



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원(상향)
현재주가(4.28) 49,400원

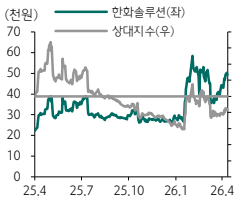
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,641.02
52주 최고/최저(원)	58,500/26,100
시가총액(십억원)	8,491.5
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	171,892.5
60일 평균 거래량(천주)	7,658.5
60일 평균 거래대금(십억원)	340.4
외국인지분율(%)	13.48
주요주주 지분율(%)	
한화 외 8 인	36.92
국민연금공단	5.75

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	16,063.2	17,252.9
영업이익(십억원)	667.7	1,326.3
순이익(십억원)	78.1	638.4
EPS(원)	426	3,595
BPS(원)	56,700	60,737

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	12,394.0	13,333.1	17,277.5	17,786.8
영업이익	(300.2)	(364.8)	762.7	1,161.5
세전이익	(1,423.7)	(838.0)	391.7	821.7
순이익	(1,404.4)	(650.4)	312.5	655.7
EPS	(8,050)	(3,728)	1,791	3,758
증감율	적지	적지	호전	109.83
PER	(2.00)	(7.19)	27.58	13.15
PBR	0.29	0.51	0.90	0.85
EV/EBITDA	35.32	46.37	14.46	11.21
ROE	(15.99)	(7.01)	3.38	6.73
BPS	54,793	52,796	54,587	58,346
DPS	300	0	0	0



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 04월 29일 | 기업분석_Earnings Review

한화솔루션 (009830)

위기를 기회로 전환하는 것도 능력

1Q26 영업이익 컨센 대폭 상회

1Q26 영업이익은 926억원(QoQ 호전, YoY +206%)으로 컨센(115억원)을 대폭 상회했다. 태양광/케미칼의 흑자전환 영향이다. 태양광 영업이익은 622억원(QoQ +4,582억원)으로 대폭 개선되었다. 셀 통관 이슈가 해결되면서 판매량이 QoQ +80% 확대되었고, 미국 내 Non-FEOC 규정을 만족하는 모듈의 프리미엄이 확대되면서 판가가 QoQ +14% 가량 인상된 영향이다. 판매량 개선으로 AMPC도 2,161억원(QoQ +1,143억원)으로 확대되었다. 발전 사업 및 주택용 에너지 또한 소폭 개선되며 실적 개선에 힘을 보탤다. 케미칼 영업이익도 341억원(QoQ +1,362억원)으로 대폭 개선되었다. 자회사 YNCC의 가동을 조정에 따른 원료 조달의 위기에도 불구하고 경영진의 과감한 에틸렌 소싱 전략이 빛을 발했다. 에틸렌 조달이 원활히 이뤄지면서 현재 다운스트림 가동률은 90%를 상회하는 상황이며, 생산된 제품이 공급이 부족한 지역에 높은 판가로 판매하며 오히려 위기가 기회로 전환된 상황이다.

2Q26 영업이익 대폭 개선 전망

2Q26 영업이익은 2,155억원(QoQ +133%, YoY +111%)으로 대폭 개선을 전망한다. 현재 컨센(1,148억원)을 88% 상회하는 수치다. 태양광 영업이익은 1,242억원(QoQ +100%)으로 개선을 추정한다. 모듈의 판가가 QoQ +8% 상승하면서 영업적자는 추가로 축소될 전망이다. 판매량은 전분기와 유사한 수준을 유지하면서 AMPC는 전분기와 유사한 2,136억원을 기록할 것이다. 발전사업/주택용에너지 사업은 매출액이 QoQ +50~60% 증가하면서 영업이익 개선에 일부 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 케미칼 영업이익은 933억원(QoQ +174%)으로 대폭 개선을 전망한다. 경쟁사의 가동을 조정에도 불구하고, 저가의 에틸렌 조달에 따른 높은 가동률에 따른 판매량 호조 및 마진 개선효과가 4~5월부터 극대화되기 때문이다.

위기를 기회로 전환하는 것도 능력

BUY 유지, TP는 4.6만원에서 6만원으로 상향한다. 2026~27년 추정치 10~20% 가량 상향, 유상증자 규모 축소에 따른 주식수 증가분 조정 덕이다. 미국 태양광 모듈의 공급 과잉 해소로 Non-FEOC 규정을 만족하고, 수직계열화된 한화솔루션 모듈의 프리미엄이 형성되기 시작했다. 하반기에는 DCA 규정을 만족하는 모듈이 생산되면서 프리미엄은 추가적으로 확대될 것이다. 이에 따라, 연간 영업이익은 7,627억원(YoY +1.1조원)으로 대폭 개선을 추정한다. 실제, 회사는 최근 판매가를 감안할 때, 모듈의 연 평균 ASP 상승이 +5 cent/W 수준은 가능할 것으로 추정한다. 2026년 출하량 목표 9GW, 환율 1,450원 가정 시 이론적으로 +5 cent/W 당 연간 영업이익은 약 +6,500억원 개선된다. 참고로, 하나증권의 2027년 태양광 영업이익 추정치 약 1조원은 2024년 대비 태양광 모듈 ASP가 +8 cent/W 개선된다는 가정에 기초한다. 아시아 케미칼 업체의 원료 소싱 우려에도 불구하고 에틸렌의 선제적 조달에 따른 높은 가동률/마진 확보 또한 위기를 기회로 전환하는 회사의 능력 중 하나다.

도표 1. 한화솔루션 1Q26 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26P	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,882.0	3,757.0	3,094.5	25.4	3.3	3,690.9	5.2
영업이익	92.6	-489.7	30.3	205.6	흑전	11.5	705.2
세전이익	-42.4	-581.8	-68.1	적지	적지	-1,351.0	96.9
순이익	-48.9	-392.3	-44.5	적지	적지	-24.1	-102.9
영업이익률	2.4	-13.0	1.0	1.4	15.4	0.3	2.1
세전이익률	-1.1	-15.5	-2.2	1.1	14.4	-36.6	35.5
순이익률	-1.3	-10.4	-1.4	0.2	9.2	-0.7	-0.6

자료: 하나증권

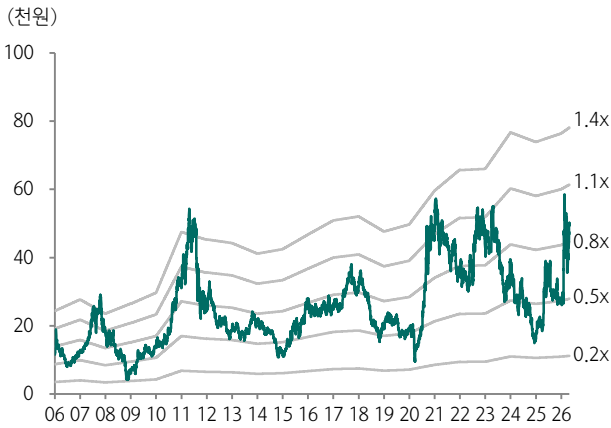
도표 2. 한화솔루션 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	17,277.5	14,650.6	17.9	17,786.8	15,152.4	17.4
영업이익	762.7	633.0	20.5	1,161.5	1,061.7	9.4
세전이익	391.7	131.8	197.2	821.7	674.8	21.8
순이익	312.5	105.2	197.1	655.7	538.5	21.8
영업이익률	4.4	4.3	0.1	6.5	7.0	-0.5
세전이익률	2.3	0.9	1.4	4.6	4.5	0.2
순이익률	1.8	0.7	1.1	3.7	3.6	0.1

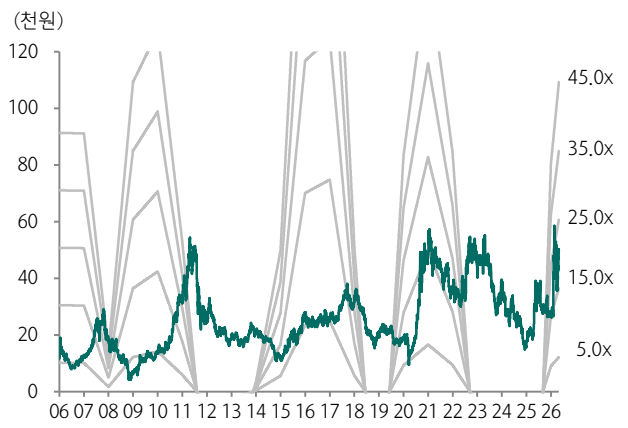
자료: 하나증권

도표 3. 한화솔루션 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 한화솔루션 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. 한화솔루션 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	3,094.5	3,117.2	3,364.4	3,757.0	3,882.0	4,845.8	4,003.6	4,546.1	12,474.0	13,333.1	17,277.5	17,786.8
QoQ(%)	-33.3%	0.7%	7.9%	11.7%	3.3%	24.8%	-17.4%	13.5%				
YoY(%)	30.1%	16.3%	21.3%	-19.1%	25.4%	55.5%	19.0%	21.0%	-6.1%	6.9%	29.6%	2.9%
케미칼	1,073.6	1,239.0	1,160.3	1,151.2	1,340.1	1,405.1	1,402.9	1,343.4	4,817.2	4,624.1	5,491.4	5,557.0
태양광	1,599.2	1,446.4	1,751.5	2,062.3	2,110.9	2,999.0	2,166.6	2,782.4	5,780.2	6,859.4	10,058.9	10,524.4
첨단소재	273.8	307.9	257.9	271.3	285.6	271.3	252.0	241.4	1,037.6	1,110.9	1,050.4	999.8
기타	147.9	123.9	194.7	293.5	145.4	170.4	182.1	178.9	853.4	760.0	676.9	705.7
영업이익	30.3	102.1	-7.4	-489.8	92.6	215.5	185.5	269.2	-296.2	-364.8	762.7	1,161.5
영업이익률(%)	1.0%	3.3%	-0.2%	-13.0%	2.4%	4.4%	4.6%	5.9%	-2.4%	-2.7%	4.4%	6.5%
QoQ(%)	-71.7%	237.0%	적전	적지	흑전	132.7%	-13.9%	45.1%				
YoY(%)	흑전	흑전	적지	적전	205.6%	111.0%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	52.3%
케미칼	-91.2	-46.8	-9.0	-102.1	34.1	93.3	2.0	-6.3	-121.3	-249.1	123.0	187.0
영업이익률(%)	-8.5%	-3.8%	-0.8%	-8.9%	2.5%	6.6%	0.1%	-0.5%	-2.5%	-5.4%	2.2%	3.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	173.6%	-97.9%	적전				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적전	적지	흑전	52.0%
태양광	136.2	156.2	7.9	-396.0	62.2	124.2	180.3	250.9	-257.5	-95.7	617.5	953.4
영업이익률(%)	8.5%	10.8%	0.5%	-19.2%	2.9%	4.1%	8.3%	9.0%	-4.5%	-1.4%	6.1%	9.1%
QoQ(%)	124.8%	14.7%	-94.9%	적전	흑전	99.6%	45.2%	39.1%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	적전	-54.3%	-20.5%	2,182.2%	흑전	적전	적지	흑전	54.4%
첨단소재	-1.8	9.8	3.6	-5.4	12.2	13.4	12.1	12.3	23.5	6.2	50.0	51.8
영업이익률(%)	-0.7%	3.2%	1.4%	-2.0%	4.3%	4.9%	4.8%	5.1%	2.3%	0.6%	4.8%	5.2%
QoQ(%)	적지	흑전	-63.3%	적전	흑전	10.0%	-10.0%	2.0%				
YoY(%)	적전	8.9%	-40.5%	적지	흑전	36.9%	235.5%	흑전	-63.5%	-73.4%	701.6%	3.5%
기타	-12.9	-17.1	-9.9	13.7	-15.9	-15.4	-8.9	12.3	59.2	-26.2	-27.9	-30.7
영업이익률(%)	-8.7%	-13.8%	-5.1%	4.7%	-10.9%	-9.0%	-4.9%	6.9%	6.9%	-3.4%	-4.1%	-4.3%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적지	적지	적지	-86.7%	적지	적지	적지	-10.0%	흑전	적전	적지	적지
지분법이익	134.6	3.2	99.1	-202.4	63.2	50.7	3.2	10.8	-327.6	34.5	127.9	134.4
QoQ(%)	흑전	-97.6%	2,996.9%	적전	흑전	-19.7%	-93.6%	232.2%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	적지	-53.0%	1,485.0%	-96.7%	흑전	적전	흑전	270.8%	5.1%
당기순이익	-30.2	-178.4	4.5	-411.2	-38.2	130.5	66.2	139.2	-1,369.0	-615.3	297.7	624.5
당기순이익률(%)	-1.0%	-5.7%	0.1%	-10.9%	-1.0%	2.7%	1.7%	3.1%	-11.0%	-4.6%	1.7%	3.5%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	-49.2%	110.2%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	1,364.7%	흑전	적지	적지	흑전	109.8%
지배순이익	-44.5	-201.6	-12.1	-392.3	-48.9	128.0	69.5	163.9	-1,404.4	-650.4	312.5	655.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,394.0	13,333.1	17,277.5	17,786.8	17,853.9
매출원가	11,008.2	11,845.1	14,659.4	14,760.9	14,812.4
매출총이익	1,385.8	1,488.0	2,618.1	3,025.9	3,041.5
판매비	1,686.1	1,852.7	1,855.4	1,864.4	1,873.6
영업이익	(300.2)	(364.8)	762.7	1,161.5	1,167.9
금융손익	(440.1)	(441.0)	(460.9)	(436.2)	(419.5)
중속/관계기업손익	(326.7)	34.5	127.9	134.4	168.0
기타영업외손익	(356.6)	(66.7)	(38.1)	(38.1)	(38.1)
세전이익	(1,423.7)	(838.0)	391.7	821.7	878.4
법인세	(315.6)	(225.1)	94.0	197.2	210.8
계속사업이익	(1,109.2)	(613.1)	297.7	624.5	667.6
중단사업이익	(259.8)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,369.0)	(615.3)	297.7	624.5	667.6
비배주주지분 순이익	35.4	35.2	(14.9)	(31.2)	(33.4)
지배주주순이익	(1,404.4)	(650.4)	312.5	655.7	700.9
지배주주지분포괄이익	648.0	(483.1)	346.6	727.1	777.3
NOPAT	(233.7)	(266.8)	579.7	882.7	887.6
EBITDA	415.2	419.5	1,548.3	1,958.5	1,965.0
성장성(%)					
매출액증가율	(5.23)	7.58	29.58	2.95	0.38
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	52.27	0.56
EBITDA증가율	(66.91)	1.04	269.08	26.49	0.33
영업이익증가율	적전	적지	흑전	52.29	0.55
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	109.82	6.89
EPS증가율	적지	적지	흑전	109.83	6.92
수익성(%)					
매출총이익률	11.18	11.16	15.15	17.01	17.04
EBITDA이익률	3.35	3.15	8.96	11.01	11.01
영업이익률	(2.42)	(2.74)	4.41	6.53	6.54
계속사업이익률	(8.95)	(4.60)	1.72	3.51	3.74

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(8,050)	(3,728)	1,791	3,758	4,018
BPS	54,793	52,796	54,587	58,346	62,363
CFPS	3,285	4,681	9,307	11,695	11,925
EBITDAPS	2,380	2,404	8,875	11,226	11,263
SPS	71,039	76,421	99,030	101,949	102,334
DPS	300	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(2.00)	(7.19)	27.58	13.15	12.29
PBR	0.29	0.51	0.90	0.85	0.79
PCFR	4.91	5.73	5.31	4.22	4.14
EV/EBITDA	35.32	46.37	14.46	11.21	10.83
PSR	0.23	0.35	0.50	0.48	0.48
재무비율(%)					
ROE	(15.99)	(7.01)	3.38	6.73	6.73
ROA	(5.12)	(2.06)	0.93	1.89	1.98
ROIC	(1.61)	(1.49)	3.04	4.67	4.67
부채비율	183.18	196.32	200.31	192.14	182.85
순부채비율	100.88	113.60	101.85	93.94	84.59
이자보상배율(배)	(0.55)	(0.68)	1.31	1.99	2.00

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,882.7	12,636.7	13,786.5	14,399.6	15,031.9
금융자산	2,558.1	2,906.4	3,960.6	4,319.3	4,914.3
현금성자산	2,184.4	2,470.5	3,520.3	3,866.1	4,459.3
매출채권	2,305.0	1,543.3	1,558.8	1,604.7	1,610.8
재고자산	4,257.5	5,679.9	5,736.7	5,905.8	5,928.1
기타유동자산	1,762.1	2,507.1	2,530.4	2,569.8	2,578.7
비유동자산	19,154.2	20,507.3	20,574.3	20,730.3	20,753.4
투자자산	5,433.9	5,875.8	5,928.4	5,981.5	6,001.7
금융자산	503.5	838.4	840.6	842.8	843.7
유형자산	10,727.0	11,181.8	11,253.7	11,408.2	11,457.2
무형자산	1,755.7	1,846.4	1,788.9	1,737.4	1,691.3
기타비유동자산	1,237.6	1,603.3	1,603.3	1,603.2	1,603.2
자산총계	30,036.8	33,144.0	34,360.8	35,129.9	35,785.4
유동부채	11,707.6	12,735.9	13,430.1	13,581.4	13,605.8
금융부채	6,425.3	7,287.5	7,289.1	7,290.8	7,291.4
매입채무	2,610.3	2,708.9	2,736.0	2,790.7	2,801.2
기타유동부채	2,672.0	2,739.5	3,405.0	3,499.9	3,513.2
비유동부채	7,722.4	9,223.1	9,488.9	9,523.3	9,527.8
금융부채	6,833.5	8,324.6	8,324.6	8,324.6	8,324.6
기타비유동부채	888.9	898.5	1,164.3	1,198.7	1,203.2
부채총계	19,430.0	21,959.0	22,919.1	23,104.7	23,133.6
지배주주지분	9,449.7	9,101.2	9,413.8	10,069.5	10,770.4
자본금	888.6	888.6	888.6	888.6	888.6
자본잉여금	1,562.4	1,771.4	1,771.4	1,771.4	1,771.4
자본조정	546.4	546.2	546.2	546.2	546.2
기타포괄이익누계액	2,319.8	2,451.9	2,451.9	2,451.9	2,451.9
이익잉여금	4,132.4	3,443.1	3,755.6	4,411.3	5,112.3
비지배주주지분	1,157.2	2,083.8	2,027.9	1,955.7	1,881.4
자본총계	10,606.9	11,185.0	11,441.7	12,025.2	12,651.8
순금융부채	10,700.6	12,705.8	11,653.2	11,296.1	10,701.7

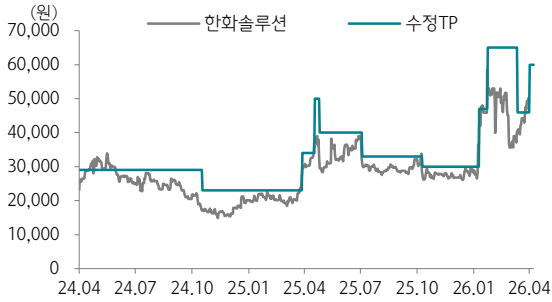
현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	638.5	(655.0)	2,431.8	1,830.5	1,932.8
당기순이익	(1,369.0)	(615.3)	297.7	624.5	667.6
조정	1,913.0	1,355.1	1,282.9	1,285.1	1,278.8
감가상각비	715.5	784.3	785.6	797.0	797.2
외환거래손익	111.1	35.0	38.1	38.1	38.1
지분법손익	424.0	(692.7)	0.0	0.0	0.0
기타	662.4	1,228.5	459.2	450.0	443.5
영업활동 자산부채변동	94.5	(1,394.8)	851.2	(79.1)	(13.6)
투자활동 현금흐름	(3,287.4)	(1,748.6)	(836.1)	(935.9)	(785.5)
투자자산감소(증가)	1,568.4	1,732.6	(93.6)	(94.1)	(61.2)
자본증가(감소)	(3,397.6)	(2,010.5)	(800.0)	(900.0)	(800.0)
기타	(1,458.2)	(1,470.7)	57.5	58.2	75.7
재무활동 현금흐름	3,718.5	2,033.6	(557.5)	(557.5)	(558.6)
금융부채증가(감소)	3,485.1	2,353.4	1.6	1.6	0.6
자본증가(감소)	66.1	209.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	219.0	(477.1)	(559.1)	(559.1)	(559.2)
배당지급	(51.7)	(51.7)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	1,069.5	(369.9)	1,956.2	345.8	593.2
Unlevered CFO	573.2	816.8	1,623.7	2,040.4	2,080.5
Free Cash Flow	(2,759.1)	(2,665.5)	1,631.8	930.5	1,132.8

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화솔루션



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	60,000		
26.4.9	BUY	46,000	-2.17%	9.13%
26.2.20	BUY	65,000	-30.06%	-18.46%
26.2.6	BUY	47,000	4.34%	24.47%
25.11.6	Neutral	30,000	-6.95%	21.50%
25.7.31	Neutral	33,000	-10.23%	2.42%
25.5.23	BUY	40,000	-15.20%	-2.50%
25.5.15	BUY	50,000	-25.96%	-21.90%
25.4.25	BUY	34,000	-5.81%	9.85%
24.11.14	Neutral	23,000	-16.31%	17.83%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 26일