신재생에너지

한화솔루션 009830

3Q26 Review: 빅쇼크

Oct 30 2026

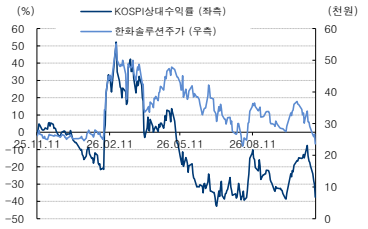
BUY 유지

TP 33,000 원 하향

Company Data

현재가(10/29)	23,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	55,180 원
52 주 최저가(보통주)	22,850 원
KOSPI (10/29)	5,937.66p
KOSDAQ (10/29)	753.23p
자본금	8,886 억원
시가총액	53,436 억원
발행주식수(보통주)	22,489 만주
발행주식수(우선주)	254 만주
평균거래량(60 일)	295.4 만주
평균거래대금(60 일)	938 억원
외국인지분(보통주)	12.23%
주요주주	
한화 외 8 인	35.18%
국민연금공단	6.41%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-27.4	-47.8	-19.2
상대주가	-16.0	-41.2	-44.4

[신재생/ESG] 조혜빈
02-3771-9130
hevin.cho@iprovest.com

영업이익 컨센서스 56% 하회

한화솔루션은 3Q26 매출액 3조 9,486억원(+17.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익 905억원(흑전, OPM 2.3%)을 기록하며 컨센서스(2,034억원)를 56% 하회. 2Q 반영된 관세 환급 약 900억원의 효과 소멸과 EPC 공기 지연과 케미칼 역래깅이 겹친 데 기인. 지배순이익은 573억원으로, 기타영업외손익 1,716억원이 지분법손실 880억원을 상쇄

[신재생에너지] 매출액 2조 1,632억원(+23.5%), 영업이익 1,051억원(OPM 4.9%)을 기록. AMPC 2,118억원을 인식했으며, 주택용 에너지는 TPO 물량의 설치 전환으로 영업이익 812억원을 기록하며 이익을 견인. 반면, EPC/개발자산은 공기 지연에 따른 인력 비용 부담과 유럽 개발사업 손실로 영업적자 576억원 기록. 4Q는 Section 232 발효(12월 4일) 전 선구매로 출하량이 3.0GW까지 증가할 전망이나, ASP 상승 효과는 크지 않을 것으로 전망

[케미칼 및 첨단소재] 케미칼: 역래깅으로 영업손실 447억원을 기록하며 적자전환. 4Q에도 비수기와 원화 강세로 적자폭이 확대돼 연간 BEP 수준 예상. **첨단소재:** 북미 고객사 생산 증가로 영업이익 389억원(OPM 13.3%)을 기록했으며, 4Q에도 유사한 수준의 실적 전망. 지분법손익은 YNCC 적자와 한화임팩트, 한화토탈에너지스의 고가 원료 투입 영향으로 880억원 손실 기록

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 33,000원으로 하향

SOTP에서 신재생 부문 12MF EV/EBITDA를 14.0배 적용. 미국 내 잉곳부터 모듈까지 일관생산 체제와 27년 완판된 DCA 모듈(미국산 셀)의 희소성은 유효. 다만 232 시행 전 미국 내 누적된 모듈 재고 및 EPC 부문 수익성 부담, 28년 미국산 셀 기반 모듈 공급 확대에 따른 프리미엄 축소를 감안. 1H27 ASP 상승의 실적 반영과 EPC 수익성 회복이 확인될 경우, 실적 추정 및 목표주가 상향 여지 존재

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	12,394.0	13,333.1	17,563.3	18,500.0	18,379.2
YoY(%)	-5.2	7.6	31.7	5.3	-0.7
영업이익(십억원)	-300.2	-364.8	600.9	896.1	948.7
OP 마진(%)	-2.4	-2.7	3.4	4.8	5.2
순이익(십억원)	-1,369.0	-615.3	240.9	294.3	383.2
EPS(원)	-8,175	-3,784	1,043	1,166	1,562
YoY(%)	적지	적지	흑전	11.9	33.9
PER(배)	-2.0	-7.1	22.6	20.2	15.1
PCR(배)	5.7	6.5	2.9	2.7	2.6
PBR(배)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	35.0	46.0	12.7	10.5	9.9
ROE(%)	-16.0	-7.0	2.1	2.6	3.4

[도표 1] 한화솔루션 3Q26 실적 Review

(십억원)	3Q26	3Q25	(% YoY)	2Q26	(%QoQ)	컨센서스	(% 차이)
매출액	3,948.6	3,364.4	17.4	4,582.6	-13.8	4,637.1	-14.8
영업이익	90.5	-7.4	흑전	306.5	-70.5	203.4	-55.5
지배순이익	57.3	-12.2	흑전	283.6	-79.8	79.2	-27.7

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 1] 한화솔루션 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	17,563.3	18,500.0	17,658.2	18,531.4	-0.5	-0.2
영업이익	600.9	896.1	812.0	1,134.5	-26.0	-21.0
지배순이익	201.7	262.3	398.4	587.2	-49.4	-55.3

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한화솔루션 목표주가 산출

(십억원, 만주, 원, %)	12MF EBITDA	적용 EV/EBITDA	FV	비고
신재생에너지	1,188.8	14.0	16,643	First Solar 12MF EV/EBITDA 에 프리미엄 적용
케미칼	223.1	5.2	1,160	국내 Peer 평균
첨단소재	174.7	6.2	1,083	국내 Peer 평균
합계			**18,886**	
관계기업 투자자산			3,038	4Q26E 장부가 40% 할인
순차입금			11,076	4Q26E 연결 기준
보통주주 외 지분			3,525	
적정 시가총액			7,324	
발행주식수			224,893	유상증자 반영
목표주가(원)			**33,000**	
현재주가(원)			23,600	
상승여력(%)			39.8	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한화솔루션 실적 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**3,094.5**	**3,117.2**	**3,364.4**	**3,757.0**	**3,882.0**	**4,582.6**	**3,948.6**	**5,150.1**	**13,333.1**	**17,563.3**	**18,500.0**
신재생에너지	1,599.2	1,446.4	1,751.5	2,041.0	2,110.9	2,482.3	2,163.2	3,321.7	6,838.1	10,078.1	11,195.8
케미칼	1,073.6	1,239.0	1,160.3	1,151.2	1,340.1	1,465.0	1,342.6	1,322.3	4,624.1	5,470.0	5,256.0
첨단소재	273.8	307.9	257.9	271.3	285.6	300.3	291.9	291.9	1,110.9	1,169.7	1,201.9
기타	147.9	123.9	194.7	293.5	145.4	335.0	150.9	214.2	760.0	845.5	846.3
영업이익	**30.3**	**102.1**	**-7.4**	**-489.8**	**92.6**	**306.5**	**90.5**	**111.3**	**-364.8**	**600.9**	**896.1**
신재생에너지	136.2	156.2	7.9	-396.0	62.2	166.4	105.1	156.2	-95.7	489.9	775.6
케미칼	-91.2	-46.8	-9.0	-102.1	34.1	87.1	-44.7	-79.3	-249.1	-2.8	2.3
첨단소재	-1.8	9.8	3.6	-5.4	12.2	28.8	38.9	36.5	6.2	116.4	126.2
기타	-12.9	-17.1	-9.9	13.7	-15.9	24.2	-8.8	-2.0	-26.2	-2.5	-8.0
영업이익률	1.0	3.3	-0.2	-13.0	2.4	6.7	2.3	2.2	-2.7	3.4	4.8
지배순이익	**-44.5**	**-201.5**	**-12.2**	**-392.2**	**-48.9**	**283.6**	**57.3**	**-90.3**	**-650.4**	**201.7**	**262.3**
지배순이익률	-1.4	-6.5	-0.4	-10.4	-1.3	6.2	1.5	-1.8	-4.9	1.1	1.4
YoY											
매출액	**31.5**	**17.6**	**22.5**	**-19.1**	**25.4**	**47.0**	**17.4**	**37.1**	**7.6**	**31.7**	**5.3**
신재생에너지	105.4	47.6	52.0	-28.9	32.0	71.6	23.5	62.8	18.3	47.4	11.1
케미칼	-12.2	1.4	-2.4	-2.8	24.8	18.2	15.7	14.9	-4.0	18.3	-3.9
첨단소재	9.7	15.8	1.3	1.4	4.3	-2.5	13.2	7.6	7.1	5.3	2.8
기타	43.6	-32.4	29.6	-9.0	-1.7	170.4	-22.5	-27.0	0.1	11.3	0.1
영업이익	**흑전**	**흑전**	**적지**	**적전**	**205.4**	**200.2**	**흑전**	**흑전**	**적지**	**흑전**	**49.1**
영업이익률	10.1	7.5	2.7	-15.3	1.4	3.4	2.5	15.2	-0.3	6.2	1.4
지배순이익	**적지**	**적지**	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**흑전**	**적지**	**적지**	**흑전**	**30.0**
순이익률	18.0	7.4	14.2	-6.6	0.2	12.7	1.8	8.7	6.4	6.0	0.3

자료: 교보증권 리서치센터

[한화솔루션 009830]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	12,394	13,333	17,563	18,500	18,379
매출원가	11,008	11,845	15,144	15,829	15,677
매출총이익	1,386	1,488	2,420	2,671	2,702
매출총이익률 (%)	11.2	11.2	13.8	14.4	14.7
판매비와관리비	1,686	1,853	1,819	1,775	1,754
영업이익	-300	-365	601	896	949
영업이익률 (%)	-2.4	-2.7	3.4	4.8	5.2
EBITDA	415	419	1,475	1,722	1,761
EBITDA Margin (%)	3.4	3.1	8.4	9.3	9.6
영업외손익	-1,123	-473	-459	-528	-457
관계기업손익	-327	34	57	0	61
금융수익	108	98	76	60	60
금융비용	-548	-539	-613	-488	-478
기타	-357	-67	21	-100	-100
법인세비용차감전순손익	-1,424	-838	142	368	491
법인세비용	-316	-225	-95	74	108
계속사업순손익	-1,109	-613	237	294	383
중단사업순손익	-260	-2	4	0	0
당기순이익	-1,369	-615	241	294	383
당기순이익률 (%)	-11.0	-4.6	1.4	1.6	2.1
비지배지분순이익	35	35	39	32	32
지배지분순이익	-1,404	-650	202	262	351
지배순이익률 (%)	-11.3	-4.9	1.1	1.4	1.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2,126	200	156	156	156
포괄순이익	757	-415	397	450	539
비지배지분포괄이익	109	68	65	49	45
지배지분포괄이익	648	-483	332	401	494

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

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,883	12,637	12,827	13,017	12,915
현금및현금성자산	2,184	2,470	2,352	2,682	2,839
매출채권 및 기타채권	2,968	2,747	3,074	3,145	3,124
재고자산	4,258	5,680	5,149	5,223	5,173
기타유동자산	1,473	1,739	2,253	1,966	1,778
비유동자산	19,154	20,507	20,305	20,374	20,422
유형자산	10,727	11,182	11,430	11,671	11,725
관계기업투자금	4,930	5,037	5,095	5,095	5,156
기타금융자산	503	838	838	838	838
기타비유동자산	2,993	3,450	2,941	2,770	2,704
자산총계	30,037	33,144	33,132	33,390	33,337
유동부채	11,708	12,736	12,086	12,050	11,614
매입채무 및 기타채무	4,023	4,201	3,634	3,799	3,762
차입금	5,110	6,320	4,712	4,430	3,935
유동성채무	1,189	805	905	905	905
기타유동부채	1,385	1,410	2,835	2,917	3,011
비유동부채	7,722	9,223	8,351	8,351	8,351
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	1,085	1,085	1,085
부채총계	19,430	21,959	20,437	20,401	19,965
지배지분	9,450	9,101	9,937	10,231	10,614
자본금	889	889	1,153	1,153	1,153
자본잉여금	1,562	1,771	2,678	2,678	2,678
이익잉여금	4,132	3,443	3,645	3,907	4,258
기타자본변동	-150	-151	-151	-151	-151
비지배지분	1,157	2,084	2,758	2,758	2,758
자본총계	10,607	11,185	12,695	12,989	13,372
총차입금	13,133	15,450	13,427	13,227	12,827

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	638	-655	466	1,013	843
당기순이익	-1,369	-615	241	294	383
비현금항목의 가감	1,942	1,432	1,652	1,721	1,671
감가상각비	649	720	809	760	746
외환손익	111	35	0	0	0
지분법평가손익	327	-34	-57	0	-61
기타	855	712	901	961	985
자산부채의 증감	94	-1,395	-987	-503	-687
기타현금흐름	-29	-77	-441	-500	-524
투자활동 현금흐름	-3,287	-1,749	-825	-779	-593
투자자산	-347	-69	0	0	0
유형자산	-3,398	-2,010	-1,058	-1,000	-800
기타	457	331	233	221	207
재무활동 현금흐름	2,676	2,714	-1,360	573	-1,500
단기차입금	0	0	-1,608	-282	-495
사채	0	0	-321	0	0
장기차입금	2,688	2,269	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	1,171	0	0
현금배당	-138	-166	0	0	0
기타	126	611	-601	856	-1,006
현금의 증감	226	286	-119	330	157
기초 현금	1,958	2,184	2,470	2,352	2,682
기말 현금	2,184	2,470	2,352	2,682	2,839
NOPLAT	-234	-267	1,001	717	740
FCF	-2,821	-2,888	-170	40	65

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

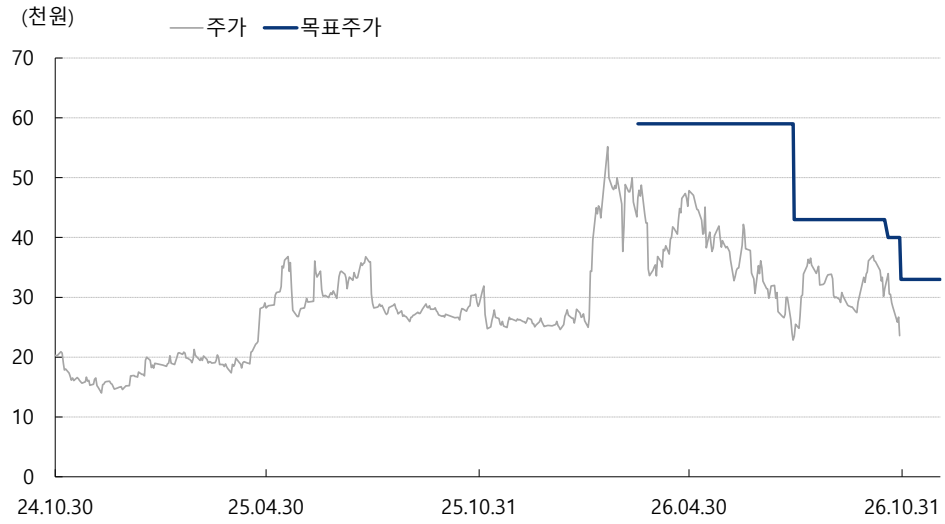
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	-8,175	-3,784	1,043	1,166	1,562
PER	-2.0	-7.1	22.6	20.2	15.1
BPS	54,163	52,166	43,690	44,984	46,669
PBR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	2,380	2,404	7,524	7,571	7,742
EV/EBITDA	35.0	46.0	12.7	10.5	9.9
SPS	65,227	70,169	78,097	82,261	81,724
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	-16,171	-16,552	-867	176	287
DPS	300	0	0	0	0

재무비율

12결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	-5.2	7.6	31.7	5.3	-0.7
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	49.1	5.9
순이익 증가율	적지	적지	흑전	22.2	30.2
수익성					
ROIC	-1.8	-1.7	5.9	4.3	4.5
ROA	-5.1	-2.1	0.6	0.8	1.1
ROE	-16.0	-7.0	2.1	2.6	3.4
안정성					
부채비율	183.2	196.3	161.0	157.1	149.3
순차입금비율	43.7	46.6	40.5	39.6	38.5
이자보상배율	-0.5	-0.7	1.0	1.8	2.0

자료: 한화솔루션, 교보증권 리서치센터

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	(25.84)	(13.95)					
2026-10-19	매수	40,000	(30.86)	(23.63)					
2026-10-30	매수	33,000							

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 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_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	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