

2026.04.22

[신재생에너지]

조혜빈 선임연구원 hevin.cho@iprovest.com

한화솔루션

유상증자 규모 축소 및 자구안 병행

동사는 3월 26일 발표한 2.4조원 규모 유상증자를 4월 17일 1.8조원으로 축소했다. 채무상환자금 1.5조원 → 0.9조원으로 감액하고, 시설투자 0.9조원은 유지했다. 발행주식수는 7,200만주에서 5,600만주로 줄어 기존 주식 수(171,893천주) 대비 희석률이 29.5%에서 24.6%로 완화되었다. (주)한화는 변경 전 "100% 이상 참여 검토"에서 "120% 초과 청약 참여"(4/8 이사회)로 구체화했다.

축소분 6,000억원은 자구안으로 보전한다. 1) 비영업용 자산매각 3,000억원(한화임팩트 지분 매각 및 한화호텔앤드리조트 구조화), 2) 해외법인 추가 자본성 조달 3,000억원이다. 한화임팩트는 동사 보유 지분 48%(장부가 약 3.2조원) 중 약 10%를 연내 매각할 예정이다. 자본성 조달 3,000억원의 경우, 3월 시점 추가 여력이 1,000억원에 불과했으며 조건도 불리했던 것으로 파악되어 실행력 확인이 필요하다.

중장기 가이드언스의 주요 목표치는 유지되었다. 2030년 연결 매출 33조원, 영업이익 2.9조원(OPM 8.8%)이며, 신재생에너지 부문(매출 6.9조원 → 21.5조원, CAGR 26%)이 성장을 견인한다. AMPC는 2026~2030년 누적 5.9조원을 예상하되, 2030년에는 AMPC가 기존 대비 75% 수준으로 감소하는 것을 보수적으로 반영한 수치다.

시설투자 0.9조원은 탠덤 파일럿 업그레이드(약 0.1조원), TOPCon 셀라인 전환(약 0.4조원), 탠덤 GW급 양산라인(약 0.4조원)에 사용된다. 2026년 상반기 IEC, 하반기 UL 인증 완료를 목표로 하며, 2029년 G12 GW급 양산 및 상업화를 목표로 한다. 핵심 장비는 보안 유지를 위해 설계 및 컨셉 개발을 자체 수행하고, 제작은 국내 협력 장비사에 위탁하는 체제다. 마이크로 인버터는 자체 개발하여 양산 중이며, 달튼 공장에서 모듈에 부착한 상태로 출하 중이다.

증자 규모 축소와 자구안 병행으로 최초 발표 대비 주주 부담은 완화되었다. 단기적으로는 자구안 6,000억원의 집행 여부가 관건이다. 축소된 1.8조원과 자구안을 합산하면 당초 채무상환 1.5조원은 유지되나, 자본성 조달 3,000억원은 3월 시점 여건이 불리했으나 6월 말까지 해외법인을 통해 추진할 계획으로, 이행 여부 확인이 필요하다. 금번 유상증자가 6월 신용등급 정기평정을 앞둔 선제적 대응인 만큼, 자구안의 적시 집행이 뒷받침되어야 한다.

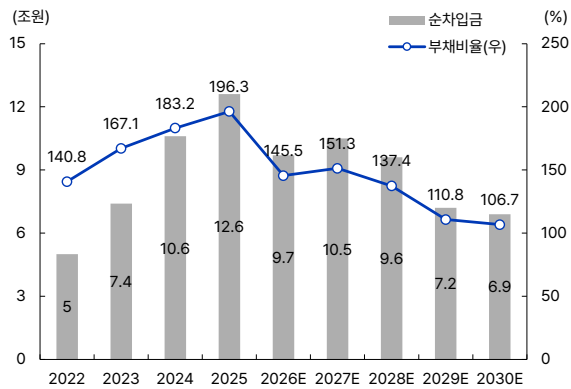
중장기적으로 2030년 매출 33조원은 EPC 12조원과 주택용 에너지 6.5조원의 동시 실현을 전제로 하며, ITC(미국 투자세액공제, 2027년 종료 예정) 및 AMPC(첨단제조 생산세액공제, 2030년 75% 수준으로 축소) 이후 수익 구조의 가시성은 지켜봐야 한다. 한편, 탠덤 IEC/UL 인증(국제 및 미국 안전 인증)이 예정대로 진행되고 케미칼 사업재편(롯데케미칼 및 DL케미칼과 3사 밸류에이션 협의 중)이 구체화될 경우 밸류에이션 재평가의 계기가 될 수 있으나, First Solar TOPCon 특허 소송(비침해 입장으로 대응 중) 등 불확실성이 남아 있어 자구안 이행과 함께 업황 회복 속도 확인이 필요하다.

[도표 1] 유상증자 개요(변경전 → 변경후)

구분	변경 전(3월 26일 기준)	변경 후(4월 17일 기준)
총 규모	약 2.4 조원(23,976 억원)	약 1.8 조원(18,144 억원)
채무상환 / 시설자금	1.5 조원/9,000 억원	9,000 억원/9,000 억원
발행주식수	7,200 만주	5,600 만주
희석률	29.5%	24.6%
(주)한화 참여	최소 100% 이상 참여 검토 예정	변경 전 기준 배정 주식의 120% 참여 결정
자구안 규모	약 2.3 조원	약 3.9 조원

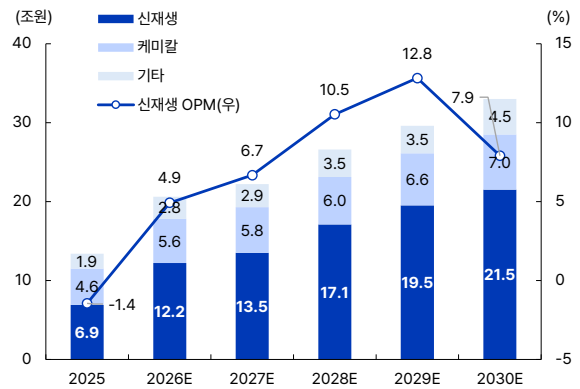
자료: 한화솔루션, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 중장기 순차입금 및 부채비율 목표



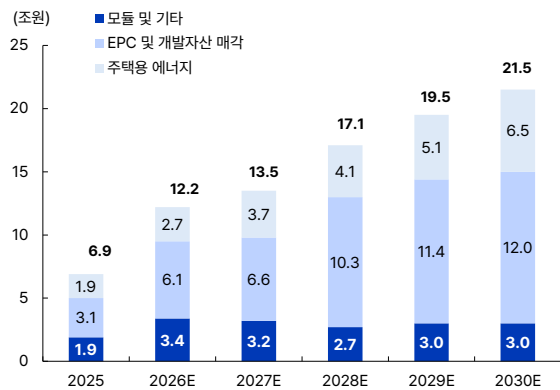
자료: 한화솔루션, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 중장기 연간 매출액 및 신재생 영업이익률 목표



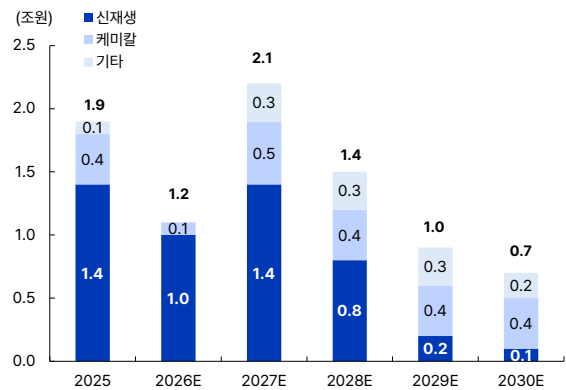
자료: 한화솔루션, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 신재생에너지 부문별 연간 매출액 목표



자료: 한화솔루션, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 연결기준 CAPEX 계획



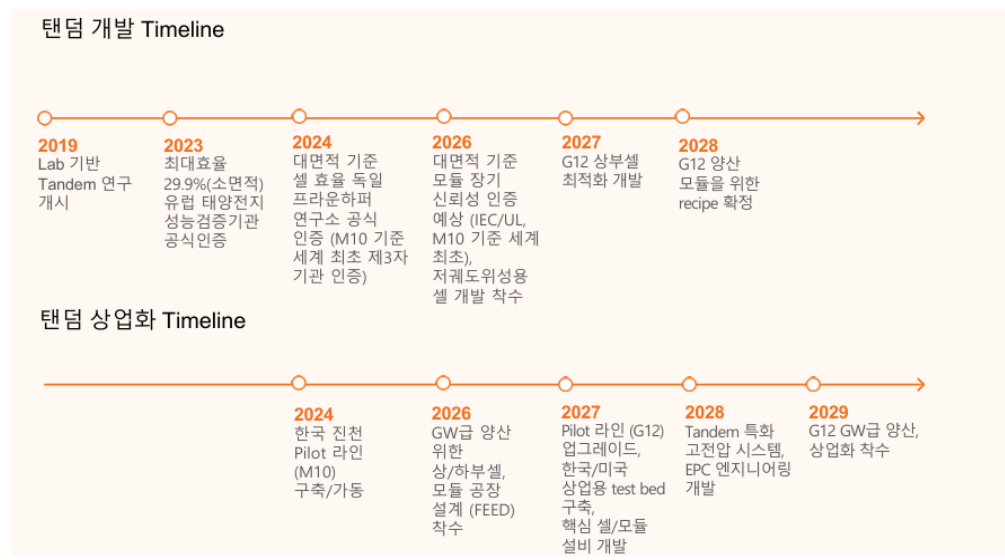
자료: 한화솔루션, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 유상증자 자금사용 세부계획

구분	내용	자금 사용시기	금액(억원)	비율(%)
채무상환 (1순위)	회사채/CP/FRN	2026년	5,933	32.7
	시설자금	2026년	3,134	17.3
	소계		9,067	50
시설투자 (2순위)	탠덤 파일럿	2026년~2028년	963	5.3
	탠덤 GW 규모 양산라인 및 TOPCon 셀라인 투자 구축	2026년~2028년	8,114	44.7
	소계		9,077	50
	합계		18,144	100

자료: 한화솔루션, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 탠덤 개발/상업화 타임라인



자료: 한화솔루션, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하