



한화솔루션 (009830)

유상증자 Comment: 필요했던 자금조달, 업황 회복 및 기술 확보가 관건

Buy(유지)

목표주가 45,000원, 현재 주가(3/26): 36,800원
Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

2.4조 원 규모의 대규모 유상증자

- 유상증자 개요:
3월 26일 2.4조 원 유상증자 발표. 주주배정 후 실권주 일반공모 방식. 7,200만 주(증자 비율 41.3%) 신규 발행. 발행가액 33,300원(할인을 20% 적용). (주)한화(지분율 36.3%)는 유상증자에 최소 100% 이상 참여 검토 예정. 신주배정기준일(5/14) → 구주주 청약(6/22~23) → 신주 상장일(7/10 예정)
- 증자 배경 및 자금 사용 목적:
 - 1) 1.5조 원 재무구조 개선: 2025년 말 연결 순차입금 12.6조 원, 부채비율 196%까지 상승. 이를 상환하여 이자 비용 절감하고 신용등급(현재 AA- 부정적) 하락 리스크 방어 계획. 등급 하락 시 향후 2년 내 만기 도래하는 1.8조 원 규모 사채의 차환 부담 급증하고 조달 금리 상승에 따른 리스크 존재. 이미 2.3조 원 규모의 자산 매각과 신종자본증권 발행을 마쳐 추가적인 자구책 여력 제한적이던 상황
 - 2) 0.9조 원 미래 성장 동력 확보: 기존 PERC 셀의 효율 한계를 극복할 페로브스카이트-탠덤 셀에 집중 투자. 대면적 탠덤셀 기술은 28.6%의 발전 효율을 달성. 2026년까지 GW급 양산 라인 구축, 2029년 상업 출시 목표
- 중장기 실적/재무/주주환원 계획:
 - 1) 실적: 2030년 매출 33조 원, 영업이익 2.9조 원(신재생에너지 부문 매출 22조원, 영업이익 1.7조 원) 목표
 - 2) 부채비율 및 순차입금: 2025년 196%, 12.6조 원 → 2026년 150% 미만, 9조 원 → 2030년 100%, 7조 원
 - 3) 주주환원: 2026~2030년 연결 당기순이익의 10%(최소 주당 300원) 주주환원(배당 또는 자사주 매입/소각)

미국 태양광 업황 회복 및 차세대 기술력 양산 가시성 확보 필요

- 한화솔루션의 이번 유상증자는 향후 2년 내 만기가 도래하는 사채 차환을 위한 선제적 유동성 확보 전략. 조달 자금 중 1.5조 원은 리파이낸싱 리스크를 관리, 나머지 0.9조 원은 차세대 '탠덤 셀' 기술 확보에 투입하여 중국발 치킨게임이 심화된 실리콘 셀 시장을 넘어 기술 초격차 기반의 고수익 구조로 전환할 방침. 2029년 GW급 탠덤 셀 상용화 이후 두 자릿수의 수익성 확보 목표. 다만, 양산 시점까지의 기술 격차 유지와 단기적인 태양광·화학 업황의 회복 지연이 핵심 변수. 업황 반등이 늦어질 경우 증자 효과는 재무구조 개선에만 그치고 성장으로 이어지지 못할 리스크 존재
- 한편, 중동 정세 불안에 따른 에너지 자립 니즈 강화로 미국을 포함 글로벌 태양광 수요 견조할 전망. 특히 2026년은 미국의 인도네시아 등 우회 물량에 대한 AD/CVD 관세 최종 명령, 폴리실리콘 232조 조사 결과, FEOC 세부 지침 확정 등 미국의 탈중국 정책들 본격적으로 구체화되는 시기. 다만 아직 모듈 가격의 유의미한 반등은 부재. 향후 정책과 수요에 따른 모듈 가격 반등 시기에 주목

[그림1] 증자 개요

1. 증자 개요

- 최초 신고 기준 약 2.4조원 규모 주주배정 후 실권주 일반공모 유상증자 진행하고자 하며, 본 유상증자를 통해 중장기 재무건전성을 강화하고 성장동력 및 경쟁력을 확보하고자 함
- 자금사용목적은 재무상환자금 1.5조원(회사채, 단기 CP, 시설대 등 상환) 및 시설자금 0.9조원(미래성장투자 - 탠덤 앙산 관련 검증 및 앙산라인 구축 등)으로 사용 예정
- 최대주주(㈜한화)는 36.3%의 지분 보유. (㈜한화는 유상증자 최소 100% 이상 참여 검토 예정이며, 향후 이사회 결의 등 참여 결정 시 별도 공시 예정

구분	내용
발행주식	한화솔루션 주식회사 보통주
배정 및 모집형태	주주배정 후 실권주 일반공모 유상증자
대표주관회사	NH투자증권, KB증권, 한국투자증권, 대신증권
증자 전 발행주식 총수	보통주: 171,892,536주 / 우선주: 2,575,349주
발행 주식수	보통주 72,000,000주
보통주 1주당 신주배정주식수	0.3348843614주
발행 규모(예정)	약 2.4조원
자금사용목적(예정)	채무상환자금 1.5조원 / 시설자금 0.9조원
할인율	20%
우리스주조합 배정 비율	20%
(㈜한화 참여 여부	최소 100% 이상 참여 검토 예정

주요일정

3/26(목) 3/26(목) 5/14(목) 6/22(일) - 6/23(화) 6/25(목) - 6/26(금) 6/30(화) 7/10(금)

이사회결의 및 주시항 보고서 공시 증권신고서 공시 신주배정 기준일 구주주 청약일 일반공모 청약일 주권 납입일 신주 상장일

자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 자금 사용 목적

3. 자금의 사용목적

- 금번 유상증자를 통해 조달 예정인 자금 약 2.4조원은 재무상환자금(1.5조원), 시설자금(0.9조원)으로 사용할 계획
- 시설자금 0.9조원을 활용하여 태양광 고출력 기술 전화를 위한 시설 투자를 함으로써 사업경쟁력 강화
- 또한 이를 바탕으로 향후 우주 태양광 등 신사업 적용을 위한 준비를 본격적으로 추진할 예정



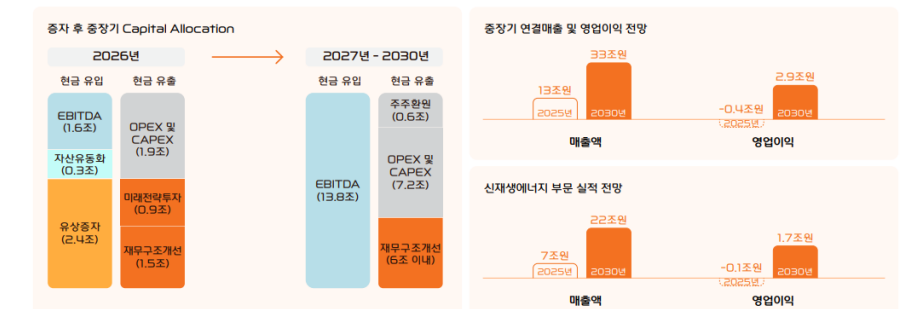
자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기대 효과

4. 증자 기대 효과

(1) 중장기 재무 건전성 강화 - Capital Allocation

- 유상증자를 통해 2026년 중 재무구조를 선제적으로 개선(1.5조원)하고 미래 성장투자 재원을 확보(0.9조원)
- 중장기 Capital Allocation 전략을 기반으로 신재생에너지 등 핵심 성장사업 투자를 지속하여 2030년 연평균 매출 33조원, 영업이익 2.9조원 달성 목표
- 향후 4개년('27-'30년) 추정 EBITDA 13.8조원을 활용하여 차입금의 점진적 상환을 통해 재무건전성 재고를 도모하고 동시에 사업성장에 따른 주주환원 확대 예정



자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 3월 27일)

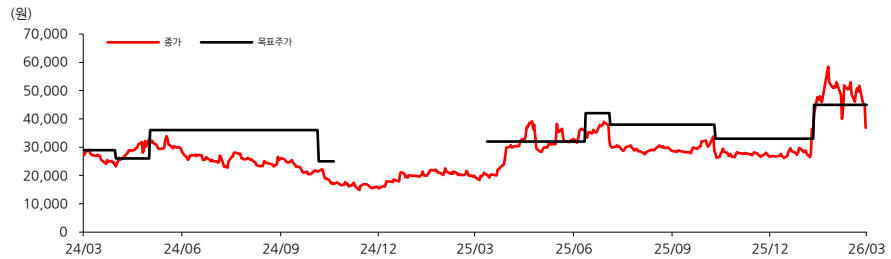
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

상기 '한화솔루션'은 당사와 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률'에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화솔루션 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.02.23	2024.04.16	2024.04.26	2024.05.28	2024.11.01
투자 의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표 가격		29,000	29,000	26,000	36,000	25,000
일 시	2025.04.07	2025.04.07	2025.04.25	2025.05.30	2025.07.08	2025.07.31
투자 의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	이용욱	32,000	32,000	32,000	42,000	38,000
일 시	2025.10.20	2025.11.06	2026.02.06	2026.03.27		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표 가격	38,000	33,000	45,000	45,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.23	Hold	29,000	-7.73	-17.93
2024.04.26	Hold	26,000	10.35	26.35
2024.05.28	Hold	36,000	-27.73	-5.83
2024.11.01	Buy	25,000	-24.23	-9.80
2025.04.07	Buy	32,000	-5.21	22.03
2025.07.08	Buy	42,000	-13.96	-7.14
2025.07.31	Buy	38,000	-22.00	-11.05
2025.11.06	Buy	33,000	-15.84	10.45
2026.02.06	Buy	45,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%