월 23 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. (송유림, 김예인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
상기 종목은 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.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.04.26	2024.05.28	2024.11.01	2025.04.07	2025.04.07
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		26,000	36,000	25,000	이용욱	32,000
일 시	2025.04.25	2025.05.30	2025.07.08	2025.07.31	2025.10.20	2025.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	32,000	32,000	42,000	38,000	38,000	33,000
일 시	2026.02.06	2026.03.27	2026.04.23			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	45,000	45,000	45,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.26	Hold	26,000	10.35	26.35
2024.05.28	Hold	36,000	-27.73	-5.83
2024.11.01	Buy	25,000	-24.23	-9.80
2025.04.07	Buy	32,000	-5.21	22.03
2025.07.08	Buy	42,000	-13.96	-7.14
2025.07.31	Buy	38,000	-22.00	-11.05
2025.11.06	Buy	33,000	-15.42	10.45
2026.02.06	Buy	45,000		

[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 03 월 31 일)

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