

# 한화솔루션 (009830)

## 2020년 이후 2번째 유상증자 결정

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

### 한화솔루션 2.4조원 유상증자 결정

한화솔루션은 2.4조원의 유상증자를 결정(7,200만주). 지난 2020년 단행했던 1.2조원 유상증자(보통주 3,141.4만주, 단가 39,450원) 이후 2번째 Equity 기반 자금 조달. 조달될 자금사용 목적은 1.5조원 부채상환, 0.9조원 시설투자

Meritz Research 2026. 3. 27

### 악화된 재무구조, 유상증자 외에는 현실적 대안 부재

지난 24~25년 2년간 한화솔루션은 대내/외 변수 변동성 확대로 주요 사업별 영업적자와 현금창출 능력 훼손으로 25년 연말 기준 순차입금 12.6조원/부채비율 196%로 증가. 이는 과거 유상증자로 자본금 증가가 반영된 2021년 연말 기준 부채비율 143.9%, 순차입금 6.4조원 대비 지속 재무구조가 악화된 현실. 동사는 한국 주식시장 유동성 증가(일평균 거래대금 3/24 누적 73조원) 및 태양광 투자심리 개선 등의 긍정적 시장여건을 활용한 최적의 자금조달 방법을 활용

지난 5년간 동사의 매출액 연평균 성장률은 +5.5%, 2030년 기준 가이던스 매출액 33조원(OPM 9%)은 향후 6년간 연평균 성장률 +16.4% 수준. 풍부한 시장 유동성 및 동사의 신재생에너지부문 프리미엄 당위성에 이번 유상증자 역시 예정대로 진행될 가능성 높아

### 결국 투자심리는 높아진 Valuation을 부합시키는 영업실적과 사업 리더십 발휘

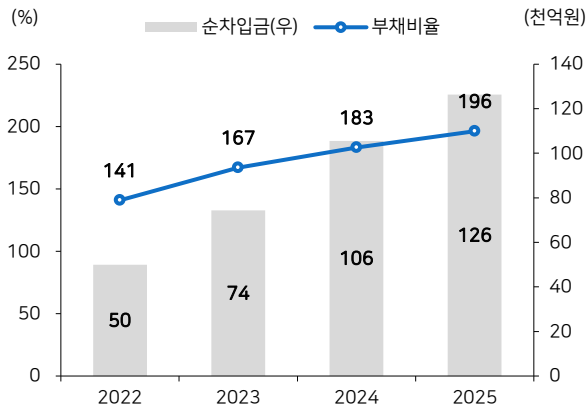
전일 한화솔루션의 유상증자 발표로 주가는 -18.1%로 마감. 최근 2달간 상향된 영업실적 눈높이 및 Valuation을 상회하는 반전이 필요. (1) 영업 실적: 미국 카터스빌 공장 가동과 탈중국 태양광 기업 프리미엄에 부합하는 압도적 영업실적 창출능력 필요, (2) 사업 리더십: 동사가 제시한 페로브스카이트 사업화는 기존 대비 지연된 29~30년. 한/중/일 페로브스카이트 사업화 무한경쟁 구도 속, 여전히 중국 기업들은 단가 및 대형 설비 기반으로 시장 점유율 증대 중. 결국 동사의 사업 포지셔닝이 중요. 해당 사업 역시 생산원가 경쟁력(단가)을 기반으로 최전방 수요와 연계된 고객 Mix 등 SCM 역량이 핵심

표1 유상증자 개요 table

구분	내용
발행주식	한화솔루션 주식회사 보통주
배정 및 모집형태	주주배정 후 실권주 일반공모 유상증자
대표주관회사	NH투자증권, KB증권, 한국투자증권, 대신증권
증자 전 발행주식 총수	보통주: 171,892,536주 / 우선주: 2,575,349주
발행 주식수	보통주 72,000,000주
보통주 1주당 신주배정주식수	0.3348843614주
발행 규모(예정)	약 2.4조원
자금사용목적(예정)	채무상환자금 1.5조원 / 시설자금 0.9조원
할인율	20%
우리사주조합 배정 비율	20%
(주)한화 참여 여부	최소 100% 이상 참여 검토 예정

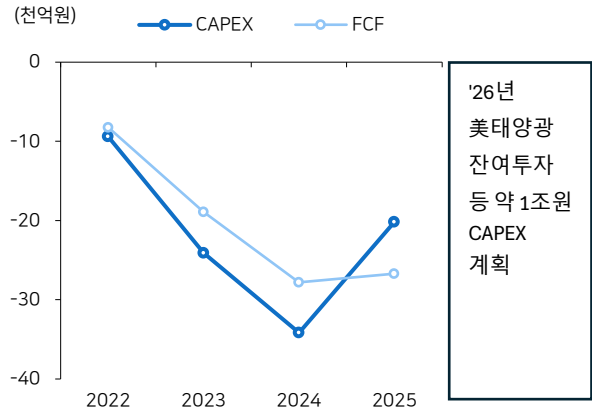
자료: 한화솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 순차입금 및 부채비율 추이



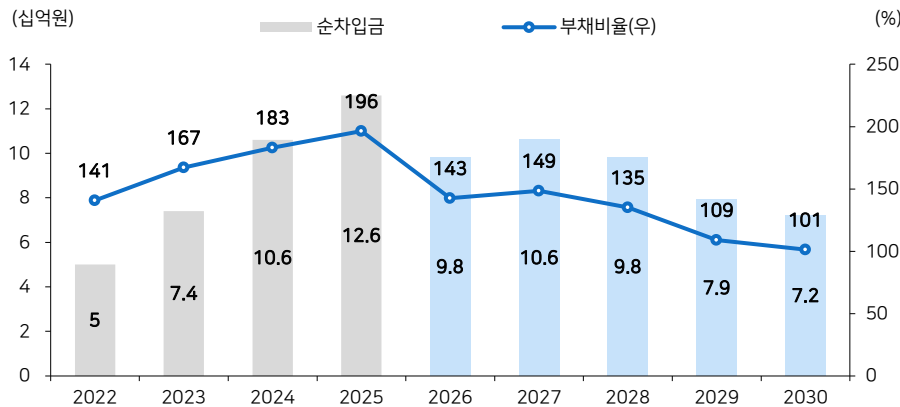
자료: 한화솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 CAPEX 및 FCF 추이



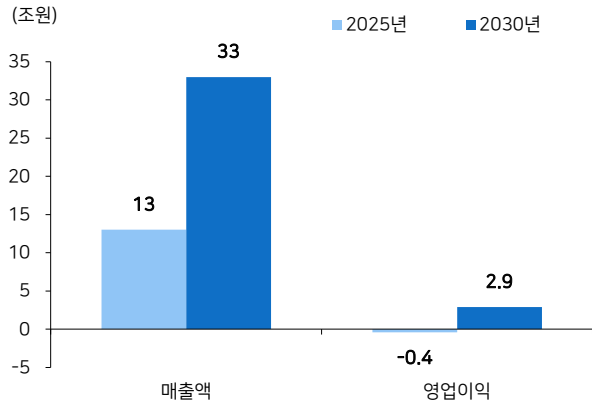
자료: 한화솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림3 중장기 순차입금 및 부채비율 목표



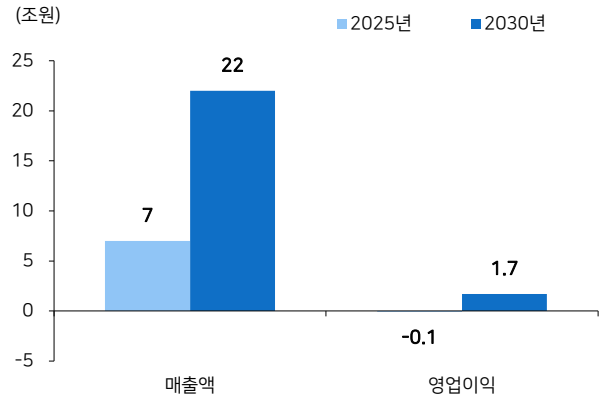
자료: 한화솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중장기 연결매출, 영업이익의 전망



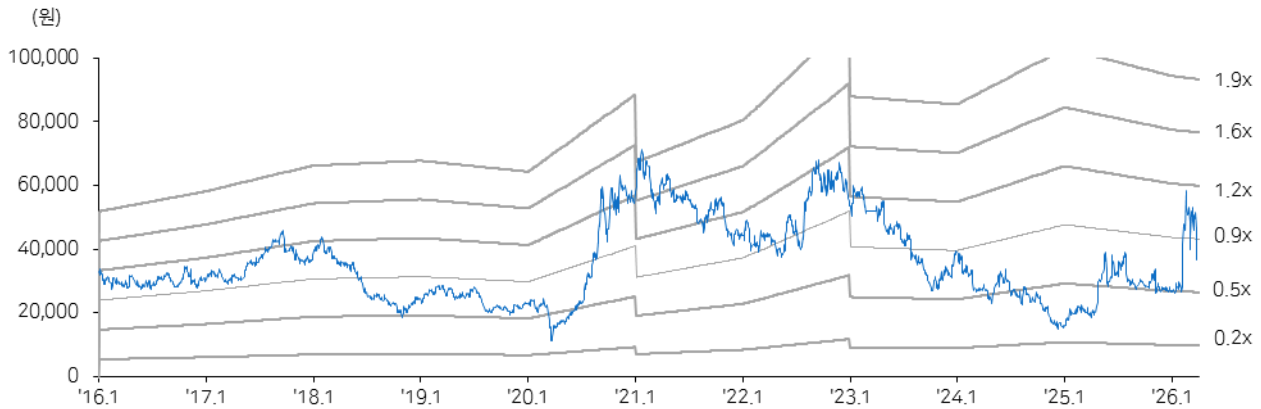
자료: 한화솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신재생에너지 실적 전망



자료: 한화솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한화솔루션 12M Trailing PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

**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, 배포될 수 없습니다.