



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원

주가(7/29): 22,850원

시가총액: 39,277억원

유틸리티/스몰캡
Analyst 조재원

Stock Data

KOSPI (7/29)		5,663.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	55,180원	22,850원
등락률	-58.6%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-35.3%	-4.0%
6M	-12.4%	-19.2%
1Y	-36.4%	-63.7%

Company Data

발행주식수	171,893 천주
일평균거래량(3M)	2,587천주
외국인 지분율	11.7%
배당수익률(2026E)	1.3%
BPS(2026E)	46,387원
주요 주주	한화 외 8인 35.3%

투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	13,333.1	18,046.6	19,730.1	20,519.3
영업이익	-364.8	916.3	1,028.2	1,307.9
EBITDA	419.5	1,818.7	1,983.9	2,375.5
세전이익	-838.0	507.9	583.9	1,041.3
순이익	-615.3	475.0	443.8	791.4
지배주주지분순이익	-650.4	448.1	443.8	791.4
EPS(원)	-3,377	2,043	1,807	3,223
증감률(% YoY)	적지	흑전	-11.6	78.3
PER(배)	-7.5	11.2	12.6	7.1
PBR(배)	0.53	0.49	0.47	0.44
EV/EBITDA(배)	46.1	9.4	8.6	6.3
영업이익률(%)	-2.7	5.1	5.2	6.4
ROE(%)	-7.0	4.4	3.8	6.4
순차입금비용(%)	112.7	81.9	78.3	58.7

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



한화솔루션 (009830)

실적 성장 궤도 재확인



2Q26에는 태양광 모듈 ASP 상승이 지속됐으나, 판매량 부진 때문에 수익성 개선 효과는 제한적이었다. 신재생에너지 실적 성장은 3Q26부터 본격화될 예정이다. 동사 태양광 사업 실적은 미국 시장 내 구조적인 수급 개선과 AMPC 확대에 근거한 만큼, 높은 성장 가시성에 주목한다.

>>> 2Q26 영업이익 시장 기대치 상회

연결 매출액 4.58조원(+18%QoQ, +47%YoY), 영업이익 3,065억원(+231%QoQ, +200%YoY)으로, 당사 추정치(2,360억원)와 시장 기대치(1,877억원)를 대폭 상회했다.

신재생에너지: ASP 상승(+5%QoQ)과 일화성 관세 환급 덕분에, 영업이익 1,664억원(+1,040억원 QoQ)을 기록했다. 관세 환급 규모는 약 900억원으로, 이를 제외한 경상 영업이익은 764억원(+23%QoQ)을 기록했다. ASP 상승에도 불구하고 모듈 판매량이 전분기 대비 약 32% 감소하며, 수익성 개선 효과는 제한적이었다. 일시적인 기후 문제로 인해 EPC 프로젝트 진행에 차질이 발생하면서, 판매량이 예상 대비 부진했다. 2분기 AMPC는 전분기 대비 소폭 감소한 2,140억원을 기록했다.

케미칼/첨단소재: 케미칼은 유가 상승에 따른 스프레드 확대와 견조한 판매량 덕분에, 영업이익 871억원(+155%QoQ)을 기록했다. 2H26에는 유가 안정화에 따른 프리미엄 축소 및 역래깅 손실 반영이 예상되지만, 포트폴리오 개선, 전력직접구매 등 체질 개선 성과가 확인되며 흑자 기조가 지속될 것으로 기대한다. 2026년 연간 케미칼 영업이익은 1,000억원을 상회할 전망이다.

첨단소재는 영업이익 288억원(+136%QoQ, OPM 9.6%)을 달성했다. 북미 태양광 소재 공장 정상 가동과 판매 확대로 수익성이 개선됐다. 3Q26에도 견조한 태양광 및 차량용 소재 수요가 지속되며, 추가적인 실적 개선을 예상한다.

>>> 3Q26부터 신재생에너지 실적 성장 본격화

3Q26 신재생에너지 영업이익 1,702억원(+2%QoQ)을 예상한다. 모듈 판매량 회복, 주택용 에너지 사업 실적 인식 확대, 카터스빌 공장 가동에 따른 AMPC 증가 등이 2H26 실적을 견인할 전망이다. 3Q26 모듈 판매량은 전분기 대비 1GW 이상 확대될 예정이며, 4Q26에는 약 3GW까지 기대해볼 수 있다. 카터스빌 공장 가동이 본격화되는 4Q26 AMPC는 약 3,000억원까지 확대될 수 있으며, 올해 연간 AMPC 9,580억원, 2027년 약 1.1조원을 전망한다.

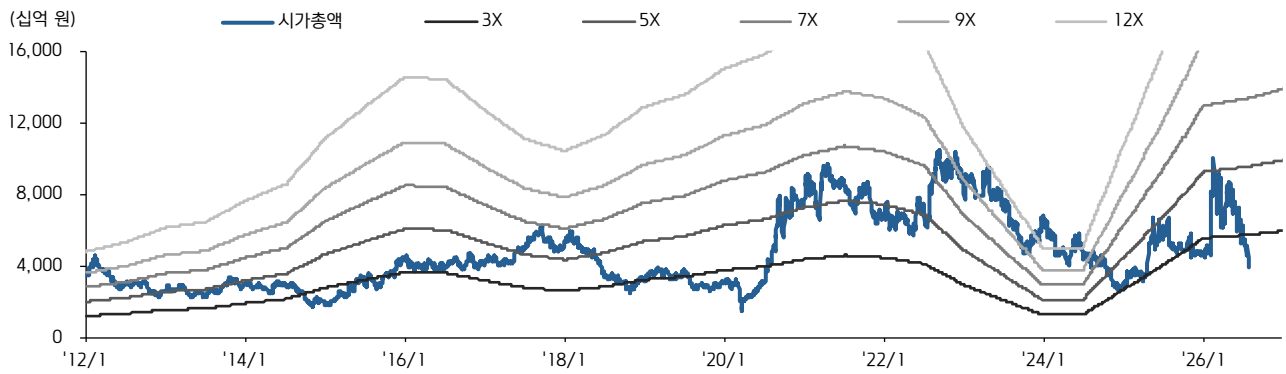
1H26 실적 확인 후, 이전 자료에서 과대 추정했던 신재생에너지 영업이익을 조정했다('26년: 7,390억원→6,840억원, '27년: 1조 480억원→8,520억원). 다만 동사 태양광 사업 실적은 미국 시장 내 구조적인 수급 개선과 AMPC 확대에 근거한 만큼, 높은 성장 가시성에 주목한다. 투자의견과 목표주가는 유지한다.

한화솔루션 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3,095	3,117	3,364	3,757	3,882	4,583	4,547	5,035	13,333	18,047	19,730
YoY	31%	18%	23%	-19%	25%	47%	35%	34%	8%	35%	9%
신재생에너지	1,599	1,446	1,752	2,041	2,111	2,482	2,713	3,255	6,838	10,561	12,278
태양광 모듈	587	574	432	279	624	559	570	602	1,872	2,354	2,268
개발/EPC	419	394	819	1,422	1,226	1,652	1,345	1,504	3,054	5,726	6,659
주택용 에너지	594	478	501	340	262	272	798	1,150	1,913	2,482	3,350
케미칼	1,074	1,239	1,160	1,151	1,340	1,465	1,329	1,304	4,624	5,438	5,329
첨단소재	274	308	258	271	286	300	315	303	1,111	1,204	1,254
기타	148	124	195	294	145	335	190	173	760	843	869
영업이익	30	102	-7	-490	93	307	207	310	-365	916	1,028
YoY	흑전	흑전	적지	적전	206%	200%	흑전	흑전	적지	흑전	12%
신재생에너지	136	156	8	-386	62	166	170	285	-85	684	852
태양광 모듈	49	162	-90	-196	49	144	37	41	-75	271	69
개발/EPC	-42	-61	19	-168	8	8	28	54	-253	98	308
주택용 에너지	129	55	80	-21	5	14	105	190	243	315	476
AMPC	184	182	68	102	218	214	232	294	536	958	1,107
케미칼	-91	-47	-9	-102	34	87	9	10	-249	140	84
첨단소재	-2	10	4	-5	12	29	37	27	6	105	103
기타	-13	-17	-10	15	-16	24	-9	-12	-25	-13	-11
영업이익률(%)	1.0%	3.3%	-0.2%	-13.0%	2.4%	6.7%	4.6%	6.2%	-2.7%	5.1%	5.2%
신재생에너지	9%	11%	0%	-19%	3%	7%	6%	9%	-1%	6%	7%
케미칼	-8%	-4%	-1%	-9%	3%	6%	1%	1%	-5%	3%	2%
첨단소재	-1%	3%	1%	-2%	4%	10%	12%	9%	1%	9%	8%
기타	-9%	-14%	-5%	5%	-11%	7%	-5%	-7%	-3%	-1%	-1%
금융손익	-107	-108	-108	-118	-131	-145	-120	-97	-441	-494	-421
세전이익	-68	-148	-40	-582	-42	258	165	127	-838	508	584
법인세비용	-39	29	-44	-171	-3	-35	40	30	-225	33	140
법인세율(%)	58%	-19%	111%	29%	6%	-13%	24%	24%	27%	6%	24%
지배주주순이익	-44	-202	-12	-392	-49	284	121	93	-650	450	444

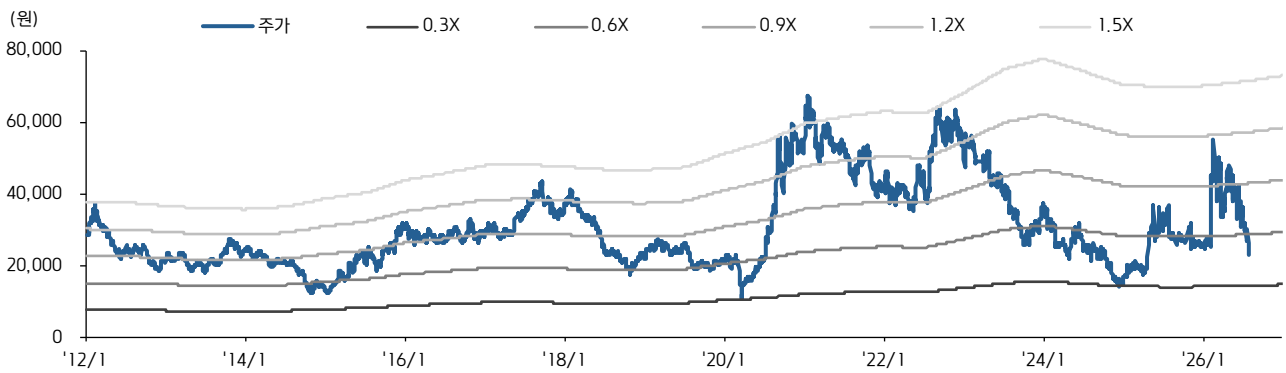
자료: 키움증권 리서치센터

한화솔루션 12개월 Forward EV/EBITDA Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한화솔루션 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

태양광 기업 주가 및 밸류에이션

분류	기업	시가총액 (백만 달러)	주가 추이 (%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		영업이익률		EBITDA 마진율		ROE (%)	
			1D	5D	1M	3M	6M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
기존재	OCI 홀딩스	2,213	-12.4	-22.6	-53.6	43.5	74.0	19.7	11.6	0.8	0.8	8.4	6.6	9%	12%	16%	19%	4.0	6.5
	한화솔루션	2,927	-15.8	-35.5	-49.6	-16.3	-36.4	10.8	6.2	0.5	0.4	10.9	8.4	4%	7%	9%	12%	4.4	7.9
	HD 현대에너지솔루션	767	-24.7	-24.6	-53.8	82.2	108.8	10.7	9.4	2.3	1.9	6.5	5.3	21%	20%	14%	15%	24.6	22.1
	First Solar	21,769	-1.7	-13.0	6.3	-9.6	11.4	11.5	8.5	1.9	1.6	7.4	5.2	37%	44%	51%	56%	17.4	19.8
	Canadian Solar	926	-11.2	-7.5	-7.2	-30.9	13.8	N/A	10.2	0.3	0.3	10.4	8.0	3%	5%	12%	13%	-3.9	1.2
	Jinko Solar	6,479	2.6	-8.8	-33.5	-36.6	-23.3	N/A	21.9	1.7	1.6	6.0	4.3	0%	4%	11%	13%	-2.5	7.4
	Longi	14,342	1.9	0.0	-22.6	-31.8	-22.6	N/A	45.9	1.8	1.8	19.2	8.6	-3%	3%	6%	11%	-3.5	3.3
	Tongwei	7,676	4.1	-4.1	-33.4	-39.5	-45.8	N/A	461.6	1.5	1.4	12.1	7.8	-3%	3%	11%	15%	-11.3	1.8
	Daqo	5,591	4.9	2.3	-23.2	-30.0	-36.2	N/A	106.9	1.0	1.0	102.7	22.2	-21%	2%	7%	25%	-2.3	1.5
	Wacker	5,080	-4.8	-4.0	-5.5	25.0	27.6	110.3	39.9	1.2	1.1	8.4	7.0	2%	4%	11%	13%	0.9	3.3
개발/발전	SK 이터닉스	1,018	-29.9	-13.1	-27.0	111.4	75.9	48.2	33.4	4.8	4.2	N/A	N/A	14%	54%	19%	73%	10.6	13.5
	NextEra Energy	186,236	1.5	0.7	-5.2	1.2	24.1	22.0	20.2	2.8	2.5	16.2	14.9	36%	38%	60%	62%	12.7	12.9
	Enlight Renewable Energy	12,139	-3.0	0.5	-1.3	50.0	241.4	160.8	108.3	5.1	4.8	30.8	24.0	42%	43%	72%	72%	3.0	4.9
	Clearway Energy	6,454	-6.5	-10.6	-17.7	-13.3	-1.0	N/A	99.5	1.5	1.5	13.4	12.2	21%	25%	82%	82%	-4.7	7.2
	Brookfield Renewable Partners	21,737	-0.6	-8.3	-0.3	12.4	18.7	N/A	N/A	2.7	3.2	27.8	26.5	33%	32%	49%	48%	-5.5	-10.2

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주) 7월 29일(한국시간) 기준. 추정치는 Bloomberg Consensus

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	12,394.0	13,333.1	18,046.6	19,730.1	20,519.3
매출원가	11,008.2	11,845.1	15,166.4	16,186.7	16,628.9
매출총이익	1,385.9	1,487.9	2,880.2	3,543.5	3,890.4
판매비	1,686.1	1,852.7	1,963.9	2,515.2	2,582.5
영업이익	-300.2	-364.8	916.3	1,028.2	1,307.9
EBITDA	415.2	419.5	1,818.7	1,983.9	2,375.5
영업외손익	-1,123.5	-473.2	-408.4	-444.3	-266.5
이자수익	103.4	96.0	98.0	99.3	173.5
이자비용	548.4	539.4	487.5	461.2	461.2
외환관련이익	350.2	242.1	190.4	190.4	190.4
외환관련손실	426.3	315.1	228.5	228.5	228.5
종속 및 관계기업손익	-326.7	34.5	236.6	82.8	34.5
기타	-275.7	8.7	-217.4	-127.1	24.8
법인세차감전이익	-1,423.7	-838.0	507.9	583.9	1,041.3
법인세비용	-315.6	-225.1	32.8	140.1	249.9
계속사업손익	-1,109.2	-613.1	475.0	443.8	791.4
당기순이익	-1,369.0	-615.3	475.0	443.8	791.4
지배주주순이익	-1,404.4	-650.4	448.1	443.8	791.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.2	7.6	35.4	9.3	4.0
영업이익 증감율	-151.8	21.5	-351.2	12.2	27.2
EBITDA 증감율	-66.9	1.0	333.5	9.1	19.7
지배주주순이익의 증감율	흑전	-53.7	-168.9	-1.0	78.3
EPS 증감율	적지	적지	흑전	-11.6	78.3
매출총이익율(%)	11.2	11.2	16.0	18.0	19.0
영업이익율(%)	-2.4	-2.7	5.1	5.2	6.4
EBITDA Margin(%)	3.4	3.1	10.1	10.1	11.6
지배주주순이익율(%)	-11.3	-4.9	2.5	2.2	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	638.5	-655.0	824.0	1,590.7	1,960.7
당기순이익	-1,369.0	-615.3	475.0	443.8	791.4
비현금항목의 가감	1,942.2	1,432.0	1,922.7	2,055.7	2,203.2
유형자산감가상각비	649.4	719.9	838.6	899.3	1,017.8
무형자산감가상각비	66.1	64.3	63.8	56.4	49.8
지분법평가손익	-499.4	-828.4	-34.5	-34.5	-34.5
기타	1,726.1	1,476.2	1,054.8	1,134.5	1,170.1
영업활동자산부채증감	94.5	-1,394.8	-1,151.4	-406.7	-496.3
매출채권및기타채권의감소	-274.3	471.0	-610.3	-313.2	-146.8
재고자산의감소	-473.5	-1,464.2	-1,286.1	-255.3	-288.9
매입채무및기타채무의증가	688.1	319.6	1,041.3	430.4	253.7
기타	154.2	-721.2	-296.3	-268.6	-314.3
기타현금흐름	-29.2	-76.9	-422.3	-502.1	-537.6
투자활동 현금흐름	-3,287.4	-1,748.6	109.2	-392.7	1,405.3
유형자산의 취득	-3,397.6	-2,010.5	-1,300.0	-1,800.0	0.0
유형자산의 처분	53.7	38.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-21.3	-6.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1,039.7	-388.9	747.8	747.8	747.8
단기금융자산의감소(증가)	1.6	-69.7	-26.8	-28.7	-30.7
기타	1,115.9	688.2	688.2	688.2	688.2
재무활동 현금흐름	2,675.9	2,714.2	830.1	544.0	544.0
차입금의 증가(감소)	2,687.6	2,269.4	-1,489.8	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1,709.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-138.0	-165.9	0.0	-66.7	-66.7
기타	126.3	610.7	610.6	610.7	610.7
기타현금흐름	199.3	-24.6	-1,730.9	-1,730.9	-1,730.9
현금 및 현금성자산의 순증가	226.3	286.1	32.4	11.1	2,179.1
기초현금 및 현금성자산	1,958.1	2,184.4	2,470.5	2,502.9	2,514.0
기말현금 및 현금성자산	2,184.4	2,470.5	2,502.9	2,514.0	4,693.1

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,882.7	12,636.7	14,822.0	15,698.9	18,658.7
현금 및 현금성자산	2,184.4	2,470.5	2,502.9	2,514.0	4,693.1
단기금융자산	317.8	387.4	414.2	442.9	473.6
매출채권 및 기타채권	2,967.6	2,747.2	3,357.4	3,670.6	3,817.5
재고자산	4,257.5	5,679.9	6,966.1	7,221.3	7,510.2
기타유동자산	1,155.4	1,351.7	1,581.4	1,850.1	2,164.3
비유동자산	19,154.2	20,507.3	20,191.5	20,322.5	18,541.5
투자자산	5,338.8	5,762.2	5,048.8	4,335.5	3,622.1
유형자산	10,727.0	11,181.8	11,643.3	12,544.0	11,526.2
무형자산	1,755.7	1,846.4	1,782.6	1,726.2	1,676.4
기타비유동자산	1,332.7	1,716.9	1,716.8	1,716.8	1,716.8
자산총계	30,036.8	33,144.0	35,013.5	36,021.4	37,200.2
유동부채	11,707.6	12,735.9	13,135.7	13,566.1	13,819.8
매입채무 및 기타채무	4,023.2	4,200.9	5,242.3	5,672.7	5,926.4
단기금융부채	6,400.7	7,230.2	6,588.7	6,588.7	6,588.7
기타유동부채	1,283.7	1,304.8	1,304.7	1,304.7	1,304.7
비유동부채	7,722.4	9,223.1	8,374.8	8,374.8	8,374.8
장기금융부채	6,769.7	8,236.2	7,387.9	7,387.9	7,387.9
기타비유동부채	952.7	986.9	986.9	986.9	986.9
부채총계	19,430.0	21,959.0	21,510.5	21,941.0	22,194.7
지배지분	9,449.7	9,101.2	11,392.3	11,969.7	12,894.8
자본금	888.6	888.6	1,153.6	1,153.6	1,153.6
자본잉여금	1,562.4	1,771.4	3,215.7	3,215.7	3,215.7
기타자본	-150.4	-150.5	-150.5	-150.5	-150.5
기타포괄손익누계액	2,319.8	2,451.9	2,652.3	2,852.7	3,053.1
이익잉여금	4,132.4	3,443.1	3,824.5	4,201.6	4,926.3
비지배지분	1,157.2	2,083.8	2,110.7	2,110.7	2,110.7
자본총계	10,606.9	11,185.0	13,503.0	14,080.5	15,005.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	-7,292	-3,377	2,043	1,807	3,223
BPS	49,066	47,257	46,387	48,739	52,506
CFPS	2,976	4,241	10,933	10,177	12,194
DPS	300	0	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-2.1	-7.5	11.2	12.6	7.1
PER(최고)	-5.1	-11.4	27.4		
PER(최저)	-1.9	-4.5	10.9		
PBR	0.31	0.53	0.49	0.47	0.44
PBR(최고)	0.76	0.81	1.21		
PBR(최저)	0.29	0.32	0.48		
PSR	0.24	0.37	0.28	0.28	0.27
PCFR	5.1	6.0	2.1	2.2	1.9
EV/EBITDA	35.2	46.1	9.4	8.6	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-3.7	0.0	14.0	15.0	8.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	0.0	1.3	1.3	1.3
ROA	-5.0	-1.9	1.4	1.2	2.2
ROE	-16.0	-7.0	4.4	3.8	6.4
ROIC	-1.9	-2.2	4.5	3.8	4.8
매출채권회전율	4.0	4.7	5.9	5.6	5.5
재고자산회전율	3.2	2.7	2.9	2.8	2.8
부채비율	183.2	196.3	159.3	155.8	147.9
순차입금비율	100.6	112.7	81.9	78.3	58.7
이자보상배율	-0.5	-0.7	1.9	2.2	2.8
총차입금	13,170.4	15,466.4	13,976.6	13,976.6	13,976.6
순차입금	10,668.2	12,608.5	11,059.5	11,019.7	8,809.9
NOPLAT	415.2	419.5	1,818.7	1,983.9	2,375.5
FCF	-2,831.7	-2,974.1	-691.9	-469.6	1,565.3

Compliance Notice

- 당사는 7월 29일 현재 '한화솔루션' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

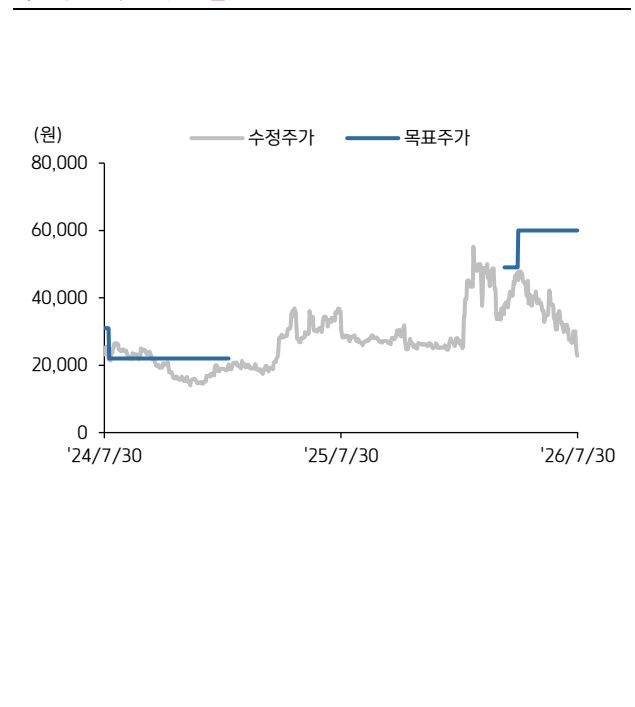
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화솔루션 (009830)	2024/08/06	Marketperform (Maintain)	22,000 원	6 개월	27.24	166.83
담당자변경	2026/04/08	BUY (Reinitiate)	49,000 원	6 개월	-8.91	2.80
	2026/04/29	BUY(Maintain)	60,000 원	6 개월	-27.30	-15.21
	2026/06/10	BUY(Maintain)	60,000 원	6 개월	-35.72	-15.21
	2026/07/30	BUY(Maintain)	60,000 원	6 개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%