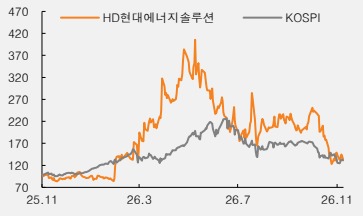
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.16

투자의견(신규)	**매수**
목표주가(신규)	**142,000원**
현재주가(26/11/13)	80,800원
상승여력	75.7%

영업이익(26F,십억원)	111
Consensus 영업이익(26F,십억원)	121
EPS 성장률(26F,%)	112.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	275.0
P/E(26F,x)	10.2
MKT P/E(26F,x)	5.2
KOSPI	5,290.53
시가총액(십억원)	905
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	45.2
외국인 보유비중(%)	8.0
베타(12M) 일간수익률	-0.36
52주 최저가(원)	50,200
52주 최고가(원)	244,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-42.7	-61.9	36.5
상대주가	-34.7	-43.5	7.6



[Energy Transition]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

322000 · Energy Transition

HD현대에너지솔루션

국내 태양광 시장의 최대 수혜주

투자의견 매수, 목표주가 142,000원으로 커버리지 개시

HD현대에너지솔루션에 대해 투자의견 매수, 목표주가 142,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 EPS 9,424원에 목표 PER 15배를 적용했다. 피어(First Solar, Premier, Waaree 등) 평균 밸류에이션인 12.5배에 20%의 프리미엄을 부여했다. 목표 PER 15배의 근거는 피어 대비 1) 높은 수익성(ROE 19%), 2) 건전한 재무구조(순현금 약 2천억원)다. 향후 국내 공장 셀 및 모듈 증설을 통한 성장과 미국 판가 상승을 통한 실적 개선도 기대할 수 있다. 국내 태양광 산업 내에서 Top Pick으로 제시한다.

투자포인트: 한국 1위, 1등급 모듈, 충분한 자금력

동사의 투자포인트는 첫째, 국내 모듈(33.7%)과 인버터(65.6%) 점유율 1위 기업으로 국내 태양광 정책의 가장 직접적인 수혜 기업이다. 둘째, 국내에서 셀을 생산하는 두 곳 중 하나로, 640W 이상 고출력 상업용 모듈에서 탄소검증 1등급을 보유한 유일한 기업이다. 이는 판매시에 무등급 대비 40%의 프리미엄을 받는다. 셋째, 순현금 1,985억원과 부채비율 31.5%로 셀 0.4GW와 모듈 0.6GW의 증설(투자비 약 1,000억원)을 재무 부담 없이 집행할 수 있다.

국내 태양광 산업에서의 의의와 전망

동사는 향후 강하게 드라이브가 걸릴 국내 태양광 정책에 대한 수혜를 받아 빠르게 성장할 전망이다. 당사는 국내 재생에너지 설치량 목표가 과감하긴 하나, 만약 해당 목표치를 달성하지 못한다면 결국 석탄이나 LNG 발전소 밖에 대안이 없다고 판단한다. 따라서 태양광 산업에서 규모의 경제를 달성하기 위해 충분한 지원책들이 발표될 것으로 예상한다.

당사는 동사의 국내 태양광 사업 영업이익이 2026년 495억원에서 2029년 1,086억원으로 2.2배 증가할 것으로 전망한다. 탄소검증제 1등급 ASP 상승과 증설을 통한 판매량 증가가 가장 큰 요인이다. 게다가 27년 2월 발표될 국내생산세액공제가 환급형으로 도입되면 추가 상향 요인이 된다. 2029년 이후 국산 셀 공급 확대에 따른 1등급 프리미엄 축소는 확인이 필요한 리스크다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	422	493	630	655	844
영업이익 (십억원)	4	41	111	133	175
영업이익률 (%)	0.9	8.3	17.6	20.3	20.7
순이익 (십억원)	0	42	88	115	152
EPS (원)	10	3,721	7,896	10,286	13,547
ROE (%)	0.0	10.6	19.1	20.4	21.7
P/E (배)	1,980.6	14.7	10.2	7.9	6.0
P/B (배)	0.6	1.5	1.8	1.5	1.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HD현대에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

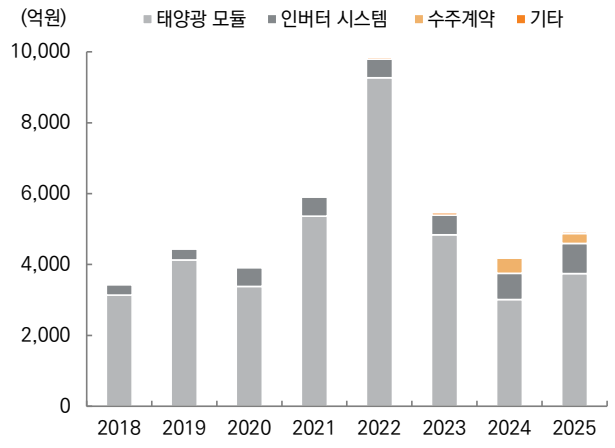
기업 분석: HD현대에너지솔루션

개요: 국내 태양광 모듈 시장 점유율 1위 기업

HD현대에너지솔루션은 태양광 모듈을 주력으로 생산하는 회사이며, 2016년 HD현대중공업의 그린에너지사업부문이 독립법인으로 분사되어 2019년 코스피 시장에 상장했다. 동사의 2025년 기준 매출액 비중은 태양광 모듈 76%, 인버터 시스템 17%로 현재는 대부분의 매출이 태양광 모듈에서 발생하고 있으나, 최근에는 EPC 사업을 포함한 통합 솔루션 기업으로 외형을 확장하고 있다. 동사는 2025년 기준 국내 태양광 모듈 시장에서 점유율 26.6%, 국내 태양광 인버터 시장에서는 약 55.9%의 점유율로 모두 1위를 차지하고 있다.

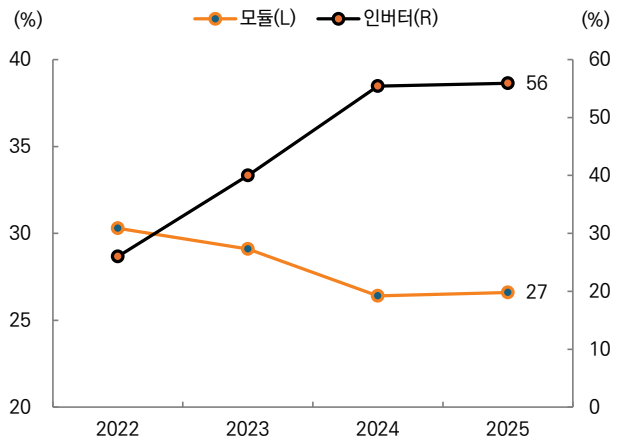
나아가 동사는 국내 시장에서 차별화된 제품 경쟁력을 확보하고 있다. 동사는 현재 640W급 이상 고출력 상업용 모듈 제품군에서 유일하게 탄소검증제 1등급 제품을 보유한 국내 기업이다. 국내 태양광 시장은 정부 주도 계약시장을 중심으로 고등급 모듈에 우대가격이 적용되고 있어 고등급 제품에 대한 수요가 확대되는 만큼, 동사는 경쟁사 대비 판가 프리미엄을 지속적으로 확보할 수 있을 전망이다.

그림 41. HD현대에너지솔루션 부문별 매출 비중



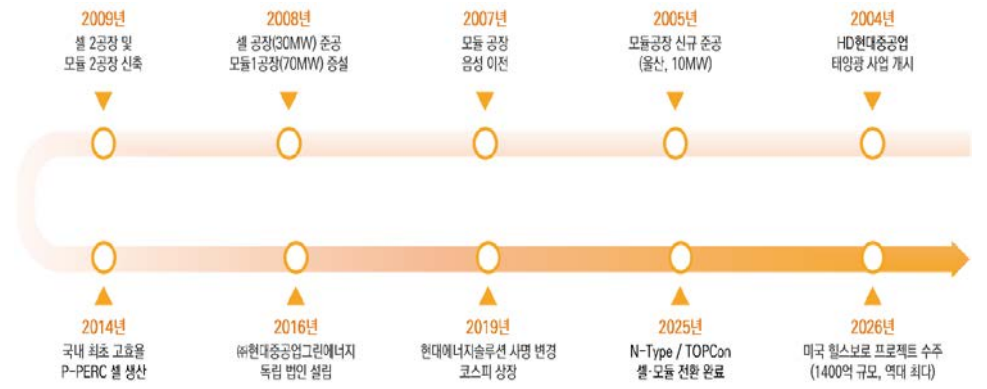
자료: HD현대에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. HD현대에너지솔루션 제품별 국내 점유율



자료: HD현대에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. HD현대에너지솔루션 연혁



자료: HD현대에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

사업 전략: 캐파 확대 대신 고부가 전환으로 이익 체력 강화

HD현대에너지솔루션은 업황의 변동 속에서도 과도한 증설과 무리한 해외 진출을 진행하지 않고, 높은 수익성의 확보가 가능한 국내 시장과 국내 단일 공장을 중심으로 사업을 전개하였다. 동사의 생산 능력은 모듈 1.2GW, 셀 0.4GW로 경쟁사 대비 크지 않은 수준이나, 모듈은 N-Type 기반으로, 셀은 전량 TOPCon으로 전환을 완료해 생산 능력 전체가 고부가 제품군 중심이다.

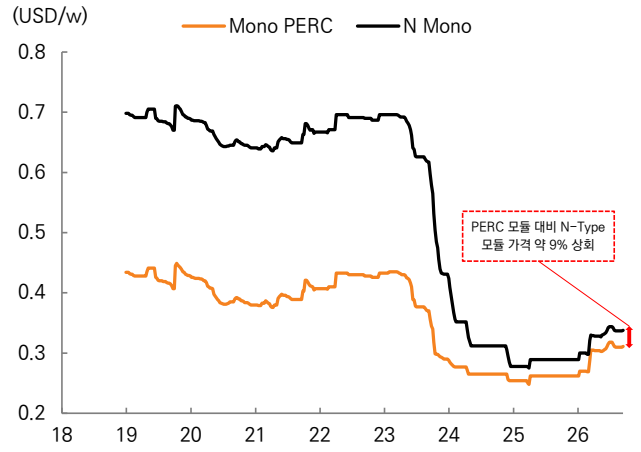
고부가 전환에 따라 동사의 이익 체력은 지속적으로 확대되어왔다. 동사는 2024년 하반기 모듈 생산 능력을 전량 N-Type으로 전환하였으며, 2025년 5월에는 셀까지 TOPCon 셀로 전환했다. N-Type은 P-Type 대비 원가 차이가 크지 않지만, 2026년 미국 가격 기준 판가는 약 9% 이상 높게 형성되어 있어 제품 전환 자체가 마진 개선으로 이어진다. 그 결과 동사의 영업이익률은 2024년 0.8%에서 2025년에는 8.4%까지 성장했으며, 2026년은 2분기 기준 영업이익률 약 22%를 기록했다. 2분기 고부가 앙골라 프로젝트의 매출인식과 일부 일회성 이익이 반영되었다는 점을 고려해도 동종 산업 내 최상위권 수준이다.

표 16. 국내 태양광 주요 업체 셀, 모듈 국내 생산능력 및 가동률 현황

기업	사업장	모듈 CAPA (MW)	모듈 가동률	셀 CAPA (MW)	셀 가동률	비고
한화솔루션	진천·음성	2,512	31.2%	5,330	90.9%	- 셀 PERC 1.3GW + TOPCon 3.0GW - 국내 생산 TOPCon 셀의 경우 미국 모듈공장으로 공급
HD현대에너지솔루션	음성	1,200	77.4%	400	96.6%	셀 전량 TOPCon / 모듈 전량 N-Type 생산
신성이엔지	김제	400	12.0%	-	-	셀 생산 능력 부재
국내 셀 생산 합계				**5,730**		국내 셀 생산 가능업체는 2개사가 유일

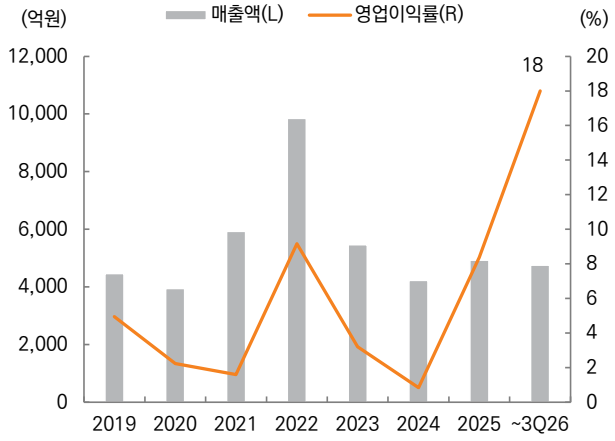
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 미국 태양광 모듈 종류별 가격 추이



자료: PVInsight, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. HD현대에너지솔루션 매출액 및 영업이익률 추이



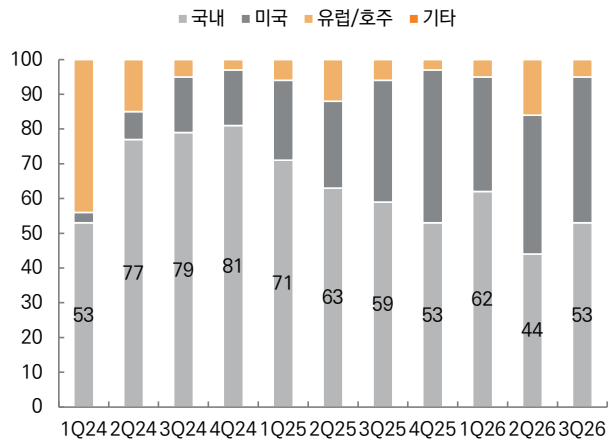
자료: HD현대에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

수주 현황: 지속되는 해외 수주와 국내 프로젝트 모멘텀

동사는 2분기 매출 인식이 종료된 앙골라 태양광 프로젝트에 이어, 2026년 3월 미국 힐스보로 태양광 프로젝트를 신규 수주하며 해외 매출 비중을 지속적으로 확대해나가고 있다. 해당 수주는 약 1,278억원 규모로 동사의 단일 계약 기준 역대 최대 수준이며, 3분기부터 매출 인식이 본격화될 전망이다. 힐스보로 프로젝트는 미국 텍사스에 조성되는 약 200MW 규모의 태양광 발전소 개발 프로젝트로, 현대엔지니어링이 EPC를 담당하고 동사가 태양광 모듈을 납품한다. 생산된 전력과 REC는 현대차그룹이 북미 공장 가동을 위해 15년간 장기 구매하는 구조다.

향후 국내에서도 현대차그룹의 태양광 투자 확대에 따른 수주 기회가 기대된다. 현대차그룹은 새만금 지역에 총 9조원을 단계적으로 투자할 계획이며, 이 중 약 1.3조원을 투입해 GW급 태양광 발전시설을 구축할 예정이다. 태양광 발전시설은 2027년 말 착공해 2029년 완공을 목표로 하며, 생산 전력은 새만금 AI 데이터센터와 수전해 플랜트 등에 공급된다. 실제 동사는 힐스보로 프로젝트를 통해 현대엔지니어링과 대규모 프로젝트 수행 레퍼런스를 확보한 만큼, 향후 새만금에서도 동사의 모듈 공급 참여 가능성에 주목할 필요가 있다.

그림 46. HD현대에너지솔루션 지역별 매출 비중 추이



자료: HD현대에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 힐스보로 프로젝트 개발 위치



자료: 현대자동차그룹, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 현대자동차그룹 새만금 투자계획 정리

분야	투자금액 (억원)	규모	착공	완공
AI 데이터센터	58,000	GPU 5만장급	2027년	2031년
태양광 발전설비	13,000	GW급	2027년	2035년까지 단계적
수전해 플랜트	10,000	200MW, 연 2만톤 그린수소	2027년	2029년 1차
로봇 제조·부품 클러스터	4,000	연 3만대	2028년	2029년
AI 수소시티	4,000	스마트 수변도시	-	-
합계	89,000			

자료: 현대자동차그룹, 미래에셋증권 리서치센터

생산능력 현황: 높은 가동률, 그리고 예정된 증설

셀 가동률이 96.6%로 한계에 도달해, 국내 정책을 통한 수혜를 위해서는 셀 및 모듈 증설이 필요하다. 동사는 음성 공장에서 모듈 1.2GW, 셀 0.4GW를 생산한다. 2026년 상반기 가동률은 모듈 77.4%, 셀 96.6%로 셀은 사실상 한계에 도달했다. 동사에 따르면 4월 이후에는 셀과 모듈 모두 주야간과 주말 가동으로 풀가동 중이다. 최근 TOPCon 셀의 미국 직납 수출과 국내 수요 증가가 전망된다는 점을 고려하면, 향후 추가 수요 대응을 위해서는 셀과 모듈 양 측면의 생산능력 확대가 필요한 시점이라고 판단한다.

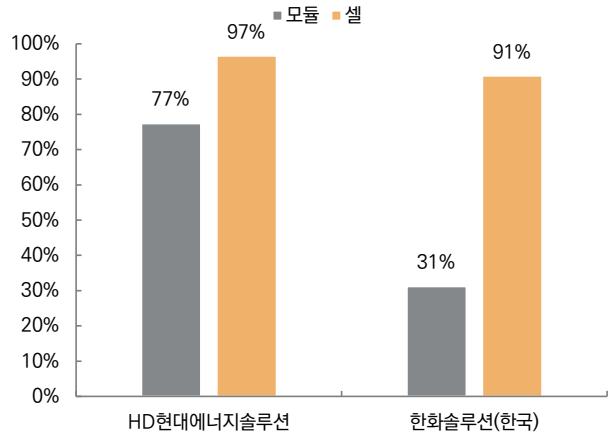
증설 가능성: 28년까지 셀 0.4GW, 모듈 0.6GW 예상

정부의 생산세액공제 정책은 동사의 증설을 촉진할 것으로 예상하며, 우선 순위는 셀이며 이후 모듈도 증설이 진행될 것으로 전망한다. 다만 현 시점에서는 기준공제액이 확정되지 않아 동사는 증설 규모를 검토 중이지만, **현재 보유한 부지, 자금 상황, 증설에 대한 의지를 고려하면 셀 0.4GW와 모듈 0.6GW는 충분히 가능할 것으로 예상한다.** 현재 동사의 경우 유휴부지를 활용한 브라운필드 증설이 가능하다. 이에 따라 향후 증설시 동사는 비교적 적은 CAPEX로 증설이 가능할 전망이며, 예상 CAPEX는 100MW 당 100~150억 규모일 것으로 예상된다.

국내 공급망 전체로 보면 셀 병목은 더 뚜렷하다. 국내에서 셀을 생산하는 기업은 한화솔루션(5.3GW)과 HD현대에너지솔루션(0.4GW) 두 곳뿐이고, 2025년 국산 셀의 국내 점유율은 3.9%에 그쳤다. 더군다나 한화솔루션 셀의 대부분이 미국향이기 때문에 실제로 국내에서 모듈 생산에 활용되는 셀은 극소수일 수밖에 없다. 동사의 반기보고서상 외부 셀의 주요 매입처는 DMEGC 등이며 상반기 매입액은 354억원이다. 셀 증설(0.4GW에서 0.8GW)이 끝나면 자체 셀 비중이 높아질 예정이다.

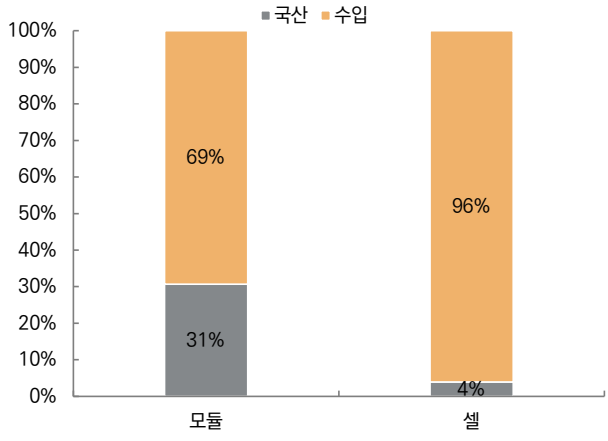
현재 셀의 외부판매는 인증 획득 차원의 소규모에 그치나, Section 232 이후 비중국산 셀 수요가 커지면 직판 확대 가능성이 있다. 이 경우 국내 모듈에 투입될 자체 셀이 줄어들 수 있어 모니터링이 필요하다. 한편 한화솔루션은 1등급 제품을 만들 수 있지만 미국 판매 수익성이 더 높아 생산하지 않고 있다고 밝혔다. 생산세액공제 등으로 한국 수익성이 개선돼 한화가 1등급 생산에 나서면 회사의 1등급 프리미엄이 희석될 수 있다.

그림 48. 국내 모듈과 셀 가동률 비교(1H26)



자료: 각 사 반기보고서, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 국산 모듈과 국산 셀의 국내 점유율



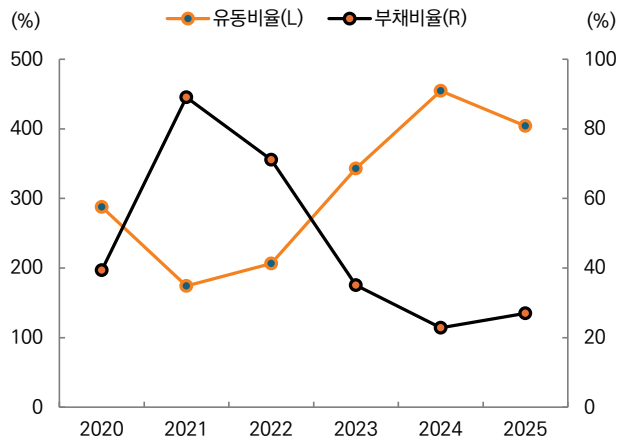
자료: 한국에너지공단, 미래에셋증권 리서치센터

경쟁력: 안정적 재무구조가 뒷받침하는 이익 방어력

동사는 중국 업체들의 공급 과잉으로 태양광 산업 전반의 다운사이클이 지속되었음에도 안정적인 재무구조를 유지하고 있다. 동사의 2026년 3분기 기준 부채비율은 31.5%, 유동비율은 378.6%이며, 순현금성자산은 1,985억원에 달한다. 동사는 업황의 개선 여부를 확인한 뒤 투자를 결정하는 보수적인 CAPEX 집행 기조를 유지해왔으며, 이에 기반한 낮은 고정비 부담을 바탕으로 2021년 이후 지속적인 영업이익 흑자를 기록했을 정도로 안정적인 재무 여력을 유지하고 있다.

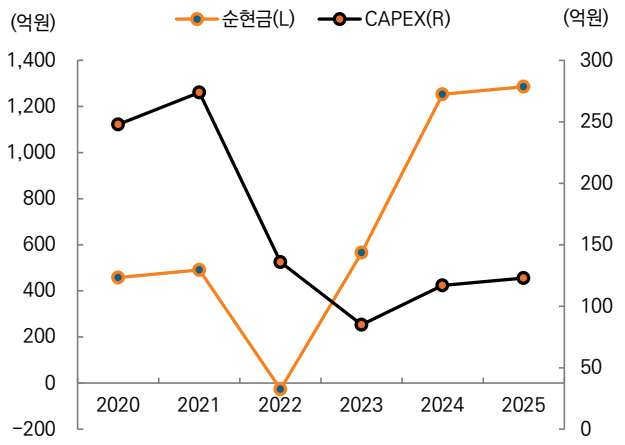
이러한 재무 여력은 향후 사업 확장 과정에서 동사의 경쟁 우위로 작용할 전망이다. 경쟁사들이 대규모 증설과 해외 투자 등으로 추가적인 투자 여력이 제한적인 상황 속에서, 동사는 보수적인 생산능력 운영을 통해 재무 여력을 축적해왔다. 이에 따라 동사는 향후 추가 투자가 필요한 국면에서도 보유한 순현금성자산을 활용한 CAPEX 집행이 가능할 것으로 판단되며, 낮은 부채비율로 추가적인 자금 조달 여력도 충분하다. 국내 정책 모멘텀과 해외 수주 확대가 동시에 진행되는 국면에서, 동사는 증설이 필요한 시점에 재무적 제약 없이 즉각 대응이 가능한 동일 산업군 내 희소성 있는 기업이다.

그림 50. HD현대에너지솔루션 유동비율과 부채비율 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. HD현대에너지솔루션 순현금과 CAPEX 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망과 밸류에이션

2026년 매출 가이던스는 6,122억원(2026년 1월 공정공시)이다. 상반기 매출은 3,249억원, 영업이익은 651억원(영업이익률 20.0%)으로 가이던스의 53%를 채웠다. 앙골라 프로젝트는 2분기에 모두 종료돼 2027년에는 역기저가 있으나, Hillsboro 인식과 유사한 해외 프로젝트 문의가 이어지고 있다. 이후 수주되는 프로젝트들이 수익성 개선을 도울 전망이다.

3분기 매출은 1,508억원, 영업이익은 204억원(영업이익률 13.5%)으로 2분기(361억원)보다 줄었다. 동사는 비싼 원재료가가 반영된 제품들이 환율 하락기에 판매되면서 생긴 래깅 효과로 인한 수익성이 악화되었다. 하지만 비싼 원료가로 만들어진 제품들은 대부분 소진돼 현재 환율이 유지되면 4분기부터는 실적이 정상화될 전망이다. 국내와 미국 판매량은 전분기보다 10% 이상 늘었고 판가는 비슷했다.

표 18. HD현대에너지솔루션 분기별 실적 전망 (십억원)

		1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	합계	159.9	165.0	150.8	154.6	160.0	163.5	164.1	167.5	492.7	630.3	655.0
	태양광 모듈	136.7	136.3	120.0	121.6	132.5	132.3	132.8	132.5	373.8	514.6	530.0
	솔루션	23.2	28.7	30.8	33.0	27.5	31.3	31.3	35.0	118.9	115.7	125.0
영업이익	영업이익	29.0	36.1	20.4	25.0	32.5	33.1	33.4	33.9	41.2	110.5	132.9
	태양광 모듈	25.7	32.0	16.0	20.2	28.5	28.6	28.9	28.8	30.1	93.8	114.9
	솔루션	3.3	4.1	4.4	4.8	4.0	4.5	4.5	5.0	11.1	16.7	18.0
세전이익		29.2	38.7	14.8	26.6	34.3	34.9	35.2	35.7	43.9	109.3	140.1
순이익		22.3	30.7	11.2	24.2	27.7	28.5	29.0	30.0	41.7	88.4	115.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

국내 사업 분기 실적 전망

국내 사업 영업이익은 2026년 495억원에서 2027년 724억원, 2028년 944억원, 2029년 1,086억원으로 늘어날 전망이다. 국내 매출은 3,332억원에서 2029년 5,609억원으로 커진다. 1~3분기 국내 모듈 매출은 1,680억원(758억원, 438억원, 484억원)이고, 이를 등급별 ASP로 나누면 판매량은 약 680MW다. 4분기 200MW를 더한 연간 880MW는 회사 목표(0.8~0.9GW) 범위다.

가정은 네 가지다. 첫째, 국내 점유율은 약 23%를 유지한다. 둘째, 자체 생산분은 1등급 가격을, ODM은 2등급 가격을 받는다. 셋째, 셀 0.4GW와 모듈 0.6GW 증설이 2028년에 가동돼 자체 생산 국내 판매가 2027년 650MW에서 2029년 1,130MW로 늘어난다.

2028년 이후 이익 성장 폭은 증설이 정한다. 1등급 ASP가 2029년부터 내려가도 원가 절감으로 자체 생산 모듈의 W당 이익은 2027년 71원, 2029년 68원으로 유지된다. 증설로 물량이 늘면 2029년 영업이익은 1,086억원이지만, 증설이 없으면 827억원에 그친다. 생산세액공제가 셀과 모듈 합계 W당 50원으로 도입되면 한도 전 기준 연 325~565억원이 더해진다. 다만 현행 정부안은 비환급형이어서 영업이익이 아니라 법인세에서 차감되고, 납부세액(연 250~300억원)이 상한이다.

표 19. HD현대에너지솔루션 국내 사업 분기 실적 전망(2026~2027년)

구분	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2026E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2027E
국내 설치량(GW)	1.08	0.86	0.93	0.93	3.80	1.25	0.75	1.14	1.13	4.27
자체 생산 판매(MW)	212	115	122	132	581	130	176	150	195	650
ODM 판매(MW)	109	59	63	68	299	66	89	76	99	330
모듈 판매 합계(MW)	321	174	185	200	880	196	265	225	294	980
ASP 자체(원/W)	250	264	278	281	266	287	290	291	292	290
ASP ODM(원/W)	209	228	229	223	220	223	224	224	225	224
국내 모듈 매출(억원)	758	438	484	523	2,203	520	709	605	792	2,626
인버터, ESS, EPC(억원)	220	276	303	330	1,129	275	312	312	350	1,250
국내 매출 합계(억원)	978	714	787	853	3,332	795	1,021	918	1,142	3,876
국내 영업이익(억원)	117	104	130	144	495	144	191	172	217	724
영업이익률	12.0%	14.6%	16.5%	16.9%	14.9%	18.2%	18.7%	18.7%	19.0%	18.7%
(참고) 세액공제 50원(억원)	0	0	0	0	0	65	88	75	98	325

자료: 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션: 2027F PER 15배, 목표주가 142,000원

목표주가는 2027년 EPS 9,424원에 목표 PER 15배를 적용한 142,000원이다. 전사 실적은 미국 ASP를 33센트로 가정하여 보수적으로 추정했다. 2027년 매출은 6,550억원, 영업이익은 1,329억원(영업이익률 20.3%)으로, 국내 탄소검증제 1등급 ASP 상승과 3분기 환율 래깅 효과 제거로 수익성은 개선될 전망이다. 국내생산세액공제 효과는 반영하지 않았다.

목표 PER 15배의 근거는 높은 ROE와 이익의 질이다. 2027년 추정 ROE는 약 19% 수준이며, 이에 자기자본비용 10%와 장기 성장률 5%를 적용한 적정 PBR은 약 2.8배로 목표주가 기준 PBR 2.6배와 비슷하다. 한화솔루션은 AMPC를 제외하면 수익성이 적자이지만, 동사의 이익은 보조금 없이 제조 마진에서 나온다. 3분기 말 순현금은 1,985억원이고, 2024~2025년 결산은 무배당이었으나 현금성자산이 늘어 배당 재개 여력이 생겼다.

미국 판가가 MIP(38센트) 수준으로 재가격되거나, 국내생산세액공제가 발표되면 2027년 실적 전망치 상향 조정을 통한 목표주가 추가 상향이 가능할 것으로 보인다.

리스크

첫째, 경쟁사인 한화솔루션의 국내 시장 확대는 동사의 리스크로 작용할 수 있다. 한화큐셀 진천 공장은 셀에 이어 모듈 가동률도 상승하고 있으며, 생산 대응을 위한 인력 충원도 병행되고 있다. 또한 한화큐셀은 26년 8월 640W 이상급 산업용 모듈에서 1등급 기준에 근접한 탄소검증제 2등급을 취득하며 국내 시장 대응 의지를 유지하고 있다. 다만, 한화큐셀의 현 시점 주요 목표는 미국 시장 대응이며, 설령 국내 공장 생산분이 전량 국내에 공급되더라도 정부의 태양광 발전 목표 달성에는 미치지 못하는 만큼, 국내 태양광 산업은 경쟁 심화보다 국내 제조 능력의 절대적 부족이 더욱 시급한 문제이다.

둘째, 미국 수출 지연 리스크다. 현재 미국에서는 Section 232의 재고 밀어넣기 제한 조항이 발표되어 Hillsboro 프로젝트에 영향을 미칠 수 있으며, 한국산 셀에 대한 우회수출 조사도 현재 진행 중인 상황이다.

HD현대에너지솔루션 (322000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**493**	**630**	**655**	**844**
매출원가	**386**	**444**	**442**	**564**
매출총이익	**107**	**186**	**213**	**280**
판매비와관리비	**65**	**76**	**80**	**104**
조정영업이익	**41**	**111**	**133**	**175**
영업이익	**41**	**111**	**133**	**175**
비영업손익	**3**	**-2**	**7**	**9**
금융손익	3	5	7	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	44	109	140	184
계속사업법인세비용	2	21	25	32
계속사업이익	42	88	115	152
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**42**	**88**	**115**	**152**
지배주주	42	88	115	152
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**48**	**89**	**115**	**152**
지배주주	48	89	115	152
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	54	123	154	206
FCF	5	102	29	89
EBITDA 마진율 (%)	11.0	19.5	23.5	24.4
영업이익률 (%)	8.3	17.6	20.3	20.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.5	14.0	17.6	18.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**386**	**489**	**539**	**717**
현금 및 현금성자산	37	135	155	203
매출채권 및 기타채권	129	131	142	190
재고자산	95	97	105	140
기타유동자산	125	126	137	184
비유동자산	**144**	**130**	**205**	**214**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	98	93	168	179
무형자산	10	9	8	7
자산총계	**530**	**620**	**743**	**930**
유동부채	**96**	**95**	**103**	**138**
매입채무 및 기타채무	79	80	86	115
단기금융부채	3	2	2	2
기타유동부채	14	13	15	21
비유동부채	**17**	**17**	**17**	**18**
장기금융부채	15	15	15	15
기타비유동부채	2	2	2	3
부채총계	**113**	**113**	**121**	**156**
지배주주지분	**418**	**507**	**622**	**774**
자본금	56	56	56	56
자본잉여금	106	106	106	106
이익잉여금	247	335	451	602
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**418**	**507**	**622**	**774**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**18**	**108**	**124**	**129**
당기순이익	42	88	115	152
비현금수익비용가감	16	30	39	54
유형자산감가상각비	11	11	20	30
무형자산상각비	2	2	1	1
기타	3	17	18	23
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	-5	-12	-54
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-57	4	-11	-48
재고자산 감소(증가)	-12	2	-8	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	22	-10	6	27
법인세납부	-2	-11	-25	-32
투자활동으로 인한 현금흐름	**-124**	**-9**	**-104**	**-81**
유형자산처분(취득)	-12	-6	-95	-40
무형자산감소(증가)	-6	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-110	-1	-9	-41
기타투자활동	4	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**2**	**-1**	**0**	**0**
장단기금융부채의 증가(감소)	3	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-1	0	0	0
현금의 증가	**-104**	**99**	**20**	**48**
기초현금	140	37	135	155
기말현금	37	135	155	203

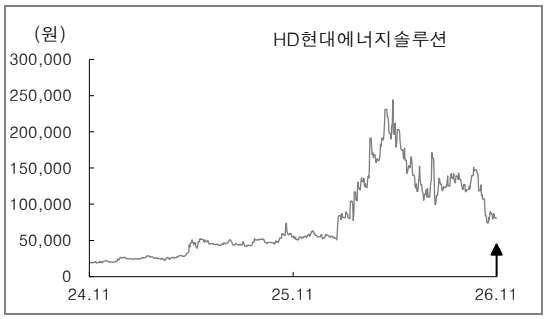
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	14.7	10.2	7.9	6.0
P/CF (x)	10.6	7.6	5.9	4.4
P/B (x)	1.5	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	9.0	5.5	4.2	2.7
EPS (원)	3,721	7,896	10,286	13,547
CFPS (원)	5,166	10,618	13,726	18,396
BPS (원)	37,302	45,289	55,576	69,123
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	16.6	28.0	3.9	28.9
EBITDA증가율 (%)	269.1	129.9	24.5	34.0
조정영업이익증가율 (%)	1,076.9	168.1	20.2	32.0
EPS증가율 (%)	36,385.4	112.2	30.3	31.7
매출채권 회전율 (회)	4.8	4.9	4.8	5.1
재고자산 회전율 (회)	5.5	6.6	6.5	6.9
매입채무 회전율 (회)	6.2	6.1	5.8	6.1
ROA (%)	8.5	15.4	16.9	18.1
ROE (%)	10.6	19.1	20.4	21.7
ROIC (%)	16.6	37.7	36.7	38.8
부채비율 (%)	27.0	22.2	19.4	20.2
유동비율 (%)	404.1	512.8	521.4	519.1
순차입금/자기자본 (%)	-30.8	-45.4	-41.6	-44.9
조정영업이익/금융비용 (x)	114.5	410.5	509.1	660.7

자료: HD현대에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대에너지솔루션 (322000)				
2026.11.16	매수	142,000	-	-



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.