

한화솔루션 009830

Analyst 백영찬 | 화학/에너지/ESG
02-3779-3609, yc.baek@sangsanginib.com

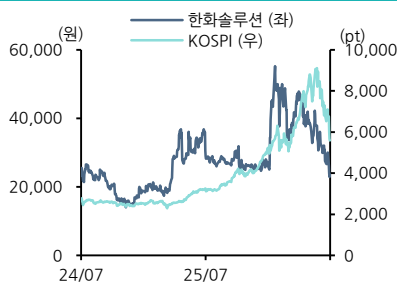
BUY 유지

목표주가 유지	43,000원
종가(26.07.30)	23,500원
상승여력	83.0%

Stock Data

KOSPI(07/30)	5,593.6pt
시가총액	52,702억원
액면가	5,000원
52주 최고가	55,180원
52주 최저가	22,850원
외국인지분율	11.7%
90일 일평균거래대금	969억원
주요주주지분율	
한화 (외 9인)	35.3%
유동주식비율	63.0%

Stock Price



2Q26 Review: 신재생, 하반기 실적개선 가능

투자의견 BUY, 목표주가 43,000원 유지

한화솔루션에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 43,000원을 유지한다. 상반기 유상증자 이슈는 충분히 해소되었고, 미국 태양광 공장 상업화를 통한 하반기 실적호전이 예상된다. 또한 오는 8월 미국의 Section 232 발표에서 중국산 태양광제품에 대한 제재가 결정된다면 북미 태양광 수요 관련 불확실성 해소가 가능할 전망이다. 최근 한국 주식시장의 변동성 확대에 의한 주가 하락은 매수 기회로 판단된다.

2Q26 Review: 태양광 실적 개선, 케미칼 흑자 지속

2분기 매출액과 영업이익은 4조 5826억원 (+47.0% YoY), 3065억원 (+200.2% YoY)으로 전년동기 및 전분기대비 모두 크게 증가하였다. 신재생에너지와 케미칼, 첨단소재 모두 실적호전을 시현하였다. 2분기 신재생에너지 외형과 영업이익은 2조 4823억원(+17.6% QoQ), 1664억원 (+167.5% QoQ)을 기록했다. 모듈 가격 상승과 EPC/개발자산 매각 확대를 통해 이익 증가를 시현했다. 케미칼 사업의 매출액과 영업이익은 1조 4650억원 (+9.3% QoQ), 871억원 (+155.4% QoQ)으로 2개 분기 연속 흑자 달성하였다. 제품가격 상승과 긍정적인 시차효과를 통해 외형/이익 모두 전분기대비 증가하였다.

하반기 관전 포인트: 미국 카터스빌 공장 가동률과 section 232 발표

하반기 신재생에너지의 실적호전이 예상된다. 투자포인트는 미국 태양광 공장 상업가동과 Section 232 발표이다. 미국 카터스빌 공장은 잉곳/웨이퍼/셀 3.3GW 생산능력으로 5월부터 태양광셀 상업생산을 시작하였다. 하반기 본격적인 상업화를 통해 이익 확대가 예상된다. 미국의 무역확장법 232조 발표가 8월로 예측된다. 중국산 폴리실리콘 포함 시 북미 직접 생산능력을 보유한 동사에 손해가 예상된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	12,394	-300	-1,404	-8,175	N.A	32.5	0.3	-16.2	2.0
2025	13,333	-365	-650	-3,784	N.A	41.4	0.5	-7.0	0.0
2026E	17,358	575	159	940	25.0	13.8	0.5	1.8	0.4
2027E	18,041	702	176	1,035	22.7	12.7	0.5	2.0	1.3
2028E	19,060	999	390	2,300	10.2	11.0	0.5	4.4	1.3

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3,094.5	3,117.3	3,364.3	3,757.0	3,882.0	4,582.6	4,386.8	4,506.3	13,333.1	17,357.6	18,040.6
케미칼	1,073.6	1,239.0	1,160.3	1,151.2	1,340.1	1,465.0	1,289.2	1,160.3	4,624.1	5,254.6	5,375.4
신재생에너지	1,599.2	1,446.4	1,751.5	2,041.0	2,110.9	2,482.3	2,613.9	2,744.6	6,838.1	9,951.6	10,449.2
첨단소재	273.8	307.9	257.9	271.3	285.6	300.3	279.3	293.2	1,110.9	1,158.4	1,193.2
기타	147.9	123.9	194.7	293.5	145.4	335.0	204.4	308.2	760.0	993.0	1,022.8
매출원가	2,644.3	2,567.5	2,965.5	3,667.9	3,334.0	3,819.4	3,828.6	3,883.8	11,845.1	14,865.9	15,383.1
매출총이익	450.2	549.8	398.9	89.1	548.0	763.2	558.1	622.5	1,488.0	2,491.7	2,657.5
GPM (%)	14.5	17.6	11.9	2.4	14.1	16.7	12.7	13.8	11.2	14.4	14.7
판매비	419.9	447.7	406.3	578.8	455.3	456.7	414.4	590.4	1,852.7	1,916.8	1,955.1
영업이익	30.3	102.1	-7.4	-489.7	92.6	306.5	143.7	32.1	-364.7	574.9	702.4
케미칼	-91.2	-46.8	-9.0	-102.1	34.1	87.1	12.9	-3.5	-249.1	130.6	161.3
신재생에너지	136.2	156.2	7.9	-396.0	62.2	166.4	122.9	27.4	-95.7	378.9	522.5
첨단소재	-1.8	9.8	3.6	-5.4	12.2	28.8	19.0	-5.9	6.2	54.1	53.7
기타	-12.9	-17.1	-9.9	13.7	-15.9	24.2	-11.0	14.0	-26.2	11.3	-35.0
OPM(%)	1.0	3.3	-0.2	-13.0	2.4	6.7	3.3	0.7	-2.7	3.3	3.9
케미칼	-8.5	-3.8	-0.8	-8.9	2.5	5.9	1.0	-0.3	-5.4	2.5	3.0
신재생에너지	8.5	10.8	0.5	-19.4	2.9	6.7	4.7	1.0	-1.4	3.8	5.0
첨단소재	-0.7	3.2	1.4	-2.0	4.3	9.6	6.8	-2.0	0.6	4.7	4.5
기타	-8.7	-13.8	-5.1	4.7	-10.9	7.2	-5.4	4.5	-3.4	1.1	-3.4
세전이익	-68.1	-148.4	-39.7	-581.8	-42.4	258.2	-2.0	-93.6	-838.0	120.2	209.5
순이자손익	-108.3	-108.6	-107.1	-119.5	-131.2	-145.4	-134.1	-200.7	-443.5	-611.4	-578.4
지분법손익	134.6	3.2	99.1	-202.4	63.2	149.0	58.4	-95.0	34.5	175.6	127.0
기타	-124.7	-145.1	-24.3	229.8	-67.0	-51.9	-70.0	170.0	-64.3	-18.9	-41.5
당기순이익	-30.2	-178.4	4.5	-411.2	-38.2	292.9	-1.5	-70.1	-615.3	183.0	167.6
지배주주순이익	-44.5	-201.6	-12.1	-392.3	-48.9	283.5	-1.6	-73.7	-650.4	159.4	176.0

자료: 한화솔루션, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,882.7	12,636.7	12,339.8	12,694.6	13,065.8
현금 및 현금성자산	2,184.4	2,470.5	1,715.8	1,611.2	1,502.9
매출채권	2,967.6	2,747.2	2,980.7	3,129.7	3,286.2
재고자산	4,257.5	5,679.9	5,850.3	6,087.9	6,335.1
비유동자산	19,154.2	20,507.3	21,544.5	22,434.6	23,296.6
관계기업투자등	5,171.8	5,654.0	5,953.1	6,194.9	6,446.4
유형자산	10,727.0	11,181.8	11,821.5	12,439.8	13,015.4
무형자산	1,755.7	1,846.4	1,846.6	1,798.5	1,752.1
자산총계	30,036.8	33,144.0	33,884.3	35,129.2	36,362.4
유동부채	11,707.6	12,735.9	13,762.6	13,973.4	14,181.2
매입채무	4,023.2	4,200.9	4,327.0	4,456.8	4,590.5
단기금융부채	6,425.3	7,287.5	8,183.0	8,213.2	8,234.3
비유동부채	7,722.4	9,223.1	9,581.6	10,456.8	11,143.5
장기금융부채	6,833.5	8,324.6	8,604.3	9,444.5	10,094.8
부채총계	19,430.0	21,959.0	23,344.2	24,430.2	25,324.7
지배주주지분	9,449.7	9,101.2	8,580.8	8,739.5	9,078.3
자본금	888.6	888.6	888.6	888.6	888.6
자본잉여금	1,562.4	1,771.4	1,794.5	1,794.5	1,794.5
이익잉여금	4,132.4	3,443.1	3,592.7	3,751.5	4,090.2
비지배주주지분	1,157.2	2,083.8	1,959.4	1,959.4	1,959.4
자본총계	10,606.9	11,185.0	10,540.2	10,698.9	11,037.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	638.5	-655.0	-741.1	764.4	1,001.4
당기순이익(손실)	-1,369.0	-615.3	183.0	167.6	394.3
현금수익비용가감	1,942.2	1,432.0	-757.9	861.1	885.0
유형자산감가상각비	649.4	719.9	816.8	881.7	924.4
무형자산상각비	66.1	64.3	63.2	63.1	61.5
기타현금수익비용	1,226.7	647.8	-2,341.7	-337.6	-367.4
운전자본 증감	94.5	-1,394.8	-155.8	-264.3	-277.8
매출채권의 감소(증가)	-274.3	471.0	120.2	-149.0	-156.5
재고자산의 감소(증가)	-473.5	-1,464.2	106.7	-237.5	-247.2
매입채무의 증가(감소)	688.1	319.6	-21.7	129.8	133.7
기타영업현금흐름	154.3	-721.1	-361.0	-7.5	-7.9
투자활동 현금흐름	-3,287.4	-1,748.6	-803.0	-1,722.2	-1,729.5
유형자산 처분(취득)	-3,343.9	-1,971.8	-1,182.7	-1,500.0	-1,500.0
무형자산 감소(증가)	-21.3	-6.4	-12.9	-15.0	-15.0
투자자산 감소(증가)	-183.6	747.8	254.3	-129.1	-133.2
기타투자활동	261.3	-518.2	138.2	-78.1	-81.3
재무활동 현금흐름	2,675.9	2,714.2	715.0	853.2	619.8
차입금의 증가(감소)	2,612.2	2,188.0	554.8	870.4	671.4
자본의 증가(감소)	-138.0	-165.9	0.0	-17.2	-51.6
배당금 지급	138.0	165.9	0.0	17.2	51.6
기타재무활동	201.8	692.1	160.3	0.0	0.0
현금의 증감	226.3	286.1	-754.7	-104.6	-108.2
기초현금	1,958.1	2,184.4	2,470.5	1,715.8	1,611.2
기말현금	2,184.4	2,470.5	1,715.8	1,611.2	1,502.9

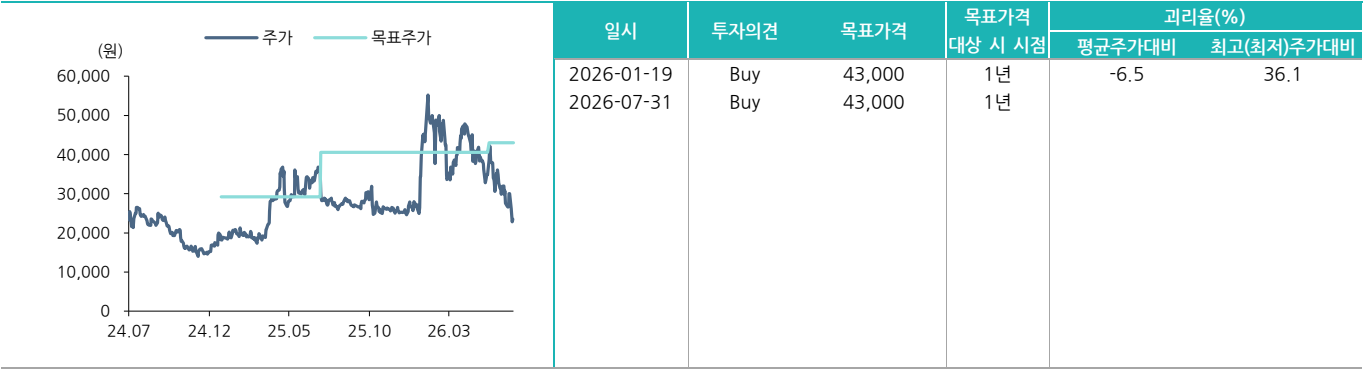
손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	12,394.0	13,333.1	17,357.6	18,040.6	19,059.6
매출원가	11,008.2	11,845.1	14,865.9	15,383.1	16,066.1
매출총이익	1,385.9	1,487.9	2,491.7	2,657.5	2,993.5
판매비와 관리비	1,686.1	1,852.7	1,916.8	1,955.1	1,994.2
영업이익	-300.2	-364.8	574.9	702.4	999.3
EBITDA	415.2	419.5	1,454.9	1,647.2	1,985.1
금융손익	-517.7	-514.6	-480.2	-578.4	-597.0
관계기업등 투자손익	-424.0	692.7	175.6	127.0	133.3
기타영업외손익	-181.8	-651.4	-150.0	-41.5	-42.7
세전계속사업이익	-1,423.7	-838.0	120.3	209.5	492.8
계속사업법인세비용	-315.6	-225.1	-61.2	41.9	98.6
당기순이익	-1,369.0	-615.3	183.0	167.6	394.3
지배주주순이익	-1,404.4	-650.4	159.4	176.0	390.3
매출총이익률 (%)	11.2	11.2	14.4	14.7	15.7
영업이익률 (%)	-2.4	-2.7	3.3	3.9	5.2
EBITDA 마진률 (%)	3.4	3.1	8.4	9.1	10.4
세전이익률 (%)	-11.5	-6.3	0.7	1.2	2.6
지배주주순이익률 (%)	-11.3	-4.9	0.9	1.0	2.0
ROA (%)	-5.2	-2.1	0.5	0.5	1.1
ROE (%)	-16.2	-7.0	1.8	2.0	4.4
ROIC (%)	-1.5	-1.5	2.2	2.8	3.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	N.A	N.A	25.0	22.7	10.2
P/B	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	32.5	41.4	13.8	12.7	11.0
P/S	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.0	n/a	0.4	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	-6.7	7.6	30.2	3.9	5.6
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	22.2	42.3
세전이익 증가율	적지	적지	흑전	74.2	135.3
지배주주순이익 증가율	적지	적지	흑전	10.4	121.8
EPS 증가율	적지	적지	흑전	10.1	122.4
안정성 (%)					
부채비율	183.2	196.3	221.5	228.3	229.4
유동비율	93.0	99.2	89.7	90.8	92.1
순차입금/자기자본	100.9	113.6	139.6	146.5	149.0
영업이익/금융비용	-0.5	-0.7	1.0	1.0	1.4
총차입금 (십억원)	13,258.7	15,612.1	16,787.3	17,657.7	18,329.1
순차입금 (십억원)	10,700.6	12,705.8	14,717.0	15,677.7	16,442.3
주당지표 (원)					
EPS	-8,175	-3,784	940	1,035	2,300
BPS	54,163	52,166	49,182	50,093	52,034
SPS	71,039	76,421	99,489	103,404	109,244
DPS	300	0	100	300	300

한화솔루션 목표주가 추이 및 투자 의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:백영찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		