신재생에너지

HD현대에너지솔루션 322000

3Q26 Review: 환율이 뼈아프다

Oct 27 2026

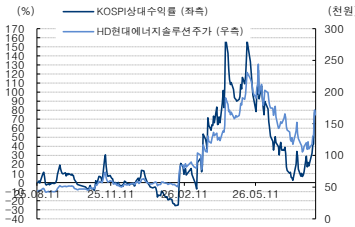
BUY 유지

TP 184,000 원 하향

Company Data

현재가(10/26)	96,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	244,000 원
52 주 최저가(보통주)	50,200 원
KOSPI (10/26)	5,469.47p
KOSDAQ (10/26)	727.21p
자본금	560 억원
시가총액	10,786 억원
발행주식수(보통주)	1,120 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.9 만주
평균거래대금(60 일)	306 억원
외국인지분(보통주)	6.74%
주요주주	
에이치디한국조선해양	53.57%
국민연금공단	6.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	34.0	192.9	232.3
상대주가	69.6	118.4	58.5

[신재생/ESG] 조혜빈
02-3771-9130
hevin.cho@iprovest.com

환율은 떨어졌지만, Q는 늘었다

HD현대에너지솔루션은 3분기 매출액 1,508억원(+24.6% YoY, 이하 YoY), 영업이익 204억원(+39.0%, OPM 13.5%)을 기록. 영업이익은 컨센서스(349억원)를 41.5% 하회했으며 부진은 대부분 환율에 기인. 환헤지를 하지 않는 상황에서 분기 평균 환율이 1,502원에서 1,418원으로 5.6% 하락해 달러 매출의 원화 환산액이 줄었고, 2Q 고환율에 매입한 원재료가 3Q 원가에 반영됨. 환율 영향을 84억원으로 추정하며, 이를 제외한 영업이익은 290억원(OPM 19%)으로 2분기 경상 영업이익(306억원)을 소폭 하회. 차이는 앙골라 종료에 따른 유럽 매출 공백(267억원→73억원)에 기인. 국내와 미국 판매량은 각각 +10% QoQ 증가했고, ASP가 유지돼 수익 구조는 훼손되지 않은 것으로 판단

[태양광 모듈] 매출액 1,200억원(+30.9%) 기록. 국내는 매출액 484억원(+10.5% QoQ)으로 판매량 증가가 그대로 반영됨. 미국은 매출액 634억원(-3.6% QoQ)으로 달러 기준 증가에도 환율 하락에 원화 매출이 감소했고, 원가 시차까지 겹쳐 마진 하락폭이 가장 컸던 것으로 추정. 유럽은 앙골라 종료로 73억원 기록. **[솔루션]** 매출액 303억원(+9.8% QoQ)으로 인버터와 EPC 수요 확대가 이어짐. 10월 환율이 1,330원대로 추가 하락해 원가 시차가 4Q까지 이어지고, 힐스보로 매출 430억원은 원화 계약으로 환율 영향은 없으나 마진이 낮아 이익률 개선은 제한적일 것으로 전망

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 184,000원으로 하향

12MF EPS 9,213원에 글로벌 Peer의 PER 하락을 반영한 Target PER 20배 적용. 판가와 판매량이 유지된 만큼 환율 안정 시 수익성 회복이 가능할 것으로 판단. 다만 제12차 전기본의 국회 보고 시점이 12월 말~1월 초로 제시된 가운데, AIDC 수요 전망 하향 가능성이 시사돼 관련 정책 기대는 계획 확정 전까지 유보 필요. 현 주가는 12MF PER 10.5배로 추정치 하향을 충분히 반영한 수준으로 판단하며, 현 수준에서는 매수 접근 유효

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	546.1	422.4	492.7	680.2	746.0
YoY(%)	-44.5	-22.7	16.6	38.1	9.7
영업이익(십억원)	17.5	3.5	41.2	115.4	131.6
OP 마진(%)	3.2	0.8	8.4	17.0	17.6
순이익(십억원)	-2.9	0.1	41.7	86.0	106.6
EPS(원)	-256	10	3,721	7,676	9,520
YoY(%)	적전	흑전	36,385.4	106.3	24.0
PER(배)	-109.3	1,980.6	14.7	12.5	10.1
PCR(배)	7.4	-21.9	10.6	9.1	7.5
PBR(배)	0.8	0.6	1.5	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	8.1	6.9	9.0	7.2	5.8
ROE(%)	-0.8	0.0	10.6	18.7	19.1

[도표 1] HD 현대에너지솔루션 3Q26 실적 Review

(십억원)	3Q26	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% 차이)
매출액	150.8	121.0	24.6	165.0	-8.6	163.3	-7.7
영업이익	20.4	14.7	39.0	36.1	-43.5	34.9	-41.5
지배순이익	11.2	12.0	-6.4	30.8	-63.6	27.7	-59.6

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] HD 현대에너지솔루션 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	680.2	746.0	713.4	816.8	-4.7	-8.7
영업이익	115.4	131.6	147.4	164.0	-21.7	-19.8
지배순이익	86.0	106.6	118.7	132.5	-27.6	-19.5

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] HD 현대에너지솔루션 목표주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
12MF EPS (원)	9,213	12 개월 선행 지배순이익 기준
Target PER (배)	20.0	기존 24.3 배에서 하향. 글로벌 peer 멀티플 하락 반영
목표주가 (원)	**184,000**	**반올림 적용**
현재주가 (원)	96,300	
상승여력 (%)	91.1	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] HD 현대에너지솔루션 실적 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**85.3**	**133.7**	**121.0**	**152.6**	**159.9**	**165.0**	**150.8**	**204.5**	**492.7**	**680.2**	**746.0**
태양광 모듈	57.3	100.6	91.7	124.2	136.7	136.3	120.0	173.0	373.8	566.0	615.8
솔루션	27.4	32.6	28.6	28.0	22.0	27.6	30.3	30.5	116.6	110.4	126.0
기타	0.6	0.5	0.7	0.4	1.2	1.1	0.5	1.0	2.3	3.8	4.2
영업이익	**-3.0**	**15.1**	**14.7**	**14.5**	**29.0**	**36.1**	**20.4**	**29.8**	**41.2**	**115.4**	**131.6**
영업이익률	-3.6	11.3	12.1	9.5	18.1	21.9	13.5	14.6	8.4	17.0	17.6
지배순이익	**-1.1**	**11.4**	**12.0**	**19.4**	**22.2**	**30.8**	**11.2**	**21.8**	**41.7**	**86.0**	**106.6**
순이익률	-1.3	8.5	9.9	12.7	13.9	18.6	7.4	10.6	8.5	12.6	14.3
YoY											
매출액	**-12.6**	**18.6**	**20.3**	**37.1**	**87.6**	**23.4**	**24.6**	**33.9**	**16.6**	**38.1**	**9.7**
태양광 모듈	-28.8	25.9	35.1	71.5	138.6	35.5	30.9	39.3	24.3	51.4	8.8
솔루션	65.1	1.6	-10.6	-27.3	-19.7	-15.3	5.9	8.9	-2.2	-5.3	14.1
기타	12.7	-32.5	0.8	-6.7	115.7	122.2	-33.2	124.5	-8.6	69.5	9.6
영업이익	**적지**	**90.6**	**329.2**	**126.5**	**흑전**	**139.8**	**39.0**	**105.5**	**1,081.1**	**179.9**	**14.1**
영업이익률	11.0	4.3	8.7	3.8	21.7	10.6	1.4	5.1	7.5	8.6	0.7
지배순이익	**적지**	**10.2**	**1,517.6**	**129.7**	**흑전**	**170.0**	**-6.4**	**12.3**	**34,633.3**	**106.3**	**24.0**
순이익률	18.6	-0.7	9.2	5.1	15.2	10.1	-2.5	-2.1	8.4	4.2	1.7

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 국내 태양광 월별 신규 설치량

(MW)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	% YoY
1월	69	400	580	292	358	**523**	+46.1
2월	543	148	212	256	36	**147**	+308.3
3월	509	485	197	178	412	**408**	-1.0
4월	200	130	31	194	384	**292**	-24.0
5월	31	217	135	62	369	**283**	-23.3
6월	91	341	194	248	220	**287**	+30.5
7월	624	23	240	438	348	**351**	+0.9
8월	293	375	526	225	345	-	-
9월	322	75	130	242	148	-	-
10월	276	176	215	389	340	-	-
11월	183	203	567	368	265	-	-
12월	443	241	-58	260	439	-	-
1Q	**1,121**	**1,033**	**989**	**726**	**806**	**1,078**	**33.7**
2Q	**322**	**688**	**360**	**504**	**973**	**862**	**-11.4**
3Q	**1,239**	**473**	**896**	**905**	**841**	**351***	**-**
4Q	**902**	**620**	**724**	**1,017**	**1,044**	**-**	**-**
연간 합계	**3,584**	**2,814**	**2,969**	**3,152**	**3,664**	**-**	**-**

주: *3Q26은 7월까지 집계(8월 이후 설비 변경 공시와 월별 통계표 간 불일치)
자료: 전력거래소, 교보증권 리서치센터

[HD현대에너지솔루션 322000]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	546	422	493	680	746
매출원가	483	375	386	499	545
매출총이익	63	47	106	181	201
매출총이익률 (%)	11.6	11.2	21.6	26.6	26.9
판매비와관리비	46	44	65	66	69
영업이익	18	4	41	115	132
영업이익률 (%)	3.2	0.8	8.4	17.0	17.6
EBITDA	31	15	54	128	144
EBITDA Margin (%)	5.8	3.4	10.9	18.8	19.3
영업외손익	-21	-6	3	-5	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	12	14	13	17	7
금융비용	-15	-9	-10	-10	0
기타	-18	-12	-1	-11	-1
법인세비용차감전순손익	-3	-3	44	111	137
법인세비용	-1	-3	2	25	30
계속사업순손익	-3	0	42	86	107
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	0	42	86	107
당기순이익률 (%)	-0.5	0.0	8.5	12.6	14.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-3	0	42	86	107
지배순이익률 (%)	-0.5	0.0	8.5	12.6	14.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	6	0	0
포괄순이익	-3	-2	48	86	107
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-3	-2	48	86	107

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
유동자산	361	318	386	496	611
현금및현금성자산	105	140	37	61	145
매출채권 및 기타채권	84	77	131	180	198
재고자산	168	83	95	132	144
기타유동자산	3	17	123	123	123
비유동자산	141	136	144	146	147
유형자산	95	88	98	99	100
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	44	46	44	44	45
자산총계	502	454	530	642	758
유동부채	105	70	96	121	131
매입채무 및 기타채무	72	64	87	114	124
차입금	14	0	0	0	0
유동성채무	12	3	2	0	0
기타유동부채	8	3	7	7	7
비유동부채	25	14	17	17	17
차입금	21	10	15	15	15
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	4	2	2	2
부채총계	131	84	113	138	148
지배지분	372	370	418	504	610
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	106	106	106	106	106
이익잉여금	205	205	247	333	440
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	372	370	418	504	610
총차입금	47	14	17	15	15

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	76	83	18	41	100
당기순이익	-3	0	42	86	107
비현금항목의 가감	45	-10	16	32	36
감가상각비	13	9	11	11	11
외환손익	-2	-1	0	-1	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	34	-19	5	22	25
자산부채의 증감	42	92	-41	-56	-20
기타현금흐름	-8	2	1	-20	-24
투자활동 현금흐름	-10	-14	-124	-14	-14
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-8	-12	-12	-12	-12
기타	-1	-2	-112	-2	-2
재무활동 현금흐름	-30	-34	2	-3	-1
단기차입금	-19	-14	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	-8	6	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-7	0	0	0	0
기타	-7	-13	-4	-3	-1
현금의 증감	36	35	-104	24	84
기초 현금	69	105	140	37	61
기말 현금	105	140	37	61	145
NOPLAT	15	0	39	90	103
FCF	62	91	-2	34	84

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
EPS	-256	10	3,721	7,676	9,520
PER	-109.3	1,980.6	14.7	12.5	10.1
BPS	33,175	33,007	37,302	44,978	54,497
PBR	0.8	0.6	1.5	2.1	1.8
EBITDAPS	2,812	1,299	4,793	11,416	12,883
EV/EBITDA	8.1	6.9	9.0	7.2	5.8
SPS	48,761	37,712	43,987	60,732	66,605
PSR	0.6	0.5	1.2	1.6	1.4
CFPS	5,508	8,166	-184	3,012	7,469
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-44.5	-22.7	16.6	38.1	9.7
영업이익 증가율	-80.5	-80.0	1,076.9	179.9	14.1
순이익 증가율	적전	흑전	36,385.4	106.3	24.0
수익성					
ROIC	4.6	-0.1	17.2	31.6	31.5
ROA	-0.5	0.0	8.5	14.7	15.2
ROE	-0.8	0.0	10.6	18.7	19.1
안정성					
부채비율	35.1	22.7	27.0	27.4	24.2
순차입금비율	9.5	3.1	3.2	2.3	1.9
이자보상배율	5.3	3.3	114.5	339.3	329.0

자료: HD 현대에너지솔루션, 교보증권 리서치센터

HD 현대에너지솔루션 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026-03-17	매수	138,000	15.22	56.16					
2026-04-30	매수	275,000	(42.67)	(11.27)					
2026-07-27	매수	275,000	(48.44)	(11.27)					
2026-10-27	매수	184,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하