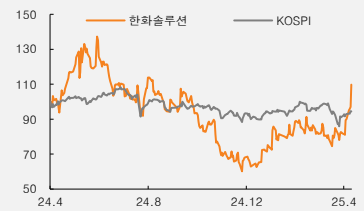


| 투자 의견(유지)     | 매수        |
|---------------|-----------|
| 목표주가(상향)      | ▲ 38,000원 |
| 현재주가(25/4/24) | 27,100원   |
| 상승여력          | 40.2%     |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 636      |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 536      |
| EPS 성장률(25F,%)          | 흑전       |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 24.4     |
| P/E(25F,x)              | 19.0     |
| MKT P/E(25F,x)          | 9.3      |
| KOSPI                   | 2,522.33 |
| 시가총액(십억원)               | 4,658    |
| 발행주식수(백만주)              | 172      |
| 유동주식비율(%)               | 61.1     |
| 외국인 보유비중(%)             | 13.1     |
| 베타(12M) 일간수익률           | 1.17     |
| 52주 최저가(원)              | 14,860   |
| 52주 최고가(원)              | 33,900   |

| (%)  | 1M   | 6M   | 12M  |
|------|------|------|------|
| 절대주가 | 36.2 | 32.5 | 9.9  |
| 상대주가 | 42.1 | 35.6 | 16.6 |



[에너지/정유화학]

**이진호**  
jinho.lee.z@miraeasset.com

**김태형**  
taehyoung.kim@miraeasset.com

## 한화솔루션

### 모듈 P & Q 전망치 모두 상향

#### 목표주가 3.8만원으로 상향. 섹터 내 Top Pick 유지

한화솔루션의 목표주가를 2.9만원에서 3.8만원으로 상향 조정하며, 섹터 내 Top Pick 및 매수 의견을 유지한다. 목표주가 상향 요인은 1) 미국 모듈 가격 상승에 따른 실적 전망치 상향, 2) 관세 부과 최대 수혜주에 대한 밸류에이션 프리미엄 (EV/EBITDA 7.1→8.0배)이다. 미국 모듈 가격 상승은 수주 기반 사업인 퍼스트 솔라보다 한화솔루션의 실적을 더 빠르고 강하게 개선시킬 전망이다. 또한 실적이 개선될수록 재무구조 우려가 해소되며, 동사의 추가 리레이팅이 가능할 전망이다.

#### 1Q25 Review: 주택용 에너지 사업이 이끈 실적 서프라이즈

동사의 영업이익 303억원으로 컨센서스인 -607억원을 대폭 상회했다. 상회 요인은 신재생에너지 내 주택용 에너지 사업이며, 매출액 5,936억원, 영업이익 1,292억원으로 영업이익률 22%를 시현했다. 해당 사업은 주택용 태양광을 설치하는 다양한 비즈니스 모델들(ABS 유동화, TPO 자산매각, 금융서비스 등)을 포함하며, 주거용 모듈 시장에서 시장점유율이 높은 동사의 모듈과 시너지를 낼 수 있는 사업이다. 다만, 다른 부문들은 화학 -912억원, 첨단소재 -18억원으로 부진했다.

#### 미국 모듈 가격 및 출하량 전망치 상향

당사는 25년 연말 미국 모듈 가격 전망치를 28c/w → 30c/w로 상향 조정하며, 글로벌 출하량 전망치 역시 8.2GW → 8.7GW(가이던스 9GW)로 상향 조정한다. 이유는 예상보다 높게 부과된 반덤핑/상계관세 때문이다. 미국 상무부는 말레이시아를 제외하면, 동남아시아 수입 물량을 제한하겠다는 명백한 의지를 보여줬다. 이에 대한 영향은 이미 나타나고 있다고 판단하는데, 당사는 실적발표 컨콜에서 1분기에도 가격이 소폭 상승했으며, 2분기에는 더 큰 폭의 가격 상승을 기대한다고 밝혔다.

동사의 출하량 전망치를 상향 조정한 이유는 미국 내 부족한 수입량 때문이다. 미국 셀/모듈 수입량의 70~80%를 차지하던 동남아시아 수입량이 대부분 사라질 것으로 예상되면서, 미국 내에는 약 38GW 수준의 모듈 공급량만 남을 전망이며(퍼스트솔라 20GW, 한화솔루션 8.4GW, 기타 10GW), 이는 당사 미국 수요 예측치인 50GW를 크게 못 미치는 수준이다. 미국 내 모듈 재고와 중국의 우회 수출 물량까지 감안하더라도 당사의 물량은 추가로 늘어날 가능성이 높다고 판단한다.

| 결산기 (12월)  | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 13,079 | 12,394 | 15,459 | 16,244 | 16,564 |
| 영업이익 (십억원) | 579    | -300   | 636    | 951    | 999    |
| 영업이익률 (%)  | 4.4    | -2.4   | 4.1    | 5.9    | 6.0    |
| 순이익 (십억원)  | -141   | -1,404 | 249    | 451    | 487    |
| EPS (원)    | -795   | -8,050 | 1,430  | 2,587  | 2,791  |
| ROE (%)    | -1.7   | -16.0  | 2.6    | 4.6    | 4.8    |
| P/E (배)    | -      | -      | 19.0   | 10.5   | 9.7    |
| P/B (배)    | 0.8    | 0.3    | 0.5    | 0.5    | 0.4    |
| 배당수익률 (%)  | 0.8    | 1.9    | 1.1    | 1.1    | 1.1    |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 한화솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한화솔루션 분기별 실적 추정

(십억원)

|           |        | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25P   | 2Q25F   | 3Q25F   | 4Q25F   | 2024     | 2025F    | 2026F    |
|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 합계     | 2,353.4 | 2,651.8 | 2,745.9 | 4,642.9 | 3,279.2 | 3,263.4 | 4,135.2 | 4,780.9 | 12,394.0 | 15,458.8 | 16,243.6 |
|           | 신재생에너지 | 764.1   | 980.2   | 1,152.5 | 2,869.0 | 1,599.2 | 1,608.2 | 2,520.4 | 3,154.9 | 5,765.8  | 8,882.7  | 9,898.8  |
|           | 케미칼    | 1,222.3 | 1,222.4 | 1,188.6 | 1,183.9 | 1,256.2 | 1,239.3 | 1,210.2 | 1,208.5 | 4,817.2  | 4,914.3  | 4,683.0  |
|           | 첨단소재   | 249.6   | 265.9   | 254.6   | 267.5   | 273.8   | 265.9   | 254.6   | 267.5   | 1,037.6  | 1,061.8  | 1,061.8  |
|           | 기타     | 117.4   | 183.3   | 150.2   | 322.5   | 150.0   | 150.0   | 150.0   | 150.0   | 773.4    | 600.0    | 600.0    |
| 영업이익      | 합계     | -214.8  | -112.3  | -80.3   | 107.0   | 30.3    | 58.5    | 248.6   | 298.4   | -300.4   | 635.8    | 951.3    |
|           | 신재생에너지 | -185.3  | -91.8   | -41.0   | 60.6    | 136.2   | 122.8   | 291.3   | 380.7   | -257.5   | 931.0    | 1,077.0  |
|           | 케미칼    | -18.9   | -17.4   | -31.0   | -54.2   | -91.2   | -54.6   | -32.8   | -61.9   | -121.5   | -240.5   | -76.3    |
|           | 첨단소재   | 10.6    | 9.0     | 6.1     | -2.2    | -1.8    | 5.3     | 5.1     | -5.4    | 23.5     | 3.3      | 10.5     |
|           | 기타     | -21.2   | -12.1   | -14.4   | 102.8   | -12.9   | -15.0   | -15.0   | -15.0   | 55.1     | -57.9    | -60.0    |
| 세전이익      |        | -517.5  | -172.9  | -370.4  | -363.0  | -32.8   | -2.6    | 178.0   | 223.0   | -1,423.7 | 365.6    | 661.6    |
| 당기순이익(지배) |        | -459.1  | -366.7  | -400.5  | -178.1  | -22.4   | -1.8    | 121.4   | 152.2   | -1,404.4 | 249.5    | 451.4    |

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

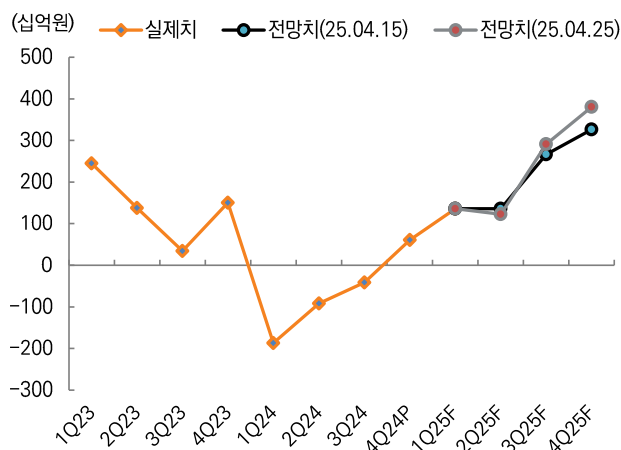
표 2. 한화솔루션 SOTP 밸류에이션

(십억원, 백만주, 원, %)

|              | 12MF EBITDA | target EV/EBITDA(x) | FV       |                                                             |
|--------------|-------------|---------------------|----------|-------------------------------------------------------------|
| 신재생에너지       | 1,910.3     | 8.0                 | 15,282.5 | 국내외 Peer(First Solar, Longi 등) 12MF EV/EBITDA 평균 * 10% 프리미엄 |
| 케미칼          | 248.7       | 6.5                 | 1,616.5  | 국내 Peer(LG화학, 롯데케미칼 등) 12MF EV/EBITDA 평균                    |
| 첨단소재         | 77.9        | 7.0                 | 545.2    | 국내외 Peer(효성첨단소재, Sumitomo 등) 12MF EV/EBITDA 평균              |
| 관계기업         |             |                     | 110.3    | 주요 비상장사 장부가액 30% 할인                                         |
| 계            |             |                     | 17,554.5 |                                                             |
| 순차입금         |             |                     | 11,000.0 | 차입금 12.5조 - 현금 1.5조(4Q25 전망)                                |
| 우선주 시가총액     |             |                     | 55.1     |                                                             |
| Equity Value |             |                     | 6,499.4  |                                                             |
| 주식수(백만주)     |             |                     | 171.9    |                                                             |
| 적정주가         |             |                     | 37,811   | 목표주가 3.8만원 산출                                               |

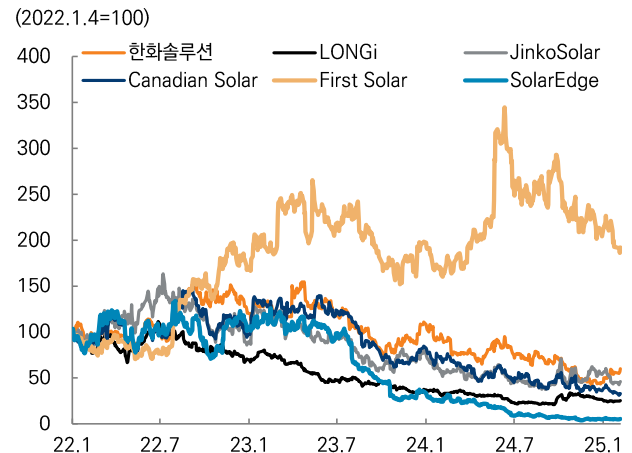
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 한화솔루션 신재생에너지 부문 영업이익 전망



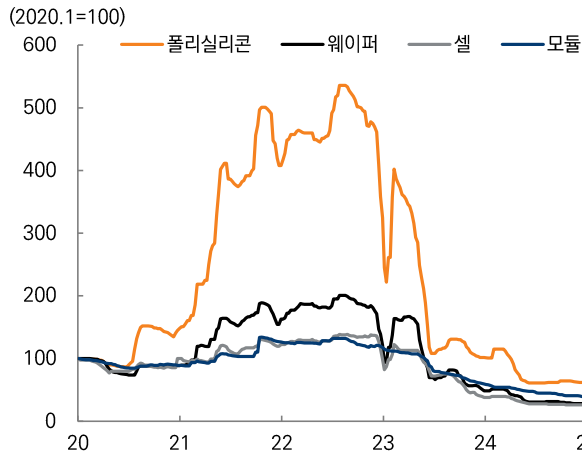
자료: 한화솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 태양광 Peer 상대주가 추이



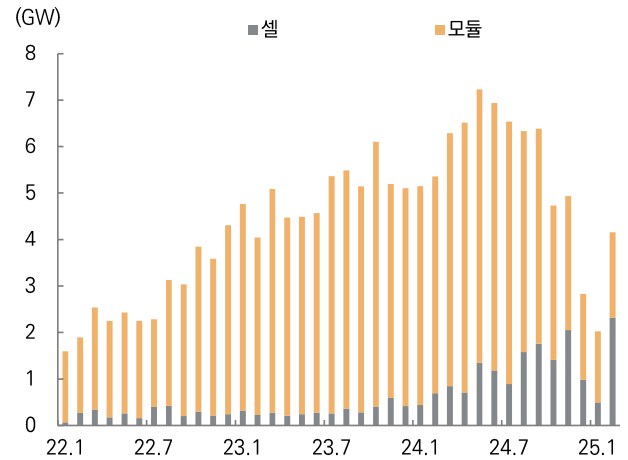
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 태양광 밸류체인 상대가격 추이



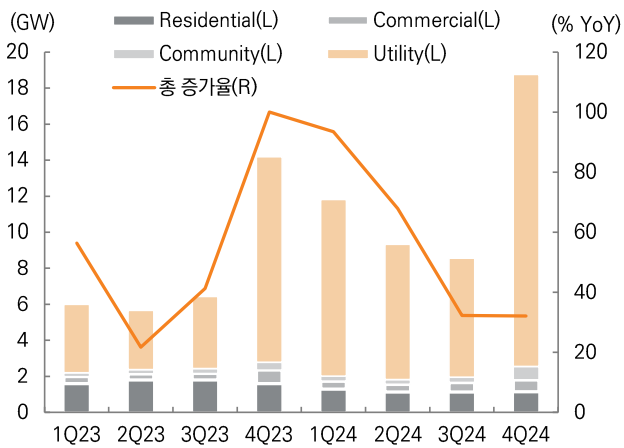
자료: PV Insight, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 미국 셀/모듈 수입량 추이



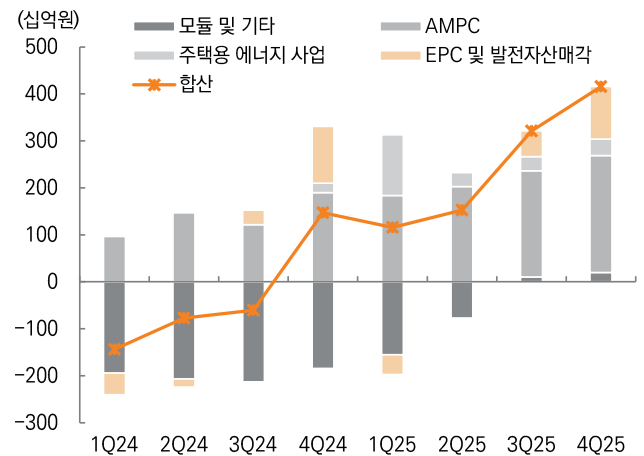
자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 미국 섹터별 태양광 설치량 추이(분기별)



자료: SEIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 신재생에너지 부문 영업이익 세부 사항 추정



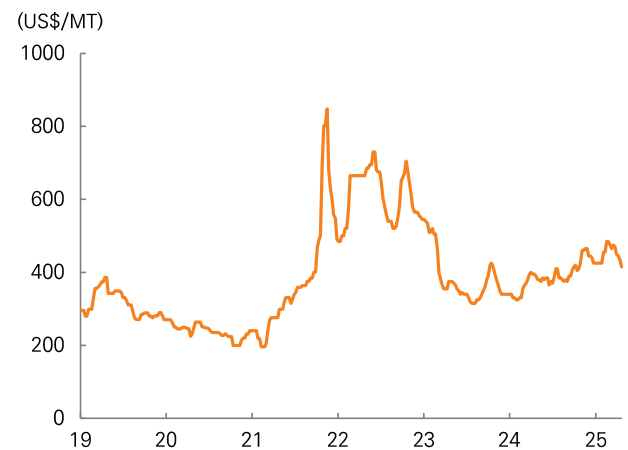
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. PVC 스프레드 추이



자료: 씨스کم, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 가성소다 가격 추이



자료: 씨스کم, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 미국 상무부 동남아시아 4개국에 대한 반덤핑/상계관세(AD/CVD)율 최종 판결 (%)

| 국가    | 생산자                                                                                   | 예비 AD  | 최종 AD  | 예비 CVD | 최종 CVD   | 예비 AD+CDV | 최종 AD+CVD |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|----------|-----------|-----------|
| 캄보디아  | Hounen Solar                                                                          | 125.37 | 125.37 | 8.25   | 3,403.96 | 133.62    | 3,529.33  |
|       | Solar Long PV Tech                                                                    | 125.37 | 125.37 | 8.25   | 3,403.96 | 133.62    | 3,529.33  |
|       | Solarspace New Energy                                                                 | 125.37 | 125.37 | 8.25   | 534.67   | 133.62    | 660.04    |
|       | Jintek PV Tech, ISC Cambodia                                                          | 125.37 | 125.37 | 68.45  | 3,403.96 | 193.82    | 3,529.33  |
|       | 나머지 캄보디아 기업들                                                                          | 125.37 | 125.37 | 8.25   | 534.67   | 133.62    | 660.04    |
| 말레이시아 | Hanwha Q Cells Malaysia                                                               | 0.00   | 0.00   | 14.72  | 14.64    | 14.72     | 14.64     |
|       | Jinko Solar, Omega Solar                                                              | 21.31  | 6.10   | 3.47   | 38.38    | 24.78     | 44.48     |
|       | Baojia, Pax Union, SunMax Energy                                                      | 81.24  | 81.24  | 123.94 | 168.80   | 205.18    | 250.04    |
|       | CRC, Lynter, Mega PP                                                                  | 81.24  | 81.24  | 9.13   | 32.49    | 90.37     | 113.73    |
|       | 나머지 말레이시아 기업들                                                                         | 21.31  | 8.59   | 9.13   | 32.49    | 30.44     | 41.08     |
| 태국    | Trina Solar                                                                           | 77.85  | 111.45 | 0.14   | 263.74   | 77.99     | 375.19    |
|       | Sunshine Electrical, Taihua                                                           | 154.68 | 202.90 | 34.52  | 799.55   | 189.20    | 1,002.45  |
|       | 나머지 태국 기업들                                                                            | 77.85  | 111.45 | 23.06  | 263.74   | 100.91    | 375.19    |
| 베트남   | JA Solar                                                                              | 53.30  | 271.28 | 2.85   | 68.15    | 56.15     | 339.43    |
|       | Jinko Solar                                                                           | 56.51  | 58.07  | 2.85   | 124.57   | 59.36     | 182.64    |
|       | Blue Moon Vina                                                                        | 54.46  | 125.91 | 2.85   | 124.57   | 57.31     | 250.48    |
|       | Boviet Solar                                                                          | 54.46  | 82.65  | 0.81   | 230.66   | 55.27     | 313.31    |
|       | Elite Solar, Letsolar, Mecen Solar, Nexuns, Trina Solar, Vietnenergy, Vietnam Sunergy | 54.46  | 82.65  | 2.85   | 124.57   | 57.31     | 207.22    |
|       | GEP New Energy, HT Solar, Shengtian New Energy, Vietnam Green Energy                  | 271.28 | 271.28 | 292.61 | 542.64   | 563.89    | 813.92    |
|       | 나머지 베트남 기업들                                                                           | 271.28 | 271.28 | 2.85   | 124.57   | 274.13    | 395.85    |

주: 관세율 상향은 빨간색, 하향은 파란색 음영 표시

자료: trade.gov, 미래에셋증권 리서치센터

## 한화솔루션 (009830)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액             | 12,394 | 15,459 | 16,244 | 16,564 |
| 매출원가            | 11,008 | 13,053 | 13,433 | 13,707 |
| 매출총이익           | 1,386  | 2,406  | 2,811  | 2,857  |
| 판매비와관리비         | 1,686  | 1,770  | 1,859  | 1,859  |
| 조정영업이익          | -300   | 636    | 951    | 999    |
| 영업이익            | -300   | 636    | 951    | 999    |
| 비영업손익           | -1,124 | -270   | -289   | -285   |
| 금융손익            | -445   | -273   | -293   | -288   |
| 관계기업등 투자손익      | -327   | 0      | 0      | 0      |
| 세전계속사업손익        | -1,424 | 366    | 662    | 714    |
| 계속사업법인세비용       | -316   | 80     | 146    | 157    |
| 계속사업이익          | -1,109 | 285    | 516    | 557    |
| 중단사업이익          | -260   | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | -1,369 | 285    | 516    | 557    |
| 지배주주            | -1,404 | 249    | 451    | 487    |
| 비지배주주           | 35     | 36     | 65     | 70     |
| 총포괄이익           | 757    | 285    | 516    | 557    |
| 지배주주            | 648    | 282    | 509    | 549    |
| 비지배주주           | 109    | 4      | 7      | 7      |
| EBITDA          | 415    | 1,501  | 1,879  | 1,959  |
| FCF             | -2,759 | -25    | 552    | 546    |
| EBITDA 마진율 (%)  | 3.3    | 9.7    | 11.6   | 11.8   |
| 영업이익률 (%)       | -2.4   | 4.1    | 5.9    | 6.0    |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -11.3  | 1.6    | 2.8    | 2.9    |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 10,883 | 9,667  | 9,791  | 9,562  |
| 현금 및 현금성자산  | 2,184  | 1,593  | 2,611  | 2,311  |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,722  | 2,511  | 2,178  | 2,204  |
| 재고자산        | 4,258  | 3,825  | 3,317  | 3,357  |
| 기타유동자산      | 1,719  | 1,738  | 1,685  | 1,690  |
| 비유동자산       | 19,154 | 20,537 | 20,087 | 20,384 |
| 관계기업투자등     | 4,930  | 5,166  | 4,481  | 4,535  |
| 유형자산        | 10,727 | 11,924 | 12,251 | 12,540 |
| 무형자산        | 1,756  | 1,693  | 1,638  | 1,589  |
| 자산총계        | 30,037 | 30,203 | 29,878 | 29,945 |
| 유동부채        | 11,708 | 11,629 | 10,964 | 10,516 |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,923  | 2,726  | 2,406  | 2,431  |
| 단기금융부채      | 6,425  | 6,431  | 6,414  | 5,915  |
| 기타유동부채      | 2,360  | 2,472  | 2,144  | 2,170  |
| 비유동부채       | 7,722  | 7,765  | 7,641  | 7,651  |
| 장기금융부채      | 6,833  | 6,833  | 6,833  | 6,833  |
| 기타비유동부채     | 889    | 932    | 808    | 818    |
| 부채총계        | 19,430 | 19,394 | 18,605 | 18,167 |
| 지배주주지분      | 9,450  | 9,616  | 10,015 | 10,451 |
| 자본금         | 889    | 889    | 889    | 889    |
| 자본잉여금       | 1,562  | 1,562  | 1,562  | 1,562  |
| 이익잉여금       | 4,132  | 4,330  | 4,730  | 5,165  |
| 비지배주주지분     | 1,157  | 1,193  | 1,258  | 1,327  |
| 자본총계        | 10,607 | 10,809 | 11,273 | 11,778 |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 638    | 1,975  | 1,752  | 1,746  |
| 당기순이익               | -1,369 | 285    | 516    | 557    |
| 비현금수익비용가감           | 1,953  | 1,175  | 1,322  | 1,361  |
| 유형자산감가상각비           | 649    | 803    | 873    | 911    |
| 무형자산상각비             | 66     | 62     | 55     | 49     |
| 기타                  | 1,238  | 310    | 394    | 401    |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | 84     | 601    | 69     | -5     |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -274   | 230    | 275    | -22    |
| 재고자산 감소(증가)         | -474   | 433    | 507    | -40    |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 688    | -197   | -320   | 25     |
| 법인세납부               | -72    | -80    | -146   | -157   |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -3,287 | -1,906 | -1,004 | -1,102 |
| 유형자산처분(취득)          | -3,344 | -2,000 | -1,200 | -1,200 |
| 무형자산감소(증가)          | -21    | 0      | 0      | 0      |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | -107   | -30    | 88     | -7     |
| 기타투자활동              | 185    | 124    | 108    | 105    |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | 2,676  | -393   | -417   | -890   |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | 3,485  | 6      | -18    | -499   |
| 자본의 증가(감소)          | 66     | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -138   | -52    | -52    | -52    |
| 기타재무활동              | -737   | -347   | -347   | -339   |
| 현금의 증가              | 226    | -591   | 1,017  | -300   |
| 기초현금                | 1,958  | 2,184  | 1,593  | 2,611  |
| 기말현금                | 2,184  | 1,593  | 2,611  | 2,311  |

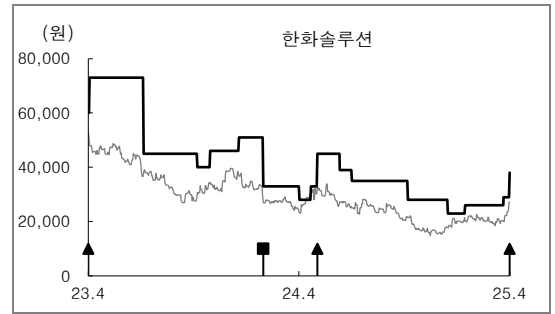
자료: 한화솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | -      | 19.0   | 10.5   | 9.7    |
| P/CF (x)        | 4.8    | 3.2    | 2.6    | 2.5    |
| P/B (x)         | 0.3    | 0.5    | 0.5    | 0.4    |
| EV/EBITDA (x)   | 35.3   | 11.5   | 8.7    | 8.2    |
| EPS (원)         | -8,050 | 1,430  | 2,587  | 2,791  |
| CFPS (원)        | 3,346  | 8,369  | 10,535 | 10,990 |
| BPS (원)         | 54,793 | 55,747 | 58,038 | 60,533 |
| DPS (원)         | 300    | 300    | 300    | 300    |
| 배당성향 (%)        | -3.7   | 17.8   | 9.8    | 9.1    |
| 배당수익률 (%)       | 1.9    | 1.6    | 1.6    | 1.6    |
| 매출액증가율 (%)      | -5.2   | 24.7   | 5.1    | 2.0    |
| EBITDA증가율 (%)   | -66.9  | 261.6  | 25.2   | 4.2    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 적전     | 흑전     | 49.6   | 5.0    |
| EPS증가율 (%)      | 적지     | 흑전     | 80.9   | 7.9    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 5.7    | 7.1    | 8.4    | 9.1    |
| 재고자산 회전율 (회)    | 3.2    | 3.8    | 4.5    | 5.0    |
| 매입채무 회전율 (회)    | 5.0    | 5.2    | 6.0    | 6.5    |
| ROA (%)         | -5.0   | 0.9    | 1.7    | 1.9    |
| ROE (%)         | -16.0  | 2.6    | 4.6    | 4.8    |
| ROIC (%)        | -1.6   | 3.0    | 4.2    | 4.6    |
| 부채비율 (%)        | 183.2  | 179.4  | 165.0  | 154.2  |
| 유동비율 (%)        | 93.0   | 83.1   | 89.3   | 90.9   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 100.9  | 104.4  | 91.3   | 85.7   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -0.5   | 1.7    | 2.6    | 2.8    |

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자           | 투자의견        | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|----------------|-------------|---------|--------|------------|
|                |             |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 한화솔루션 (009830) |             |         |        |            |
| 2025.04.25     | 매수          | 38,000  | -      |            |
| 2025.04.15     | 매수          | 29,000  | -19.93 | -6.55      |
| 2025.02.07     | 매수          | 26,000  | -20.95 | -13.27     |
| 2025.01.08     | 매수          | 23,000  | -15.02 | -6.74      |
| 2024.10.31     | 매수          | 28,000  | -38.39 | -20.89     |
| 2024.07.26     | 매수          | 35,000  | -30.53 | -19.71     |
| 2024.07.05     | 매수          | 39,000  | -32.71 | -29.87     |
| 2024.05.27     | 매수          | 45,000  | -33.55 | -24.67     |
| 2024.05.16     | Trading Buy | 33,000  | -8.03  | -2.27      |
| 2024.04.26     | Trading Buy | 28,000  | -1.05  | 4.46       |
| 2024.02.23     | Trading Buy | 33,000  | -18.93 | -11.97     |
| 2024.01.12     | 매수          | 51,000  | -34.94 | -25.98     |
| 2023.11.23     | 매수          | 46,000  | -24.03 | -14.13     |
| 2023.11.01     | 매수          | 40,000  | -19.93 | -14.25     |
| 2023.07.31     | 매수          | 45,000  | -26.61 | -13.22     |
| 2023.04.28     | 매수          | 73,000  | -38.71 | -33.29     |
| 2023.02.17     | 매수          | 60,000  | -23.15 | -8.17      |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

| 기업                                            | 산업                                         |
|-----------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상         | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상      | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상       |                                            |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 83.98% | 6.63%           | 8.84%  | 0.55% |

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.