

한화(000880 / KS)

한화솔루션 유상증자 참여 결정

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sk.com / 3773-8812

Signal: 한화는 한화솔루션 유상증자에 120% 참여 결정

Key: 그룹의 신재생에너지 육성 의지 확인

Step: 한화의 주주환원과 밸류에이션은 매력적

한화솔루션 유상증자 120% 참여 결정

한화는 전일 자회사 한화솔루션(지분율: 36.3%)이 추진하는 2.4 조원 규모의 유상증자에 120% 초과 청약으로 참여한다고 공시했다. 납입예정금액은 주당 33,300 원 기준 8,439 억원으로 6 월 17 일 발행가가 확정되는 만큼 전체 납입규모는 다소 변동 가능성이 있다. 유상증자 후 한화솔루션은 재무구조 개선과 미래성장 투자에 각각 1.5 조원과 0.9 조원을 투입할 예정이다. 25 년말 기준 한화솔루션 순차입금은 12.6 조원, 부채비율은 196.3%로 신용등급 유지를 위한 재무구조 개선이 필요한 시점이었다. 또한 그룹차원에서 육성의지가 강한 태양광 기술고도화를 위한 Tandem 셀 파일럿 및 양산라인 등의 시설투자 자금도 확보할 수 있다. 이를 통해 2030 년 신재생에너지 매출 22 조원과 영업이익 1.7 조원 등 전체 연결 매출액 33 조원, 영업이익 2.9 조원을 가이드선으로 제시하였다. 26 년부터 가동을 정상화에 따라 신재생에너지 부문 실적 턴어라운드가 예상되며, 증자자금을 활용한 Tandem 상용화가 현실화될 경우 2030 년 가이드선 달성에 대한 가시성도 높아질 전망이다

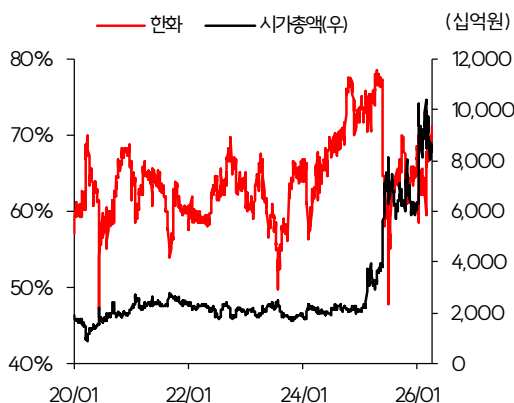
신재생에너지에 대한 그룹의 육성 의지

한화의 한화솔루션 유상증자 120% 참여는 그룹의 신재생에너지 부문에 대한 강력한 육성 의지가 반영된 결과이다. 신재생에너지는 정책 변수에 따른 업황의 변동성이 크다. 그럼에도 불구하고 방산과 더불어 그룹의 전략산업으로 육성하기 위한 유상증자에 지주회사의 참여는 당연한 수순이다. 언론 보도에 따르면 한화는 증자대금 마련을 위해 자산유동화를 계획하고 있는 것으로 알려졌다. 한화 지분가치 중 한화솔루션의 비중은 7.7%이며, 유상증자 참여 후 지분율은 36.0%로 소폭 하락하게 된다.

우호적인 주주환원과 밸류에이션 매력

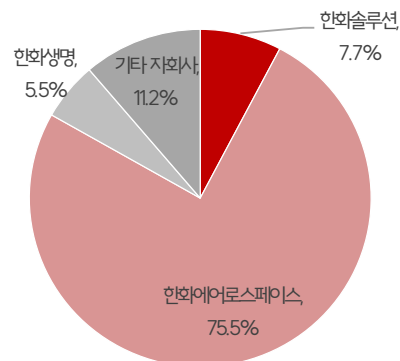
한화는 주주환원 정책으로 보유 자사주 445 만주(5.9%) 소각과 최소 주당 배당금 1,000 원을 발표한 바 있으며, NAV 대비 할인율은 68.6%로 밸류에이션 매력력이 높다. 또한 7 월 인적분할을 앞두고 분할 후 합산 시가총액 상승에 대한 기대감이 유효하기 때문에 한화 주가에 대한 긍정적 관점을 유지한다.

한화 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

한화 자회사 별 지분가치 비율

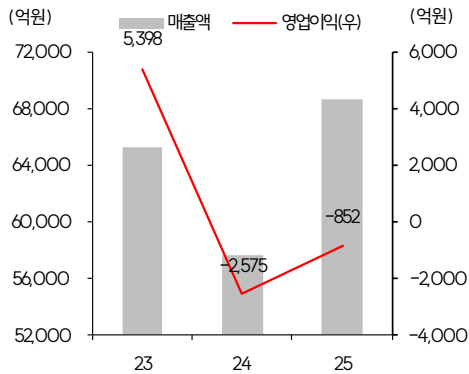


자료: SK 증권

한화 NAV 대비 할인율						십억원
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	한화솔루션	6,927	36.3%	1,274	2,516	
	한화생명	4,186	43.2%	1,449	1,810	
	한화에어로스페이스	76,520	32.2%	1,500	24,624	
	한화비전	3,837	34.0%	91	1,303	
	한화갤러리아	488	36.3%	144	177	
	한화	9,280	7.4%		691	
비상장사	한화호텔앤드리조트		48.9%	249	249	
	기타 자회사			1,249	1,249	
합계				5,955		
지분가치					32,619	
순차입금					4,683	4Q25 기준
사업가치					488	25년 실적의 8 배
브랜드가치					2,050	25년 상표권수익 10 배
우선주차감					911	
NAV					29,563	
한화 시가총액					9,280	
현재 NAV 대비 할인율					68.6%	

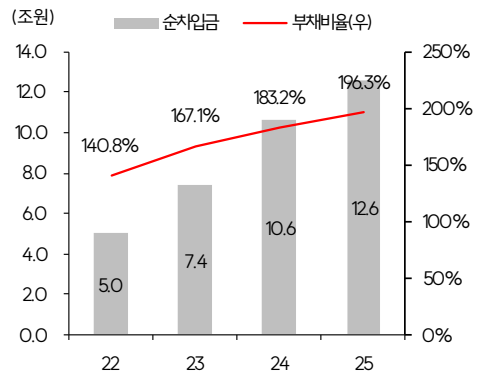
자료: SK 증권

한화솔루션 신재생에너지 실적추이



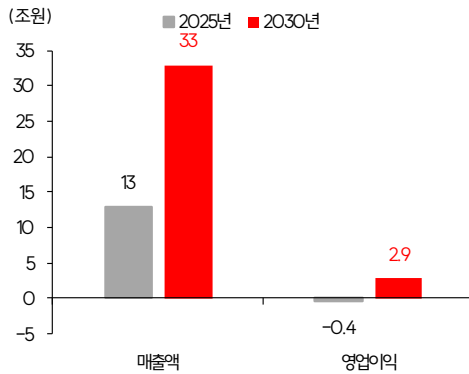
자료: 한화솔루션, SK 증권

한화솔루션 순차입금 및 부채비율 추이



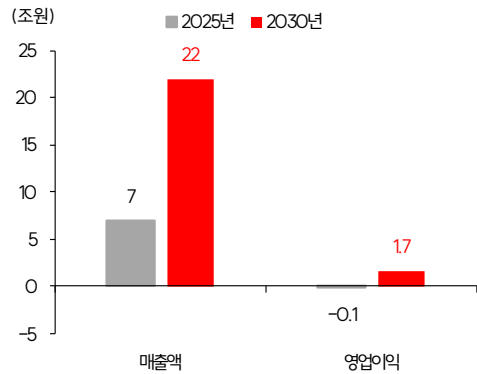
자료: 한화솔루션, SK 증권

한화솔루션 연결실적 가이드스



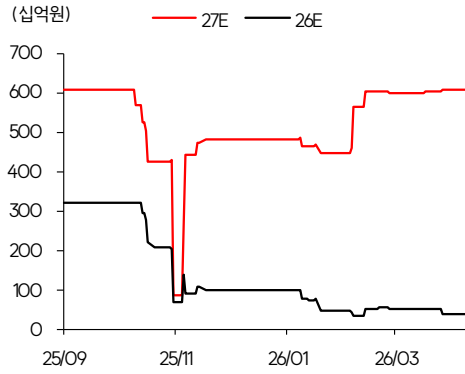
자료: 한화솔루션, SK 증권

한화솔루션 신재생에너지 가이드스



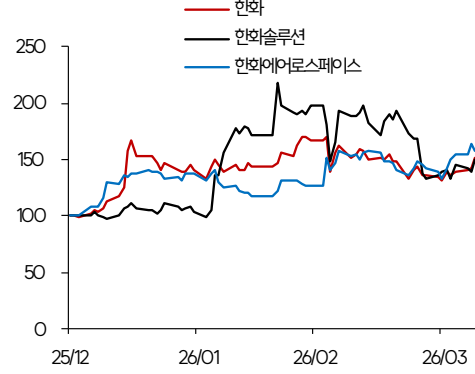
자료: 한화솔루션, SK 증권

한화솔루션 순이익 컨센서스 추이



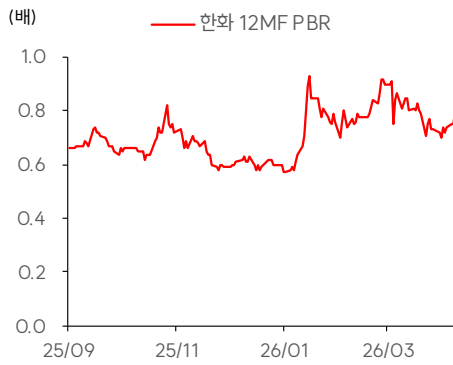
자료: FnGuide, SK 증권

한화, 한화솔루션, 한화에어로스페이스 26년 상대주가 추이



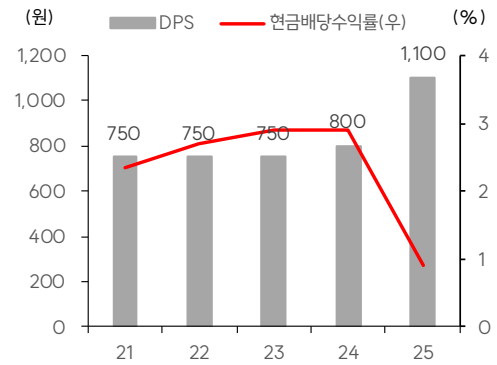
자료: Quantwise, SK 증권

한화 12MF PBR



자료: Quantwise, SK 증권

한화 DPS 추이



자료: 한화, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 09 일 기준)

매수

93.83%

중립

6.17%

매도

0.00%