

HD현대에너지솔루션 322000

악성재고 처리, 실적 개선의 신호탄

2Q Review: 총당금 환입효과로 흑자전환

2분기 실적은 매출액 1,128억원(-25.3% YoY)과 영업이익 79억원(+0.0% YoY)을 달성했다. 지난해 4분기부터 올해 1분기까지 적자를 시현했으나 기존에 반영했던 재고평가충당금 약 200억원이 환입되면서 흑자를 기록했다. 이를 제외하면 여전히 영업적자이나 잔여 재고손실을 모두 반영한 영향으로 보인다. 이에 따라 해외지역 악성재고는 모두 떨어진 것으로 판단하며 중국 태양광 기업들의 반덤핑도 일단락되며 최악으로 치달던 태양광 시장도 진정되어 가고 있는 것으로 추정한다. 지역별로는 국내 매출액이 전분기 대비 67% 늘어났는데 이는 지난해 주요 경쟁사가 국내 생산시설을 접으면서 동사에게 반사수혜가 나타나는 중이며 판매단가가 높은 TOPcon 모듈 판매량이 늘어나고 있기 때문이다.

하반기 흑자기조 유지 전망

올해 상반기를 지나면서 가장 안 좋았던 유럽 태양광 시장의 정상화에 따른 판매량 증가, 국내 시장에서의 약진으로 하반기에도 흑자를 이어갈 수 있을 전망이다. 특히 국내의 경우 태양광 신규설치규모는 감소하고 있으나(2023년 보급규모 2.8GW로 추산) 공급 감소 폭이 더 커지면서 현재 공급자에게 유리한 환경이 조성되고 있다. 또한 올해 초까지 급락하던 모듈 단가도 하락세가 멈추고 동사도 고효율 제품 판매를 본격화하고 있어 실적 개선 여지는 클 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 33,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 33,000원을 유지한다. 2024년 연간 실적은 매출액 4,484억원(-17.9% YoY)과 영업이익 22억원(-87.2% YoY)으로 추정한다. 아직 업황이 완전히 회복된 것은 아니지만 2분기 실적을 통해 개선 시그널이 뚜렷해졌으며 2025년에는 10%대의 외형성장과 원가개선으로 이익 증가폭도 다시 커질 것으로 보인다. 현재 동사의 주요 판매 지역은 유럽과 국내이며 미국은 최근 양면형 태양광 패널 관세 부활로 당분간 수출이 쉽지 않을 예정이다. 기존에도 북미 매출 비중은 낮았으나 판매 지역 확장의 제한은 아쉬운 부분이다. 따라서 하반기 유럽 태양광 시장의 빠른 개선이 실적과 주가에 중요할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	593	985	546	448	497
영업이익	9	90	18	2	17
영업이익률(%)	1.6	9.2	3.2	0.5	3.5
세전이익	-6	75	-3	-9	15
지배주주지분순이익	-7	61	-3	0	12
EPS(원)	-594	5,412	-256	-39	1,098
증감률(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	-2.1	17.3	-0.8	-0.1	3.3
PER(배)	-36.0	9.0	-109.3	-644.7	22.9
PBR(배)	0.7	1.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	10.6	5.5	8.1	19.3	10.0

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.07.25

매수(유지)

목표주가(유지)	33,000원
현재주가(07/24)	25,100원
상승여력	31.5%

Stock Data

KOSPI	2,758.7pt
시가총액(보통주)	281십억원
발행주식수	11,200천주
액면가	5,000원
자본금	56십억원
60일 평균거래량	530천주
60일 평균거래대금	17,480백만원
외국인 지분율	2.9%
52주 최고가	41,450원
52주 최저가	21,600원
주요주주	
에이치디한국조선해양(1인)	53.6%
현대에너지솔루션우리스주(1인)	1.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.0	-9.8
3M	7.3	4.2
6M	3.1	-8.6

주가차트

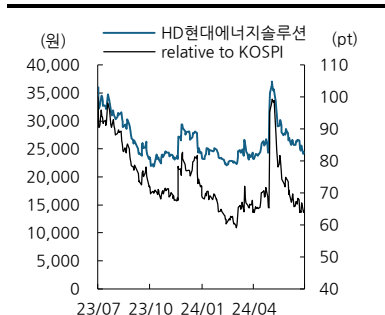
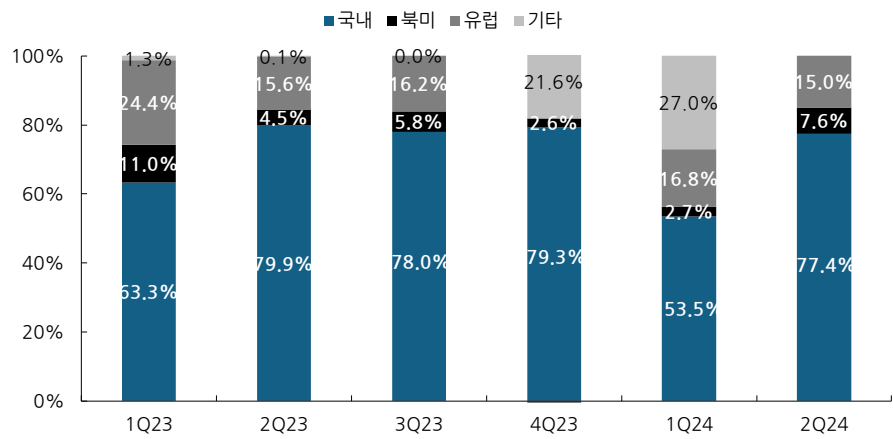


표1 HD현대에너지솔루션 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	140.8	151.1	140.9	113.3	97.6	112.8	117.5	120.6	546.1	448.4	497.2
증가율	-20.0%	-42.8%	-47.5%	-59.0%	-30.7%	-25.3%	-16.6%	6.4%	-44.5%	-17.9%	10.9%
태양광모듈	126.9	136.7	124.5	96.0	80.4	79.9	97.9	100.5	484.1	358.7	394.6
제어시스템	12.5	13.8	15.4	13.9	13.6	32.1	18.7	18.8	55.5	83.3	96.2
기타	1.4	0.6	1.0	3.5	3.6	0.8	0.9	1.2	6.5	6.5	6.5
영업이익	8.0	7.9	6.4	-4.9	-14.2	7.9	3.9	4.7	17.5	2.2	17.4
영업이익률	5.7%	5.2%	4.6%	-4.3%	-14.6%	7.0%	3.3%	3.9%	3.2%	0.5%	3.5%
지배주주 순이익	4.1	5.2	5.2	-17.4	-19.4	10.3	5.3	3.4	-2.9	-0.4	12.3
순이익률	2.9%	3.5%	3.7%	-15.3%	-19.9%	9.1%	4.5%	2.8%	-0.5%	-0.1%	2.5%

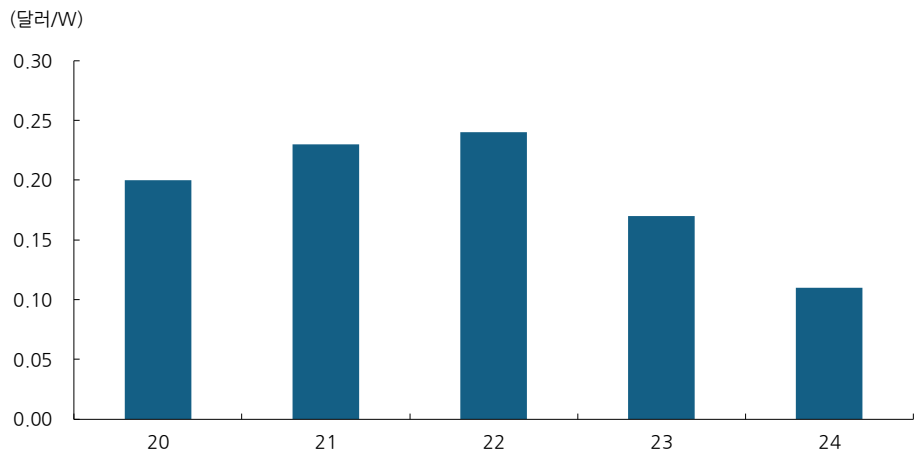
자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

그림1 지역별 매출 비중 추이



자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

그림2 주요 제품 가격 추이



자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

[HD 현대에너지솔루션 322000]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	445	490	361	472	483	매출액	593	985	546	448	497
현금 및 현금성자산	128	69	105	22	19	매출원가	517	800	483	400	432
매출채권 및 기타채권	118	140	84	155	160	매출총이익	76	185	63	49	66
재고자산	186	273	168	290	300	판매비 및 관리비	66	95	46	47	48
기타	13	8	3	3	3	영업이익	9	90	18	2	17
비유동자산	160	163	141	144	147	(EBITDA)	18	101	31	16	31
관계기업투자등	2	2	2	2	2	금융손익	-10	-12	-3	2	1
유형자산	114	119	95	95	96	이자비용	2	2	3	2	2
무형자산	8	8	10	12	15	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	606	653	502	616	631	기타영업외손익	-6	-4	-18	-14	-3
유동부채	256	237	105	218	220	세전계속사업이익	-6	75	-3	-9	15
매입채무 및 기타채무	184	184	72	185	187	계속사업법인세비용	0	14	-1	-9	3
단기금융부채	58	41	26	26	26	계속사업이익	-7	61	-3	0	12
기타유동부채	14	12	7	7	7	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	29	34	25	26	27	당기순이익	-7	61	-3	0	12
장기금융부채	26	30	22	23	24	지배주주	-7	61	-3	0	12
기타비유동부채	4	4	3	3	3	총포괄이익	-7	61	-3	0	12
부채총계	285	271	131	244	247	매출총이익률 (%)	12.8	18.8	11.6	10.9	13.2
지배주주지분	320	382	372	371	383	영업이익률 (%)	1.6	9.2	3.2	0.5	3.5
자본금	56	56	56	56	56	EBITDA마진률 (%)	3.0	10.2	5.8	3.6	6.3
자본잉여금	106	106	106	106	106	당기순이익률 (%)	-1.1	6.2	-0.5	-0.1	2.5
이익잉여금	154	215	205	205	217	ROA (%)	-1.3	9.6	-0.5	-0.1	2.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-2.1	17.3	-0.8	-0.1	3.3
자본총계	320	382	372	371	383	ROIC (%)	2.5	22.4	3.7	0.5	3.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	36	-35	76	-66	15	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-7	61	-3	0	12	P/E	-36.0	9.0	-109.3	-644.7	22.9
비현금수익비용가감	8	46	45	15	15	P/B	0.7	1.4	0.8	0.8	0.7
유형자산감가상각비	8	9	13	13	13	P/S	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	10.6	5.5	8.1	19.3	10.0
기타현금수익비용	-1	35	31	-7	-4	P/CF	273.0	5.1	7.4	19.8	10.4
영업활동 자산부채변동	36	-139	42	-80	-13	배당수익률 (%)	n/a	1.2	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-37	-31	59	-71	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-64	-100	92	-122	-10	매출액	50.4	66.0	-44.5	-17.9	10.9
매입채무 증가(감소)	130	-2	-106	113	2	영업이익	8.1	849.6	-80.5	-87.2	675.9
기타자산 부채변동	7	-7	-4	0	0	세전이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
투자활동 현금	-34	-11	-10	-17	-17	당기순이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
유형자산처분(취득)	-27	-14	-8	-13	-13	EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-3	-3	-4	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-5	5	0	0	0	부채비율	89.0	71.1	35.1	65.9	64.5
기타투자활동	0	0	1	0	0	유동비율	174.1	206.4	343.1	216.1	219.4
재무활동 현금	13	-14	-30	0	0	순차입금/자기자본(x)	-15.3	0.7	-15.2	7.2	8.0
차입금의 증가(감소)	16	-14	-23	0	0	영업이익/금융비용(x)	6.1	49.3	5.3	1.3	10.2
자본의 증가(감소)	-2	0	-7	0	0	총차입금 (십억원)	84	71	48	49	50
배당금의 지급	2	0	7	0	0	순차입금 (십억원)	-49	3	-57	27	31
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	16	-60	36	-83	-3	EPS	-594	5,412	-256	-39	1,098
기초현금	112	128	69	105	22	BPS	28,600	34,065	33,175	33,136	34,234
기말현금	128	69	105	22	19	SPS	52,961	87,930	48,761	40,040	44,395
NOPLAT	7	73	13	2	14	CFPS	78	9,498	3,795	1,269	2,422
FCF	3	-43	74	-83	-3	DPS	n/a	600	n/a	n/a	n/a

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

HD현대에너지솔루션 (322000) 투자이견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-05-24	매수	49,000	-33.9	-13.7	
2023-08-16	매수	49,000	-45.1	-34.1	
2023-11-13	중립	24,000	2.3	22.5	
2024-01-11	중립	24,000	0.6	-7.9	
2024-05-17	매수	33,000	-14.1	12.1	
2024-07-25	매수	33,000			

투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자이견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.