



IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[에너지/소재]

한화솔루션, 세 번의 유상증자가 말해주는 것

선제적 자본 확충의 명과 암: 펀더멘털 입증의 관건

한화솔루션의 과거 유상증자 이력을 살펴보면, 자금 조달의 목적성에 따라 시장의 평가가 크게 엇갈렸음을 알 수 있다. 먼저 2008년 전신인 한화석유화학이 대우조선해양 인수 참여를 위해 약 3,333억원 규모의 주주배정 유상증자를 진행했던 사례가 있다. 당시 시장은 사업적 시너지에 앞서 대규모 자본 소요에 따른 인수금융 부담과 불확실성을 우려했으며, 세계 금융위기와 맞물려 차입 부담이 부각된 바 있다. 결과적으로 당시의 조달은 본업과 무관한 외형 확장 리스크로 인식되며 그룹 전반의 밸류에이션에 부담을 주는 요인으로 작용했다.

반면, 2020년말 발표되어 2021년초에 마무리된 약 1.3조원 규모의 유상증자는 결이 달랐다. 당시 조달 자금은 태양광 및 그린수소 등 차세대 신재생 에너지 밸류체인 강화를 위한 성장 재원으로 명확히 인식되었다. 이는 세계 친환경 섹터의 성장 국면과 맞물리며, 대규모 지분 희석에도 불구하고 미래 펀더멘털 강화를 위한 긍정적이고 선제적인 자본 확충이라는 시장의 폭넓은 공감대를 이끌어낸 것으로 판단된다.

하지만 이번 동사의 대규모 유상증자를 바라보는 시장의 시각은 2020년의 성장 기대감보다는 과거 2008년의 재무적 경계감에 조금 더 투영되어 있는 것으로 보인다. 동사는 보통주 7,200만주를 신규 발행해 약 2.4조원을 조달할 계획으로, 이는 발행 주식수 대비 약 42% 수준의 적지 않은 규모다. 조달 자금 중 약 1.5조원은 차입금 상환에, 약 9,000억원은 미래 태양광부문 투자에 투입될 예정이다. 시장이 주목하는 부분은 자금의 상당 부분이 선제적인 재무구조 안정화에 할애되었다는 점이다. 이는 최근 케미칼 및 태양광업황의 회복이 지연되는 가운데, 누적된 차입 부담을 해소하기 위한 동사의 고민이 깊게 반영된 결과로 풀이된다. 발표 직후 나타난 주가 급락 역시, 신성장 동력 확보에 대한 기대감보다는 단기적인 지분 희석과 재무 방어 성격에 대한 수급적 경계감이 우선적으로 반영된 것으로 해석할 수 있다.

지난 2년간 자산 매각 및 신종자본증권 발행 등 약 2.3조원 규모의 선제적 자구 노력이 있었음에도 추가적인 대규모 보통주 발행이 진행되었다는 점은 단기적으로 투자 심리에 다소 부담을 줄 수 있다. 중장기적으로는 이번엔 확보된 자금을 바탕으로 태양광부문의 본원적 경쟁력 강화와 이익 체력 회복이 확인되는 시점에서 기업가치의 점진적인 재평가가 예상된다.

표 1. 한화솔루션 주요 유상증자 사례

시기	당시 회사명	규모	방식	주요 목적
2008년	한화석유화학	약 3,333억원	주주배정 유상증자	대우조선해양 인수자금 마련
2020년 12월	한화솔루션	약 1,2조원	주주배정 후 일반공모	태양광/그린수소 투자. 태양광에 약 1조원, 그린수소에 약 2,000억원 배정
2026년 3월	한화솔루션	약 2조3,976억원	주주배정 후 실권주 일반공모	차입금 상환/태양광 투자. 약 1.5조원은 재무구조 개선, 약 9,000억원은 미래 태양광 투자

자료: 한화솔루션, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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.