

한화솔루션 (009830)

유상증자 조달금액 총 1.17조원

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

한화솔루션의 유상증자 확정 발행가액 22,100원

전일 한화솔루션의 유상증자 발행가액은 22,100원으로 확정, 총 조달금액은 1.17조원. 이후 시설 투자자금 9,077억원(기존 계획 동일), 채무상환자금 2,636억원(기존 대비 -53% 감소)으로 집행 예정

Meritz Research 2026. 7. 21

적정 Multiple 상향 조건: 순차입금 지속 축소 노력

1Q26 분기말 한화솔루션의 순차입금은 13.5조원(부채비율 191%), 사측의 재무구조 개선 가이드는 26년 연말 9.7조원(부채비율 150%) → 2030년 연말 7조원(부채비율 110%)으로 개선시킬 예정. 올 상반기 동사는 유상증자를 진행함과 동시에 자산 매각 및 자구안으로 순차입금 부담을 낮추는 노력 중. 적정 순차입금/EBITDA 배수(5~6배) 개선에 관건은 미국 솔라 허브(카터스빌 및 달튼) 정상 가동으로 실적 정상화 및 연간 수령될 AMPC 확보(27년E 1.3조원, 29년E 1.7조원)

적정 Multiple 상향 조건: 이익 펀더멘털과 미래 기술 선점

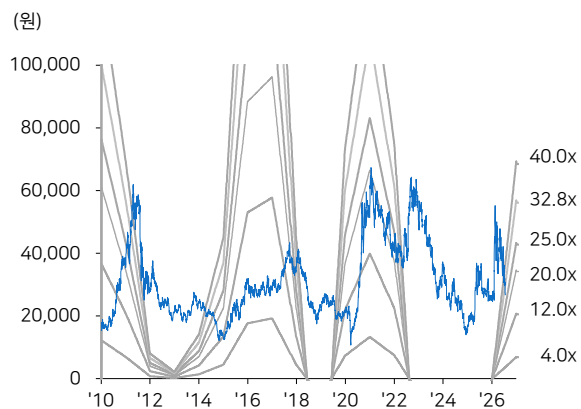
한화솔루션의 이번 유상증자의 시설 투자자금은 향후 3개년간 국내/외 태양광 탠덤 설비 전환 재원으로 활용될 예정. 결국 현재 → 미래를 아우르는 사업 포트폴리오 구축 노력 중. [지상용] 미국 AI DC발 전력 수요 급증 흐름에 태양광 발전과 연계한 ESS 사업모델에 레퍼런스를 확보 중. 대표적 사례는 (1) MS향 8년간 12Gw 태양광 모듈 및 EPC 계약, (2) Meta향 태양광 발전소 모듈공급 및 EPC 계약 등 수요 성장성이 높은 분야에서 점유율이 지속 증가 중. [우주 인프라] 한화그룹의 영남권 55조원 투자 핵심은 우주/방산 AI 기술 주권 확보로 해석. 2030~35년 가속화될 그룹내 우주 사업 로드맵에 맞춰 우주 태양광 기술 로드맵 개시

표1 한화솔루션 2Q26 Preview 테이블

(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,232.3	3,117.3	35.8	3882.0	9.0	4,553.3	-7.0
영업이익	225.6	102.1	121.0	92.6	143.6	180.4	25.0
세전이익	50.8	-149.5	흑전	-40.8	흑전	69.4	-26.8
순이익(지배주주)	41.7	-201.6	흑전	-38.2	흑전	71.2	-41.5
영업이익률(%)	5.3	3.3		2.4		4.0	
세전이익률(%)	1.2	-4.8		-1.1		1.5	
순이익률(%)	1.0	-6.5		-1.0		1.6	

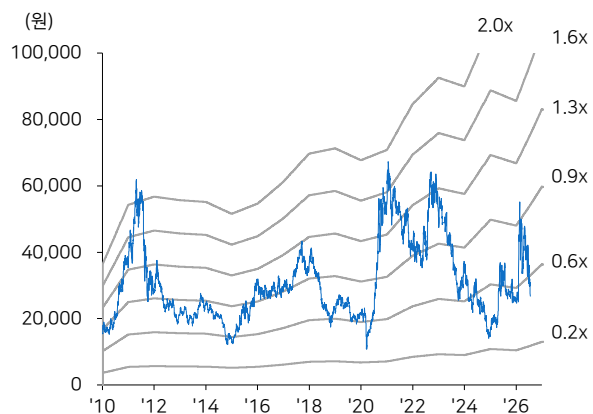
자료: 한화솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 한화솔루션 12M Fwd PER 밴드



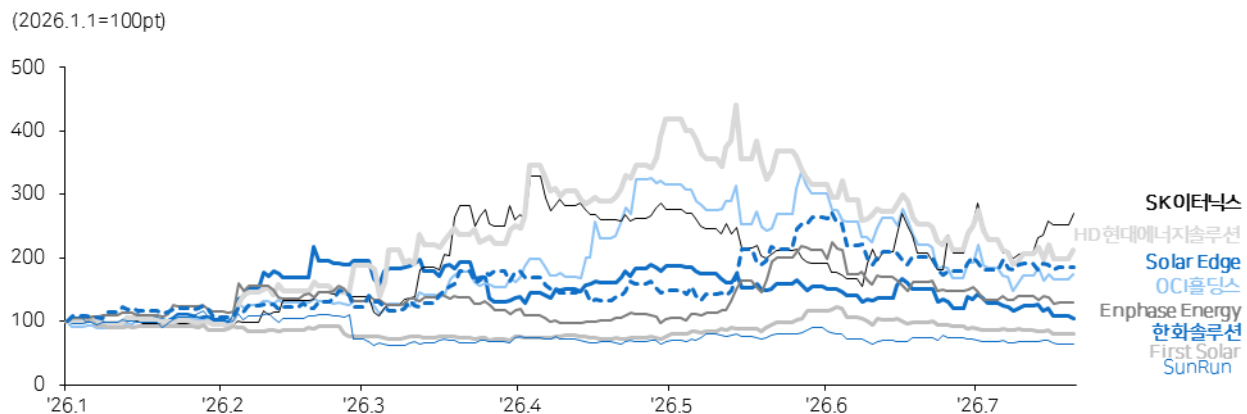
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한화솔루션 12M Trailing PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2026년 이후 한국/미국 태양광 기업들의 주가 변화율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 태양광 밸류체인 멀티플 Table

밸류체인	국가	기업명	P/E(배)			P/B(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)		
			2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y
폴리실리콘	중국	TONGWEI	N/A	N/A	36.3	1.2	1.3	1.3	22.0	12.9	8.7	(14.1)	(9.5)	3.0
		DAQO NEW ENERGY	N/A	N/A	58.7	0.9	0.9	0.9	82.6	70.0	17.8	(3.1)	(2.3)	1.5
		GCL TECHNOLOGY	N/A	N/A	11.6	0.4	0.4	0.4	11.3	6.4	4.7	(4.3)	(0.4)	3.8
		XINTE ENERGY	N/A	N/A	9.8	0.1	0.2	0.2	8.7	694.6	64.3	(0.7)	0.0	1.5
	한국	OCI홀딩스	N/A	19.6	13.2	1.0	0.9	0.9	29.9	8.6	6.6	(3.0)	4.7	6.5
	일본	TOKUYAMA	13.1	11.6	7.5	1.2	1.2	1.0	8.8	7.6	7.4	9.7	10.4	13.9
	독일	WACKER CHEMIE	N/A	97.7	35.6	1.0	1.2	1.2	10.4	8.4	7.5	(1.9)	1.2	3.3
	노르웨이	ELKEM	N/A	73.4	9.3	0.9	1.1	0.9	5.6	9.4	5.7	(2.6)	1.9	11.1
		평균	13.1	50.6	22.7	0.8	0.9	0.8	22.4	102.2	15.3	-2.5	0.8	5.6
웨이퍼	중국	LONGI GREEN ENERGY	N/A	N/A	30.8	1.6	1.7	1.6	61.1	15.2	8.5	(8.0)	(2.2)	4.2
		TCL TECHNOLOGY	23.9	14.3	9.8	1.8	1.6	1.4	9.6	7.7	7.0	7.3	11.3	14.3
		HONGYUAN GREEN ENERGY	17.4	8.6	7.4	0.7	0.7	0.7	9.6	16.0	11.3	4.1	1.6	3.5
	한국	한화솔루션	N/A	13.0	7.4	0.6	0.5	0.5	26.7	12.7	9.7	(5.4)	4.2	8.0
		평균	20.7	12.0	13.9	1.2	1.1	1.0	26.7	12.9	9.1	-0.5	3.7	7.5
셀	중국	AIKO SOLAR	N/A	78.3	18.9	3.9	4.4	3.5	33.1	14.0	9.4	(18.2)	4.9	18.0
		JA SOLAR	N/A	N/A	47.4	1.0	1.1	1.0	35.9	13.7	8.7	(18.0)	(6.0)	1.2
	한국	한화솔루션	N/A	13.0	7.4	0.6	0.5	0.5	26.7	12.7	9.7	(5.4)	4.2	8.0
		HD현대에너지솔루션	38.8	N/A	N/A	3.3	N/A	N/A	22.1	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A
	미국	FIRST SOLAR	14.6	12.0	8.8	2.4	2.0	1.7	9.7	8.0	6.3	17.7	17.7	20.0
		MAXEON SOLAR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	17.0	N/A	N/A	47.2	N/A
		평균	26.7	34.5	20.6	2.2	2.0	1.7	25.5	13.1	8.5	-3.0	13.6	11.8
모듈	중국	JINKO SOLAR	N/A	N/A	21.4	1.6	1.7	1.5	20.4	8.3	6.1	(18.0)	(2.5)	7.4
		LONGI GREEN ENERGY	N/A	N/A	30.8	1.6	1.7	1.6	61.1	15.2	8.5	(8.0)	(2.2)	4.2
		TRINA SOLAR	N/A	N/A	16.2	1.4	1.4	1.3	34.1	9.3	7.8	(22.6)	(1.4)	9.7
	한국	한화솔루션	N/A	13.0	7.4	0.6	0.5	0.5	26.7	12.7	9.7	(5.4)	4.2	8.0
	미국	T1 ENERGY	N/A	N/A	60.2	2.8	5.4	4.2	90.7	31.9	8.4	(30.8)	(8.4)	39.6
		FIRST SOLAR	14.6	12.0	8.8	2.4	2.0	1.7	9.7	8.0	6.3	17.7	17.7	20.0
	캐나다	CANADIAN SOLAR	N/A	N/A	11.6	0.3	0.3	0.3	13.2	11.0	7.9	(3.7)	(2.9)	4.0
	인도	WAAREE ENERGIES	41.8	20.3	17.3	8.3	6.0	4.3	30.9	12.9	10.6	26.5	34.7	27.7
		PREMIER ENERGIES	52.4	34.2	24.9	17.5	11.5	7.8	30.1	22.1	14.1	50.0	40.2	36.9
		평균	36.3	19.9	22.1	4.0	3.4	2.6	35.2	14.6	8.8	0.6	8.8	17.5
유틸리티	중국	CHINA LONGYUAN POWER	23.2	31.4	26.4	1.8	1.8	1.7	10.8	11.5	10.0	7.7	5.8	6.6
	일본	RENOVA	15.0	47.0	23.6	1.0	1.0	0.8	19.5	13.4	12.2	8.5	1.8	3.3
	미국	NEXTERA ENERGY	24.1	22.0	20.2	3.1	2.8	2.5	17.9	15.6	13.9	13.0	12.0	12.7
		CLEARWAY ENERGY	16.4	N/A	105.7	2.1	1.6	1.6	15.6	13.6	12.3	9.3	(4.7)	7.2
	프랑스	ENGIE	13.5	13.8	13.1	1.9	1.8	1.7	8.7	8.0	7.4	13.6	13.9	13.1
	인도	ADANI GREEN ENERGY	120.1	129.8	80.6	20.7	12.5	11.2	38.4	32.5	23.1	19.3	11.7	15.8
	싱가포르	SEMBCORP INDUSTRIES	9.4	10.4	8.6	1.6	1.6	1.5	11.1	10.2	8.3	18.0	16.0	18.1
		평균	31.7	42.4	39.7	4.6	3.3	3.0	17.4	15.0	12.4	12.8	8.1	11.0

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료 공표일 현재 한화솔루션의 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
