

종목 정보

BUY		
목표주가	33,000원	44.4%
현재주가	22,850원	
시가총액	3.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	224,892,536주 (63.0%)	
52주 최저/최고	22,850원/55,180원	
60일-평균거래대금	969.3억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
한화솔루션 (%)	-35.3	-16.0	-36.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.0	-22.6	-63.7

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	HOLD	
목표주가	33,000	51,878	-40.0%
2026E EPS	1,798	1,108	62.3%
2027E EPS	2,630	3,335	-21.2%

컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	53,770
추천 점수	3.7

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



리서치센터 리포트
바로가기

한화솔루션 (009830)

2Q26 review - 위험 대비 보상이 커진 시점

- 2Q 영업이익은 3,065억원(+231%QoQ)으로 컨센서스(1,839억원) 상회. 이는 신재생에너지 관세 환급(900억원)과 기타 부문 이익 상회에 기인.
- 최근 신재생에너지 주가 약세와 2027년 AMPC 제외한 영업이익 하향을 반영하여 SOTP 밸류에이션 상 목표주가 40% 하향(5.5→3.3만원).
- 하지만 유상증자가 확정되었고, 미국 신규 공장 상업화로 실적 회복이 지속될 것. 현재 주가에선 위험 대비 보상이 커졌다고 판단하기에 투자의견을 BUY로 상향.

WHAT'S THE STORY?

View, 위험 대비 보상이 커진 시점: 최근 국내외 경쟁업체 주가 약세를 반영하여 신재생에너지 Peer multiple(15.7→13.5배)을 하향하고, 2027년 IRA AMPC 외 모듈 제조 수익성 하향을 반영하여 SOTP 밸류에이션상 목표주가를 40% 하향(5.5만원→3.3만원). 최근 한달간 동사 주가는 35% 하락했으나, 그 사이 유상증자 규모도 확정되었으며 미국 내 상업생산 지연으로 고정비 부담이었던 웨이퍼/셀 공장도 가동 개시. 이에 따라 일회성 이익 제외 시 3Q26에도 신재생에너지 이익 증가세가 지속될 것으로 예상. 즉, 현재 주가에선 위험보다 보상이 커진 시점으로 판단되기에 투자의견을 HOLD에서 BUY로 상향.

2Q26 review, 컨센서스 상회: 영업이익은 3,065억원(+231%QoQ)으로 컨센서스(1,839억원, FnGuide) 및 당사 추정치(2,012억원) 상회. 당사 추정 대비 가장 큰 차이는 신재생에너지(1,664억원 vs 당사 추정 1,385억원) 및 기타 부문(242억원 vs 당사 추정 -170억원)에서 발생.

- 케미칼:** 영업이익 871억원(+530억원QoQ) 기록했는데, 이는 중동 전쟁으로 인한 긍정적 래깅효과 및 일부 제품 가수요 영향으로 수익성 추가 개선. 2Q26 PVC-나프타 스프레드 및 가성소다 가격은 각각 +23% 및 +3%를 기록했으며, TDI-톨루엔 스프레드 또한 7%QoQ 상승.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	4,582.7	47.0	18.1	-10.3	1.2
영업이익	306.5	200.3	231.0	52.4	66.7
세전이익	258.1	흑전	흑전	198.4	289.6
순이익	292.9	흑전	흑전	312.5	148.7
이익률 (%)					
영업이익	6.7				
세전이익	5.6				
순이익	6.4				

자료: 한화솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	n/a	12.7	8.7
P/B	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	46.4	11.4	8.4
Divyield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	46.2
ROE (%)	-7.0	3.8	5.5
주당지표 (원)			
EPS	-3,377	1,798	2,630
BVPS	47,965	47,100	49,759
DPS	0	0	0

- **첨단소재:** 영업이익은 288억원(+136%QoQ)으로 전분기 대비 크게 개선. 복합소재는 중동 전쟁 영향으로 원가 상승했고 북미 고객사 생산계획 조정 영향 있었으나, 북미 태양광 소재 공장 판매 호조로 이익 증가.
- **신재생에너지:** 매출 및 영업이익은 각각 2.48조원(+18%QoQ) 및 1,664억원(영업이익률 6.7%; AMPC 제외 시 -2.1%)으로, 당사 추정(매출 2.90조원 및 영업이익 1,385억원)을 상회. 당사 추정 대비 발전 사업(82억원 vs 삼성 342억원) 및 주택용 에너지 사업(140억원 vs 삼성 332억원)은 하회했으나, 모듈제조 사업(-698억원 vs 삼성 -1,482억원)은 일회성 이익(상호관세 환급 900억원)으로 상회. 일회성 이익 제외 시 모듈제조 사업 또한 기대치 소폭 하회. IRA AMPC(2,140억원 vs 삼성 2,193억원)은 판매량이 예상보다 감소했으나 긍정적인 환율 효과로 기대치 부합.

3Q26 preview, 컨센서스 추가 상회 전망: 영업이익은 2,135억원(-30%QoQ)으로 컨센서스(1,929억원, FnGuide) 11% 상회 전망. 이는 신재생에너지 부문의 실적 호조세에 기인. 케미칼 영업이익은 254억원(-71%QoQ)으로 중동 전쟁 이후 긍정적 재고효과 소멸로 이익 감소 불가피. 첨단소재 영업이익은 307억원(+7%QoQ)으로, 이는 신재생에너지 부문의 미국 신규 공장(웨이퍼/셀) 가동에 힘입어 태양광 소재 판매가 확대되어 이익 추가 성장 전망. 신재생에너지 매출 및 영업이익은 각각 3.45조원(+39%QoQ) 및 1,578억원(-5%QoQ; OPM +4.6%) 예상. 웨이퍼/셀 공장 신규 가동에 따른 IRA AMPC 증가와 발전 사업/주택용 에너지 사업 이익 회복세가 일회성 이익(관세 환급) 소멸 영향을 상쇄할 것. 신재생에너지 영업이익은 모듈제조 사업 -1,325억원(-627억원QoQ; OPM -12.5%), 발전 사업 141억원(+72%QoQ; OPM 0.9%), 주택용 에너지 사업 420억원(+200%QoQ; OPM 5.2%) 및 IRA AMPC 2,342억원(+9%QoQ)으로 구성 예상.

한화솔루션: 2Q26 실적 요약

(십억원)	2Q26P	1Q26	2Q25 Consensus	Samsung	증감 (%)				
					QoQ	YoY	Consensus	Samsung	
매출액	4,583	3,882	3,117	4,529	5,036	18.1	47.0	1.2	-9.0
영업이익	307	93	102	184	201	231.0	200.3	66.7	52.4
세전이익	258	-42	-148	66	87	RB	RB	289.6	198.4
순이익	293	-38	-178	118	71	RB	RB	148.7	312.5
지배주주순이익	284	-49	-202	68	62	RB	RB	319.9	356.3
이익률 (%)									
영업이익	6.7	2.4	3.3	4.1	4.0				
세전이익	5.6	-1.1	-4.8	1.5	1.7				
순이익	6.4	-1.0	-5.7	2.6	1.4				
지배주주순이익	6.2	-1.3	-6.5	1.5	1.2				

자료: 한화솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

한화솔루션: 2Q26 사업부별 실적

(십억원)	2Q26P	1Q26	2Q25	성장률 (%q-q)	성장률 (%y-y)
매출액	4,583	3,882	3,117	18.1	47.0
케미칼	1,465	1,340	1,239	9.3	18.2
첨단소재	300	286	308	5.1	-2.5
신재생에너지	2,482	2,111	1,446	17.6	71.6
기타	335	145	124	130.4	170.4
영업이익	307	93	102	231.0	200.3
케미칼	87	34	-47	155.4	RB
첨단소재	29	12	10	136.1	193.9
신재생에너지	166	62	156	167.5	6.5
기타	24	-16	-17	RB	RB
세전이익	258	-42	-148	RB	RB
당기순이익	293	-38	-178	RB	RB
이익률 (%)					
영업이익	6.7	2.4	3.3		
케미칼	5.9	2.5	-3.8		
첨단소재	9.6	4.3	3.2		
신재생에너지	6.7	2.9	10.8		
기타	7.2	-10.9	-13.8		
세전이익	5.6	-1.1	-4.8		
당기순이익	6.4	-1.0	-5.7		

자료: 한화솔루션, 삼성증권

한화솔루션: SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
케미칼	389	7.0	2,710	Peers (국내외 화학업체*); 하향(7.5→7.0배)
첨단소재	212	6.9	1,472	Peers (효성첨단소재, Nitto Denko, Sumitomo)
신재생에너지	459	13.5	6,170	Peers (국내외 태양광 장비업체**) 대비 60% 프리미엄; 하향(90% 프리미엄 15.7배→60% 프리미엄 13.5배)
기타	53	7.0	372	케미칼과 동일 Multiple 적용
합계	1,113	9.6	10,725	
자산 가치 (B)			4,500	투자자산 30% 할인
순차입금 (C)			7,773	2025년 말 당사 추정 기준; 유상증자 대금 1.17조원 반영 주택용 에너지 이익*** 및 AMPC**** 세제 혜택의 현재가치100% 반영
우선주 시가총액 (D)			39	7/29일 종가 기준
적정 시가총액 (E=A+B-C-D)			7,412	
총 주식 수 (천주)			224,893	유상증자 이후 주식수 증가 반영
적정 주가 (원)			32,960	
목표주가 (원)			33,000	목표주가 40% 하향(5.5만원→3.3만원)
현재 주가 (원)			22,850	7/29일 종가 기준
상승 여력 (%)			44.4	
2026 implied P/E (x)			18.4	
2027 implied P/E (x)			12.5	
2026 implied P/B (x)			0.70	
2027 implied P/B (x)			0.66	

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 2026년 초 기준으로 현재가치 계산(할인율 5%). 현재가치 기준 총 0.4조원의 현금 유입 기대.
**** IRA AMPC로 유입될 현금흐름을 2026년 초 기준으로 현재가치 계산(할인율 5%). 현재가치 기준 총 5.2조원의 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%	25%	98%	100%	100%	100%	100%	100%	
셀					0%	25%	98%	100%	100%	100%	100%	100%	
모듈	100%	100%	51%	87%	64%	99%	98%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #1	100%	100%	78%	90%	64%	99%	98%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #2			19%	86%	64%	99%	98%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #3				84%	64%	99%	98%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #4					64%	99%	98%	100%	100%	100%	100%	100%	
한화솔루션 미국 태양광 생산 실적													
웨이퍼					0.0	0.8	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
셀					0.0	0.8	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
모듈	1.7	1.7	1.6	4.4	5.4	8.3	8.3	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	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
한화솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러)													
합계			160	405	376	652	859	860	875	656	438	219	5,500
웨이퍼					0	39	152	152	155	116	78	39	730
셀					0	33	129	129	132	99	66	33	621
모듈			160	405	376	580	579	579	588	441	294	147	4,149
한화솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원)													
합계			210	555	536	940	1,186	1,187	1,138	853	569	284	7,458
웨이퍼					0	56	209	210	202	151	101	50	979
셀					0	48	178	179	172	129	86	43	833
모듈			210	555	535	840	799	799	764	573	382	191	5,648
한화솔루션 현재가치 할인 기준* IRA 세제 혜택 (십억원)													
합계			210	555	535	899	1,076	1,025	936	668	424	202	6,531
웨이퍼					0	53	190	181	166	118	75	36	820
셀					0	45	162	154	141	101	64	30	698
모듈			210	555	535	800	724	690	629	449	285	136	5,013

참고: * 2026년 초 기준이며, 할인율은 5% 적용
자료: 삼성증권 추정

한화큐셀: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,440	1,380	1,365	1,423	1,447	1,380
매출액	1,599	1,446	1,752	2,062	2,111	2,482	3,445	3,780	5,780	6,859	11,818	13,627
성장률 (% q-q)	-44.3	-9.6	21.1	17.7	2.4	17.6	38.8	9.7				
성장률 (% y-y)	105.4	47.6	52.0	-28.1	32.0	71.6	96.7	83.3	-12.6	18.7	72.3	15.3
모듈 제조 / 기타	587	573.9	432	300	624	559	1,060	1,192	2,542	1,893	3,434	4,861
성장률 (% q-q)	-41.7	-2.2	-24.7	-30.6	107.9	-10.4	89.8	12.4				
성장률 (% y-y)	36.3	1.1	-19.8	-70.2	6.3	-2.6	145.3	297.2	-44.3	-25.5	81.4	41.6
발전사업 / EPC	419	394.2	819	1,422	1,226	1,652	1,569	1,569	2,960	3,054	6,016	6,214
성장률 (% q-q)	-74.4	-5.9	107.7	73.7	-13.8	34.8	-5.0	0.0				
성장률 (% y-y)	22.3	-2.7	41.5	-13.0	192.5	319.0	91.7	10.4	44.4	3.2	97.0	3.3
주택용 에너지	594	478.3	501	340	262	272	815	1,019	278	1,913	2,368	2,552
성장률 (% q-q)	158.1	-19.4	4.7	-32.0	-23.1	3.9	200.0	25.0				
성장률 (% y-y)	10,583.6	6,363.5	1,318.1	48.0	-55.9	-43.2	62.9	199.4		587.5	23.8	7.8
영업이익	136	156	8	-396	62	166	158	267	-259	-96	653	1,307
성장률 (% q-q)	124.8	14.7	-94.9	BR	RB	167.5	-5.2	69.2				
성장률 (% y-y)	RB	RB	RB	BR	-54.3	6.5	1,897.6	RB	BR	RR	RB	100.1
모듈 제조 / 기타	-135	-20	-159	-308	-169	-70	-132	-89	-959	-622	-461	-148
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	RR
발전사업 / EPC	-42	-61	19	-168	8	8	14	30	89	-253	60	113
성장률 (% q-q)	BR	RR	RB	BR	RB	1.2	71.5	111.6				
성장률 (% y-y)	RR	RR	-39.3	BR	RB	RB	-24.8	RB	-5.2	BR	RB	88.2
주택용 에너지	129	55	80	-21	5	14	42	53	56	243	114	156
성장률 (% q-q)	78.9	-57.3	44.2	BR	RB	174.5	200.0	25.0				
성장률 (% y-y)	RB	RB	RB	BR	-96.1	-74.6	-47.2	RB		337.5	-53.2	37.1
IRA AMPC	184	182	68	102	218	214	234	274	555	536	940	1,186
성장률 (% q-q)	-3.3	-1.0	-62.5	49.4	113.9	-1.8	9.4	17.0				
성장률 (% y-y)	90.4	24.0	-43.9	-46.4	18.5	17.6	243.4	168.9	164.8	-3.4	75.4	26.1
이익률 (%)												
영업이익	8.5	10.8	0.5	-19.2	2.9	6.7	4.6	7.1	-4.5	-1.4	5.5	9.6
모듈 제조 / 기타	-23.0	-3.4	-36.7	-102.8	-27.1	-12.5	-12.5	-7.5	-37.7	-32.8	-13.4	-3.0
발전사업 / EPC	-10.0	-15.6	2.3	-11.8	0.7	0.5	0.9	1.9	3.0	-8.3	1.0	1.8
주택용 에너지	21.8	11.5	15.9	-6.2	1.9	5.2	5.2	5.2	19.9	12.7	4.8	6.1

자료: 한화큐셀, 삼성증권 추정

한화솔루션: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,440	1,380	1,365	1,423	1,447	1,380
매출액	3,094	3,117	3,364	3,757	3,882	4,583	5,155	5,250	12,394	13,333	18,870	20,074
성장률 (% q-q)	-33.4	0.7	7.9	11.7	3.3	18.1	12.5	1.9				
성장률 (% y-y)	31.5	17.6	22.5	-19.1	25.4	47.0	53.2	39.7	-5.2	7.6	41.5	6.4
기초소재	1,074	1,239	1,160	1,151	1,340	1,465	1,173	1,067	4,817	4,624	5,045	4,287
가공소재	274	308	258	271	286	300	327	319	1,038	1,111	1,232	1,369
태양광	1,599	1,446	1,752	2,062	2,111	2,482	3,445	3,780	5,780	6,859	11,818	13,627
기타	148	124	195	294	145	335	209	85	773	760	775	791
영업이익	30	102	-7	-490	93	307	213	276	-300	-365	888	1,507
성장률 (% q-q)	-71.7	236.7	BR	RR	RB	231.0	-30.4	29.1				
성장률 (% y-y)	RB	RB	RR	BR	205.5	200.3	RB	RB	BR	RR	RB	69.6
기초소재	-91	-47	-9	-102	34	87	25	9	-122	-249	155	93
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	155.4	-70.9	-66.1				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	BR	RR	RB	-39.9
가공소재	-2	10	4	-5	12	29	31	27	24	6	98	121
성장률 (% q-q)	RR	RB	-63.3	BR	RB	136.1	6.7	-13.0				
성장률 (% y-y)	BR	8.9	-41.0	RR	RB	193.9	753.7	RB	-63.5	-73.6	1,488.1	23.2
태양광	136	156	8	-396	62	166	158	267	-259	-96	653	1,307
성장률 (% q-q)	124.8	14.7	-94.9	BR	RB	167.5	-5.2	69.2				
성장률 (% y-y)	RB	RB	RB	BR	-54.3	6.5	1,897.6	RB	BR	RR	RB	100.1
기타	-13	-17	-10	14	-16	24	-0	-27	55	-26	-19	-15
성장률 (% q-q)	BR	RR	RR	RB	BR	RB	BR	RR				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	-86.7	RR	RB	RR	BR	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	240.0	0.0	0.0				
성장률 (% y-y)	-99.3	BR	RR	RB	-28.6	RB	RB	-56.4	RB	-97.9	173.2	21.4
지분법이익	135	3	99	-202	63	149	-42	-50	-327	34	121	-144
성장률 (% q-q)	RB	-97.7	3,045.3	BR	83.1	136.3	BR	RR				
성장률 (% y-y)	RB	RB	RB	RR	-53.1	4,633.5	BR	RR	BR	RB	249.8	BR
세전이익	-68	-148	-40	-582	-42	258	41	145	-1,424	-838	402	768
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	-84.1	254.1				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	BR	RR	RB	91.1
순이익	-30	-178	5	-411	-38	293	34	120	-1,369	-615	408	634
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	BR	RR	RB	-88.5	254.1				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RR	RR	RB	647.8	RB	RR	RR	RB	55.2
지배주주순이익	-44	-202	-12	-392	-49	284	25	111	-1,404	-650	371	598
이익률 (%)												
영업이익	1.0	3.3	-0.2	-13.0	2.4	6.7	4.1	5.2	-2.4	-2.7	4.7	7.5
기초소재	-8.5	-3.8	-0.8	-8.9	2.5	5.9	2.2	0.8	-2.5	-5.4	3.1	2.2
가공소재	-0.7	3.2	1.4	-2.0	4.3	9.6	9.4	8.4	2.3	0.6	8.0	8.9
태양광	8.5	10.8	0.5	-19.2	2.9	6.7	4.6	7.1	-4.5	-1.4	5.5	9.6
기타	-8.7	-13.8	-5.1	4.7	-10.9	7.2	-0.2	-31.4	7.1	-3.4	-2.4	-1.9
세전이익	-2.2	-4.8	-1.2	-15.5	-1.1	5.6	0.8	2.8	-11.5	-6.3	2.1	3.8
순이익	-1.0	-5.7	0.1	-10.9	-1.0	6.4	0.7	2.3	-11.0	-4.6	2.2	3.2

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	12,394	13,333	18,870	20,074	20,602
매출원가	11,008	11,845	15,347	15,771	15,952
매출총이익	1,386	1,488	3,523	4,302	4,650
(매출총이익률, %)	11.2	11.2	18.7	21.4	22.6
판매 및 일반관리비	1,686	1,853	2,635	2,796	2,873
영업이익	-300	-365	888	1,507	1,777
(영업이익률, %)	-2.4	-2.7	4.7	7.5	8.6
영업외손익	-1,352	-475	-485	-738	-690
금융수익	108	98	47	87	111
금융비용	548	539	605	643	668
지분법손익	-327	34	121	-144	-95
기타	-585	-69	-47	-38	-38
세전이익	-1,652	-840	404	768	1,086
법인세	-316	-225	-5	135	191
(법인세율, %)	19.1	26.8	-1.2	17.5	17.5
계속사업이익	-1,109	-613	407	634	896
중단사업이익	-260	-2	2	0	0
순이익	-1,369	-615	408	634	896
(순이익률, %)	-11.0	-4.6	2.2	3.2	4.3
지배주주순이익	-1,404	-650	371	598	860
비지배주주순이익	35	35	38	35	35
EBITDA	415	419	1,704	2,349	2,643
(EBITDA 이익률, %)	3.4	3.1	9.0	11.7	12.8
EPS (지배주주)	-7,292	-3,377	1,798	2,630	3,782
EPS (연결기준)	-7,108	-3,195	1,981	2,785	3,938
수정 EPS (원)*	-7,292	-3,377	1,798	2,630	3,782

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	638	-655	128	1,804	2,214
당기순이익	-1,369	-615	408	634	896
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,942	1,432	1,132	1,622	1,653
유형자산 감가상각비	649	720	759	791	820
무형자산 상각비	66	64	58	52	46
기타	1,227	648	316	780	786
영업활동 자산부채 변동	94	-1,395	-1,405	-305	-134
투자활동에서의 현금흐름	-3,287	-1,749	-1,521	-1,030	-974
유형자산 증감	-3,344	-1,972	-1,400	-1,100	-1,100
장단기금융자산의 증감	-107	-22	-273	-59	-26
기타	163	245	152	129	152
재무활동에서의 현금흐름	2,676	2,714	1,729	282	-198
차입금의 증가(감소)	3,485	2,353	1,138	900	443
자본금의 증가(감소)	66	209	1,171	0	0
배당금	-138	-166	0	0	0
기타	-737	318	-581	-618	-642
현금증감	226	286	265	580	801
기초현금	1,958	2,184	2,470	2,735	3,315
기말현금	2,184	2,470	2,735	3,315	4,116
Gross cash flow	573	817	1,540	2,256	2,549
Free cash flow	-2,759	-2,665	-1,272	704	1,114

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,883	12,637	17,123	18,621	19,824
현금 및 현금등가물	2,184	2,470	2,735	3,315	4,116
매출채권	2,305	1,543	2,184	2,324	2,385
재고자산	4,258	5,680	8,039	8,552	8,776
기타	2,136	2,943	4,165	4,431	4,547
비유동자산	19,154	20,507	21,329	21,937	22,325
투자자산	5,434	5,876	6,119	6,470	6,624
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	38,452	40,559	42,149
유동부채	11,708	12,736	15,396	16,016	16,363
매입채무	2,610	2,709	3,834	4,078	4,186
단기차입금	5,110	6,320	6,320	6,320	6,320
기타 유동부채	3,987	3,707	5,242	5,617	5,857
비유동부채	7,722	9,223	10,337	11,190	11,538
사채 및 장기차입금	6,423	7,852	8,593	9,365	9,677
기타 비유동부채	1,300	1,371	1,744	1,825	1,861
부채총계	19,430	21,959	25,733	27,206	27,901
지배주주지분	9,450	9,101	10,598	11,196	12,056
자본금	889	889	1,154	1,154	1,154
자본잉여금	1,562	1,771	2,678	2,678	2,678
이익잉여금	4,132	3,443	3,814	4,412	5,272
기타	2,866	2,998	2,953	2,953	2,953
비지배주주지분	1,157	2,084	2,122	2,157	2,192
자본총계	10,607	11,185	12,719	13,353	14,248
순부채	10,701	12,706	13,399	13,679	13,305

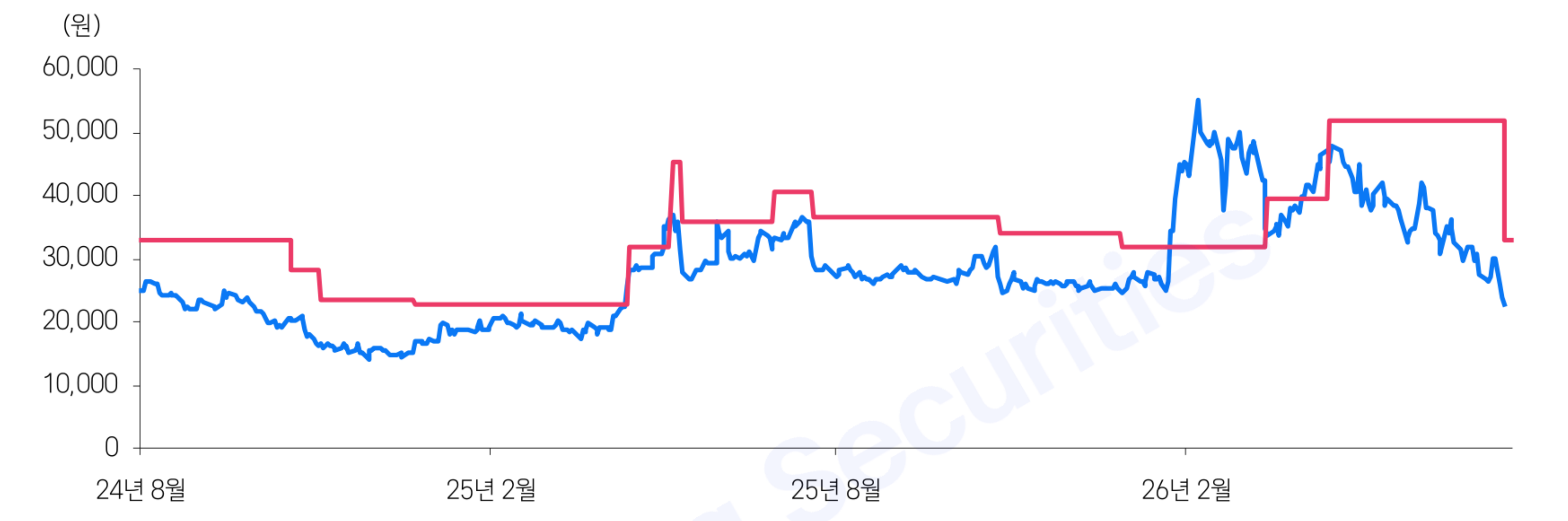
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-5.2	7.6	41.5	6.4	2.6
영업이익	적전	적지	흑전	69.6	17.9
순이익	적지	적지	흑전	55.2	41.4
수정 EPS**	적지	적지	흑전	46.2	43.8
주당지표					
EPS (지배주주)	-7,292	-3,377	1,798	2,630	3,782
EPS (연결기준)	-7,108	-3,195	1,981	2,785	3,938
수정 EPS**	-7,292	-3,377	1,798	2,630	3,782
BPS	49,802	47,965	47,100	49,759	53,582
DPS (보통주)	271	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	12.7	8.7	6.0
P/B***	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	35.3	46.4	11.4	8.4	7.4
비율					
ROE (%)	-16.0	-7.0	3.8	5.5	7.4
ROA (%)	-5.0	-1.9	1.1	1.6	2.2
ROIC (%)	-1.6	-1.5	4.6	5.9	6.8
배당성향 (%)	-3.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	100.9	113.6	105.3	102.4	93.4
이자보상배율 (배)	-0.5	-0.7	1.5	2.3	2.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 29일 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	2024/7/26	10/30	11/14	2025/1/3	4/25	5/19	5/23	7/11	7/31	11/6	2026/1/9	3/27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	33014	28297	23581	22638	32070	45276	35843	40559	36786	33957	32070	39616
과리율 (평균)	-30.39	-33.88	-33.96	-14.79	-3.03	-25.24	-13.71	-14.92	-24.04	-23.85	21.18	-0.54
과리율 (최대or최소)	-19.72	-26.17	-29.32	12.92	12.94	-20.94	0.66	-9.30	-13.33	-17.92	72.06	19.52
일 자	4/28	7/30										
투자의견	HOLD	BUY										
TP (원)	51878	33000										
과리율 (평균)	-30.40											
과리율 (최대or최소)	-7.82											

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

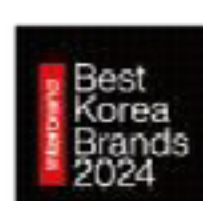
삼성증권

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