COMPANY UPDATE

2026. 4. 28

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한화솔루션 (009830)

1Q26 review - 화학 흑자 전환으로 기대치 상회

- 1Q 영업이익은 926억원(+5,823억원QoQ)으로 컨센서스(115억원) 상회. 이는 케미칼 및 신재생에너지 이익이 기대치 상회한 점에 기인.
- 최근 신재생에너지 업체 주가 상승을 반영하여 SOTP 밸류에이션 상 목표주가 31% 상향하나(4.2→5.5만원), 밸류에이션 부담을 감안하여 HOLD 의견 유지.

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	55,000원	9.6%
현재주가	50,200원	
시가총액	8.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	171,892,536주 (60.8%)	
52주 최저/최고	26,100원/58,500원	
60일-평균거래대금	3,278.6억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화솔루션 (%)	40.8	55.9	68.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	15.8	-4.7	-35.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	55,000	42,000	31.0%
2026E EPS	1,108	-1,250	nm
2027E EPS	3,335	2,858	16.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	45,929
추천 점수	3.6

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

WHAT'S THE STORY?

View, 유상증자 축소는 긍정적이나, 밸류에이션은 부담: 최근 국내외 경쟁업체 주가 상승과 동사의 미국 내 태양광 생산설비 프리미엄을 반영하여 Peer multiple(10.4→15.7배)을 상향하고, 유상증자의 규모가 초기 계획 대비 축소(2.40→1.81조원)된 점을 반영 후 SOTP 밸류에이션상 목표주가를 31% 상향(4.2만원→5.5만원). 유상증자 규모의 축소는 긍정적이나, 최근 1개월간 주가는 41% 상승하여 신재생에너지 투자 모멘텀 개선을 상당부분 반영. 따라서 HOLD 투자의견은 유지하나, 향후 미국 웨이퍼 및 셀 공장 정상 가동을 3Q26 이후 확인하게 된다면 미국 내 프리미엄 가격 정책 달성 가능성이 높아지기에 투자의견 재상향 가능할 전망.

1Q26 review, 컨센서스 상회: 영업이익은 926억원(+5,823억원QoQ)으로 컨센서스(115억원, FnGuide) 및 당사 추정치(-119억원) 상회. 당사 추정 대비 가장 큰 차이는 케미칼(341억원 vs 당사 추정 -205억원) 및 신재생에너지 부문(622억원 vs 당사 추정 191억원)에서 발생.

- **케미칼:** 영업이익 341억원(+1,362억원QoQ) 기록했는데, 이는 원료가 상승에 따른 긍정적 재고효과 및 TDI 수익성 개선에 힘입어 흑자 전환. 1Q26 PVC-나프타 스프레드 및 가성소다 가격은 각각 +2% 및 -4%를 기록했지만, TDI-톨루엔 스프레드는 13%QoQ 상승.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	3,882.0	25.4	3.3	22.2	5.2
영업이익	92.6	205.5	흑전	nm	706.2
세전이익	-42.4	적지	적지	nm	nm
순이익	-38.2	적지	적지	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	2.4				
세전이익	-1.1				
순이익	-1.0				

자료: 한화솔루션, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	n/a	45.3	15.1
P/B	0.5	1.0	1.0
EV/EBITDA	46.4	15.1	9.9
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	201.0
ROE (%)	-7.0	1.9	6.7
주당지표 (원)			
EPS	-3,728	1,108	3,335
BVPS	52,947	48,524	51,895
DPS	0	0	0

- **첨단소재:** 영업이익은 122억원(+176억원QoQ)으로, 태양광 소재의 원가구조 개선 및 미국 시장 판매 확대, 경량 복합소재 수출 호조로 흑자 전환.
- **신재생에너지:** 매출 및 영업이익은 각각 2.11조원(+2%QoQ) 및 622억원(영업이익률 2.9%; AMPC 제외 시 -7.4%)으로, 당사 추정(매출 1.66조원 및 영업이익 191억원)을 상회. 당사 추정 대비 모듈제조 사업(-1,690억원 vs 삼성 -1,770억원) 및 발전 사업(81억원 vs 삼성 60억원)은 유사했으나, IRA AMPC(2,180억원 vs 삼성 2,060억원) 및 주택용 에너지 사업(51억원 vs 삼성 -150억원)은 하회. 미국 통관 정상화에 따른 판매 증가로 IRA AMPC가 대폭 개선되었으며, 주택용 에너지 사업도 우려 대비 양호.

2Q26 preview, 컨센서스 추가 상회 전망: 영업이익은 2,011억원(+117%QoQ)으로 컨센서스(1,148억원, FnGuide) 추가 상회 전망. 이는 케미칼 부문에서 서프라이즈 지속에 기인. 케미칼 영업이익은 660억원(+94%QoQ)으로 중동 전쟁 이후 원료가 상승에 따른 긍정적 재고효과 확대 및 일부 제품(TDI)의 중동업체 가동중단에 따른 공급 타이트로 추가 개선. 신재생에너지 매출 및 영업이익은 각각 2.90조원(+37%QoQ) 및 1,385억원(+763억원QoQ; OPM +4.8%) 예상. 신재생에너지 영업이익은 모듈제조 사업 -1,482억원(+208억원QoQ; OPM -22.1%), 발전 사업 342억원(+322%QoQ; OPM 1.9%), 주택용 에너지 사업 332억원(+550%QoQ; OPM 8.4%) 및 IRA AMPC 2,193억원(+1%QoQ)으로 구성 예상.

한화솔루션: 1Q26 실적 요약

(십억원)	1Q26P	4Q25	1Q25	Consensus	Samsung	증감 (%)			
						QoQ	YoY	Consensus	Samsung
매출액	3,882	3,757	3,094	3,691	3,177	3.3	25.4	5.2	22.2
영업이익	93	-490	30	11	-12	RB	205.5	706.3	RB
세전이익	-42	-582	-68	-135	-174	RR	RR	RR	RR
순이익	-38	-411	-30	-24	-123	RR	RR	RR	RR
지배주주순이익	-49	-392	-44	-73	-132	RR	RR	RR	RR
이익률 (%)									
영업이익	2.4	-13.0	1.0	0.3	-0.4				
세전이익	-1.1	-15.5	-2.2	-3.7	-5.5				
순이익	-1.0	-10.9	-1.0	-0.7	-3.9				
지배주주순이익	-1.3	-10.4	-1.4	-2.0	-4.1				

자료: 한화솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

한화솔루션: 1Q26 사업부별 실적

(십억원)	1Q26P	4Q25	1Q25	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	**3,882**	**3,757**	**3,094**	**3.3**	**25.4**
케미칼	1,340	1,151	1,074	16.4	24.8
첨단소재	286	271	274	5.3	4.3
신재생에너지	2,111	2,062	1,599	2.4	32.0
기타	145	294	148	-50.5	-1.7
영업이익	**93**	**-490**	**30**	**RB**	**205.5**
케미칼	34	-102	-91	RB	RB
첨단소재	12	-5	-2	RB	RB
신재생에너지	62	-396	136	RB	-54.3
기타	-16	14	-13	BR	RR
세전이익	-42	-582	-68	RR	RR
당기순이익	**-38**	**-411**	**-30**	**RR**	**RR**
이익률 (%)					
영업이익	2.4	-13.0	1.0		
케미칼	2.5	-8.9	-8.5		
첨단소재	4.3	-2.0	-0.7		
신재생에너지	2.9	-19.2	8.5		
기타	-10.9	4.7	-8.7		
세전이익	-1.1	-15.5	-2.2		
당기순이익	-1.0	-10.9	-1.0		

자료: 한화솔루션, 삼성증권

한화솔루션: SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
케미칼	272	7.5	2,047	Peers (국내외 화학업체*)
첨단소재	108	6.9	743	Peers (효성첨단소재, Nitto Denko, Sumitomo)
신재생에너지	694	15.7	10,886	Peers (국내외 태양광 장비업체**) 대비 90% 프리미엄; **상향(10.4→15.7배)**
기타	217	7.5	1,638	케미칼과 동일 Multiple 적용
합계	**1,291**	**11.9**	**15,315**	
자산 가치 (B)			4,113	투자자산 30% 할인
순차입금 (C)			6,829	2025년 말 당사 추정 기준; **유상증자 대금 1.8조원 반영** **주택용 에너지 이익*** 및 AMPC**** 세제 혜택의 현재가치100% 반영**
우선주 시가총액 (D)			73	4/27일 종가 기준
적정 시가총액 (E=A+B-C-D)			**12,527**	
총 주식 수 (천주)			227,893	**유상증자 이후 주식수 증가 반영(1.72억주→2.28억주)**
적정 주가 (원)			54,967	
목표주가 (원)			**55,000**	**목표주가 31% 상향(4.2만원→5.5만원)**
현재 주가 (원)			50,200	4/27일 종가 기준
상승 여력 (%)			9.6	
2026 implied P/E (x)			49.6	
2027 implied P/E (x)			16.5	
2026 implied P/B (x)			1.1	
2027 implied P/B (x)			1.1	

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 0.5조원의 현금 유입 기대.
**** IRA AMPC로 유입될 현금흐름을 2025년 초 기준으로 현재가치 계산(할인율 5%). 현재가치 기준 총 5.3조원의 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%	101%	101%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #1	100%	100%	78%	90%	64%	101%	101%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #2			19%	86%	64%	101%	101%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #3				84%	64%	101%	101%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #4					64%	101%	101%	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	8.5	8.5	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	
Georgia #1	1.7	1.7	1.3	1.5	1.1	1.7	1.7	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	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	
Georgia #4					2.1	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
한화솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러)													
합계			160	405	376	662	803	849	875	656	438	219	5,441
웨이퍼					0	43	112	138	155	116	78	39	680
셀					0	25	96	117	132	99	66	33	568
모듈			160	405	376	594	594	594	588	441	294	147	4,194
한화솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원)													
합계			210	555	536	924	1,071	1,134	1,138	853	569	284	7,273
웨이퍼					0	60	150	184	202	151	101	50	897
셀					0	35	128	156	172	129	86	43	748
모듈			210	555	535	832	793	793	764	573	382	191	5,630
한화솔루션 현재가치 할인 기준* IRA 세제 혜택 (십억원)													
합계			210	555	509	841	925	933	891	637	404	192	6,097
웨이퍼					0	54	130	151	158	113	72	34	711
셀					0	31	110	129	134	96	61	29	591
모듈			210	555	509	755	685	653	599	428	272	129	4,795

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

한화큐셀: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	**1,599**	**1,446**	**1,752**	**2,062**	**2,111**	**2,901**	**2,570**	**2,617**	**5,780**	**6,859**	**10,199**	**10,432**
성장률 (%q-q)	-44.3	-9.6	21.1	17.7	2.4	37.4	-11.4	1.8				
성장률 (%y-y)	105.4	47.6	52.0	-28.1	32.0	100.6	46.7	26.9	-12.6	18.7	48.7	2.3
모듈 제조 / 기타	587	573.9	432	300	624	670.4	687	713	2,542	1,893	2,694	2,993
성장률 (%q-q)	-41.7	-2.2	-24.7	-30.6	107.9	7.5	2.5	3.9				
성장률 (%y-y)	36.3	1.1	-19.8	-70.2	6.3	16.8	58.9	137.8	-44.3	-25.5	42.3	11.1
발전사업 /EPC	419	394.2	819	1,422	1,226	1,838.4	1,471	1,471	2,960	3,054	6,005	5,824
성장률 (%q-q)	-74.4	-5.9	107.7	73.7	-13.8	50.0	-20.0	0.0				
성장률 (%y-y)	22.3	-2.7	41.5	-13.0	192.5	366.4	79.7	3.4	44.4	3.2	96.7	-3.0
주택용 에너지	594	478.3	501	340	262	392.6	412	433	278	1,913	1,499	1,615
성장률 (%q-q)	158.1	-19.4	4.7	-32.0	-23.1	50.0	5.0	5.0				
성장률 (%y-y)	10,583.6	6,363.5	1,318.1	48.0	-55.9	-17.9	-17.7	27.1		587.5	-21.6	7.8
영업이익	**136**	**156**	**8**	**-396**	**62**	**138.5**	**153**	**298**	**-259**	**-96**	**651**	**1,400**
성장률 (%q-q)	124.8	14.7	-94.9	BR	RB	122.6	10.4	94.8				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	BR	-54.3	-11.3	1,835.5	RB	BR	RR	RB	115.0
모듈 제조 / 기타	-135	-20	-159	-308	-169	-148.2	-117	-15	-959	-622	-450	69
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	8	34.2	5	20	89	-253	68	148
성장률 (%q-q)	BR	RR	RB	BR	RB	322.4	-84.5	277.1				
성장률 (%y-y)	RR	RR	-39.3	BR	RB	RB	-71.6	RB	-5.2	BR	RB	118.4
주택용 에너지	129	55	80	-21	5	33.2	35	37	56	243	110	112
성장률 (%q-q)	78.9	-57.3	44.2	BR	RB	550.3	5.0	5.0				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	BR	-96.1	-39.9	-56.3	RB		337.5	-54.8	2.3
IRA AMPC	184	182	68	102	218	219.3	230	256	555	536	924	1,071
성장률 (%q-q)	-3.3	-1.0	-62.5	49.4	113.9	0.6	5.0	11.3				
성장률 (%y-y)	90.4	24.0	-43.9	-46.4	18.5	20.5	237.6	151.5	164.8	-3.4	72.3	16.0
이익률 (%)												
영업이익	8.5	10.8	0.5	-19.2	2.9	4.8	6.0	11.4	-4.5	-1.4	6.4	13.4
모듈 제조 / 기타	-23.0	-3.4	-36.7	-102.8	-27.1	-22.1	-17.1	-2.1	-37.7	-32.8	-16.7	2.3
발전사업 /EPC	-10.0	-15.6	2.3	-11.8	0.7	1.9	0.4	1.4	3.0	-8.3	1.1	2.5
주택용 에너지	21.8	11.5	15.9	-6.2	1.9	8.4	8.4	8.4	19.9	12.7	7.3	6.9

자료: 한화큐셀, 삼성증권 추정

한화솔루션: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	**3,094**	**3,117**	**3,364**	**3,757**	**3,882**	**5,110**	**4,592**	**4,450**	**12,394**	**13,333**	**18,035**	**17,589**
성장률 (%q-q)	-33.4	0.7	7.9	11.7	3.3	31.6	-10.1	-3.1				
성장률 (%y-y)	31.5	17.6	22.5	-19.1	25.4	63.9	36.5	18.5	-5.2	7.6	35.3	-2.5
기초소재	1,074	1,239	1,160	1,151	1,340	1,796	1,552	1,315	4,817	4,624	6,004	5,278
가공소재	274	308	258	271	286	258	260	253	1,038	1,111	1,057	1,088
태양광	1,599	1,446	1,752	2,062	2,111	2,901	2,570	2,617	5,780	6,859	10,199	10,432
기타	148	124	195	294	145	155	209	265	773	760	775	791
영업이익	**30**	**102**	**-7**	**-490**	**93**	**201**	**148**	**298**	**-300**	**-365**	**740**	**1,446**
성장률 (%q-q)	-71.7	236.7	BR	RR	RB	117.2	-26.5	101.8				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RR	BR	205.5	97.1	RB	RB	BR	RR	RB	95.4
기초소재	-91	-47	-9	-102	34	66	-10	-26	-122	-249	64	14
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	93.6	BR	RR				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RR	RR	BR	RR	RB	-78.4
가공소재	-2	10	4	-5	12	14	11	11	24	6	48	52
성장률 (%q-q)	RR	RB	-63.3	BR	RB	11.3	-18.1	-2.7				
성장률 (%y-y)	BR	8.9	-41.0	RR	RB	38.5	208.8	RB	-63.5	-73.6	669.6	8.2
태양광	136	156	8	-396	62	138	153	298	-259	-96	651	1,400
성장률 (%q-q)	124.8	14.7	-94.9	BR	RB	122.6	10.4	94.8				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	BR	-54.3	-11.3	1,835.5	RB	BR	RR	RB	115.0
기타	-13	-17	-10	14	-16	-17	-6	16	55	-26	-23	-19
성장률 (%q-q)	BR	RR	RR	RB	BR	RR	RR	RB				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	-86.7	RR	RR	RR	14.7	RB	BR	RR	RR
연결조정	0	-0	-0	0	0	0	0	0	2	0	0	0
성장률 (%q-q)	RB	BR	RR	RB	-87.2	0.0	0.0	0.0				
성장률 (%y-y)	-99.3	BR	RR	RB	-28.6	RB	RB	-87.2	RB	-97.9	-2.4	0.0
지분법이익	135	3	99	-202	63	-28	-28	-35	-327	34	-27	-43
성장률 (%q-q)	RB	-97.7	3,045.3	BR	83.3	BR	RR	RR				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	RR	-53.0	BR	BR	RR	BR	RB	BR	RR
세전이익	-68	-148	-40	-582	-42	86	20	221	-1,424	-838	285	1,004
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	-76.5	985.7				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	BR	RR	RB	252.2
순이익	**-30**	**-178**	**5**	**-411**	**-38**	**71**	**17**	**181**	**-1,369**	**-615**	**231**	**804**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	BR	RR	RB	-76.5	985.7				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RR	RR	RB	268.9	RB	RR	RR	RB	248.7
지배주주순이익	-44	-202	-12	-392	-49	62	8	172	-1,404	-650	193	769
이익률 (%)												
영업이익	1.0	3.3	-0.2	-13.0	2.4	3.9	3.2	6.7	-2.4	-2.7	4.1	8.2
기초소재	-8.5	-3.8	-0.8	-8.9	2.5	3.7	-0.7	-2.0	-2.5	-5.4	1.1	0.3
가공소재	-0.7	3.2	1.4	-2.0	4.3	5.3	4.3	4.3	2.3	0.6	4.5	4.7
태양광	8.5	10.8	0.5	-19.2	2.9	4.8	6.0	11.4	-4.5	-1.4	6.4	13.4
기타	-8.7	-13.8	-5.1	4.7	-10.9	-10.9	-2.7	5.9	7.1	-3.4	-2.9	-2.4
세전이익	-2.2	-4.8	-1.2	-15.5	-1.1	1.7	0.4	5.0	-11.5	-6.3	1.6	5.7
순이익	-1.0	-5.7	0.1	-10.9	-1.0	1.4	0.4	4.1	-11.0	-4.6	1.3	4.6

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**12,394**	**13,333**	**18,035**	**17,589**	**17,972**
매출원가	11,008	11,845	14,777	13,693	13,685
매출총이익	**1,386**	**1,488**	**3,258**	**3,896**	**4,288**
(매출총이익률, %)	11.2	11.2	18.1	22.2	23.9
판매 및 일반관리비	1,686	1,853	2,518	2,450	2,506
영업이익	**-300**	**-365**	**740**	**1,446**	**1,782**
(영업이익률, %)	-2.4	-2.7	4.1	8.2	9.9
영업외손익	**-1,383**	**-475**	**-455**	**-442**	**-397**
금융수익	108	98	171	251	272
금융비용	548	539	604	642	667
지분법손익	-327	34	-27	-43	6
기타	-616	-69	6	-8	-8
세전이익	**-1,683**	**-840**	**285**	**1,004**	**1,385**
법인세	-316	-225	55	200	276
(법인세율, %)	18.7	26.8	19.1	19.9	19.9
계속사업이익	-1,109	-613	231	804	1,109
중단사업이익	-260	-2	0	0	0
순이익	**-1,369**	**-615**	**231**	**804**	**1,109**
(순이익률, %)	-11.0	-4.6	1.3	4.6	6.2
지배주주순이익	-1,404	-650	193	769	1,073
비지배주주순이익	35	35	37	35	35
EBITDA	415	419	1,556	2,289	2,648
(EBITDA 이익률, %)	3.4	3.1	8.6	13.0	14.7
EPS (지배주주)	-8,050	-3,728	1,108	3,335	4,657
EPS (연결기준)	-7,847	-3,527	1,322	3,489	4,811
수정 EPS (원)*	-8,050	-3,728	1,108	3,335	4,657

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**10,883**	**12,637**	**17,195**	**18,545**	**19,928**
현금 및 현금등가물	2,184	2,470	3,444	5,133	6,224
매출채권	2,305	1,543	2,088	2,036	2,080
재고자산	4,258	5,680	7,683	7,493	7,656
기타	2,136	2,943	3,981	3,882	3,967
비유동자산	**19,154**	**20,507**	**21,315**	**21,437**	**21,787**
투자자산	5,434	5,876	6,105	5,969	6,086
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**	**38,510**	**39,982**	**41,715**
유동부채	**11,708**	**12,736**	**15,044**	**14,970**	**15,256**
매입채무	2,610	2,709	3,664	3,574	3,651
단기차입금	5,110	6,320	6,320	6,320	6,320
기타 유동부채	3,987	3,707	5,060	5,076	5,285
비유동부채	**7,722**	**9,223**	**10,281**	**11,023**	**11,361**
사채 및 장기차입금	6,423	7,852	8,593	9,365	9,677
기타 비유동부채	1,300	1,371	1,688	1,658	1,684
부채총계	**19,430**	**21,959**	**25,325**	**25,993**	**26,617**
지배주주지분	**9,450**	**9,101**	**11,063**	**11,832**	**12,905**
자본금	889	889	1,169	1,169	1,169
자본잉여금	1,562	1,771	3,306	3,306	3,306
이익잉여금	4,132	3,443	3,636	4,405	5,478
기타	2,866	2,998	2,953	2,953	2,953
비지배주주지분	**1,157**	**2,084**	**2,121**	**2,156**	**2,192**
자본총계	**10,607**	**11,185**	**13,185**	**13,989**	**15,097**
순부채	10,701	12,706	12,707	11,912	11,250

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**638**	**-655**	**324**	**2,252**	**2,301**
당기순이익	-1,369	-615	231	804	1,109
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,942	1,432	1,353	1,543	1,570
유형자산 감가상각비	649	720	759	791	820
무형자산 상각비	66	64	58	52	46
기타	1,227	648	536	700	703
영업활동 자산부채 변동	94	-1,395	-1,193	113	-97
투자활동에서의 현금흐름	**-3,287**	**-1,749**	**-1,495**	**-911**	**-908**
유형자산 증감	-3,344	-1,972	-1,400	-1,100	-1,100
장단기금융자산의 증감	-107	-22	-232	22	-19
기타	163	245	137	167	211
재무활동에서의 현금흐름	**2,676**	**2,714**	**2,362**	**263**	**-199**
차입금의 증가(감소)	3,485	2,353	1,128	880	442
자본금의 증가(감소)	66	209	1,814	0	0
배당금	-138	-166	0	0	0
기타	-737	318	-581	-617	-641
현금증감	226	286	973	1,690	1,090
기초현금	1,958	2,184	2,470	3,444	5,133
기말현금	2,184	2,470	3,444	5,133	6,224
Gross cash flow	**573**	**817**	**1,583**	**2,347**	**2,678**
Free cash flow	**-2,759**	**-2,665**	**-1,076**	**1,152**	**1,201**

재무비율 및 주당지표

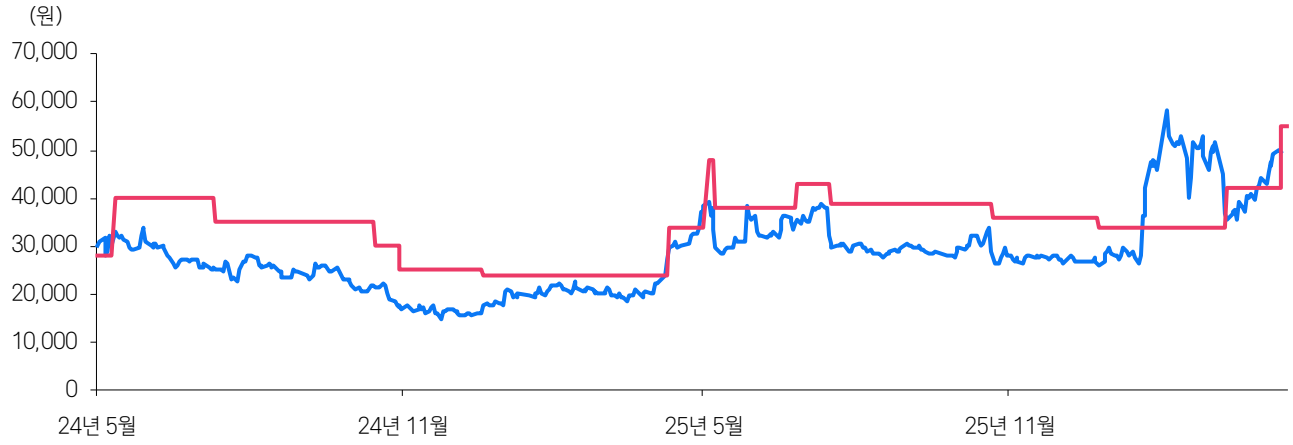
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-5.2	7.6	35.3	-2.5	2.2
영업이익	적전	적지	흑전	95.4	23.2
순이익	적지	적지	흑전	248.7	37.9
수정 EPS**	적지	적지	흑전	201.0	39.6
주당지표					
EPS (지배주주)	-8,050	-3,728	1,108	3,335	4,657
EPS (연결기준)	-7,847	-3,527	1,322	3,489	4,811
수정 EPS**	-8,050	-3,728	1,108	3,335	4,657
BPS	54,974	52,947	48,524	51,895	56,603
DPS (보통주)	300	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	45.3	15.1	10.8
P/B***	0.3	0.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	35.3	46.4	15.1	9.9	8.4
비율					
ROE (%)	-16.0	-7.0	1.9	6.7	8.7
ROA (%)	-5.0	-1.9	0.6	2.0	2.7
ROIC (%)	-1.6	-1.5	3.1	5.6	6.9
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	96.4	85.2	74.5
이자보상배율 (배)	-0.5	-0.7	1.2	2.3	2.7

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 4월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 27일 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	2024/4/25	5/27	7/26	10/30	11/14	2025/1/3	4/25	5/19	5/23	7/11	7/31	11/6
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	28000	40000	35000	30000	25000	24000	34000	48000	38000	43000	39000	36000
괴리율 (평균)	1.65	-28.46	-30.39	-33.88	-33.96	-14.79	-3.03	-25.24	-13.71	-14.92	-24.04	-23.85
괴리율 (최대or최소)	15.18	-15.25	-19.71	-26.17	-29.32	12.92	12.94	-20.94	0.66	-9.30	-13.33	-17.92
일 자	2026/1/9	3/27	4/28									
투자의견	BUY	HOLD	HOLD									
TP (원)	34000	42000	55000									
괴리율 (평균)	21.18	-0.54										
괴리율 (최대or최소)	72.06	19.52										

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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