

HD현대에너지솔루션 322000

2분기 연속 흑자

24.3Q Review: 당사 추정치 상회

3분기 실적은 매출액 1,006억원(-28.6% YoY)과 영업이익 34억원(-46.9% YoY)을 달성하며 당사 추정치를 상회했다. 2분기 재고자산평가 충당금 환입 효과로 이익 규모가 컸던 만큼 3분기에는 다시 적자로 돌아설 것으로 예상했으나 모듈 부문에서의 적자 규모가 크게 줄어들었다. 주된 이유는 1) 미국/유럽에서의 모듈 가격 급락 진정에 따른 적자 축소, 2) 시장에서 수요가 많은 대형제품 판매 증가 및 3) 미국 내 신규 유통망 확장 효과 등 때문이다. 3분기 기준 지역별 매출 비중은 국내 79%, 미국 16%, 유럽/호주 5%이다.

중국 태양광 기업들의 모듈 가격 인상

지난 9월 중국 태양광 기업들의 웨이퍼 가격 인상에 이어 최근에는 모듈 가격을 올리기 시작했다. Longi는 10~20% 수준으로 제품 가격을 올렸으며 Tongwei, Jinko 등 다른 기업들도 비슷한 인상률로 단가를 올릴 전망이다. 태양광은 중국 기업들의 전략이 업황에 크게 영향을 미친다. 과잉 공급으로 지난해 하반기부터 태양광 전 밸류체인에서의 가격 급락이 이루어졌고 관련 기업들도 구조조정을 단행했다. 시장 정상화를 위해 중국 정부에서도 태양광 산업에 가격 상승을 요구하고 있으며 실제 결과로 이어진 만큼 향후 추가 단가 상승을 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 33,000원 유지

2024년 실적은 매출액 4,142억원(-24.2% YoY)과 영업이익 8억원(-95.3% YoY)을 전망한다. 4분기에도 3분기와 유사한 상황이 유지될 것으로 보이며 영업이익도 전년 동기 대비 흑자 전환한 37억원으로 추정한다. 이에 따라 연간 영업이익은 기존 영업적자 62억원에서 영업이익 8억원으로 상향한다. 태양광 산업은 2000년대 이후 중국 기업들이 참여한 뒤로 공급 과잉과 축소 사이클 반복이 지속되어 왔다. 2024년 국내외 태양광 기업들은 가장 힘든 시기를 보냈고 이를 타개하기 위한 각 국가들의 노력이 시장에 반영되고 있다. 실적은 후행적으로 따라오는 만큼 가격 전쟁이 끝나가는 현 시점에서의 매수 전략을 추천하는 이유이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	593	985	546	414	461
영업이익	9	90	18	1	16
영업이익률(%)	1.6	9.2	3.2	0.2	3.5
세전이익	-6	75	-3	-13	14
지배주주지분순이익	-7	61	-3	-7	11
EPS(원)	-594	5,412	-256	-641	1,001
증감률(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	-2.1	17.3	-0.8	-2.0	3.0
PER(배)	-36.0	9.0	-109.3	-36.0	23.1
PBR(배)	0.7	1.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	10.6	5.5	8.1	20.1	9.9

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 재생에너지·미드스몰캡

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.11.01

매수(유지)

목표주가(유지)	33,000원
현재주가(10/31)	23,100원
상승여력	42.9%

Stock Data

KOSPI	2,556.2pt
시가총액(보통주)	259십억원
발행주식수	11,200천주
액면가	5,000원
자본금	56십억원
60일 평균거래량	309천주
60일 평균거래대금	8,503백만원
외국인 지분율	4.7%
52주 최고가	41,450원
52주 최저가	19,600원
주요주주	
에이치디한국조선해양(1인)	53.6%
현대에너지솔루션우리사주(1인)	1.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.5	-7.1
3M	-3.5	4.2
6M	-3.5	1.5

주가차트

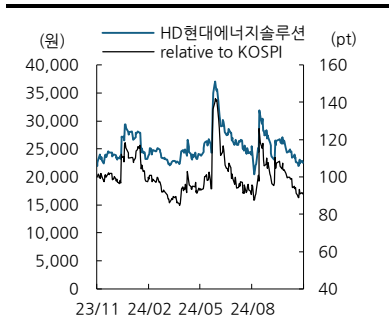


표1 HD현대에너지솔루션 3분기 실적 리뷰

(십억원)	3Q24	3Q23	2Q24	%YoY	%QoQ	당사 추정치	차이
매출액	100.6	140.9	112.8	-28.6%	-10.8%	110.8	-9.2%
영업이익	3.4	6.4	7.9	-46.9%	-56.9%	-2.7	흑전
지배주주순이익	0.7	5.2	10.3	-85.8%	-92.9%	-1.6	흑전
영업이익률	3.4%	4.6%	7.0%	-1.2%p	-3.6%p	-2.4%	흑전
순이익률	0.7%	3.7%	9.2%	-3.0%p	-8.4%p	-1.4%	흑전

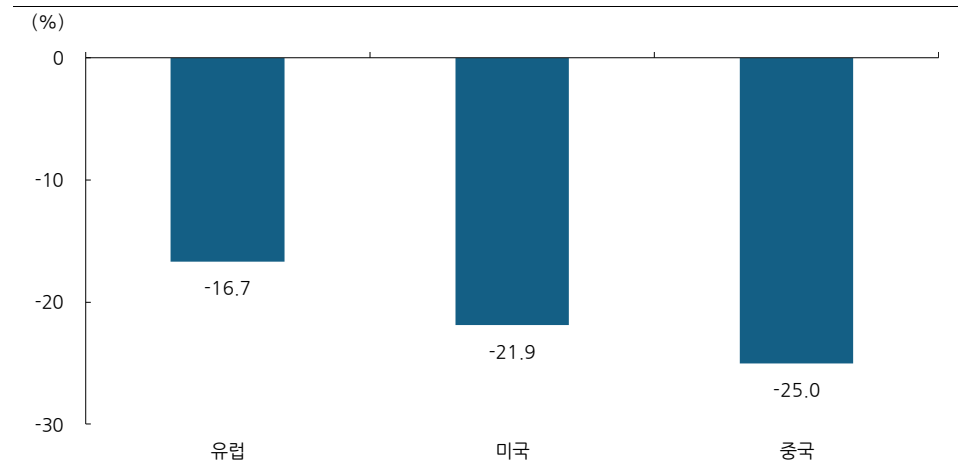
자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

표2 HD현대에너지솔루션 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	140.8	151.1	140.9	113.3	97.6	112.8	100.6	103.2	546.1	414.2	461.1
증가율	-20.0%	-42.8%	-47.5%	-59.0%	-30.7%	-25.3%	-28.6%	-8.9%	-44.5%	-24.2%	11.3%
태양광모듈	126.9	136.7	124.5	96.0	80.4	79.9	67.9	68.5	484.1	296.8	326.4
제어시스템	12.5	13.8	15.4	13.9	13.6	32.1	32.0	33.3	55.5	111.0	128.2
기타	1.4	0.6	1.0	3.5	3.6	0.8	0.7	1.4	6.5	6.5	6.5
영업이익	8.0	7.9	6.4	-4.9	-14.2	7.9	3.4	3.7	17.5	0.8	16.1
영업이익률	5.7%	5.2%	4.6%	-4.3%	-14.6%	7.0%	3.4%	3.6%	3.2%	0.2%	3.5%
지배주주 순이익	4.1	5.2	5.2	-17.4	-19.4	10.3	0.7	1.1	-2.9	-7.2	11.2
순이익률	2.9%	3.5%	3.7%	-15.3%	-19.9%	9.2%	0.7%	1.1%	-0.5%	-1.7%	2.4%

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

그림1 주요 지역별 연초대비 태양광 모듈 가격 하락폭



자료: Infolink, DS투자증권 리서치센터

[HD 현대에너지솔루션 322000]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	445	490	361	465	476	매출액	593	985	546	414	461
현금 및 현금성자산	128	69	105	16	12	매출원가	517	800	483	372	400
매출채권 및 기타채권	118	140	84	155	160	매출총이익	76	185	63	43	61
재고자산	186	273	168	290	300	판매비 및 관리비	66	95	46	42	45
기타	13	8	3	3	3	영업이익	9	90	18	1	16
비유동자산	160	163	141	144	147	(EBITDA)	18	101	31	15	30
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	609	623	기타영업외손익	-6	-4	-18	-16	-3
유동부채	256	237	105	218	220	세전계속사업이익	-6	75	-3	-13	14
매입채무 및 기타채무	184	184	72	185	187	계속사업법인세비용	0	14	-1	-6	3
단기금융부채	58	41	26	26	26	계속사업이익	-7	61	-3	-7	11
기타유동부채	14	12	7	7	7	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	29	34	25	26	27	당기순이익	-7	61	-3	-7	11
장기금융부채	26	30	22	23	24	지배주주	-7	61	-3	-7	11
기타비유동부채	4	4	3	3	3	총포괄이익	-7	61	-3	-7	11
부채총계	285	271	131	244	247	매출총이익률 (%)	12.8	18.8	11.6	10.3	13.2
지배주주지분	320	382	372	364	376	영업이익률 (%)	1.6	9.2	3.2	0.2	3.5
자본금	56	56	56	56	56	EBITDA마진률 (%)	3.0	10.2	5.8	3.5	6.5
자본잉여금	106	106	106	106	106	당기순이익률 (%)	-1.1	6.2	-0.5	-1.7	2.4
이익잉여금	154	215	205	198	209	ROA (%)	-1.3	9.6	-0.5	-1.3	1.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-2.1	17.3	-0.8	-2.0	3.0
자본총계	320	382	372	364	376	ROIC (%)	2.5	22.4	3.7	0.2	3.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	36	-35	76	-73	13	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-7	61	-3	-7	11	P/E	-36.0	9.0	-109.3	-36.0	23.1
비현금수익비용가감	8	46	45	15	15	P/B	0.7	1.4	0.8	0.7	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	20.1	9.9
기타현금수익비용	-1	35	31	-7	-4	P/CF	273.0	5.1	7.4	34.6	9.9
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	-24.2	11.3
매입채무 증가(감소)	130	-2	-106	113	2	영업이익	8.1	849.6	-80.5	-95.3	1,848.1
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	67.1	65.9
기타투자활동	0	0	1	0	0	유동비율	174.1	206.4	343.1	213.0	215.8
재무활동 현금	13	-14	-30	0	0	순차입금/자기자본(x)	-15.3	0.7	-15.2	9.2	10.2
차입금의 증가(감소)	16	-14	-23	0	0	영업이익/금융비용(x)	6.1	49.3	5.3	0.5	9.4
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	34	38
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	16	-60	36	-89	-4	EPS	-594	5,412	-256	-641	1,001
기초현금	112	128	69	105	16	BPS	28,600	34,065	33,175	32,534	33,535
기말현금	128	69	105	16	12	SPS	52,961	87,930	48,761	36,982	41,167
NOPLAT	7	73	13	1	13	CFPS	78	9,498	3,795	667	2,325
FCF	3	-43	74	-89	-4	DPS	n/a	600	n/a	n/a	n/a

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

HD현대에너지솔루션 (322000) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(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	유지	24,000	2.3	22.5	
2024-01-11	유지	24,000	0.6	-7.9	
2024-05-17	매수	33,000	-19.9	12.1	
2024-10-11	매수	33,000	-30.6	-27.4	
2024-11-01	매수	33,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

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.