



보험/증권/지주 Analyst 안영준 yj.ahn@kiwoom.com

한화 (000880)

한화솔루션 유상증자 120% 초과 청약, 그룹 성장을 위한 합리적 의사 결정

◎ 한화, 4/8 공시를 통해 한화솔루션 유상증자 참여 및 8,439억원 출자 계획 발표

- >> 한화그룹에서 신재생에너지, 소재 사업 등을 영위하는 한화솔루션은 지난 3월 26일 유상증자 계획 발표
- >> 한화솔루션 유상증자의 예정 발행 규모는 2.4조원, 채무상환과 시설 투자에 각각 1.5조원/0.9조원 사용 계획
- >> 해당 유상증자 공시에 대해 금융당국은 4/9 정정신고서 제출을 요구했으며, 3개월 이내 제출해야 하는 상황
- >> 언론 보도에 따르면 증권사와 잔액인수 계약을 체결하여 당국의 심사를 통과한다면 자금 조달에는 문제가 없을 것으로 전망
- >> 한화솔루션의 최대주주인 한화(보유지분 36.7%)는 이번 유상증자에 참여하여 8,439억원을 출자할 계획으로, 이는 배정된 물량의 120%로 초과하여 청약하는 것

◎ 유상증자 참여에 따른 한화의 재무적 부담과 기업가치 훼손은 제한적일 것

- >> 한화의 2025년말 기준 순차입금은 약 4.7조원으로, 유상증자 참여 재원은 추가 차입보다는 보유 부동산과 비핵심 자회사 등의 유동화를 통해 마련할 계획
- >> 비핵심자산의 유동화가 원활하게 이루어질 경우 재무 부담은 제한적일 것으로 예상되며 오히려 자본 효율성 향상 효과도 기대 가능
- >> 4월 14일 증가 기준 한화솔루션의 유상증자 발표 전후 한화의 한화솔루션 지분가치는 유상증자에 따른 지분율 희석을 감안하더라도 약 2천억원 감소에 그침
- >> 추후 진행 상황에 따라 달라질 수 있으나, 현재로서는 예상되는 재무구조와 NAV 변동이 크지 않아 한화 기업가치에 대한 영향은 제한적일 것으로 전망

◎ 초과 청약을 통해 얻을 수 있는 것 2가지 - 투자에 대한 성패는 결과론적이겠지만 합리적인 의사 결정

- >> 한화는 한화솔루션 유상증자 120% 청약으로 1) 계열사의 원활한 자금 조달 지원과 2) 미래 성장에 대한 지분 유지 효과 기대 가능
- >> 금융당국은 수 년 전부터 유상증자에 대한 심사 기준을 강화해왔으며, 2022년부터 국내 주요 그룹 계열사의 유상증자는 대부분 최대주주의 청약률이 100% 이상이었음. 증자 시 최대주주의 참여도는 시장에서 자금 조달 기업의 성장성에 대한 자신감으로 받아들여지는 바, 한화의 초과 청약은 한화솔루션의 원활한 자금 조달에 기여할 것으로 기대
- >> 또한, 초과 청약은 증자에 따른 지분율 희석을 일부 방어하는 역할로도 활용. 과거 한화에어로스페이스의 유상증자 시에도 대규모 출자를 통해 그룹의 지분율을 방어하였으며 현재는 그만큼 성장에 대한 과실을 보다 더 확보할 수 있는 상황
- >> 한화솔루션의 유상증자 타당성은 조달한 자금의 활용을 통한 미래 실적 개선 여부가 결정되는 결과론적 영역이겠지만, 최대주주로서 120% 유상증자 참여는 합리적인 의사 결정이라고 판단

한화솔루션의 유상증자 개요



3

1. 증자 개요

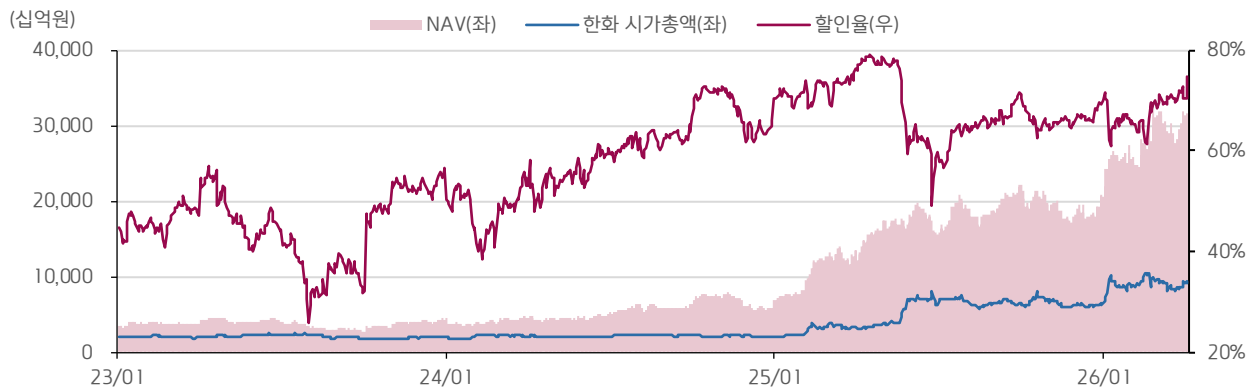
- 최초 신고 기준 약 2.4조원 규모 주주배정 후 실권주 일반공모 유상증자 진행하고자 하며, 본 유상증자를 통해 중장기 재무건전성을 강화하고 성장동력 및 경쟁력을 확보하고자 함
- 자금사용목적은 채무상환자금 1.5조원(회사채, 단기 CP, 시설대 등 상환) 및 시설자금 0.9조원(미래성장투자 - 탕덤 양산 관련 검증 및 양산라인 구축 등)으로 사용 예정
- 최대주주(주한화)는 36.3%의 지분 보유.
(주)한화는 유상증자 최소 100% 이상 참여 검토 예정이며, 향후 이사회 결의 등 참여 결정 시 별도 공시 예정

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%
(주)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 주요사항 보고서 공시	증권신고서 공시	신주배정 기준일	구주주 청약일	일반공모 청약일	주금 납입일	신주 상장일

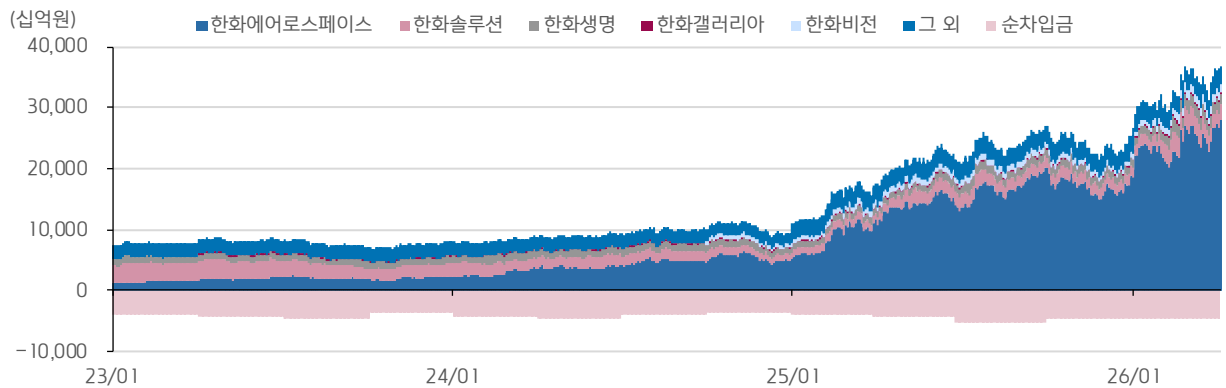
자료: 한화솔루션, 키움증권 리서치센터

한화의 NAV, 시가총액, 할인율 추이



자료: 한화, 키움증권 리서치센터

한화의 NAV 구성 추이



자료: 한화, 키움증권 리서치센터

주요 그룹의 사업회사의 유상증자 사례 및 최대주주의 참여도 정리

납입일	기업명	최대주주	증자 총액	최대주주 출자액	최대주주 공시 청약률	최대주주 지분을 변동	
						증자 전	증자 후
2025-08-12	LS 마린솔루션	LS 전선	418	291	100%	66.8%	67.8%
2025-07-29	포스코퓨처엠	포스코홀딩스	1,107	529	100%	59.7%	58.2%
2025-07-09	한화에어로스페이스	한화	2,919	795	100%	32.7%	32.2%
2025-05-30	삼성 SDI	삼성전자	1,655	320	120%	19.6%	19.4%
2025-04-17	이수페타시스	이수	283	58	120%	21.2%	21.5%
2025-03-07	현대차증권	현대차	162	30	100%	25.4%	22.2%
2024-12-12	에코프로에이치엔	에코프로	175	53	120%	31.4%	31.1%
2024-03-14	LG 디스플레이	LG 전자	1,292	470	120%	37.9%	36.7%
2023-11-16	한화오션	한화에어로스페이스	1,497	313	100%	24.1%	23.2%
2023-09-19	SK 이노베이션	SK	1,143	335	100%	34.9%	34.5%
2023-01-31	롯데케미칼	롯데지주	1,216	294	120%	25.6%	25.3%
2022-06-24	에코프로비엠	에코프로	625	231	100%	47.6%	45.4%
2022-04-15	삼성바이오로직스	삼성물산	3,201	1,217	100%	43.4%	43.1%
2022-02-18	두산에너지리티	두산	1,148	252	70%	39.3%	37.0%

주: 1) 한화에어로스페이스는 위 유상증자와 별개로 한화에너지/한화에너지싱가폴/한화임팩트파트너스 등 계열사로부터 1.3조원 출자 받음
 2) 금융감독원은 삼성SDI와 한화에어로스페이스의 유상증자부터 유상증자 중점심사 시작
 자료: dart, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 14일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.