

신재생에너지

한화솔루션 009830

2Q26 Review: 믹스 개선

Jul 30 2026

BUY

유지

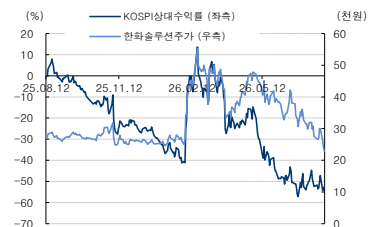
영업이익 컨센서스 +81% 상회**TP 43,000 원**

하향

Company Data

현재가(07/29)	22,850 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	55,180 원
52 주 최저가(보통주)	22,850 원
KOSPI (07/29)	5,663.24p
KOSDAQ (07/29)	662.68p
자본금	8,886 억원
시가총액	39,669 억원
발행주식수(보통주)	22,489 만주
발행주식수(우선주)	258 만주
평균거래량(60 일)	319.0 만주
평균거래대금(60 일)	945 억원
외국인지분(보통주)	11.88%
주요주주	
한화 외 8 인	35.27%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-35.3	-16.0	-36.4
상대주가	-4.0	-22.6	-63.7

한화솔루션은 2Q26 매출액 4조 5,826억원(+47.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익 3,065억원(+200.2%, OPM 6.7%)을 기록하며 컨센서스(1,697억원)를 81% 상회. 다만 관세 환급과 아틀라스 5, 6 매각 및 케미칼 부문 래깅 효과가 실적 개선을 견인. 관세 환급 900억원 제외 신재생 부문 영업이익은 764억원으로 1Q 대비(622억원) +23% 증가에 그침

[신재생에너지] 매출액 2조 4,823억원(+71.6%), 영업이익 1,664억원(+6.5%, OPM 6.7%)을 기록. 개발자산 매각 1조 6,517억원이 외형 성장을 견인. 모듈 출하는 기후 영향에 따른 EPC향 반입 지연으로 1.3GW로 감소했으나 주택용 비중 확대에 따른 ASP 상승이 이를 일부 상쇄. 6월 카터스빌 셀 양산으로 잉곳, 웨이퍼, 셀, 모듈 전 공정의 AMPC 적립 구조가 완성됐으며, 향후 수익성은 출하 확대와 가동률 상승이 좌우할 전망. 3Q는 모듈 출하 확대 및 카터스빌 셀 가동에 따라 AMPC가 2,420억원으로 증가할 것으로 추정

[케미칼/첨단소재] 케미칼은 공급 차질과 유가 상승에 따른 래깅 효과로 영업이익 871억원을 기록. 첨단소재는 북미 태양광 소재 공장의 가동률 상승에 힘입어 영업이익 288억원, OPM 9.6%로 수익성이 개선. 다만 케미칼 래깅 효과는 3Q부터 축소될 전망

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 43,000원 하향

SOTP 산출 시 신재생 부문에 12MF EV/EBITDA 11.7배를 적용. Peer 멀티플 하락 반영에 따른 목표주가 하향. 다만, 최근 글로벌 Peer인 First Solar의 멀티플 하락은 상호관계 노출과 주요 고객의 계약 취소 등 개별 리스크가 반영됨. 반면, 한화솔루션은 미국 내 잉곳부터 모듈까지 일관생산이 가능하고, 카터스빌 셀 가동을 통해 DCA 요건까지 충족. 미국 내 일관생산 체제와 비중국산 원재료 조달 역량을 바탕으로 FEOC 규제에 따른 점유율 확대 기대. 3Q 출하 2.5GW와 카터스빌 램프업이 실적으로 확인될 경우 밸류에이션 재평가가 가능할 전망. 12MF EV/EBITDA는 8.9배에 불과, 바텀피싱 접근이 유효

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	12,394.0	13,333.1	18,332.1	19,114.8	19,230.6
YoY(%)	-5.2	7.6	37.5	4.3	0.6
영업이익(십억원)	-300.2	-364.8	893.7	1,128.2	1,364.6
OP 마진(%)	-2.4	-2.7	4.9	5.9	7.1
순이익(십억원)	-1,369.0	-615.3	501.7	668.4	885.4
EPS(원)	-8,175	-3,784	2,426	2,830	3,795
YoY(%)	적지	적지	흑전	16.7	34.1
PER(배)	-2.0	-7.1	9.4	8.1	6.0
PCR(배)	5.7	6.5	2.5	2.3	2.1
PBR(배)	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	35.0	46.0	9.5	8.4	7.3
ROE(%)	-16.0	-7.0	4.7	5.8	7.2



[신재생/ESG] 조혜빈

02-3771-9130

hevin.cho@iprovest.com

[도표 1] 한화솔루션 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q26	2Q25	(% YoY)	1Q26	(%QoQ)	컨센서스	(% 차이)
매출액	4,582.6	3,117.2	47.0	3,882.0	18.0	4,573.3	0.2
영업이익	306.5	102.1	200.2	92.6	231.0	169.7	80.6
지배순이익	287.3	-201.6	흑전	-48.9	흑전	164.5	74.7

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한화솔루션 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	18,332.1	19,114.8	18,195.4	18,574.2	0.8	2.9
영업이익	893.7	1,128.2	709.1	1,399.4	26.0	-19.4
지배순이익	469.4	636.4	282.9	724.3	65.9	-12.1

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한화솔루션 목표주가 산출

(십억원, 만주, 원, %)	12MF EBITDA	적용 EV/EBITDA	FV	비고
신재생에너지	1,510.3	11.7	17,670	First Solar 12MF EV/EBITDA에 프리미엄 적용
케미칼	235.5	5.5	1,295	국내 Peer 평균
첨단소재	146.5	6.0	879	국내외 Peer 평균
합계			19,845	
관계기업 투자자산			3,752	장부가 30% 할인
순차입금			10,785	4Q26E 연결 기준
보통주주 외 지분			3,195	
적정 시가총액			9,616	
발행주식수			224,893	유상증자 반영
목표주가(원)			43,000	
현재주가(원)			22,850	
상승여력(%)			88.2	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한화솔루션 실적 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3,094.5	3,117.2	3,364.4	3,757.0	3,882.0	4,582.6	4,466.4	5,401.2	13,333.1	18,332.1	19,114.8
신재생에너지	1,599.2	1,446.4	1,751.5	2,041.0	2,110.9	2,482.3	2,725.0	3,541.5	6,838.1	10,859.7	11,757.0
케미칼	1,073.6	1,239.0	1,160.3	1,151.2	1,340.1	1,465.0	1,242.0	1,338.0	4,624.1	5,385.0	5,224.0
첨단소재	273.8	307.9	257.9	271.3	285.6	300.3	285.3	299.5	1,110.9	1,170.7	1,244.8
기타	147.9	123.9	194.7	293.5	145.4	335.0	214.1	222.1	760.0	916.7	889.1
영업이익	30.3	102.1	-7.4	-489.8	92.6	306.5	182.4	312.1	-364.8	893.7	1,128.2
신재생에너지	136.2	156.2	7.9	-396.0	62.2	166.4	166.4	275.4	-95.7	670.4	993.0
케미칼	-91.2	-46.8	-9.0	-102.1	34.1	87.1	-6.2	13.4	-249.1	128.4	45.6
첨단소재	-1.8	9.8	3.6	-5.4	12.2	28.8	24.2	25.5	6.2	90.7	98.1
기타	-12.9	-17.1	-9.9	13.7	-15.9	24.2	-2.0	-2.1	-26.2	4.2	-8.4
영업이익률	1.0	3.3	-0.2	-13.0	2.4	6.7	4.1	5.8	-2.7	4.9	5.9
지배순이익	-44.5	-201.6	-12.1	-392.3	-48.9	287.3	56.7	174.2	-650.5	469.4	636.4
지배순이익률	-1.4	-6.5	-0.4	-10.4	-1.3	6.3	1.3	3.2	-4.9	2.6	3.3
YoY											
매출액	31.5	17.6	22.5	-19.1	25.4	47.0	32.8	43.8	7.6	37.5	4.3
신재생에너지	105.4	47.6	52.0	-28.9	32.0	71.6	55.6	73.5	18.3	58.8	8.3
케미칼	-12.2	1.4	-2.4	-2.8	24.8	18.2	7.0	16.2	-4.0	16.5	-3.0
첨단소재	9.7	15.8	1.3	1.4	4.3	-2.5	10.6	10.4	7.1	5.4	6.3
기타	43.6	-32.4	29.6	-9.0	-1.7	170.4	10.0	-24.3	0.1	20.6	-3.0
영업이익	흑전	흑전	적지	적전	205.4	200.2	흑전	흑전	적지	흑전	26.2
영업이익률	10.1	7.5	2.7	-15.3	1.4	3.4	4.3	18.8	-0.3	7.6	1.0
지배순이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	35.6
순이익률	18.0	7.8	16.0	-7.9	0.2	12.7	1.6	13.7	6.5	7.4	0.8

자료: 교보증권 리서치센터

[한화솔루션 009830]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	12,394	13,333	18,332	19,115	19,231
매출원가	11,008	11,845	15,559	16,149	16,033
매출총이익	1,386	1,488	2,773	2,966	3,197
매출총이익률 (%)	11.2	11.2	15.1	15.5	16.6
판매비와관리비	1,686	1,853	1,880	1,837	1,833
영업이익	-300	-365	894	1,128	1,365
영업이익률 (%)	-2.4	-2.7	4.9	5.9	7.1
EBITDA	415	419	1,756	1,984	2,205
EBITDA Margin (%)	3.4	3.1	9.6	10.4	11.5
영업외손익	-1,123	-473	-387	-293	-229
관계기업손익	-327	34	323	310	363
금융수익	108	98	59	60	60
금융비용	-548	-539	-591	-563	-553
기타	-357	-67	-179	-100	-100
법인세비용차감전순손익	-1,424	-838	506	835	1,135
법인세비용	-316	-225	6	167	250
계속사업순손익	-1,109	-613	500	668	885
중단사업순손익	-260	-2	2	0	0
당기순이익	-1,369	-615	502	668	885
당기순이익률 (%)	-11.0	-4.6	2.7	3.5	4.6
비배지분순이익	35	35	32	32	32
자배지분순이익	-1,404	-650	469	636	853
자배순이익률 (%)	-11.3	-4.9	2.6	3.3	4.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2,126	200	156	156	156
포괄손익	757	-415	658	824	1,041
비배지분포괄이익	109	68	42	39	38
자배지분포괄이익	648	-483	615	785	1,004

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	638	-655	324	870	1,045
당기순이익	-1,369	-615	502	668	885
비현금항목의 가감	1,942	1,432	1,470	1,609	1,613
감가상각비	649	720	796	790	774
외환손익	111	35	0	0	0
지분법평가손익	327	-34	-323	-310	-363
기타	855	712	997	1,129	1,201
자산부채의 증감	94	-1,395	-1,112	-739	-712
기타현금흐름	-29	-77	-536	-668	-740
투자활동 현금흐름	-3,287	-1,749	-859	-779	-593
투자자산	-347	-69	0	0	0
유형자산	-3,398	-2,010	-1,092	-1,000	-800
기타	457	331	233	221	207
재무활동 현금흐름	2,676	2,714	315	2	-1,598
단기차입금	0	0	-737	-100	-200
사채	0	0	-321	0	0
장기차입금	2,688	2,269	0	0	-1,500
자본의 증가(감소)	0	0	1,171	0	0
현금배당	-138	-166	0	0	0
기타	126	611	202	102	102
현금의 증감	226	286	1,447	-298	377
기초 현금	1,958	2,184	2,470	3,918	3,620
기말 현금	2,184	2,470	3,918	3,620	3,997
NOPLAT	-234	-267	883	903	1,064
FCF	-2,821	-2,888	-459	19	392

자료: 한화솔루션, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,883	12,637	15,076	15,240	15,731
현금및현금성자산	2,184	2,470	3,918	3,620	3,997
매출채권 및 기타채권	2,968	2,747	3,422	3,713	3,726
재고자산	4,258	5,680	6,508	6,595	6,596
기타유동자산	1,473	1,739	1,229	1,313	1,412
비유동자산	19,154	20,507	21,055	21,509	21,831
유형자산	10,727	11,182	11,478	11,688	11,713
관계기업투자금	4,930	5,037	5,361	5,670	6,033
기타금융자산	503	838	838	838	838
기타비유동자산	2,993	3,450	3,378	3,312	3,246
자산총계	30,037	33,144	36,131	36,749	37,562
유동부채	11,708	12,736	13,562	13,350	13,050
매입채무 및 기타채무	4,023	4,201	5,217	5,376	5,399
차입금	5,110	6,320	5,985	5,554	5,154
유동성채무	1,189	805	905	905	905
기타유동부채	1,385	1,410	1,456	1,515	1,592
비유동부채	7,722	9,223	8,671	8,719	8,783
차입금	4,231	5,676	5,412	5,412	5,412
사채	2,191	2,176	1,855	1,855	1,855
기타비유동부채	1,300	1,371	1,404	1,452	1,516
부채총계	19,430	21,959	22,233	22,069	21,833
자배지분	9,450	9,101	10,742	11,378	12,232
자본금	889	889	1,154	1,154	1,154
자본잉여금	1,562	1,771	2,678	2,678	2,678
이익잉여금	4,132	3,443	3,912	4,549	5,402
기타자본변동	-150	-151	-151	-151	-151
비배지분	1,157	2,084	2,459	2,605	2,801
자본총계	10,607	11,185	13,898	14,680	15,729
총차입금	13,133	15,450	14,700	14,352	14,046

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

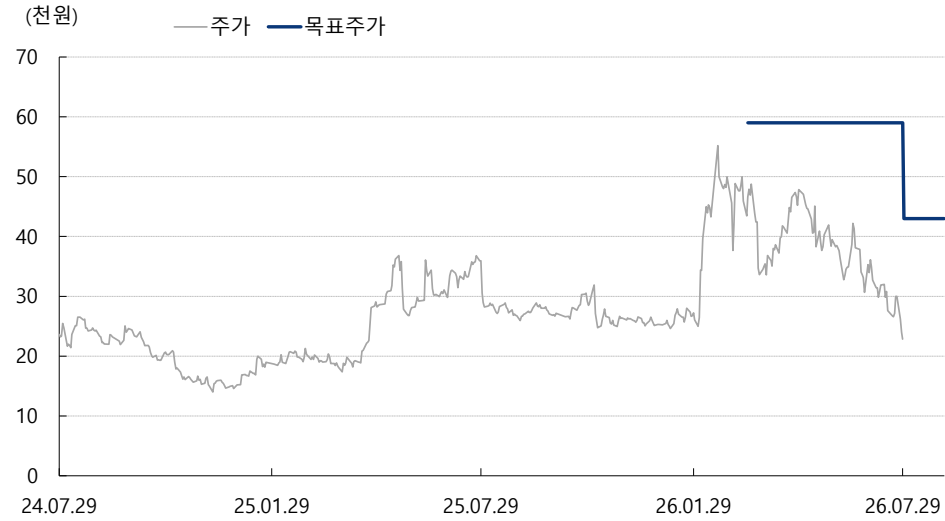
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	-8,175	-3,784	2,426	2,830	3,795
PER	-2.0	-7.1	9.4	8.1	6.0
BPS	54,163	52,166	50,287	53,085	56,837
PBR	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	2,380	2,404	8,956	8,722	9,693
EV/EBITDA	35.0	46.0	9.5	8.4	7.3
SPS	65,227	70,169	86,598	84,995	85,510
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	-16,171	-16,552	-2,341	84	1,724
DPS	300	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	-5.2	7.6	37.5	4.3	0.6
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	26.2	20.9
순이익 증가율	적지	적지	흑전	33.2	32.5
수익성					
ROIC	-1.8	-1.7	5.2	5.1	6.0
ROA	-5.1	-2.1	1.4	1.7	2.3
ROE	-16.0	-7.0	4.7	5.8	7.2
안정성					
부채비율	183.2	196.3	160.0	150.3	138.8
순차입금비율	43.7	46.6	40.7	39.1	37.4
이자보상배율	-0.5	-0.7	1.5	2.0	2.5

한화솔루션 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024-05-22	매수	40,000	(32.02)	(20.06)					
2024-07-26	매수	40,000	(35.38)	37.95					
*2026-03-17	매수	59,000	(31.37)	(17.35)					
2026-04-29	매수	59,000	(36.60)	(17.35)					
2026-07-30	매수	43,000							

주: *시점부터 담당자 변경
자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	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 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하