

한화솔루션 009830

결국 미국 대선 후 명확해질 주가

24.3Q Review: 신재생 적자 폭 축소

3분기 실적은 매출액 2.8조원(-4.8% YoY)과 영업적자 810억원을 기록했다. 3분기 연속 적자가 이어지고 있으나 신재생 부문에서의 적자 규모가 축소되면서 전사 적자 폭도 줄어들었다. 신재생 부문 실적은 매출액 1.2조원(-28.0% YoY)과 영업적자 410억원을 시현했으며 1) 모듈: 매출액 5,740억원(-33.0% YoY)과 영업적자 718억원(AMPC 1,216억원), 2) 발전: 매출액 5,785억원(+44.0% YoY)과 영업이익 308억원(흑전)을 달성했다. 모듈은 전분기 대비 유사한 업황이 유지되었고 발전은 발전자산 매각 효과로 흑자전환 했다. 3분기 모듈 판매량이 계획보다 감소해 올해 연간 판매 물량 계획도 9GW에서 8GW로 하향되었다. 기존에 운영하고 있던 미국 공장에서의 정전 영향이었으며 관련 이슈는 마무리된 것으로 보인다.

4분기 신재생 흑자전환 예상, 미국 모듈 재고레벨도 정상화 추정

4분기 신재생은 발전자산 매각에 따른 이익 확대 영향으로 흑자전환을 예상된다. 모듈은 판매량이 많이 늘어나도 가격이 오르지 못하고 있어 적자는 유지될 것으로 판단하나 AMPC 약 1,850억원의 상쇄 효과에 따라 320억원으로 적자 규모는 축소될 것으로 예상된다. 발전은 매각이 이연된 프로젝트 실적이 유입되면서 분기 매출액이 1조원을 상회할 예정이며 이에 따른 영업이익은 411억원으로 전망한다. 발전 프로젝트 매각과 AMPC 영향으로 4분기 신재생 영업이익은 91억원으로 예상하며 최근 미국 내 모듈 재고레벨 정상화가 이루어지고 있는 것으로 보이는 만큼 올해까지가 업황 터널의 끝자락일 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 32,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 32,000원을 유지한다. 신재생 실적은 중국 기업들의 반덤핑이 있었던 올해 1분기가 가장 안 좋았다. 이후 미국 정부의 대중국 관세 정책 영향과 업계 구조조정 등으로 시장은 정상화되고 있으며 내년에는 태양광 밸류체인들의 가격 상승도 예상된다. 결국 주가는 미국 대선 이후 방향이 뚜렷해지겠지만 업황은 개선될 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,725	13,131	13,289	11,606	13,252
영업이익	738	924	605	-486	570
영업이익률(%)	6.9	7.0	4.5	-4.2	4.3
세전이익	855	549	-102	-1,523	160
지배주주지분순이익	619	359	-208	-1,607	172
EPS(원)	3,236	1,878	-1,216	-9,494	1,019
증감률(%)	73.9	-42.0	적전	적지	흑전
ROE(%)	8.8	4.2	-2.5	-22.9	2.7
PER(배)	11.0	22.9	-32.5	-2.3	21.1
PBR(배)	0.8	0.9	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.3	8.4	11.2	49.2	10.2

자료: 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 재생에너지·미드스몰캡

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.10.31

매수(유지)

목표주가(유지)	32,000원
현재주가(10/30)	21,500원
상승여력	48.8%

Stock Data

KOSPI	2,593.8pt
시가총액(보통주)	3,696십억원
발행주식수	171,893천주
액면가	5,000원
자본금	889십억원
60일 평균거래량	1,057천주
60일 평균거래대금	25,929백만원
외국인 지분율	19.6%
52주 최고가	39,750원
52주 최저가	20,000원
주요주주	
한화(외 5인)	36.5%
국민연금공단(외 1인)	6.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-16.8	-16.8
3M	-12.6	-7.3
6M	-16.0	-12.4

주가차트

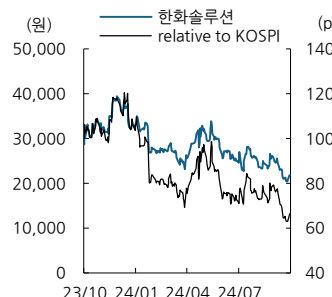


표1 한화솔루션 3분기 실적 리뷰

(십억원)	3Q24	3Q23	2Q24	%YoY	%QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,764.3	2,904.4	2,679.3	-4.8%	3.2%	3,349.8	-17.5%
영업이익	-81.0	89.3	-107.8	적전	적지	-54.0	적자
지배주주순이익	-400.5	8.0	-367.1	적전	적지	-134.4	적자
영업이익률	-2.9%	3.1%	-4.0%	적전	적지	-1.6%	-1.3%p
순이익률	-14.5%	0.3%	-13.7%	적전	적지	-4.0%	-10.5%p

자료: Quantivise, 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터

표2 한화솔루션 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	3,082.4	3,364.2	2,904.4	3,847.4	2,378.5	2,679.3	2,764.3	3,783.4	13,198.4	11,605.5	13,251.7
증가율	8.2%	3.2%	-10.4%	1.7%	-22.8%	-20.4%	-4.8%	-1.7%	0.5%	-12.1%	14.2%
케미칼	1,347.5	1,341.3	1,285.9	1,122.7	1,222.3	1,222.4	1,188.6	1,285.7	5,097.4	4,919.0	5,415.8
첨단소재	253.5	264.2	235.4	235.8	249.6	265.9	245.6	248.5	988.9	1,009.6	1,226.7
신재생	1,348.3	1,600.2	1,258.5	2,318.6	764.1	980.2	1,152.5	2,103.2	6,525.6	500.0	5,895.0
기타	133.1	158.5	124.6	170.3	142.5	210.8	177.6	146.0	586.5	676.9	714.1
영업이익	256.6	182.2	89.3	50.5	-214.4	-107.8	-81.0	-83.3	578.6	-486.5	569.8
영업이익률	8.3%	5.4%	3.1%	1.3%	-9.0%	-4.0%	-2.9%	-2.2%	4.4%	-4.2%	4.3%
케미칼	34.0	49.5	56.2	-79.0	-18.7	-17.4	-31.0	-87.4	60.7	-154.5	108.3
첨단소재	21.7	21.2	16.1	5.3	10.6	9.0	6.1	7.3	64.3	33.0	49.8
신재생	229.9	125.8	25.4	158.7	-185.3	-91.8	-41.0	9.1	539.8	-309.0	453.9
기타	-29.0	-14.3	-8.4	-34.5	-21.0	-7.6	-15.1	-12.3	-86.2	-56.0	-42.2
지배주주 순이익	118.4	9.2	8.0	-343.7	-458.6	-367.1	-400.5	-381.2	-208.1	-1,607.5	172.5
순이익률	3.8%	0.3%	0.3%	-8.9%	-19.3%	-13.7%	-14.5%	-10.1%	-1.6%	-13.9%	1.3%

자료: 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터

주: 2023년도부터 갤럭시 실적 제외

표3 한화솔루션 신재생 부문 분기별 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
매출액	1,348.3	1,600.2	1,258.5	2,318.6	764.1	980.2	1,152.5	2,103.2
발전	165.0	325.0	401.8	1,000.0	342.7	405.2	578.5	1,173.6
모듈	1,183.3	1,275.2	856.7	1,318.6	421.4	575.0	574.0	929.6
영업이익	229.9	125.8	25.4	158.7	-185.3	-91.8	-41.0	9.1
발전	65.0	0.4	-7.8	36.1	-45.9	-17.1	30.8	41.1
모듈	164.9	125.4	33.2	122.6	-139.4	-74.7	-71.8	-32.0
영업이익률	17.1%	7.9%	2.0%	6.8%	-24.3%	-9.4%	-3.6%	0.4%
발전	39.4%	0.1%	-1.9%	3.6%	-13.4%	-4.2%	5.3%	3.5%
모듈	13.9%	9.8%	3.9%	9.3%	-33.1%	-13.0%	-12.5%	-3.4%

자료: 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터

[한화솔루션 009830]

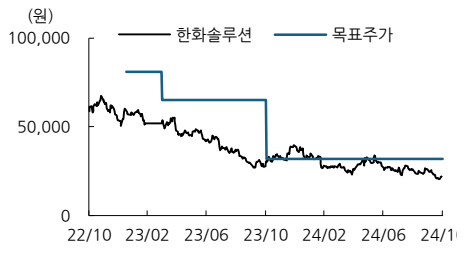
재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	6,074	8,573	8,705	10,348	10,152	매출액	10,725	13,131	13,289	11,606	13,252
현금 및 현금성자산	1,567	2,548	1,956	3,492	3,095	매출원가	8,529	10,732	11,050	10,132	10,668
매출채권 및 기타채권	1,634	2,280	2,409	2,451	2,556	매출총이익	2,196	2,399	2,239	1,474	2,584
재고자산	2,232	3,060	3,297	3,362	3,458	판매비 및 관리비	1,458	1,475	1,634	1,960	2,014
기타	641	685	1,043	1,043	1,043	영업이익	738	924	605	-486	570
비유동자산	12,524	13,634	14,407	14,260	14,883	(EBITDA)	1,387	1,599	1,283	264	1,322
관계기업투자등	3,528	3,896	4,271	4,271	4,876	금융손익	-215	-224	-306	-455	-434
유형자산	6,452	6,879	7,046	7,065	7,081	이자비용	148	201	416	509	547
무형자산	1,581	1,644	1,768	1,769	1,771	관계기업등 투자손익	206	-116	11	11	11
자산총계	20,008	23,832	24,493	25,989	26,612	기타영업외손익	126	-34	-411	-593	14
유동부채	5,788	6,808	7,689	10,789	10,984	세전계속사업이익	855	549	-102	-1,523	160
매입채무 및 기타채무	2,687	2,781	2,934	3,034	3,149	계속사업법인세비용	239	202	41	-14	1
단기금융부채	2,710	3,199	3,967	6,967	7,047	계속사업이익	616	347	-147	-1,509	160
기타유동부채	391	829	788	788	788	중단사업이익	0	19	-8	0	0
비유동부채	4,774	5,685	6,598	6,804	6,912	당기순이익	616	366	-155	-1,509	160
장기금융부채	3,708	4,786	5,802	6,002	6,083	지배주주	619	359	-208	-1,607	172
기타비유동부채	1,066	899	796	803	829	총포괄이익	877	430	-112	-1,509	160
부채총계	11,806	13,935	15,482	18,637	19,088	매출총이익률 (%)	20.5	18.3	16.8	12.7	19.5
지배주주지분	8,159	8,921	7,847	6,188	6,361	영업이익률 (%)	6.9	7.0	4.5	-4.2	4.3
자본금	978	978	889	889	889	EBITDA마진률 (%)	12.9	12.2	9.7	2.3	10.0
자본잉여금	2,003	2,320	1,497	1,497	1,497	당기순이익률 (%)	5.7	2.8	-1.2	-13.0	1.2
이익잉여금	5,051	5,561	5,339	3,680	3,852	ROA (%)	3.5	1.6	-0.9	-6.4	0.7
비지배주주지분(연결)	42	976	1,163	1,163	1,163	ROE (%)	8.8	4.2	-2.5	-22.9	2.7
자본총계	8,201	9,897	9,011	7,351	7,524	ROIC (%)	6.2	5.8	3.8	-2.9	4.7

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	991	116	518	-653	887	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	616	366	-155	-1,509	160	P/E	11.0	22.9	-32.5	-2.3	21.1
비현금수익비용가감	701	1,340	1,583	864	814	P/B	0.8	0.9	0.9	0.6	0.6
유형자산감가상각비	617	637	613	682	683	P/S	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3
무형자산상각비	31	38	66	68	68	EV/EBITDA	8.3	8.4	11.2	49.2	10.2
기타현금수익비용	52	664	905	-651	-704	P/CF	5.2	4.9	4.8	n/a	3.9
영업활동 자산부채변동	-191	-1,626	-499	-7	-86	배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.8	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-21	-400	-544	-42	-105	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-692	-35	-175	-65	-97	매출액	16.6	22.4	1.2	-12.7	14.2
매입채무 증가(감소)	507	-812	290	100	115	영업이익	24.3	25.1	-34.6	적전	흑전
기타자산 부채변동	15	-379	-70	0	0	세전이익	89.4	-35.8	적전	적지	흑전
투자활동 현금	-1,655	-1,477	-2,799	-759	-1,365	당기순이익	104.3	-40.6	적전	적지	흑전
유형자산처분(취득)	-780	-889	-2,349	-700	-700	EPS	73.9	-42.0	적전	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-6	-37	-18	-70	-70	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-389	-463	-607	11	-595	부채비율	144.0	140.8	171.8	253.5	253.7
기타투자활동	-481	-87	175	0	0	유동비율	104.9	125.9	113.2	95.9	92.4
재무활동 현금	1,076	2,322	1,609	2,948	80	순차입금/자기자본(x)	56.4	52.3	84.0	125.6	130.1
차입금의 증가(감소)	-157	1,207	1,989	3,000	80	영업이익/금융비용(x)	5.0	4.6	1.5	-1.0	1.0
자본의 증가(감소)	1,325	-91	40	-52	0	총차입금 (십억원)	6,419	7,985	9,769	12,968	13,129
배당금의 지급	0	0	0	52	0	순차입금 (십억원)	4,625	5,180	7,568	9,231	9,790
기타재무활동	-92	1,206	-420	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	452	965	-658	1,536	-398	EPS	3,236	1,878	-1,216	-9,494	1,019
기초현금	1,200	1,652	2,616	1,956	3,492	BPS	42,408	46,364	44,979	35,470	36,458
기말현금	1,652	2,616	1,958	3,492	3,095	SPS	55,675	68,162	76,167	66,520	75,955
NOPLAT	532	584	438	-353	567	CFPS	6,837	8,854	8,186	-3,701	5,579
FCF	-529	-1,397	-1,870	-1,412	-478	DPS	n/a	n/a	300	n/a	n/a

자료: 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한화솔루션 (009830) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원) 100,000
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-01-16	담당자변경				
2023-01-16	매수	65,000	-45.1	-26.5	
2023-02-17	매수	65,000	-47.2	-29.4	
2023-04-04	매수	65,000	-37.3	-15.2	
2023-06-19	매수	65,000	-44.1	-26.4	
2023-08-16	매수	65,000	-50.8	-41.9	
2023-11-01	유지	32,000	-9.8	23.4	
2023-11-13	유지	32,000	-10.0	23.4	
2024-01-11	유지	32,000	-13.7	-36.1	
2024-02-23	유지	32,000	-16.9	5.9	
2024-04-16	매수	32,000	-17.5	5.9	
2024-04-26	매수	32,000	-17.1	5.9	
2024-07-26	매수	32,000	-23.8	-12.2	
2024-10-31	매수	32,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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.