

종목 정보

BUY		
목표주가	41,000원	26.2%
현재주가	32,450원	
시가총액	7.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	224,892,536주 (58.7%)	
52주 최저/최고	22,850원/55,180원	
60일-평균거래대금	1,064.2억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
한화솔루션 (%)	-3.9	-3.5	20.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-5.0	-23.6	-39.6

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	41,000	33,000	24.2%
2026E EPS	1,958	1,798	8.9%
2027E EPS	3,140	2,630	19.4%

컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	45,750
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

한화솔루션 (009830)

영업 환경에 호의적인 정책 방향성에 주목

- Section 232 행정 명령 발표를 통해 미국에 현지 설비 투자를 선제 단행한 동사에게 우호적 정책이 수립.
- 미국 중간 선거 통해 민주당에 우호적 결과가 나타날 경우, 2028년부터 폐지될 태양광 투자세액공제(ITC)에 대한 원상 복구 논의도 시작될 것.
- 동사의 영업 환경에 호의적인 정책 방향성이 설정되고 있는 점에 주목하고, 2027년 이익 전망치 및 목표주가 동반 상향. BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

View, 영업 환경에 호의적 정책 방향성에 주목: 12MFE EBITDA 5% 상향(1.11→1.17조원)과 국내외 경쟁 업체 주가 반등을 반영하여 신재생에너지 Peer multiple(13.5→14.8배)을 상향하고, SOTP 밸류에이션상 목표주가를 24% 상향(3.3→4.1만원). 동사의 신재생에너지 사업에 있어 미국 시장 정책이 최근 들어 보다 호의적으로 변하고 있는 점이 긍정적이며, 2027년 실적 개선의 핵심 변수로 부상. BUY 투자의견 유지.

미국 태양광 정책, Section 232 외 중간 선거도 긍정 모멘텀: Section 232를 통해 미국 수입될 폴리실리콘, 웨이퍼, 셀, 모듈에 대해 시장 가격보다 훨씬 높은 최소 수입가격(MIP) 도입하기로 결정되었으며, 이는 올해 12월 확정될 계획. 이는 미국 내 설비 투자한 업체들에 대한 경제성을 보조하기 위한 정책이며, 동사의 웨이퍼, 셀, 모듈 설비 수익성에 긍정적 영향 전망. 한편 중간 선거 결과가 민주당에게 우호적일 경우, 2028년부터 폐지가 예상되는 투자세액공제(ITC)에 대한 부활 논의가 활성화될 것. 특히 현재 미국 신규 전력 수요의 90%(태양광+ESS)를 담당하는 태양광 산업에서의 Section 232 도입은 발전 사업자의 투자비 부담 증가 및 전기 요금 상승 압력으로 귀결될 것. 이에 따라 ITC 부활에 대한 논의가 과거 20년간 반복되어온 것처럼 이어질 가능성 높다고 판단.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	13,333	18,962	20,166	20,578
영업이익 (십억원)	-365	896	1,478	1,720
순이익 (십억원)	-615	441	749	1,019
EPS (adj) (원)	-3,377	1,958	3,140	4,323
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	60.3	37.7
EBITDA margin (%)	3.1	8.8	11.3	12.3
ROE (%)	-7.0	4.1	6.5	8.3
P/E (adj) (배)	n/a	16.6	10.3	7.5
P/B (배)	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	46.4	13.5	9.8	8.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

3Q26 preview, 컨센서스 상회 전망: 영업이익은 2,280억원(-26%QoQ)으로 컨센서스(2,083억원, FnGuide) 9% 상회 전망. 케미칼 영업이익은 379억원(-57%QoQ)으로 전분기 긍정적 재고 효과 소멸되나, 9월 유가 반등으로 낙폭은 축소 전망. 첨단소재 영업이익은 307억원(+7%QoQ)으로, 신재생 에너지 부문의 미국 신규 공장(웨이퍼/셀) 가동에 힘입어 태양광 소재 판매가 확대되어 이익 추가 성장 전망. 신재생 에너지 매출 및 영업이익은 각각 3.40조원(+37%QoQ) 및 1,598억원(-4%QoQ; OPM +4.7%) 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. 신재생 에너지 영업이익은 모듈제조 사업 -1,273억원(-575억원QoQ; OPM -12.5%), 발전 사업 141억원(+72%QoQ; OPM 0.9%), 주택용 에너지 사업 420억원(+200%QoQ; OPM 5.2%) 및 IRA AMPC 2,310억원(+8%QoQ)으로 구성 예상.

한화솔루션: SOTP Valuation

(십억원)	12MFEBITDA	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
케미칼	371	7.1	2,642	Peers (국내외 화학업체*)
첨단소재	212	5.9	1,254	Peers (효성첨단소재, Nitto Denko, Sumitomo); 하향(6.9배→5.9배)
신재생에너지	535	14.8	7,913	Peers (국내외 태양광 장비업체**) 대비 60% 프리미엄; 상향(60% 프리미엄 13.5배→14.8배)
기타	53	7.1	381	케미칼과 동일 Multiple 적용
합계	1,171	10.4	12,191	12MFEBITDA 5% 상향(1.11조원→1.17조원)
자산 가치 (B)			4,526	투자자산 30% 할인
순차입금 (C)			7,501	2026년 말 당사 추정 기준 주택용 에너지 이익*** 및 AMPC**** 세제 혜택의 현재가치100% 반영
우선주 시가총액 (D)			46	9/29일 종가 기준
적정 시가총액 (E=A+B-C-D)			9,169	
총 주식 수 (천주)			224,893	
적정 주가 (원)			40,771	
목표주가 (원)			41,000	목표주가 24% 상향(3.3만원→4.1만원)
현재 주가 (원)			32,500	9/29일 종가 기준
상승 여력 (%)			26.2	
2026 implied P/E (x)			20.9	
2027 implied P/E (x)			13.1	
2026 implied P/B (x)			0.87	
2027 implied P/B (x)			0.81	

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 5.0조원의 현금 유입 기대.
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

미국: 신재생 에너지 투자세액공제(ITC) 변경 추이와 정치 지형 변화

시점	ITC 주요 변경	대통령	상원 다수당 (의석)	하원 다수당 (의석)	선거 사이클상 위치
2005년 8월	태양광 ITC를 2006~2007년 한시로 10%에서 30%로 상향, 주택용 30% 공제(25D) 신설	부시 (공화)	공화 (55:45)	공화 (232:202)	2004 대선 재선 후 첫해, 2006 중간 선거 15개월 전
2006년 12월	30% 한시 요율을 2008년까지 1년 연장	부시 (공화)	공화 (55:45)	공화 (232:202)	2006 중간 선거 (민주 양원 탈환) 직후
2008년 10월	금융구제법안에 포함. 30% ITC 8년 연장(2016년 말까지), 유틸리티 대상 허용, AMT 상계 허용, 주택용 2,000달러 한도 폐지	부시 (공화)	민주 (51:49)	민주 (233:202)	2008 대선 약 1개월 전
2015년 12월	민주당 요구안(풍력/태양광 공제 연장)과 공화당 요구안(원유 수출금지 해제) 맞교환. 착공 기준 2019년까지 30%, 2020년 26%, 2021년 22%, 이후 상업용 10%	오바마 (민주)	공화 (54:46)	공화 (247:188)	중간 선거(공화 상원 탈환) 1년 후
2020년 12월	단계 축소 일정을 2년 연장: 2022년 착공까지 26%, 2023년 22%. 해상풍력 ITC 신설	트럼프 (공화)	공화 (53:47)	민주 (235:199)	2020 대선(트럼프 패배) 직후 레임덕 회기
2022년 8월	ITC 30% 복원(임금·도제 요건 충족 시), 세액공제 양도(6418조) 허용, 2025년부터 기술중립형 48E/45Y로 전환(최소 2033년 착공분까지 전액)	바이든 (민주)	50:50 (캐스팅보트 민주)	민주 (222:212)	중간 선거 약 3개월 전
2025년 7월	태양광/풍력 ITC 조기 종료(2026.7.4 착공 또는 2027년 말 가동), 주택용 ITC 2025년 말 종료	트럼프 (공화)	공화 (53:47)	공화 (220:215)	대선 후 집권 첫해

참고: 음영 표시는 중간 선거 이후 정책 변화 사례
자료: 삼성증권 정리

미국: 법안 도입 시점에 따른 태양광 투자세액공제(ITC) 공제율 변화

법안 (시점)	EPAct05 (2005.8)	TRHCA (2006.12)	EESA (2008.10)	CAA 2016 (2015.12)	CAA 2021 (2020.12)	IRA (2022.8)	OBBBA (2025.7)
2006~07	30%	30%					
2008	10%	30%	30%				
2009~16	10%	10%	30%	30%			
2017~19	10%	10%	10%	30%			
2020	10%	10%	10%	26%	26%		
2021	10%	10%	10%	22%	26%		
2022	10%	10%	10%	10%	26%	30%	
2023	10%	10%	10%	10%	22%	30%	
2024	10%	10%	10%	10%	10%	30%	
2025	10%	10%	10%	10%	10%	30%	30%
2026E	10%	10%	10%	10%	10%	30%	30% (7.4 이전 착공)
2027E	10%	10%	10%	10%	10%	30%	30% (2027년 말 가동 시)
2028E~33E	10%	10%	10%	10%	10%	30%	0%
2034E	10%	10%	10%	10%	10%	22.5%	0%
2035E	10%	10%	10%	10%	10%	15%	0%
2036E~	10%	10%	10%	10%	10%	0%	0%

참고: 음영 표시는 법안 도입에 따른 기존 대비 공제율 변화를 의미
자료: 삼성증권 정리

한화솔루션: 3Q26 실적 전망

(십억원)	3Q26E	2Q26	2Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	5,179	4,583	3,364	4,529	13.0	53.9	14.4
영업이익	228	307	-7	184	-25.6	RB	24.0
세전이익	91	258	-40	66	-64.7	RB	37.6
순이익	74	293	5	118	-74.6	1,544.0	-36.9
지배주주순이익	65	284	-12	68	-76.9	RB	-3.0
이익률 (%)							
영업이익	4.4	6.7	-0.2	4.1			
세전이익	1.8	5.6	-1.2	1.5			
순이익	1.4	6.4	0.1	2.6			
지배주주순이익	1.3	6.2	-0.4	1.5			

자료: 한화솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

한화솔루션: 3Q26 사업부별 실적 전망

(십억원)	3Q26E	2Q26	2Q25	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	5,179	4,583	3,364	13.0	53.9
케미칼	1,239	1,465	1,160	-15.4	6.8
첨단소재	327	300	258	9.0	26.9
신재생에너지	3,403	2,482	1,752	37.1	94.3
기타	209	335	195	-37.5	7.6
영업이익	228	307	-7	-25.6	RB
케미칼	38	87	-9	-56.5	RB
첨단소재	31	29	4	6.7	753.7
신재생에너지	160	166	8	-3.9	1,923.2
기타	-0	24	-10	BR	RR
세전이익	91	258	-40	-64.7	RB
당기순이익	74	293	5	-74.6	1,544.0
이익률 (%)					
영업이익	4.4	6.7	-0.2		
케미칼	3.1	5.9	-0.8		
첨단소재	9.4	9.6	1.4		
신재생에너지	4.7	6.7	0.5		
기타	-0.2	7.2	-5.1		
세전이익	1.8	5.6	-1.2		
당기순이익	1.4	6.4	0.1		

자료: 한화솔루션, 삼성증권

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	927	1,100	1,075	1,138	853	569	284	7,247
웨이퍼					0	55	194	190	202	151	101	50	943
셀					0	47	165	162	172	129	86	43	803
모듈			210	555	535	830	741	724	764	573	382	191	5,505
한화솔루션 현재가치 할인 기준* IRA 세제 혜택 (십억원)													
합계			210	555	535	888	998	929	936	668	424	202	6,345
웨이퍼					0	53	176	164	166	118	75	36	788
셀					0	45	150	140	141	101	64	30	671
모듈			210	555	535	790	672	625	629	449	285	136	4,886

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

한화큐셀: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,420	1,330	1,365	1,423	1,430	1,280
매출액	1,599	1,446	1,752	2,062	2,111	2,482	3,403	3,733	5,780	6,859	11,730	13,436
성장률 (% q-q)	-44.3	-9.6	21.1	17.7	2.4	17.6	37.1	9.7				
성장률 (% y-y)	105.4	47.6	52.0	-28.1	32.0	71.6	94.3	81.0	-12.6	18.7	71.0	14.5
모듈 제조 / 기타	587	573.9	432	300	624	559	1,019	1,145	2,542	1,893	3,346	4,671
성장률 (% q-q)	-41.7	-2.2	-24.7	-30.6	107.9	-10.4	82.3	12.4				
성장률 (% y-y)	36.3	1.1	-19.8	-70.2	6.3	-2.6	135.7	281.6	-44.3	-25.5	76.8	39.6
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	160	261	-259	-96	649	1,297
성장률 (% q-q)	124.8	14.7	-94.9	BR	RB	167.5	-3.9	63.0				
성장률 (% y-y)	RB	RB	RB	BR	-54.3	6.5	1,923.2	RB	BR	RR	RB	99.9
모듈 제조 / 기타	-135	-20	-159	-308	-169	-70	-127	-86	-959	-622	-452	-72
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	231	264	555	536	927	1,100
성장률 (% q-q)	-3.3	-1.0	-62.5	49.4	113.9	-1.8	8.0	14.3				
성장률 (% y-y)	90.4	24.0	-43.9	-46.4	18.5	17.6	238.8	159.1	164.8	-3.4	73.0	18.7
이익률 (%)												
영업이익	8.5	10.8	0.5	-19.2	2.9	6.7	4.7	7.0	-4.5	-1.4	5.5	9.7
모듈 제조 / 기타	-23.0	-3.4	-36.7	-102.8	-27.1	-12.5	-12.5	-7.5	-37.7	-32.8	-13.5	-1.5
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	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,420	1,330	1,365	1,423	1,430	1,280
매출액	3,094	3,117	3,364	3,757	3,882	4,583	5,179	5,318	12,394	13,333	18,962	20,166
성장률 (% q-q)	-33.4	0.7	7.9	11.7	3.3	18.1	13.0	2.7				
성장률 (% y-y)	31.5	17.6	22.5	-19.1	25.4	47.0	53.9	41.6	-5.2	7.6	42.2	6.3
기초소재	1,074	1,239	1,160	1,151	1,340	1,465	1,239	1,181	4,817	4,624	5,225	4,570
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	3,403	3,733	5,780	6,859	11,730	13,436
기타	148	124	195	294	145	335	209	85	773	760	775	791
영업이익	30	102	-7	-490	93	307	228	269	-300	-365	896	1,478
성장률 (% q-q)	-71.7	236.7	BR	RR	RB	231.0	-25.6	17.8				
성장률 (% y-y)	RB	RB	RR	BR	205.5	200.3	RB	RB	BR	RR	RB	65.0
기초소재	-91	-47	-9	-102	34	87	38	8	-122	-249	167	75
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	155.4	-56.5	-78.7				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	BR	RR	RB	-55.2
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	160	261	-259	-96	649	1,297
성장률 (% q-q)	124.8	14.7	-94.9	BR	RB	167.5	-3.9	63.0				
성장률 (% y-y)	RB	RB	RB	BR	-54.3	6.5	1,923.2	RB	BR	RR	RB	99.9
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	120	-144
성장률 (% q-q)	RB	-97.7	3,045.3	BR	83.1	136.0	BR	RR				
성장률 (% y-y)	RB	RB	RB	RR	-53.1	4,629.0	BR	RR	BR	RB	249.2	BR
세전이익	-68	-148	-40	-582	-42	258	91	138	-1,424	-838	445	908
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	-64.7	50.9				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	BR	RR	RB	104.3
순이익	-30	-178	5	-411	-38	293	74	112	-1,369	-615	441	749
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	BR	RR	RB	-74.6	50.9				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RR	RR	RB	1,544.0	RB	RR	RR	RB	69.9
지배주주순이익	-44	-202	-12	-392	-49	284	65	103	-1,404	-650	403	714
이익률 (%)												
영업이익	1.0	3.3	-0.2	-13.0	2.4	6.7	4.4	5.1	-2.4	-2.7	4.7	7.3
기초소재	-8.5	-3.8	-0.8	-8.9	2.5	5.9	3.1	0.7	-2.5	-5.4	3.2	1.6
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	4.7	7.0	-4.5	-1.4	5.5	9.7
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	1.8	2.6	-11.5	-6.3	2.3	4.5
순이익	-1.0	-5.7	0.1	-10.9	-1.0	6.4	1.4	2.1	-11.0	-4.6	2.3	3.7

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	12,394	13,333	18,962	20,166	20,578
매출원가	11,008	11,845	15,419	15,879	15,988
매출총이익	1,386	1,488	3,543	4,287	4,589
(매출총이익률, %)	11.2	11.2	18.7	21.3	22.3
판매 및 일반관리비	1,686	1,853	2,647	2,809	2,870
영업이익	-300	-365	896	1,478	1,720
(영업이익률, %)	-2.4	-2.7	4.7	7.3	8.4
영업외손익	-1,352	-475	-447	-570	-486
금융수익	108	98	68	242	316
금융비용	548	539	605	643	668
지분법손익	-327	34	120	-144	-95
기타	-585	-69	-31	-25	-38
세전이익	-1,652	-840	449	908	1,234
법인세	-316	-225	7	159	216
(법인세율, %)	19.1	26.8	1.6	17.5	17.5
계속사업이익	-1,109	-613	437	749	1,019
중단사업이익	-260	-2	4	0	0
순이익	-1,369	-615	441	749	1,019
(순이익률, %)	-11.0	-4.6	2.3	3.7	5.0
지배주주순이익	-1,404	-650	403	714	983
비지배주주순이익	35	35	38	35	35
EBITDA	415	419	1,661	2,283	2,525
(EBITDA 이익률, %)	3.4	3.1	8.8	11.3	12.3
EPS (지배주주)	-7,292	-3,377	1,958	3,140	4,323
EPS (연결기준)	-7,108	-3,195	2,142	3,295	4,479
수정 EPS (원)*	-7,292	-3,377	1,958	3,140	4,323

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	638	-655	65	1,848	2,274
당기순이익	-1,369	-615	441	749	1,019
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,942	1,432	1,071	1,572	1,582
유형자산 감가상각비	649	720	708	753	759
무형자산 상각비	66	64	58	52	46
기타	1,227	648	306	768	777
영업활동 자산부채 변동	94	-1,395	-1,429	-306	-104
투자활동에서의 현금흐름	-3,287	-1,749	-1,004	-747	-673
유형자산 증감	-3,344	-1,972	-900	-850	-835
장단기금융자산의 증감	-107	-22	-278	-59	-20
기타	163	245	173	162	183
재무활동에서의 현금흐름	2,676	2,714	1,730	282	-200
차입금의 증가(감소)	3,485	2,353	1,140	900	442
자본금의 증가(감소)	66	209	1,171	0	0
배당금	-138	-166	0	0	0
기타	-737	318	-581	-618	-642
현금증감	226	286	720	909	1,193
기초현금	1,958	2,184	2,470	3,190	4,100
기말현금	2,184	2,470	3,190	4,100	5,293
Gross cash flow	573	817	1,513	2,322	2,601
Free cash flow	-2,759	-2,665	-835	998	1,439

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

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,883	12,637	17,649	19,476	20,983
현금 및 현금등가물	2,184	2,470	3,190	4,100	5,293
매출채권	2,305	1,543	2,195	2,334	2,382
재고자산	4,258	5,680	8,078	8,591	8,766
기타	2,136	2,943	4,185	4,451	4,542
비유동자산	19,154	20,507	20,881	21,277	21,426
투자자산	5,434	5,876	6,121	6,470	6,589
유형자산	10,727	11,182	11,374	11,471	11,547
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	38,530	40,753	42,409
유동부채	11,708	12,736	15,435	16,055	16,353
매입채무	2,610	2,709	3,853	4,097	4,181
단기차입금	5,110	6,320	6,320	6,320	6,320
기타 유동부채	3,987	3,707	5,262	5,637	5,852
비유동부채	7,722	9,223	10,344	11,197	11,536
사채 및 장기차입금	6,423	7,852	8,593	9,365	9,677
기타 비유동부채	1,300	1,371	1,750	1,832	1,859
부채총계	19,430	21,959	25,778	27,251	27,889
지배주주지분	9,450	9,101	10,631	11,345	12,328
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	3,847	4,561	5,544
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	12,752	13,502	14,520
순부채	10,701	12,706	12,941	12,893	12,128

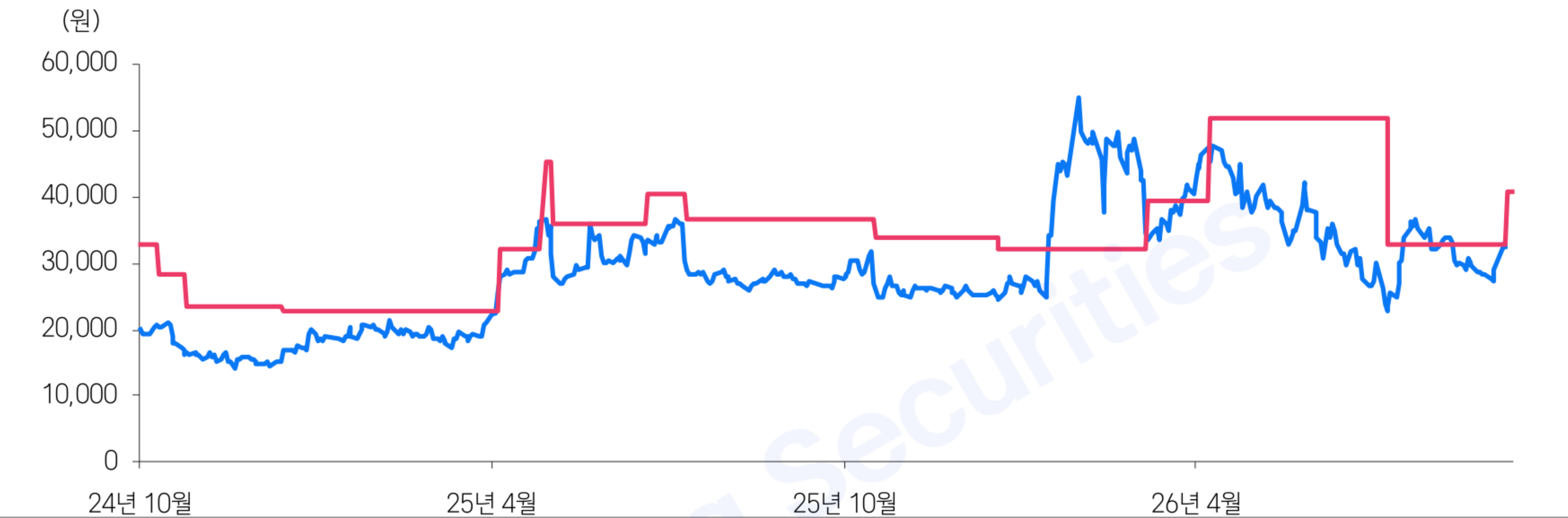
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-5.2	7.6	42.2	6.3	2.0
영업이익	적전	적지	흑전	65.0	16.3
순이익	적지	적지	흑전	69.9	35.9
수정 EPS**	적지	적지	흑전	60.3	37.7
주당지표					
EPS (지배주주)	-7,292	-3,377	1,958	3,140	4,323
EPS (연결기준)	-7,108	-3,195	2,142	3,295	4,479
수정 EPS**	-7,292	-3,377	1,958	3,140	4,323
BPS	49,802	47,965	47,247	50,421	54,790
DPS (보통주)	271	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	16.6	10.3	7.5
P/B***	0.3	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	35.3	46.4	13.5	9.8	8.6
비율					
ROE (%)	-16.0	-7.0	4.1	6.5	8.3
ROA (%)	-5.0	-1.9	1.2	1.9	2.4
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	101.5	95.5	83.5
이자보상배율 (배)	-0.5	-0.7	1.5	2.3	2.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 9월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 9월 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	9/30									
투자의견	HOLD	BUY	BUY									
TP (원)	51878	33000	41000									
과리율 (평균)	-30.82	-5.34										
과리율 (최대or최소)	-7.82	10.76										

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

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

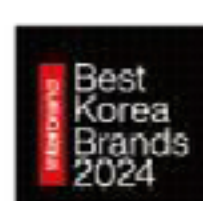
삼성증권

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