



BUY (유지)

한화솔루션 (009830)

태양광 모듈 판가 상승세 지속. 컨센 상회 전망

목표주가(12M) **60,000원**
현재주가(7.09) **30,800원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,291.91
52주 최고/최저(원)	55,180/24,619
시가총액(십억원)	5,294.3
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	224,892.5
60일 평균 거래량(천주)	2,839.1
60일 평균 거래대금(십억원)	123.0
외국인지분율(%)	13.89
주요주주 지분율(%)	
한화 외 8인	35.27

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	18,216.0	18,986.7
영업이익(십억원)	761.8	1,230.6
순이익(십억원)	395.5	770.5
EPS(원)	2,169	3,400
BPS(원)	44,976	47,915

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	12,394.0	13,333.1	17,261.3	17,613.5
영업이익	(300.2)	(364.8)	791.1	1,154.9
세전이익	(1,423.7)	(838.0)	538.1	1,063.5
순이익	(1,404.4)	(650.4)	429.4	848.7
EPS	(7,587)	(3,514)	2,125	3,731
증감율	적지	적지	흑전	75.58
PER	(2.00)	(7.19)	14.49	8.26
PBR	0.29	0.51	0.73	0.67
EV/EBITDA	35.32	46.37	11.89	9.26
ROE	(15.99)	(7.01)	4.61	8.53
BPS	51,644	49,762	42,382	46,113
DPS	283	0	0	0



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q26 영업이익 컨센 상회 전망

2Q26 영업이익은 2,307억원(QoQ +149, YoY +126%)으로 컨센(1,792억원)을 29% 상회할 전망이다. 태양광/케미칼 개선 덕분이다. 태양광 영업이익은 1,289억원(QoQ +107%)으로 대폭 개선을 추정한다. 판가 상승에 따른 레버리지 효과가 뚜렷하게 나타나며 모듈의 적자폭이 축소되기 때문이다. 모듈 판가는 전분기 QoQ +14% 상승에 이어 이번 분기 QoQ +9% 인상된 것으로 파악된다. Non-FEOC 규정을 만족하는 모듈의 프리미엄이 확대된 영향이다. 판매량은 전분기와 유사해 AMPC는 2,136억원로 전분기와 유사할 전망이다. 발전사업 및 주택용 에너지 또한 소폭 개선되며 실적 개선에 힘을 보탤다. 케미칼 영업이익은 969억원(QoQ +184%)으로 대폭 개선된다. 이란 전쟁 이후 판가 상승과 과감한 에틸렌 소싱 전략이 빛을 발한 덕이다. 다운스트림 가동률이 90%를 상회하며 공급이 부족한 지역에 높은 판가로 판매해 이익을 거둔 것으로 추정된다.

3Q26 영업이익 조정되나, 태양광 실적은 추가 개선 전망

3Q26 영업이익은 1,844억원(QoQ -20%, YoY 흑전)을 전망한다. 전쟁 종료로 케미칼 실적이 크게 조정되며 전사 실적의 감익은 불가피하나, 태양광 영업이익은 추가 개선된다. 태양광 영업이익은 1,858억원(QoQ +44%)을 추정한다. 7월부터 카터스빌 셀 공장이 본격 가동됨에 따라, DCA(Domestic Contents Adder)를 만족하는 모듈 생산이 가능해지면서 판가의 추가 상승이 기대된다. 셀/웨이퍼 3.3GW 신규 가동으로 AMPC도 2,375억원(QoQ +11%)으로 증가할 전망이다. 케미칼 영업이익은 -45억원(QoQ -1,014억원)으로 대폭 감익을 전망한다. 전쟁 종료에 따른 제품 가격 하락에도 불구하고, 높은 에틸렌이 투입되면서 부정적인 역래깅 효과가 발생하기 때문이다.

미국 태양광 모듈 공급 과잉 해소와 판가 상승 국면 진입

BUY, TP 6만원을 유지한다. 미국 태양광 모듈 시장의 공급과잉이 해소되고 있다. 공급 측면에서는 중국의 우회 물량이 원천적으로 차단되고 있고, 미국 내 중국 관련 업체의 AMPC 수치가 불가능한 환경으로 전환되는 중이다. 수요 측면에서는 ITC/PTC 수치의 불확실성을 제거하기 위해 Sunrun과 같은 설치업체들이 연초부터 태양광 모듈 공급업체 승인 명단에서 중국 연계 업체를 제외했다. 이는 결국 미국 태양광 모듈 시장의 공급 과잉 해소, Non-FEOC 규정을 만족하고 수직계열화된 한화솔루션 모듈의 프리미엄 형성으로 이어지고 있다. 카터스빌 가동으로 DCA 규정을 만족하는 모듈이 생산되면 프리미엄은 추가적으로 확대될 것이다. 연간 영업이익은 7,911억원(YoY +1.1조원)으로 대폭 개선을 추정한다. 최근 추가 하락의 원인이었던 한국산 태양광 셀에 대한 우회덤핑 조사 요구는 보복/견제성 청원에 불과하다. 청원을 제기한 Canadian Solar, SEG, Heliene가 동남아 셀/모듈 공급망의 이해관계자인데, 한화큐셀이 이에 대해 청원을 제기한 바 있기 때문이다. 한화솔루션이 미국 내 태양광 리쇼어링을 강하게 추진하며 카터스빌 셀 공장 가동에 따른 수직계열화에 성공했다는 점을 감안하면 해당 이슈는 큰 문제없이 마무리될 가능성이 높아 보인다. 실적 개선 추세 대비 주가는 연초 수준에 머물러 가격 매력도가 높아졌다.

도표 1. 한화솔루션 2Q26 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	5,122.0	3,882.0	3,117.3	64.3	31.9	4,530.2	13.1
영업이익	230.7	92.6	102.1	126.0	149.1	179.2	28.7
세전이익	217.1	-42.4	-148.4	흑전	흑전	69.4	212.8
순이익	161.4	-48.9	-201.6	흑전	흑전	100.8	60.1
영업이익률	4.5	2.4	3.3	1.2	2.1	4.0	0.5
세전이익률	4.2	-1.1	-4.8	9.0	5.3	1.5	2.7
순이익률	3.2	-1.3	-6.5	9.6	4.4	2.2	0.9

자료: 하나증권

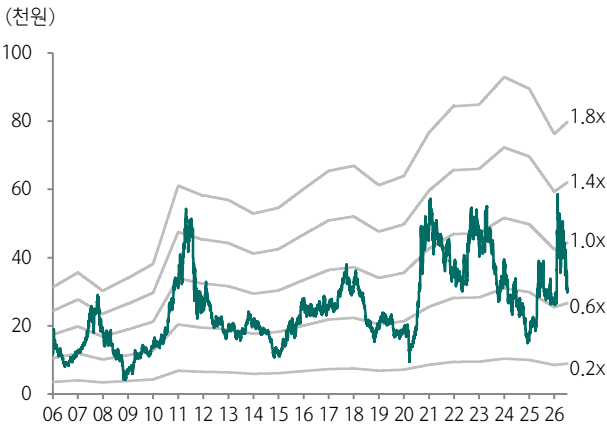
도표 2. 한화솔루션 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	17,261.3	17,277.5	-0.1	17,613.5	17,786.8	-1.0
영업이익	791.1	762.7	3.7	1,154.9	1,161.5	-0.6
세전이익	538.1	391.7	37.4	1,063.5	821.7	29.4
순이익	429.4	312.5	37.4	848.7	655.7	29.4
영업이익률	4.6	4.4	0.2	6.6	6.5	0.0
세전이익률	3.1	2.3	0.9	6.0	4.6	1.4
순이익률	2.5	1.8	0.7	4.8	3.7	1.1

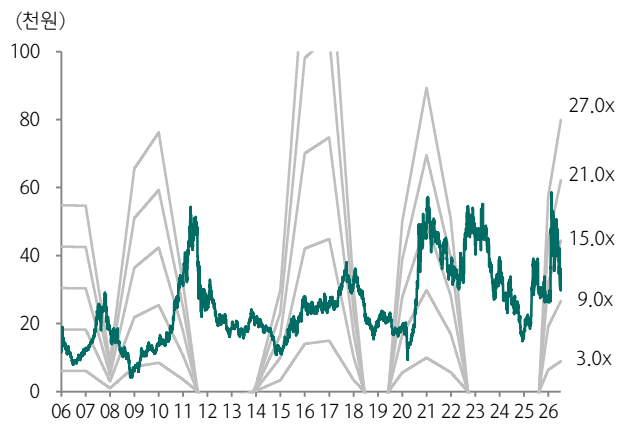
자료: 하나증권

도표 3. 한화솔루션 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 한화솔루션 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. 한화솔루션 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	3,094.5	3,117.2	3,364.4	3,757.0	3,882.0	5,122.0	3,813.7	4,443.6	12,474.0	13,333.1	17,261.3	17,613.5
QoQ(%)	-33.3%	0.7%	7.9%	11.7%	3.3%	31.9%	-25.5%	16.5%				
YoY(%)	30.1%	16.3%	21.3%	-19.1%	25.4%	64.3%	13.4%	18.3%	-6.1%	6.9%	29.5%	2.0%
케미칼	1,073.6	1,239.0	1,160.3	1,151.2	1,340.1	1,681.3	1,212.9	1,240.8	4,817.2	4,624.1	5,475.2	5,383.6
태양광	1,599.2	1,446.4	1,751.5	2,062.3	2,110.9	2,999.0	2,166.6	2,782.4	5,780.2	6,859.4	10,058.9	10,524.4
첨단소재	273.8	307.9	257.9	271.3	285.6	271.3	252.0	241.4	1,037.6	1,110.9	1,050.4	999.8
기타	147.9	123.9	194.7	293.5	145.4	170.4	182.1	178.9	853.4	760.0	676.9	705.7
영업이익	30.3	102.1	-7.4	-489.8	92.6	230.7	184.4	283.3	-296.2	-364.8	791.1	1,154.9
영업이익률(%)	1.0%	3.3%	-0.2%	-13.0%	2.4%	4.5%	4.8%	6.4%	-2.4%	-2.7%	4.6%	6.6%
QoQ(%)	-71.7%	237.0%	적전	적지	흑전	149.2%	-20.1%	53.6%				
YoY(%)	흑전	흑전	적지	적전	205.6%	126.0%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	46.0%
케미칼	-91.2	-46.8	-9.0	-102.1	34.1	96.9	-4.5	2.0	-121.3	-249.1	128.5	150.5
영업이익률(%)	-8.5%	-3.8%	-0.8%	-8.9%	2.5%	5.8%	-0.4%	0.2%	-2.5%	-5.4%	2.3%	2.8%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	184.2%	적전	흑전				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	적전	적지	흑전	17.1%
태양광	136.2	156.2	7.9	-396.0	62.2	128.9	185.8	256.6	-257.5	-95.7	633.6	975.7
영업이익률(%)	8.5%	10.8%	0.5%	-19.2%	2.9%	4.3%	8.6%	9.2%	-4.5%	-1.4%	6.3%	9.3%
QoQ(%)	124.8%	14.7%	-94.9%	적전	흑전	107.3%	44.1%	38.1%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	적전	-54.3%	-17.5%	2,251.8%	흑전	적전	적지	흑전	54.0%
첨단소재	-1.8	9.8	3.6	-5.4	12.2	13.4	12.1	12.3	23.5	6.2	50.0	51.8
영업이익률(%)	-0.7%	3.2%	1.4%	-2.0%	4.3%	4.9%	4.8%	5.1%	2.3%	0.6%	4.8%	5.2%
QoQ(%)	적지	흑전	-63.3%	적전	흑전	10.0%	-10.0%	2.0%				
YoY(%)	적전	8.9%	-40.5%	적지	흑전	36.9%	235.5%	흑전	-63.5%	-73.4%	701.6%	3.5%
기타	-12.9	-17.1	-9.9	13.7	-15.9	-8.6	-8.9	12.3	59.2	-26.2	-21.0	-23.1
영업이익률(%)	-8.7%	-13.8%	-5.1%	4.7%	-10.9%	-5.0%	-4.9%	6.9%	6.9%	-3.4%	-3.1%	-3.3%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적지	적지	적지	-86.7%	적지	적지	적지	-10.0%	흑전	적전	적지	적지
지분법이익	134.6	3.2	99.1	-202.4	63.2	87.5	44.9	48.6	-327.6	34.5	244.1	375.2
QoQ(%)	흑전	-97.6%	2,996.9%	적전	흑전	38.4%	-48.7%	8.1%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	적지	-53.0%	2,632.9%	-54.7%	흑전	적전	흑전	607.6%	53.7%
당기순이익	-30.2	-178.4	4.5	-411.2	-38.2	164.5	97.7	185.0	-1,369.0	-615.3	409.0	808.3
당기순이익률(%)	-1.0%	-5.7%	0.1%	-10.9%	-1.0%	3.2%	2.6%	4.2%	-11.0%	-4.6%	2.4%	4.6%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	-40.6%	89.3%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	2,060.6%	흑전	적지	적지	흑전	97.6%
지배순이익	-44.5	-201.6	-12.1	-392.3	-48.9	161.4	102.6	214.3	-1,404.4	-650.4	429.4	848.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	12,394.0	13,333.1	17,261.3	17,613.5	17,491.0	
매출원가	11,008.2	11,845.1	14,614.8	14,594.1	14,383.3	
매출총이익	1,385.8	1,488.0	2,646.5	3,019.4	3,107.7	
판매비	1,686.1	1,852.7	1,855.4	1,864.4	1,873.6	
영업이익	(300.2)	(364.8)	791.1	1,154.9	1,234.1	
금융손익	(440.1)	(441.0)	(459.0)	(428.5)	(402.6)	
중속/관계기업손익	(326.7)	34.5	244.1	375.2	378.2	
기타영업외손익	(356.6)	(66.7)	(38.1)	(38.1)	(38.1)	
세전이익	(1,423.7)	(838.0)	538.1	1,063.5	1,171.7	
법인세	(315.6)	(225.1)	129.2	255.3	281.2	
계속사업이익	(1,109.2)	(613.1)	409.0	808.3	890.5	
중단사업이익	(259.8)	(2.2)	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(1,369.0)	(615.3)	409.0	808.3	890.5	
비배주주지분 순이익	35.4	35.2	(20.4)	(40.4)	(44.5)	
지배주주순이익	(1,404.4)	(650.4)	429.4	848.7	935.0	
지배주주지분포괄이익	648.0	(483.1)	476.2	941.2	1,036.9	
NOPAT	(233.7)	(266.8)	601.2	877.7	937.9	
EBITDA	415.2	419.5	1,576.7	1,951.9	2,031.2	
성장성(%)						
매출액증가율	(5.23)	7.58	29.46	2.04	(0.70)	
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	45.99	6.86	
EBITDA증가율	(66.91)	1.04	275.85	23.80	4.06	
영업이익증가율	적전	적지	흑전	45.99	6.86	
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	97.65	10.17	
EPS증가율	적지	적지	흑전	75.58	10.18	
수익성(%)						
매출총이익률	11.18	11.16	15.33	17.14	17.77	
EBITDA이익률	3.35	3.15	9.13	11.08	11.61	
영업이익률	(2.42)	(2.74)	4.58	6.56	7.06	
계속사업이익률	(8.95)	(4.60)	2.37	4.59	5.09	

투자지표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
주당지표(원)						
EPS	(7,587)	(3,514)	2,125	3,731	4,111	
BPS	51,644	49,762	42,382	46,113	50,224	
CFPS	3,097	4,412	8,751	10,000	10,362	
EBITDAPS	2,243	2,266	7,803	8,581	8,930	
SPS	66,957	72,029	85,420	77,433	76,894	
DPS	283	0	0	0	0	
주기지표(배)						
PER	(2.00)	(7.19)	14.49	8.26	7.49	
PBR	0.29	0.51	0.73	0.67	0.61	
PCFR	4.91	5.73	3.52	3.08	2.97	
EV/EBITDA	35.32	46.37	11.89	9.26	8.42	
PSR	0.23	0.35	0.36	0.40	0.40	
재무비율(%)						
ROE	(15.99)	(7.01)	4.61	8.53	8.62	
ROA	(5.12)	(2.06)	1.27	2.43	2.61	
ROIC	(1.61)	(1.49)	3.15	4.65	4.95	
부채비율	183.18	196.32	198.35	187.20	174.72	
순부채비율	100.88	113.60	99.94	89.02	76.44	
이자보상배율(배)	(0.55)	(0.68)	1.36	1.98	2.11	

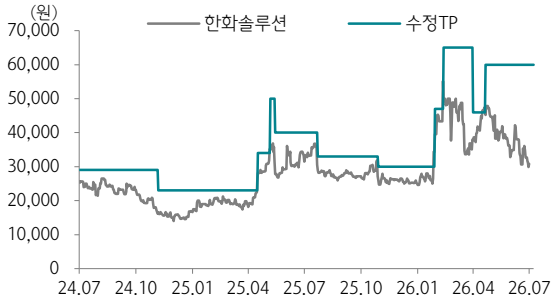
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	10,882.7	12,636.7	13,894.0	14,654.0	15,485.1	
금융자산	2,558.1	2,906.4	4,068.1	4,647.3	5,546.7	
현금성자산	2,184.4	2,470.5	3,627.8	4,198.0	5,100.6	
매출채권	2,305.0	1,543.3	1,558.8	1,590.6	1,579.5	
재고자산	4,257.5	5,679.9	5,736.7	5,853.8	5,813.1	
기타유동자산	1,762.1	2,507.1	2,530.4	2,562.3	2,545.8	
비유동자산	19,154.2	20,507.3	20,574.3	20,730.3	20,695.9	
투자자산	5,433.9	5,875.8	5,928.4	5,981.5	5,944.2	
금융자산	503.5	838.4	840.6	842.8	841.3	
유형자산	10,727.0	11,181.8	11,253.7	11,408.2	11,457.2	
무형자산	1,755.7	1,846.4	1,788.9	1,737.4	1,691.3	
기타비유동자산	1,237.6	1,603.3	1,603.3	1,603.2	1,603.2	
자산총계	30,036.8	33,144.0	34,468.3	35,384.3	36,180.9	
유동부채	11,707.6	12,735.9	13,427.4	13,552.4	13,507.7	
금융부채	6,425.3	7,287.5	7,289.1	7,290.8	7,289.6	
매입채무	2,610.3	2,708.9	2,736.0	2,790.7	2,771.3	
기타유동부채	2,672.0	2,739.5	3,402.3	3,470.9	3,446.8	
비유동부채	7,722.4	9,223.1	9,487.8	9,511.6	9,503.3	
금융부채	6,833.5	8,324.6	8,324.6	8,324.6	8,324.6	
기타비유동부채	888.9	898.5	1,163.2	1,187.0	1,178.7	
부채총계	19,430.0	21,959.0	22,915.2	23,064.0	23,011.1	
지배주주지분	9,449.7	9,101.2	9,530.6	10,379.4	11,314.4	
자본금	888.6	888.6	888.6	888.6	888.6	
자본잉여금	1,562.4	1,771.4	1,771.4	1,771.4	1,771.4	
자본조정	546.4	546.2	546.2	546.2	546.2	
기타포괄이익누계액	2,319.8	2,451.9	2,451.9	2,451.9	2,451.9	
이익잉여금	4,132.4	3,443.1	3,872.5	4,721.2	5,656.2	
비지배주주지분	1,157.2	2,083.8	2,022.4	1,941.0	1,855.5	
자본총계	10,606.9	11,185.0	11,553.0	12,320.4	13,169.9	
순금융부채	10,700.6	12,705.8	11,545.7	10,968.1	10,067.5	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	638.5	(655.0)	2,538.6	2,033.9	2,188.0	
당기순이익	(1,369.0)	(615.3)	409.0	808.3	890.5	
조정	1,913.0	1,355.1	1,282.2	1,282.2	1,272.5	
감가상각비	715.5	784.3	785.6	797.0	797.2	
외환거래손익	111.1	35.0	38.1	38.1	38.1	
지분법손익	424.0	(692.7)	0.0	0.0	0.0	
기타	662.4	1,228.5	458.5	447.1	437.2	
영업활동 자산부채변동	94.5	(1,394.8)	847.4	(56.6)	25.0	
투자활동 현금흐름	(3,287.4)	(1,748.6)	(835.4)	(929.1)	(716.8)	
투자자산감소(증가)	1,568.4	1,732.6	(93.6)	(94.1)	(3.7)	
자본증가(감소)	(3,397.6)	(2,010.5)	(800.0)	(900.0)	(800.0)	
기타	(1,458.2)	(1,470.7)	58.2	65.0	86.9	
재무활동 현금흐름	3,718.5	2,033.6	(557.5)	(557.5)	(560.3)	
금융부채증가(감소)	3,485.1	2,353.4	1.6	1.6	(1.2)	
자본증가(감소)	66.1	209.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	219.0	(477.1)	(559.1)	(559.1)	(559.1)	
배당지급	(51.7)	(51.7)	0.0	0.0	0.0	
현금의 증감	1,069.5	(369.9)	2,063.7	570.2	902.6	
Unlevered CFO	573.2	816.8	1,768.3	2,274.6	2,356.9	
Free Cash Flow	(2,759.1)	(2,665.5)	1,738.6	1,133.9	1,388.0	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	60,000		
26.4.9	BUY	46,000	-7.72%	2.94%
26.2.20	BUY	65,000	-34.03%	-23.09%
26.2.6	BUY	47,000	-1.58%	17.40%
25.11.6	Neutral	30,000	-12.23%	14.60%
25.7.31	Neutral	33,000	-15.33%	-3.39%
25.5.23	BUY	40,000	-20.02%	-8.03%
25.5.15	BUY	50,000	-30.16%	-26.33%
25.4.25	BUY	34,000	-11.15%	3.62%
24.11.14	Neutral	23,000	-21.06%	11.14%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 7월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.27%	2.73%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 07일