

한화솔루션 009830

길었던 기다림, 기지개 켜는 태양광

투자의견 매수, 목표주가 47,000원 유지

한화솔루션에 대해 투자의견 매수와 목표주가 47,000원을 유지한다. 2026년 태양광 사업의 확실한 실적 개선이 예상된다. 모듈 가격은 이미 오르고 있으며 주요 판매 지역인 미국에서의 태양광 수요가 견조하게 받쳐주고 있다. 2026년 태양광 부문 실적은 매출액 7.7조원(+12.8% YoY)과 영업이익 6,999억원(흑자전환)을 예상한다. 시기가 불투명했던 미국 카터스빌 공장도 순차적으로 라인이 완성되며 올해 4분기부터는 양산이 시작될 예정이다. 케미칼 사업도 일부 제품에서 수익성 개선이 예상된다. 결국 두 사업부 모두 공급 과잉의 주범이었던 중국 기업들의 구조조정 효과에 기반한다. 주력 사업부들의 전망 시장이 좋아지면서 최악의 구간을 벗어나고 있는 것이다.

태양광, 공급 축소+ 수요 증가 맞물리며 뚜렷한 반등

태양광 업황 반등의 근본적인 배경은 중국 기업들의 구조조정과 가격 인상 정책 때문이다. 사실 상 글로벌 태양광 시장을 지배하고 있는 중국 업체들의 공급 축소 전략이 효과를 발하고 있는 것이다. 중국 정부에서도 보조금을 없애는 등 산업 정상화에 집중해오고 있다. 저가 경쟁이 종식되면서 주요 시장 전반에서 제품 가격 상승이 나타나고 있는 것이다. 수요 역시 긍정적이다. 미국은 전력 부족, 전기 요금 상승 등으로 태양광 설치가 꾸준히 일어나고 있다. 특히 주택용 시장은 한화솔루션이 시장점유율 1등(M/S 35%)으로 가장 잘하는 분야이다. 수급 여건이 좋아지면 모듈 가격도 상승할 수 밖에 없다.

미국과 함께 국내 태양광 시장에 대한 기대감도 있어

한화솔루션은 현재 국내 시장은 적극적으로 대응하고 있지 않다. 셀과 모듈 생산시설을 보유하고 있으나 미국을 중심으로 한 해외 수출 용이다. 다만 국내 태양광 시장도 정부정책에 힘입어 커질 것으로 예상되며 중국 업체들의 저가 물량 공세가 줄어들면서 좋아질 전망이다. 향후 국내 시장에 대한 정부의 확실한 보급 확대 정책이 뒷받침되면 한화솔루션에게도 긍정적이라 판단하며 추가 주가 상승을 견인하는 요인이 될 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,131	13,079	12,394	13,354	14,273
영업이익	924	579	-300	-353	604
영업이익률(%)	7.0	4.4	-2.4	-2.6	4.2
세전이익	549	132	-1,424	-826	48
지배주주지분순이익	359	-141	-1,404	-644	30
EPS(원)	1,878	-826	-8,175	-3,809	171
증감률(%)	-42.0	적전	적지	적지	흑전
ROE(%)	4.2	-1.7	-16.0	-7.4	0.4
PER(배)	22.9	-47.8	-2.0	-9.6	213.0
PBR(배)	0.9	0.8	0.3	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	8.4	11.4	32.5	32.1	12.3

자료: 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

2026.02.06

매수

목표주가(유지)	47,000원
현재주가(02/05)	36,400원
상승여력	29.1%

Stock Data

KOSPI	5,163.6pt
시가총액(보통주)	6,257십억원
발행주식수	171,893천주
액면가	5,000원
자본금	889십억원
60일 평균거래량	2,056천주
60일 평균거래대금	64,504백만원
외국인 지분율	11.9%
52주 최고가	40,750원
52주 최저가	18,220원
주요주주	
한화(외 5인)	36.5%
국민연금공단(외 1인)	5.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	34.8	19.0
3M	26.6	-2.3
6M	20.7	-40.7

주가차트

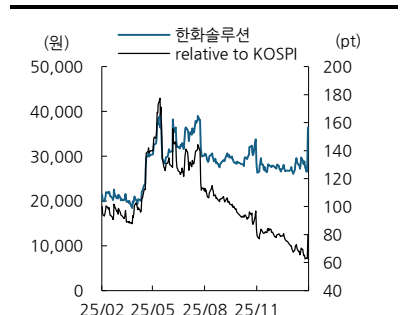


표1 한화솔루션 2025년 4분기 실적 리뷰

(십억원)	4Q25	4Q24	3Q25	%YoY	%QoQ	DS 추정치	컨센서스	차이 (추정치)	차이 (컨센서스)
매출액	3,778.3	4,642.9	3,364.3	-18.6%	12.3%	3,764.9	3,526.0	0.4%	7.2%
영업이익	-478.3	107.0	-7.4	적전	적지	-128.1	-142.6	적자	적자
지배주주순이익	-385.9	-178.1	-12.1	적지	적지	-344.1	-211.5	적자	적자
영업이익률	-12.7%	2.3%	-0.2%	적지	적지	-3.4%	-4.0%	적자	적자
순이익률	-10.2%	-3.8%	-0.4%	적지	적지	-9.1%	-6.0%	적자	적자

자료: 한화솔루션, Qunativise, DS투자증권 리서치센터

표2 한화솔루션 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	3,094.5	3,117.3	3,364.3	3,778.3	3,483.5	3,461.9	3,618.6	3,709.1	12,394.0	13,354.4	14,273.1
증가율	31.5%	17.6%	22.5%	-18.6%	12.6%	11.1%	7.6%	-1.8%	-5.2%	7.7%	6.9%
신재생	1,599.2	1,446.4	1,751.5	2,062.3	1,859.8	1,806.0	1,966.5	2,105.1	5,765.8	6,859.4	7,737.3
케미칼	1,073.6	1,239.0	1,160.3	1,151.2	1,156.0	1,176.6	1,161.0	1,079.5	4,817.2	4,624.1	4,573.2
첨단소재	273.8	307.9	257.9	271.3	277.7	278.7	271.4	298.6	1,037.6	1,110.9	1,126.5
기타	147.9	123.9	194.7	293.5	190.0	200.5	219.7	225.9	773.4	760.0	836.1
영업이익	30.3	102.1	-7.4	-478.3	106.6	134.2	156.2	206.8	-300.2	-353.3	603.8
영업이익률	1.0%	3.3%	-0.2%	-12.7%	3.1%	3.9%	4.3%	5.6%	-2.4%	-2.6%	4.2%
신재생	136.2	156.2	7.9	-385.5	144.9	155.7	181.7	217.7	-257.5	-85.2	699.9
케미칼	-91.2	-46.8	-9.0	-102.1	-26.3	-17.6	-23.2	-10.8	-121.3	-249.1	-78.0
첨단소재	-1.8	9.8	3.6	-5.4	1.4	0.3	0.5	0.8	23.5	6.2	3.0
기타	-12.9	-17.1	-9.9	14.7	-13.3	-4.1	-2.8	-0.9	55.1	-25.2	-21.1
지배주주 순이익	-44.5	-201.6	-12.1	-385.9	-16.0	8.7	7.3	29.9	-1,404.4	-644.1	29.8
순이익률	-1.4%	-6.5%	-0.4%	-10.2%	-0.5%	0.3%	0.2%	0.8%	-11.3%	-4.8%	0.2%

자료: 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터

표3 목표주가 산출

(십억원, 배, 주, 원)	26년 영업이익	배수	적정가치
첨단소재	3.0	17.4	52.4
태양광	699.9	24.2	16,913.6
영업가치	16,966.1		국내 주요 경쟁사 26F PER
자산가치	3,942.9		16,913.6
순차입금	12,892.0		국내 주요 경쟁사 26F P/E 50% 활용
적정 시가총액	7,947.3		관계기업 등 주요 투자자산
총 주식수(천주)	171,893		2026년 추정치
자기주식 수(천주)	2,437		보통주 기준
수정 주식 수(천주)	169,456		
적정주가	46,898.9		
현재주가	36,400		
상승여력	29.1%		

자료: DS투자증권 리서치센터

[한화솔루션 009830]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	8,573	9,797	10,883	11,234	11,796	매출액	13,131	13,079	12,394	13,354	14,273
현금 및 현금성자산	2,548	1,958	2,184	1,975	2,156	매출원가	10,732	10,913	11,008	11,999	11,804
매출채권 및 기타채권	2,280	3,188	2,968	3,000	3,012	매출총이익	2,399	2,165	1,386	1,355	2,469
재고자산	3,060	3,447	4,258	4,786	5,156	판매비 및 관리비	1,475	1,586	1,686	1,708	1,865
기타	685	1,204	1,473	1,473	1,473	영업이익	924	579	-300	-353	604
비유동자산	13,634	14,993	19,154	19,601	19,907	(EBITDA)	1,599	1,255	415	587	1,568
관계기업투자등	3,896	4,449	5,172	5,172	5,172	금융손익	-224	-308	-518	-556	-599
유형자산	6,879	7,050	10,727	11,056	11,361	이자비용	201	411	548	551	572
무형자산	1,644	1,773	1,756	1,757	1,758	관계기업등 투자손익	-116	80	-424	-67	-67
자산총계	23,832	24,790	30,037	30,835	31,703	기타영업외손익	-34	-219	-182	150	111
유동부채	6,808	8,734	11,708	13,083	14,003	세전계속사업이익	549	132	-1,424	-826	48
매입채무 및 기타채무	2,781	3,975	4,023	4,099	4,188	계속사업법인세비용	202	47	-316	-217	15
단기금융부채	3,199	3,967	6,425	7,426	7,926	계속사업이익	347	82	-1,109	-609	33
기타유동부채	829	792	1,259	1,558	1,890	중단사업이익	19	-170	-260	0	0
비유동부채	5,685	6,776	7,722	8,538	8,507	당기순이익	366	-88	-1,369	-609	33
장기금융부채	4,786	5,807	6,833	7,434	7,496	지배주주	359	-141	-1,404	-644	30
기타비유동부채	899	969	889	1,103	1,011	총포괄이익	430	-45	693	-609	33
부채총계	13,935	15,510	19,430	21,621	22,511	매출총이익률 (%)	18.3	16.6	11.2	10.1	17.3
지배주주지분	8,921	8,117	9,450	8,057	8,035	영업이익률 (%)	7.0	4.4	-2.4	-2.6	4.2
자본금	978	889	889	889	889	EBITDA마진률 (%)	12.2	9.6	3.4	4.4	11.0
자본잉여금	2,320	1,496	1,562	1,562	1,562	당기순이익률 (%)	2.8	-0.7	-11.0	-4.6	0.2
이익잉여금	5,561	5,609	4,132	3,437	3,415	ROA (%)	1.6	-0.6	-5.1	-2.1	0.1
비지배주주지분(연결)	976	1,163	1,157	1,157	1,157	ROE (%)	4.2	-1.7	-16.0	-7.4	0.4
자본총계	9,897	9,280	10,607	9,214	9,192	ROIC (%)	5.8	3.2	-1.5	-1.6	2.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	116	518	638	180	1,070	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	366	-88	-1,369	-609	33	P/E	22.9	-47.8	-2.0	-9.6	213.0
비현금수익비용가감	1,340	1,562	1,953	975	998	P/B	0.9	0.8	0.3	0.8	0.8
유형자산감가상각비	637	610	649	871	895	P/S	0.6	0.5	0.2	0.5	0.4
무형자산상각비	38	66	66	69	69	EV/EBITDA	8.4	11.4	32.5	32.1	12.3
기타현금수익비용	664	886	1,237	-632	-613	P/CF	4.9	4.7	4.8	17.4	6.2
영업활동 자산부채변동	-1,626	-499	84	-186	39	배당수익률 (%)	n/a	0.8	1.9	0.8	0.8
매출채권 감소(증가)	-400	-544	-274	-33	-11	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-35	-175	-474	-528	-370	매출액	22.4	-0.4	-5.2	7.7	6.9
매입채무 증가(감소)	-812	290	688	76	88	영업이익	25.1	-37.3	적전	적지	흑전
기타자산, 부채변동	-379	-70	144	299	332	세전이익	-35.8	-76.0	적전	적지	흑전
투자활동 현금	-1,477	-2,799	-3,287	-1,338	-1,338	당기순이익	-40.6	적전	적지	적지	흑전
유형자산처분(취득)	-889	-2,349	-3,344	-1,201	-1,200	EPS	-42.0	적전	적지	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-37	-18	-21	-70	-70	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-463	-607	-184	-67	-67	부채비율	140.8	167.1	183.2	234.6	244.9
기타투자활동	-87	175	261	0	0	유동비율	125.9	112.2	93.0	85.9	84.2
재무활동 현금	2,322	1,609	2,676	949	448	순차입금/자기자본(x)	52.3	80.7	100.9	135.8	140.2
차입금의 증가(감소)	1,207	1,989	2,612	1,000	500	영업이익/금융비용(x)	4.6	1.4	-0.5	-0.6	1.1
자본의 증가(감소)	-91	-13	-138	-52	-52	총차입금 (십억원)	7,985	9,774	13,259	14,860	15,422
배당금의 지급	0	52	138	52	52	순차입금 (십억원)	5,180	7,491	10,701	12,511	12,892
기타재무활동	1,206	-367	202	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	965	-658	226	-209	181	EPS	1,878	-826	-8,175	-3,809	171
기초현금	1,652	2,616	1,958	2,184	1,975	BPS	46,364	46,525	54,163	46,181	46,056
기말현금	2,616	1,958	2,184	1,975	2,156	SPS	68,162	74,962	71,039	76,543	81,809
NOPLAT	584	375	-218	-256	414	CFPS	8,854	8,446	3,346	2,096	5,910
FCF	-1,397	-1,824	-2,620	-1,158	-268	DPS	n/a	300	300	300	300

자료: 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한화솔루션 (009830) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-02-23	유지	32,000	-24.5	5.9	
2024-04-16	매수	32,000	-26.3	5.9	
2024-04-26	매수	32,000	-26.4	5.9	
2024-07-26	매수	32,000	-34.2	-12.2	
2024-10-31	매수	32,000	-44.0	-30.8	
2025-02-07	매수	25,000	7.2	56.2	
2025-04-07	매수	25,000	22.4	56.2	
2025-07-14	매수	47,000	-37.3	-17.0	
2025-07-30	매수	47,000	-38.8	-22.5	
2025-10-17	매수	47,000	-39.7	-22.5	
2025-11-04	매수	47,000	-40.7	-22.5	
2026-01-13	매수	47,000	-38.7	-22.5	
2026-02-06	매수	47,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	비중확대
중립	중립
매도	비중축소

업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이전 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.