



BUY (유지)

목표주가(12M) 40,000원(하향)
현재주가(10.29) 23,600원

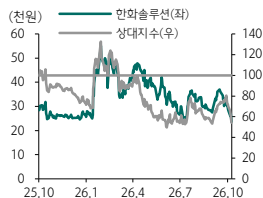
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,937.66
52주 최고/최저(원)	55,180/22,850
시가총액(십억원)	5,307.5
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	224,892.5
60일 평균 거래량(천주)	3,269.2
60일 평균 거래대금(십억원)	105.3
외국인지분율(%)	12.23
주요주주 지분율(%)	
인화 외 8 인	35.18
국민연금공단	6.41

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	18,279.9	19,628.6
영업이익(십억원)	878.8	1,298.7
순이익(십억원)	443.9	688.7
EPS(원)	2,077	2,972
BPS(원)	43,869	46,868

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	12,394.0	13,333.1	16,480.5	15,850.0
영업이익	(300.2)	(364.8)	559.7	889.4
세전이익	(1,423.7)	(838.0)	45.2	377.8
순이익	(1,404.4)	(650.4)	237.1	301.5
EPS	(7,292)	(3,377)	1,151	1,326
증감율	적지	적지	흑전	15.20
PER	(2.09)	(7.49)	20.50	17.80
PBR	0.31	0.53	0.57	0.55
EV/EBITDA	35.32	46.37	14.86	11.64
ROE	(15.99)	(7.01)	2.57	3.18
BPS	49,637	47,828	41,542	42,868
DPS	271	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 10월 30일 | 기업분석_Earnings Review

한화솔루션 (009830)

긍정적인 시장 환경 vs. 확인할 이슈 몇 가지

3Q26 영업이익 컨센 56% 하회

3Q26 영업이익은 905억원(QoQ -71%, YoY 흑전)으로 컨센(2,034억원)을 56% 하회했다. 케미칼의 적자전환과 태양광의 부진 때문이다. 태양광 영업이익은 1,051억원(QoQ -37%)으로 감익되었다. 전분기 관세 환급분 약 900억원을 제외한 실질 영업이익이 760억원이었다는 점을 감안하면 개선된 실적이다. 주택용 에너지 사업의 매출액과 영업이익 개선이 뚜렷했다. 영업이익 949억원(QoQ +809억원)으로 대폭 개선되었다. 태양광 모듈 출하량은 2.0GW로 QoQ +54% 증가하였으나 마진율은 유사했다. AMPC는 2,118억원으로 전분기와 유사하다. 아쉬운 점은 발전사업 영업이익이 -51억원으로 적자전환 했다는 점이다. 20개 이상의 EPC 사업의 일부 공기 지연 및 기자재의 불량 이슈, 현장 인력 확보 비용 증가 등 복합적 이슈가 작용한 영향이며, 이는 다음 분기에도 이어질 가능성이 높다. 케미칼 영업이익은 -447억원(QoQ -1,318억원)으로 대폭 축소되었다. 중국의 수출 확대에 따라 주요 제품의 스프레드가 약세를 유지한 가운데, 높은 원재료 가격 투입과 환율 하락에 따른 부정적 레깅효과 때문이다.

4Q26 영업이익 QoQ -23% 감익 전망

4Q26 영업이익은 701억원(QoQ -23%, YoY 흑전)을 전망한다. 케미칼의 적자폭 확대, 태양광은 전분기와 유사한 실적을 가정했다. 태양광 영업이익 1,205억원(QoQ -3%)을 추정한다. 태양광 모듈 출하량이 3.2GW(QoQ +60%)로 대폭 증가하고, 카터스빌 셀 공장 가동에 따라 DCA (Domestic Contents Adder)를 만족하는 모듈 생산이 가능해지며 판가의 상승도 전망된다. 셀/웨이퍼 3.3GW 신규 가동으로 AMPC도 3,087억원(QoQ +45%)으로 증가한다. 다만, 문제는 EPC/발전사업에서 전분기에 발생한 이슈가 지속되며 매출액 감소와 적자폭 확대(-768억원)가 불가피할 전망이다. 케미칼 영업이익은 -793억원(QoQ -346억원)으로 추가 감익을 전망한다.

긍정적인 시장 환경 vs. 확인할 이슈 몇 가지

BUY를 유지하나, TP는 기존 6만원에서 4만원으로 하향한다. 케미칼/태양광을 중심으로 2026~27년 영업이익 추정치를 기존 대비 30~40% 하향한 영향이다. Section 232 정책 시행에 따른 미국 태양광 모듈 가격 상승세 진입 가능성과 카터스빌 가동에 따른 AMPC 확대(기존 대비 약 +4천억원), 주택용 에너지 사업의 수익성 확대, 첨단소재 사업의 태양광 소재 관련 매출 확대 등은 긍정적이다. 다만, EPC/발전 사업부에서의 공기 지연 및 운영 비용 상승 등 부정적 요인이 반영되며 단기 실적에 부정적 영향을 미칠 가능성이 높다. 또한 회사는 Section 232 정책 발효 이후 판가 상승이 목격되고 있으며, GW급 연간 계약 물량에 대해서는 10센트 이상 상승하는 계약도 나타나고 있음을 강조했다. 하지만, 계약된 가격에 판매되는 유틸리티형 물량은 기존 재고를 소진한 이후 2026년 상반기에나 판가 상승분이 인식될 가능성을 언급했다. 즉, 12/4일 Section 232 이후 시장의 판가 상승에 비례한 회사의 ASP 상승 여부를 확인할 필요가 있겠다. 케미칼은 고유가에서는 실적 부진이 이어질 가능성이 높아 유가 안정화가 필수다.

도표 1. 한화솔루션 3Q26 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q26P	2Q26	3Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,948.6	4,582.7	3,364.3	17.4	-13.8	4,637.1	-14.8
영업이익	90.5	306.5	-7.4	흑전	-70.5	203.4	-55.5
세전이익	23.4	258.1	-39.7	흑전	-90.9	89.0	-73.7
순이익	57.3	283.5	-12.1	흑전	-79.8	79.2	-27.7
영업이익률	2.3	6.7	-0.2	2.5	-4.4	4.4	-2.1
세전이익률	0.6	5.6	-1.2	1.8	-5.0	1.9	-1.3
순이익률	1.5	6.2	-0.4	1.8	-4.7	1.7	-0.3

자료: 하나증권

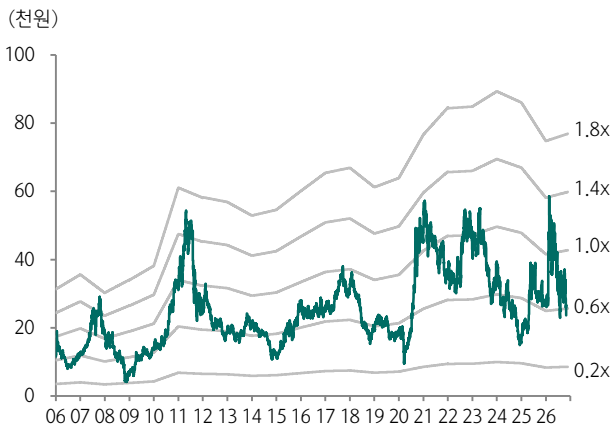
도표 2. 한화솔루션 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	16,480.5	18,150.5	-9.2	15,850.0	19,176.7	-17.3
영업이익	559.7	936.5	-40.2	889.4	1,286.9	-30.9
세전이익	45.2	654.4	-93.1	377.8	1,256.3	-69.9
순이익	237.1	584.0	-59.4	301.5	1,002.5	-69.9
영업이익률	3.4	5.2	-1.8	5.6	6.7	-1.1
세전이익률	0.3	3.6	-3.3	2.4	6.6	-4.2
순이익률	1.4	3.2	-1.8	1.9	5.2	-3.3

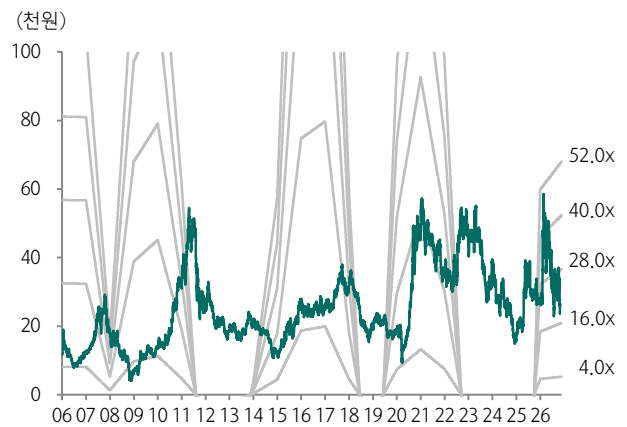
자료: 하나증권

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	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	3,094.5	3,117.2	3,364.4	3,757.0	3,882.0	4,582.6	3,948.6	4,067.3	12,474.0	13,333.1	16,480.5	15,850.0
QoQ(%)	-33.3%	0.7%	7.9%	11.7%	3.3%	18.0%	-13.8%	3.0%				
YoY(%)	30.1%	16.3%	21.3%	-19.1%	25.4%	47.0%	17.4%	8.3%	-6.1%	6.9%	23.6%	-3.8%
케미칼	1,073.6	1,239.0	1,160.3	1,151.2	1,340.1	1,465.0	1,342.6	1,241.9	4,817.2	4,624.1	5,389.6	4,744.5
태양광	1,599.2	1,446.4	1,751.5	2,062.3	2,110.9	2,482.3	2,163.2	2,348.2	5,780.2	6,859.4	9,104.6	9,382.0
첨단소재	273.8	307.9	257.9	271.3	285.6	300.3	291.9	298.3	1,037.6	1,110.9	1,176.1	1,017.9
기타	147.9	123.9	194.7	293.5	145.4	335.0	150.9	178.9	853.4	760.0	810.2	705.7
영업이익	30.3	102.1	-7.4	-489.8	92.6	306.5	90.5	70.1	-296.2	-364.8	559.7	889.4
영업이익률(%)	1.0%	3.3%	-0.2%	-13.0%	2.4%	6.7%	2.3%	1.7%	-2.4%	-2.7%	3.4%	5.6%
QoQ(%)	-71.7%	237.0%	적전	적지	흑전	231.0%	-70.5%	-22.6%				
YoY(%)	흑전	흑전	적지	적전	205.6%	200.2%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	58.9%
케미칼	-91.2	-46.8	-9.0	-102.1	34.1	87.1	-44.7	-79.3	-121.3	-249.1	-2.8	3.3
영업이익률(%)	-8.5%	-3.8%	-0.8%	-8.9%	2.5%	5.9%	-3.3%	-6.4%	-2.5%	-5.4%	-0.1%	0.1%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	155.4%	적전	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적전	적지	적지	흑전
태양광	136.2	156.2	7.9	-396.0	62.2	166.4	105.1	102.5	-257.5	-95.7	436.2	749.1
영업이익률(%)	8.5%	10.8%	0.5%	-19.2%	2.9%	6.7%	4.9%	4.4%	-4.5%	-1.4%	4.8%	8.0%
QoQ(%)	124.8%	14.7%	-94.9%	적전	흑전	167.5%	-36.8%	-2.5%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	적전	-54.3%	6.5%	1,230.4%	흑전	적전	적지	흑전	71.7%
첨단소재	-1.8	9.8	3.6	-5.4	12.2	28.8	38.9	40.1	23.5	6.2	120.0	129.9
영업이익률(%)	-0.7%	3.2%	1.4%	-2.0%	4.3%	9.6%	13.3%	13.4%	2.3%	0.6%	10.2%	12.8%
QoQ(%)	적지	흑전	-63.3%	적전	흑전	136.1%	35.1%	3.0%				
YoY(%)	적전	8.9%	-40.5%	적지	흑전	193.9%	980.6%	흑전	-63.5%	-73.4%	1,822.5%	8.3%
기타	-12.9	-17.1	-9.9	13.7	-15.9	24.2	-8.8	6.9	59.2	-26.2	6.4	7.0
영업이익률(%)	-8.7%	-13.8%	-5.1%	4.7%	-10.9%	7.2%	-5.8%	3.8%	6.9%	-3.4%	0.8%	1.0%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전	적전	흑전				
YoY(%)	적지	적지	적지	-86.7%	적지	흑전	적지	-50.0%	흑전	적전	흑전	10.0%
지분법이익	134.6	3.2	99.1	-202.4	63.2	149.0	-88.0	-64.0	-327.6	34.5	60.2	-24.8
QoQ(%)	흑전	-97.6%	2,996.9%	적전	흑전	135.8%	적전	적지				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	적지	-53.0%	4,556.3%	적전	적지	적전	흑전	74.5%	적전
당기순이익	-30.2	-178.4	4.5	-411.2	-38.2	292.9	68.5	-45.1	-1,369.0	-615.3	158.0	287.2
당기순이익률(%)	-1.0%	-5.7%	0.1%	-10.9%	-1.0%	6.4%	1.7%	-1.1%	-11.0%	-4.6%	1.0%	1.8%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	-76.6%	적전				
YoY(%)	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	1,414.3%	적지	적지	적지	흑전	81.7%
지배순이익	-44.5	-201.6	-12.1	-392.3	-48.9	283.5	57.3	-54.9	-1,404.4	-650.4	237.1	301.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,394.0	13,333.1	16,480.5	15,850.0	14,617.5
매출원가	11,008.2	11,845.1	14,065.4	13,096.2	11,636.2
매출총이익	1,385.8	1,488.0	2,415.1	2,753.8	2,981.3
판매비	1,686.1	1,852.7	1,855.4	1,864.4	1,873.6
영업이익	(300.2)	(364.8)	559.7	889.4	1,107.6
금융손익	(440.1)	(441.0)	(466.7)	(448.6)	(424.7)
중속/관계기업손익	(326.7)	34.5	(59.8)	(24.8)	22.2
기타영업외손익	(356.6)	(66.7)	11.9	(38.1)	(38.1)
세전이익	(1,423.7)	(838.0)	45.2	377.8	667.1
법인세	(315.6)	(225.1)	(112.9)	90.7	160.1
계속사업이익	(1,109.2)	(613.1)	158.0	287.2	507.0
중단사업이익	(259.8)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,369.0)	(615.3)	158.0	287.2	507.0
비배주주지분 순이익	35.4	35.2	(79.0)	(14.4)	(25.4)
지배주주순이익	(1,404.4)	(650.4)	237.1	301.5	532.4
지배주주지분포괄이익	648.0	(483.1)	184.0	334.4	590.4
NOPAT	(233.7)	(266.8)	1,958.9	675.9	841.8
EBITDA	415.2	419.5	1,345.3	1,686.4	1,904.8
성장성(%)					
매출액증가율	(5.23)	7.58	23.61	(3.83)	(7.78)
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	(65.50)	24.55
EBITDA증가율	(66.91)	1.04	220.69	25.35	12.95
영업이익증가율	적전	적지	흑전	58.91	24.53
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	27.16	76.58
EPS증가율	적지	적지	흑전	15.20	76.55
수익성(%)					
매출총이익률	11.18	11.16	14.65	17.37	20.40
EBITDA이익률	3.35	3.15	8.16	10.64	13.03
영업이익률	(2.42)	(2.74)	3.40	5.61	7.58
계속사업이익률	(8.95)	(4.60)	0.96	1.81	3.47

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(7,292)	(3,377)	1,151	1,326	2,341
BPS	49,637	47,828	41,542	42,868	45,209
CFPS	2,976	4,241	6,810	7,075	8,242
EBITDAPS	2,156	2,178	6,530	7,415	8,375
SPS	64,355	69,230	79,995	69,690	64,270
DPS	271	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(2.09)	(7.49)	20.50	17.80	10.08
PBR	0.31	0.53	0.57	0.55	0.52
PCFR	5.11	5.96	3.47	3.34	2.86
EV/EBITDA	35.32	46.37	14.86	11.64	9.71
PSR	0.24	0.37	0.30	0.34	0.37
재무비율(%)					
ROE	(15.99)	(7.01)	2.57	3.18	5.37
ROA	(5.12)	(2.06)	0.71	0.88	1.56
ROIC	(1.61)	(1.49)	10.23	3.58	4.50
부채비율	183.18	196.32	201.13	196.13	183.87
순부채비율	100.88	113.60	106.00	101.13	88.37
이자보상배율(배)	(0.55)	(0.68)	0.96	1.52	1.90

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,882.7	12,636.7	13,459.7	13,467.8	13,788.6
금융자산	2,558.1	2,906.4	3,633.8	3,936.1	4,984.9
현금성자산	2,184.4	2,470.5	3,193.5	3,512.7	4,594.4
매출채권	2,305.0	1,543.3	1,558.8	1,499.1	1,382.6
재고자산	4,257.5	5,679.9	5,736.7	5,517.3	5,088.2
기타유동자산	1,762.1	2,507.1	2,530.4	2,515.3	2,332.9
비유동자산	19,154.2	20,507.3	20,574.3	20,730.3	20,316.0
투자자산	5,433.9	5,875.8	5,928.4	5,981.5	5,564.3
금융자산	503.5	838.4	840.6	842.8	825.2
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	34,034.0	34,198.1	34,104.6
유동부채	11,707.6	12,735.9	13,296.7	13,257.1	12,780.6
금융부채	6,425.3	7,287.5	7,289.1	7,290.8	7,277.9
매입채무	2,610.3	2,708.9	2,736.0	2,790.7	2,573.7
기타유동부채	2,672.0	2,739.5	3,271.6	3,175.6	2,929.0
비유동부채	7,722.4	9,223.1	9,435.2	9,392.7	9,309.7
금융부채	6,833.5	8,324.6	8,324.6	8,324.6	8,324.6
기타비유동부채	888.9	898.5	1,110.6	1,068.1	985.1
부채총계	19,430.0	21,959.0	22,731.9	22,649.9	22,090.3
지배주주지분	9,449.7	9,101.2	9,338.3	9,639.8	10,172.2
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	3,680.1	3,981.7	4,514.0
비지배주주지분	1,157.2	2,083.8	1,963.8	1,908.5	1,842.1
자본총계	10,606.9	11,185.0	11,302.1	11,548.3	12,014.3
순금융부채	10,700.6	12,705.8	11,980.0	11,679.3	10,617.6

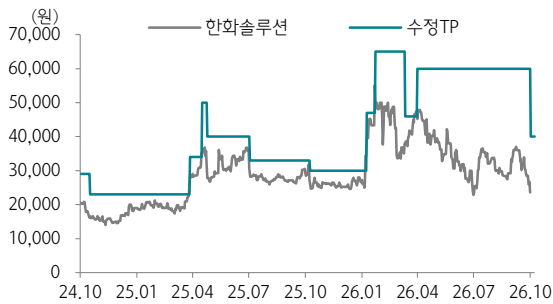
현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	638.5	(655.0)	2,227.2	1,673.2	2,069.4
당기순이익	(1,369.0)	(615.3)	158.0	287.2	507.0
조정	1,913.0	1,355.1	1,405.2	1,289.7	1,280.7
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)	120.0	0.0	0.0
기타	662.4	1,228.5	461.5	454.6	445.4
영업활동 자산부채변동	94.5	(1,394.8)	664.0	96.3	281.7
투자활동 현금흐름	(3,287.4)	(1,748.6)	(958.3)	(910.8)	(315.5)
투자자산감소(증가)	1,568.4	1,732.6	(213.6)	(94.1)	376.2
자본증가(감소)	(3,397.6)	(2,010.5)	(800.0)	(900.0)	(800.0)
기타	(1,458.2)	(1,470.7)	55.3	83.3	108.3
재무활동 현금흐름	3,718.5	2,033.6	(557.5)	(557.5)	(571.8)
금융부채증가(감소)	3,485.1	2,353.4	1.6	1.6	(12.9)
자본증가(감소)	66.1	209.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	219.0	(477.1)	(559.1)	(559.1)	(558.9)
배당지급	(51.7)	(51.7)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	1,069.5	(369.9)	1,629.4	319.2	1,081.7
Unlevered CFO	573.2	816.8	1,403.0	1,609.0	1,874.5
Free Cash Flow	(2,759.1)	(2,665.5)	1,427.2	773.2	1,269.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.30	BUY	40,000		
26.4.29	BUY	60,000	-44.23%	-20.30%
26.4.9	BUY	46,000	-7.72%	2.94%
26.2.20	BUY	65,000	-34.03%	-23.09%
26.2.6	BUY	47,000	-1.58%	17.40%
25.11.6	Neutral	30,000	-12.23%	14.60%
25.7.31	Neutral	33,000	-15.33%	-3.39%
25.5.23	BUY	40,000	-20.02%	-8.03%
25.5.15	BUY	50,000	-30.16%	-26.33%
25.4.25	BUY	34,000	-11.15%	3.62%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 30일 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 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 27일