

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

Trading Buy (하향)

목표주가 (상향) 53,000원

현재가 (4/28) 49,400원

KOSPI (4/28)	6,641.02pt
시가총액	8,564십억원
발행주식수	174,468천주
액면가	5,000원
52주 최고가	58,500원
최저가	26,100원
60일 일평균거래대금	340십억원
외국인 지분율	14.3%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
한화 외 8 인	36.92%
국민연금공단	5.75%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	-8%	-37%
절대기준	39%	53%	64%

	현재	직전	변동
투자 의견	Trading	매수	▼
목표주가	53,000	37,000	▲
EPS(26)	367	878	▼
EPS(27)	2,574	3,810	▼

한화솔루션 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한화솔루션 (009830)

올해 1분기 실적, 전 사업부문 동시 흑자전환

올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 큰 폭으로 상회

한화솔루션의 올해 1분기 영업이익은 926억원으로 전 분기 대비 대규모 흑자전환하며 시장 기대치(115억원)를 상회하였다. 신재생에너지/케미칼/첨단소재 등 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다. 1) 신재생에너지부문 영업이익은 622억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 미국 통관 정상화와 현지 규제 강화로 물량/판가가 긍정적으로 작용하였고, 공장 정상화로 이번 분기 AMPC가 2,180억원을 기록하였으며, EPC 프로젝트 수주 확대 효과가 더해졌다. 2) 케미칼부문 영업이익은 341억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 주요 유화/화성 제품의 긍정적 래깅 효과가 발생하였고, 전력 직접구매 등으로 원가가 절감되었으며, Ningbo 등 해외사업장의 흑자전환이 추가되었다. 우주 태양광 모넨텀으로 인한 태양광 섹터 목표 배수 증가로 목표주가는 상향하나, 유상증자로 인한 희석 요인을 고려하여 투자의견은 Trading Buy로 하향한다. 동사가 제시한 추가 자본성 조달(3천억원)과 비영업용 자산(3천억원) 매각 진행 상황을 보고 투자의견은 향후 조정하겠다.

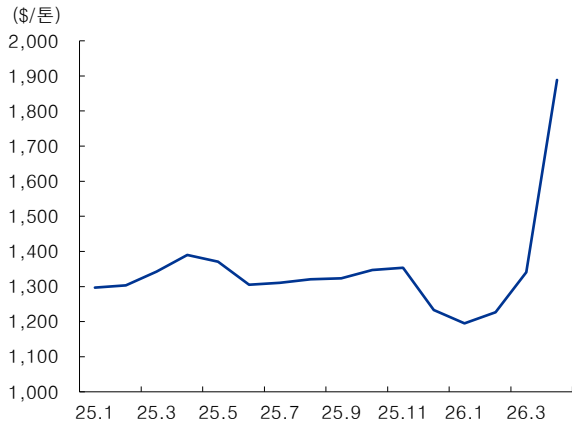
XLPE 과점 3위, 전기화 사이클의 핵심 베타

동사는 범용 화학 제품의 수익성 악화를 돌파하기 위해 2024년말 기존 케미칼부문에서 전선용 수지 조직을 분리해 W&C 사업부를 신설하고, 2025년초 이를 부문으로 격상시켰다. 주력 생산품은 전력 및 초고압 케이블의 핵심 절연 소재로 쓰이는 XLPE(가교폴리에틸렌)이다. AI 데이터센터발 전력수요 폭증, 재생에너지/해상풍력 통합, 유럽/미국 노후 송전망 교체 사이클이 동시에 점화되며 초고압케이블용 XLPE 시장은 연평균 7% 이상의 고성장 국면에 진입했다. 공급 측면에서 동사는 보레알리스/다우에 이은 세계 XLPE 생산능력 3위(11만톤)의 과점적 지위를 확보하고 있으며, 국내 유일의 400kV급/해저케이블용 XLPE 국산화 업체로서 자체 개발 해저절연체와 차세대 SEHV 소재까지 라인업을 갖추어, 5~10년에 달하는 케이블 메이커 인증 사이클을 통과한 사실상의 진입장벽을 보유하고 있다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,394	13,333	17,197	17,733	19,878
영업이익	-300	-365	666	1,099	1,509
세전이익	-1,424	-838	101	761	1,232
지배주주순이익	-1,404	-650	74	593	961
EPS(원)	-8,050	-3,728	367	2,574	4,169
증가율(%)	912.8	-53.7	-109.8	601.3	61.9
영업이익률(%)	-2.4	-2.7	3.9	6.2	7.6
순이익률(%)	-11.0	-4.6	0.4	3.3	4.8
ROE(%)	-16.0	-7.0	0.8	5.7	8.6
PER	-2.0	-7.2	134.6	19.2	11.9
PBR	0.3	0.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	35.2	46.0	15.6	10.5	8.5

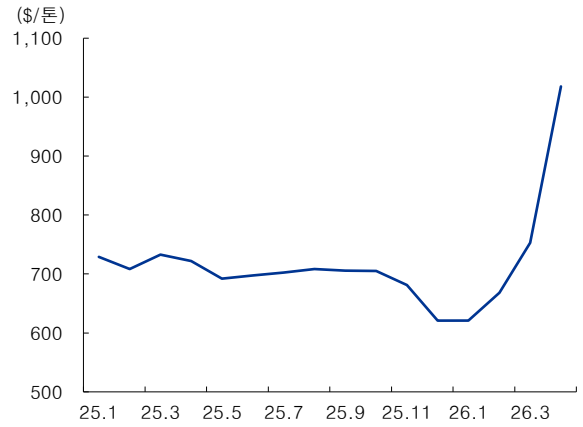
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 EVA 가격 추이



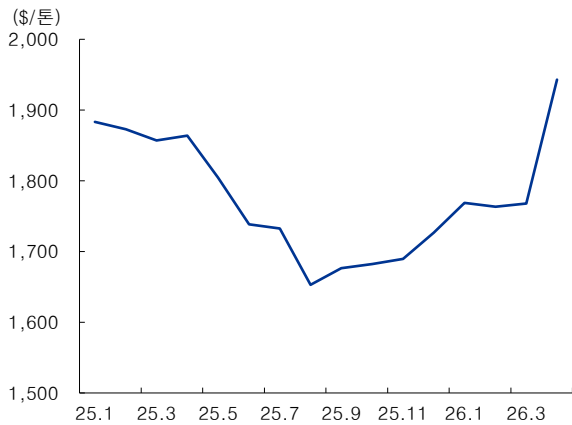
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 PVC 가격 추이



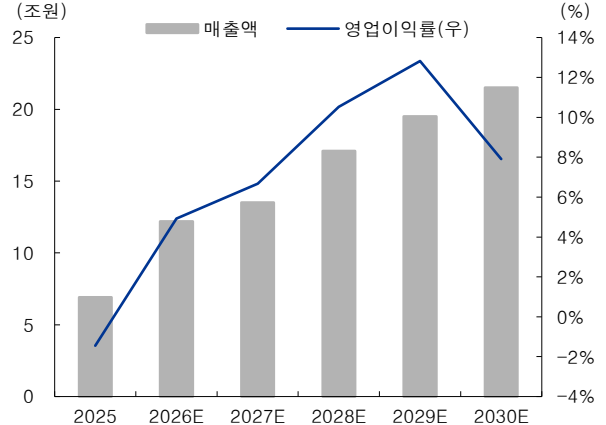
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 TDI 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 한화솔루션 신재생에너지부문 실적 전망(가이던스)



자료: 한화솔루션, IBK투자증권

표 1. 한화솔루션 실적 전망

(십억원, %)	2025				2026				2023*	2024*	2025	2026E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE					
매출액	3,094	3,117	3,364	3,757	3,882	4,281	4,425	4,609	13,289	12,474	13,333	17,197	
영업이익	30	102	-7	-490	93	136	199	239	605	-296	-365	666	
영업이익률	1.0	3.3	-0.2	-13.0	2.4	3.2	4.5	5.2	4.5	-2.4	-2.7	3.9	
매출액	케미칼	1,074	1,239	1,160	1,151	1,340	1,393	1,530	1,380	5,097	4,817	4,624	5,643
	첨단소재	274	308	258	271	286	232	331	348	989	1,038	1,111	1,288
	신재생에너지	1,599	1,446	1,752	2,041	2,111	2,419	2,419	2,735	6,616	5,766	6,838	9,684
	기타	148	124	195	294	145	145	145	145	586	853	760	582
영업이익	케미칼	-91	-47	-9	-102	34	49	33	2	60	-121	-249	118
	첨단소재	-2	10	4	-5	12	13	13	17	64	24	6	56
	신재생에너지	136	156	8	-396	62	83	163	230	568	-258	-96	538
	기타	-13	-17	-10	14	-16	-10	-10	-10	-88	59	-26	-46

자료: 한화솔루션, IBK투자증권

한화솔루션 (009830)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,394	13,333	17,197	17,733	19,878
증가율(%)	-5.2	7.6	29.0	3.1	12.1
매출원가	11,008	11,845	14,214	14,266	15,722
매출총이익	1,386	1,488	2,983	3,467	4,156
매출총이익률 (%)	11.2	11.2	17.3	19.6	20.9
판매비	1,686	1,853	2,316	2,367	2,647
판매비율(%)	13.6	13.9	13.5	13.3	13.3
영업이익	-300	-365	666	1,099	1,509
증가율(%)	-151.8	21.5	-282.7	65.0	37.3
영업이익률(%)	-2.4	-2.7	3.9	6.2	7.6
순금융손익	-440	-441	-480	-423	-401
이자손익	-445	-443	-480	-423	-401
기타	5	2	0	0	0
기타영업외손익	-357	-67	-47	44	44
종속/관계기업손익	-327	34	-38	40	80
세전이익	-1,424	-838	101	761	1,232
법인세	-316	-225	27	167	271
법인세율	22.2	26.8	26.7	21.9	22.0
계속사업이익	-1,109	-613	74	593	961
중단사업손익	-260	-2	0	0	0
당기순이익	-1,369	-615	74	593	961
증가율(%)	1,451.7	-55.1	-112.0	703.4	61.9
당기순이익률 (%)	-11.0	-4.6	0.4	3.3	4.8
지배주주당기순이익	-1,404	-650	74	593	961
기타포괄이익	2,126	200	0	0	0
총포괄이익	757	-415	74	593	961
EBITDA	415	419	1,484	2,018	2,507
증가율(%)	-66.9	1.0	253.8	36.0	24.2
EBITDA마진율(%)	3.3	3.1	8.6	11.4	12.6

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-8,050	-3,728	367	2,574	4,169
BPS	54,163	52,166	44,049	46,623	50,792
DPS	300	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-2.0	-7.2	134.6	19.2	11.9
PBR	0.3	0.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	35.2	46.0	15.6	10.5	8.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.2	7.6	29.0	3.1	12.1
EPS증가율	912.8	-53.7	-109.8	601.3	61.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-16.0	-7.0	0.8	5.7	8.6
ROA	-5.0	-1.9	0.2	1.5	2.3
ROIC	-10.2	-3.8	0.4	3.4	5.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	183.2	196.3	206.6	211.4	219.7
순차입금 비율(%)	100.3	112.3	102.6	82.6	76.8
이자보상배율(배)	-0.5	-0.7	1.1	1.6	2.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	6.9	10.0	9.0	9.1
재고자산회전율	3.2	2.7	2.7	3.1	4.2
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,883	12,637	16,579	17,645	20,979
현금및현금성자산	2,184	2,470	4,228	7,387	9,250
유가증권	127	195	240	258	295
매출채권	2,305	1,543	1,893	2,037	2,329
재고자산	4,258	5,680	6,967	4,463	5,104
비유동자산	19,154	20,507	20,932	22,309	23,105
유형자산	10,727	11,182	11,612	12,835	13,273
무형자산	1,756	1,846	1,798	1,756	1,720
투자자산	5,434	5,876	5,755	5,815	5,937
자산총계	30,037	33,144	37,512	39,953	44,085
유동부채	11,708	12,736	15,440	16,554	18,813
매입채무및기타채무	2,610	2,709	3,323	3,576	4,089
단기차입금	5,110	6,320	7,753	8,343	9,539
유동성장기부채	1,189	805	805	805	805
비유동부채	7,722	9,223	9,836	10,571	11,482
사채	2,191	2,176	2,536	3,166	3,866
장기차입금	4,231	5,676	5,676	5,676	5,676
부채총계	19,430	21,959	25,276	27,124	30,295
지배주주지분	9,450	9,101	10,152	10,745	11,706
자본금	889	889	1,169	1,169	1,169
자본잉여금	1,562	1,771	1,771	1,771	1,771
자본조정등	546	546	546	546	546
기타포괄이익누계액	2,320	2,452	2,452	2,452	2,452
이익잉여금	4,132	3,443	3,517	4,110	5,071
비지배주주지분	1,157	2,084	2,084	2,084	2,084
자본총계	10,607	11,185	12,236	12,829	13,790
비이자부채	6484	6727	8252	8880	10154
총차입금	12,946	15,232	17,024	18,244	20,141
순차입금	10,634	12,566	12,557	10,599	10,596

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	638	-655	71	4,089	1,513
당기순이익	-1,369	-615	74	593	961
비현금성 비용 및 수익	1,942	1,432	1,383	1,258	1,275
유형자산감가상각비	649	720	770	877	962
무형자산상각비	66	64	48	42	36
운전자본변동	94	-1,395	-906	2,661	-322
매출채권등의 감소	-274	471	-350	-144	-292
재고자산의 감소	-474	-1,464	-1,287	2,504	-640
매입채무등의 증가	688	320	614	253	513
기타 영업현금흐름	-29	-77	-480	-423	-401
투자활동 현금흐름	-3,287	-1,749	-1,879	-2,461	-2,177
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,398	-2,010	-1,200	-2,100	-1,400
유형자산의 감소	54	39	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-21	-6	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-348	-68	112	-21	-42
기타	426	296	-791	-340	-735
재무활동 현금흐름	2,676	2,714	3,566	1,531	2,527
차입금의 증가(감소)	2,688	2,269	0	0	0
자본의 증가	0	0	280	0	0
기타	-12	445	3286	1531	2527
기타 및 조정	199	-24	-1	0	0
현금의 증가	226	286	1,757	3,159	1,863
기초현금	1,958	2,184	2,470	4,228	7,387
기말현금	2,184	2,470	4,228	7,387	9,250

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

