

한화솔루션 (009830)

3Q26E Preview: 미국 태양광 공급망 유효

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

3Q26E Preview: 매출액 5.1조원, 영업이익 1,922억원을 추정

한화솔루션의 3Q26 매출액 5.1조원, 영업이익 1,922억원을 추정한다. 전분기 대비 영업이익 감소 배경은 (1) 원화 강세, (2) 전분기 일회성 요인(케미칼의 긍정적 재고효과 및 큐셀의 관세환급) 소멸에 따른 기저효과이다. 사업부문별 영업실적은 [케미칼] 영업이익 378억원: 9월 유가 재반등 및 판매단가 강세 영향에 수익성 방어, [신재생] 영업이익 1,183억원: 미국 카터스빌 정상가동 과정으로 AMPC 보조금 수취 및 발전 사업 이익 회복을 예상한다.

Meritz Research 2026. 10. 21

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	41,000원
현재주가 (10.21)	30,500원
상승여력	34.4%

미국 정책 모멘텀, 미국 공급망 정책 유도는 지속될 흐름

4Q26 태양광 업종은 미국발 확실한 정책 모멘텀이 발생 중이다. (1) 미국 중간선거 민주당 약진 기대감에 ITC(투자세액공제) 부활 기대감, (2) Section 232 최소 수입가격제도(MIP) 시행의 긍정적 대외변수 영향이다. 태양광 산업 역시 지정학 구도 변화에 원가 경쟁력→ 핵심 생산거점 및 발전사업 연계가 핵심이다. 한화솔루션 역시 미국 내 솔라허브 구축과 계열사와 연계한 발전 사업자로 변모하고 있음을 주목할 필요가 있다.

한화솔루션 역시 단순 태양광 제조를 넘어서는 사업 방향성으로 진화

한화솔루션에 투자 의견 Buy를 유지한다. 기업가치 핵심 재생에너지 사업 확장성 덕분이다. 태양광 제조, 발전소 개발/매각으로 EPC 확장 등 에너지 플랫폼 사업 모델로 진화 중이다. 또한 그룹사의 AI DC 및 우주 사업 방향성에 맞춘 태양전지 발전 사업모델 역시 추가 성장성이 연장될 개연성이다. 적정주가는 EV/EBITDA Multiple 12배 적용으로 4.1만원으로 상향 제시한다.

표1 한화솔루션 3Q26 Preview Table

(십억원)	3Q26E	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
매출액	5,086.7	3,364.3	51.2	4,582.7	11.0	4,647.4	9.5	4,232.3	20.2
영업이익	192.2	-7.4	흑전	306.5	-37.3	210.0	-8.5	225.6	-14.8
세전이익	1.2	-39.6	흑전	260.5	-99.5	97.6	-98.8	50.8	-97.6
순이익(지배주주)	0.9	-12.1	흑전	283.5	-99.7	77.8	-98.8	41.7	-97.7
영업이익률(%)	3.8	-0.2		6.7		4.5		5.3	
세전이익률(%)	0.0	-1.2		5.7		2.1		1.2	
순이익률(%)	0.0	-0.4		6.2		1.7		1.0	

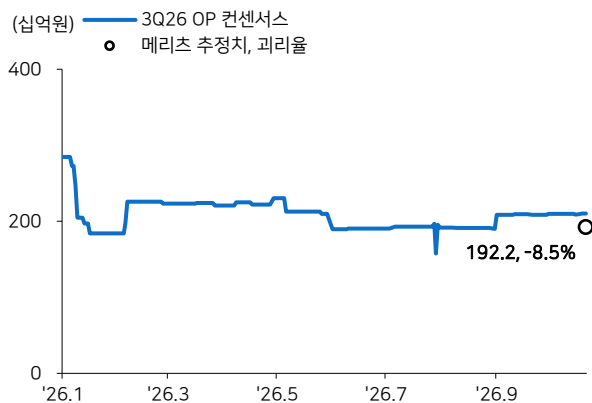
자료: 한화솔루션, 메리츠증권 리서치센터

표2 한화솔루션 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	18,914.0	19,183.3	-1.4	22,077.2	22,613.2	-2.4
영업이익	829.6	953.2	-13.0	1,365.0	1,417.2	-3.7
세전이익	253.6	301.1	흑전	323.8	290.9	11.3
순이익(지배주주)	265.8	327.0	흑전	283.5	268.3	5.6
영업이익률(%)	4.4	5.0		6.2	6.3	
세전이익률(%)	1.3	1.6		1.5	1.3	
순이익률(%)	1.4	1.7		1.3	1.2	

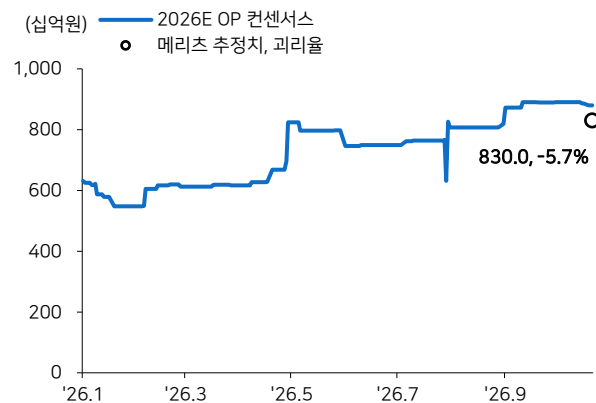
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q26 영업이익, 컨센서스 대비 9% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 대비 6% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한화솔루션 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	3,882.0	4,582.7	5,086.7	5,362.6	5,372.9	5,478.5	5,555.2	5,670.7	13,333.1	18,914.0	22,077.2
케미칼	1,340.1	1,465.0	1,181.0	1,184.0	1,149.7	1,164.1	1,177.2	1,181.1	4,624.1	5,170.1	4,672.1
첨단소재	285.6	300.3	315.6	318.5	318.8	319.4	321.3	323.9	1,110.9	1,220.0	1,283.4
신재생에너지	2,110.9	2,482.3	3,348.0	3,606.2	3,660.2	3,726.1	3,804.4	3,910.9	6,859.4	11,547.3	15,101.7
기타	145.4	335.0	242.2	254.0	244.1	268.8	252.3	254.8	760.0	976.6	1,020.1
영업이익	92.6	306.5	192.2	238.3	291.0	397.6	362.9	313.4	-353.3	829.6	1,365.0
%OP	2.4%	6.7%	3.8%	4.4%	5.4%	7.3%	6.5%	5.5%	-2.7%	4.4%	6.2%
케미칼	34.1	87.1	37.8	32.7	28.4	28.2	28.6	27.0	-249.1	191.7	112.2
첨단소재	12.2	28.8	31.9	28.3	10.2	15.0	22.8	22.7	6.2	101.2	70.7
신재생에너지	62.2	166.4	118.3	163.1	243.2	342.8	301.1	252.6	-85.2	510.0	1,139.8
기타	-15.9	24.2	4.2	14.2	9.2	11.7	10.4	11.0	-25.2	26.6	42.3
세전이익	-40.8	260.5	1.2	32.7	59.0	149.4	90.9	24.4	-840.1	253.6	323.8
순이익(지배주주)	-48.9	283.5	0.9	30.3	50.3	132.6	79.1	21.5	-650.4	265.8	283.5
%YoY											
매출액	25.4	47.0	51.2	42.7	38.4	19.5	9.2	5.7	6.9	41.9	16.7
영업이익	205.5	200.3	흑전	흑전	214.2	29.7	88.9	31.5	적자확대	흑전	64.5
세전이익	적자축소	흑전	흑전	흑전	흑전	-42.7	7,416.6	-25.4	적자축소	흑전	27.7
순이익(지배)	적자확대	흑전	흑전	흑전	흑전	-53.2	8,284.8	-29.0	적자축소	흑전	6.6
%QoQ											
매출액	3.3	18.1	11.0	5.4	0.2	2.0	1.4	2.1			
영업이익	흑전	231.0	-37.3	24.0	22.1	36.6	-8.7	-13.7			
세전이익	적자축소	흑전	-99.5	2,607.2	80.3	153.0	-39.1	-73.1			
순이익(지배)	적자축소	흑전	-99.7	3,107.4	66.2	163.7	-40.4	-72.8			

자료: 한화솔루션, 메리츠증권 리서치센터

표4 한화솔루션의 적정주가 변동

사업가치 (A)	26년 추정 EBITDA	Fair Value	Multiple(배)
(단위: 십억원)	1,818	21,813	12
자산가치 (B)		BV/시가	
관계기업		2,644	
매도가능 금융자산		30	
총기업가치 (C=A+B)		24,487	
순차입금 (D)		15,306	
우선주가치 (E)		45	
적정 시가총액 (C-D-E)		9,141	
발행주식수 (천주)		224,893	
적정 주당 주주가치 (원)		41,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

한화솔루션 (009830)

KOSPI	5,735.66pt
시가총액	68,592억원
발행주식수	22,489만주
유동주식비율	58.75%
외국인비중	12.53%
52주 최고/최저가	55,180원/22,850원
평균거래대금	1,105.2억원

주요주주(%)

한화 외 8 인	35.18
국민연금공단	6.41

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.5	-28.9	8.5
상대주가	35.0	-20.8	-27.7

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	12,394.0	-300.2	-1,404.4	-7,396	519.6	49,066	-2.1	0.31	35.3	-16.2	183.2
2025	13,333.1	-364.8	-650.4	-3,423	-53.7	47,257	-7.4	0.53	46.4	-7.0	196.3
2026E	18,914.0	935.1	355.9	1,744	-150.9	42,771	17.5	0.71	14.3	3.8	216.0
2027E	22,077.2	1,588.9	478.8	2,129	22.1	43,881	14.3	0.70	10.6	4.9	236.2
2028E	23,505.5	1,785.8	407.8	1,814	-14.8	44,732	16.8	0.68	10.1	4.0	253.5

한화솔루션 (009830)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	12,394.0	13,333.1	18,914.0	22,077.2	23,505.5
매출액증가율(%)	-6.7	7.6	41.9	16.7	6.5
매출원가	11,008.2	11,845.1	15,617.9	17,500.4	18,538.2
매출총이익	1,385.9	1,487.9	3,296.0	4,576.9	4,967.3
판매관리비	1,686.1	1,852.7	2,055.7	2,350.5	2,502.6
영업이익	-300.2	-364.8	935.1	1,588.9	1,785.8
영업이익률(%)	-2.4	-2.7	6.6	10.1	10.5
금융손익	-440.1	-441.0	-889.9	-1,388.7	-1,565.5
총속/관계기업손익	-326.7	34.5	430.5	347.5	245.4
기타영업외손익	-356.7	-66.7	-120.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	-1,423.7	-838.0	355.2	547.7	465.7
법인세비용	-315.7	-225.1	-23.3	43.7	36.4
당기순이익	-1,369.0	-615.3	382.4	504.0	429.3
지배주주지분 순이익	-1,404.4	-650.4	355.9	478.8	407.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	638.5	-655.0	339.9	1,936.7	2,141.5
당기순이익(손실)	-1,369.0	-615.3	382.4	504.0	429.3
유형자산상각비	649.4	720.0	843.3	942.6	997.6
무형자산상각비	66.1	64.3	39.3	17.6	17.1
운전자본의 증감	94.5	-1,394.8	-1,486.8	-277.4	-334.8
투자활동 현금흐름	-3,287.4	-1,748.6	-3,220.7	-1,719.5	-1,718.0
유형자산의증가(CAPEX)	-3,397.6	-2,010.5	-1,377.8	-1,600.0	-1,400.0
투자자산의감소(증가)	-1,338.7	-399.4	-1,934.9	-83.7	-274.9
재무활동 현금흐름	2,675.9	2,714.2	1,243.0	1,329.7	644.0
차입금의 증감	3,490.0	2,353.4	2,313.6	2,653.3	2,136.1
자본의 증가	65.3	209.0	36.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	226.3	286.1	-1,520.8	1,546.9	1,067.4
기초현금	1,958.1	2,184.4	2,470.5	949.7	2,496.6
기말현금	2,184.4	2,470.5	949.7	2,496.6	3,564.0

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,882.7	12,636.7	15,460.7	17,841.2	19,914.5
현금및현금성자산	2,184.4	2,470.5	949.7	2,496.6	3,564.0
매출채권	2,305.0	1,543.3	2,202.9	2,329.5	2,482.2
재고자산	4,257.6	5,679.9	8,107.4	8,573.1	9,135.1
비유동자산	19,154.2	20,507.3	24,016.4	25,087.4	25,993.0
유형자산	10,727.0	11,181.8	12,064.1	12,721.5	13,123.9
무형자산	1,755.7	1,846.4	1,907.0	1,889.3	1,872.3
투자자산	5,433.9	5,875.8	8,241.1	8,672.3	9,192.7
자산총계	30,036.8	33,144.0	39,477.1	42,928.6	45,907.5
유동부채	11,707.6	12,735.9	17,045.0	17,985.0	19,300.1
매입채무	2,610.3	2,708.9	3,866.6	4,088.7	4,356.7
단기차입금	5,109.9	6,320.2	8,038.9	8,218.9	8,578.9
유동성장기부채	1,189.2	805.2	997.8	1,297.8	1,697.8
비유동부채	7,722.4	9,223.1	9,940.0	12,173.7	13,622.6
사채	2,191.4	2,176.4	2,576.7	2,736.7	2,896.7
장기차입금	4,231.5	5,675.6	5,591.4	7,591.4	8,791.4
부채총계	19,430.0	21,959.0	26,985.0	30,158.8	32,922.8
자본금	888.6	888.6	888.6	888.6	888.6
자본잉여금	1,562.4	1,771.4	1,808.3	1,808.3	1,808.3
기타포괄이익누계액	2,319.8	2,451.9	2,695.8	2,469.6	2,255.2
이익잉여금	4,132.4	3,443.1	3,785.2	4,264.0	4,671.9
비지배주주지분	1,157.2	2,083.8	2,764.4	2,789.6	2,811.1
자본총계	10,606.9	11,185.0	12,492.1	12,769.8	12,984.7

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	65,227	70,169	92,646	98,168	104,519
EPS(지배주주)	-7,396	-3,423	1,744	2,129	1,814
CFPS	3,017	4,298	9,076	10,329	11,499
EBITDAPS	2,185	2,208	8,904	11,335	12,453
BPS	49,066	47,257	42,771	43,881	44,732
DPS	271	0	0	0	0
배당수익률(%)	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-2.1	-7.4	17.5	14.3	16.8
PCR	5.0	5.9	3.4	3.0	2.7
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.31	0.53	0.71	0.70	0.68
EBITDA(십억원)	415.2	419.5	1,817.7	2,549.1	2,800.5
EV/EBITDA	35.3	46.4	14.3	10.6	10.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-16.2	-7.0	3.8	4.9	4.0
EBITDA 이익률	3.4	3.1	9.6	11.5	11.9
부채비율	183.2	196.3	216.0	236.2	253.5
금융비용부담률	4.4	4.0	3.3	6.3	6.7
이자보상배율(x)	-0.5	-0.7	1.5	1.1	1.1
매출채권회전율(x)	5.7	6.9	10.1	9.7	9.8
재고자산회전율(x)	3.3	2.7	2.7	2.6	2.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	91.9%
중립	8.2%
매도	0.0%

2026년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한화솔루션 (009830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)* 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
2024.10.02	산업분석	Buy	40,559	노우호	-54.7 -40.7	
2025.03.26	산업분석	Buy	33,014	노우호	-14.2 11.6	
2025.10.17	기업브리프	Buy	31,127	노우호	10.2 77.3	
2026.07.30	기업브리프	Buy	39,000	노우호	-18.6 -5.1	
2026.10.21	기업브리프	Buy	41,000	노우호	- -	