DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

HD현대에너지솔루션 322000

살아나는 태양광

24.4Q Preview: 매출액 1,032억원과 영업이익 37억원 전망

2024년 4분기 실적은 매출액 1,032억원(-8.9% YoY)과 영업이익 37억원(흑자전환)으로 예상한다. 모듈 매출액은 전년 대비 역성장이 이어지겠으나 유럽 및 미국에서의 재고소진이 마무리되고 이익을 내고 있는 국내 시장에서의 매출 증가로 영업이익이 전년 동기 대비 흑자전환 할 것으로 보인다. 국내의 경우 수요가 꾸준하게 받쳐주는 가운데 경쟁사의 공급량 감소로 반사수혜를 받고 있으며 효율이 좋은 N타입 모듈 판매로 수익성을 확보하고 있다. 유럽은 이미 악성재고 소진이 끝났으며 미국도 수익성 낮은 제품들의 판매가 4분기내로 모두 이루어진 것으로 보인다. 이에 따라 2024년 연간실적은 매출액 4,142억원(-24.2% YoY)과 영업이익 8억원(-95.3% YoY)으로 마무리할 전망이다.

2025년 실적 개선의 시작

동사는 공시를 통해 2025년 매출액을 5,329억원으로 제시했다. 2024년 당사 매출액 추정치 대비 28.7% 증가한 수치이다. 매출액 증가 요인은 1) 동사가 28.4%의 시장점유율을 차지하고 있는 국내에서의 외형 성장과, 2) 해외 판매 확대를 통한 매출액 증가이다. 국내는 2024년 2.5GW의 신규설치가 이루어질 것으로 전망되며 올해에도 비슷한 규모의 시장이 형성될 것으로 보인다. 악성물량을 처리하며 대응을 제대로 못했던 해외시장도 N타입 제품 판매를 늘리고 신규 유통망 확장을 통해 다시 매출액 레벨을 높여갈 계획이다. 가이던스에 기반해 2025년 실적은 매출액 5,148억원(+24.3% YoY)과 영업이익 180억원(OPM 3.5%)으로 예상하며 실적 반등이 시작될 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 유지

투자의견 매수와 목표주가 33,000원을 유지한다. 고금리, 중국 태양광 업계의 공급과잉 영향으로 힘들었던 태양광 산업이 개선될 것으로 예상한다. 태양광은 수요 증가보다 공급 감소에 따른 재고레벨 안정화가 가장 중요하다. 2024년 내내 이어진 중국기업들의 공급 감축과 가격 인상, 미국의 동남아시아 산 태양광 패널 재고에 대한 관세 부과 시작 등을 고려 시 센티도 다시 좋아질 시점이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	593	985	546	414	515
영업이익	9	90	18	1	18
영업이익률(%)	1.6	9.2	3.2	0.2	3.5
세전이익	-6	75	-3	-13	16
지배주주지분순이익	-7	61	-3	-7	12
EPS(원)	-594	5,412	-256	-641	1,083
증감률(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	-2.1	17.3	-0.8	-2.0	3.3
PER(배)	-36.0	9.0	-109.3	-33.9	20.1
PBR(배)	0.7	1.4	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	10.6	5.5	8.1	14.2	6.6

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

김진형 RA
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.01.06

매수(유지)

목표주가(유지)	33,000원
현재주가(01/03)	21,750원
상승여력	51.7%

Stock Data

KOSPI	2,441.9pt
시가총액(보통주)	244십억원
발행주식수	11,200천주
액면가	5,000원
자본금	56십억원
60일 평균거래량	77천주
60일 평균거래대금	1,669백만원
외국인 지분율	6.0%
52주 최고가	41,450원
52주 최저가	18,590원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 1인)	53.6%
현대에너지솔루션우리사주(외 1인)	1.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.8	11.1
3M	-10.9	-6.2
6M	-18.4	-5.8

주가차트

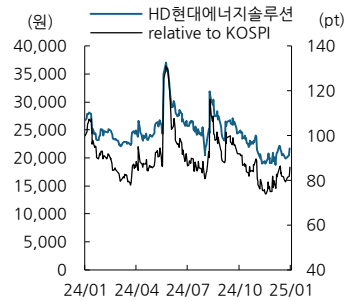
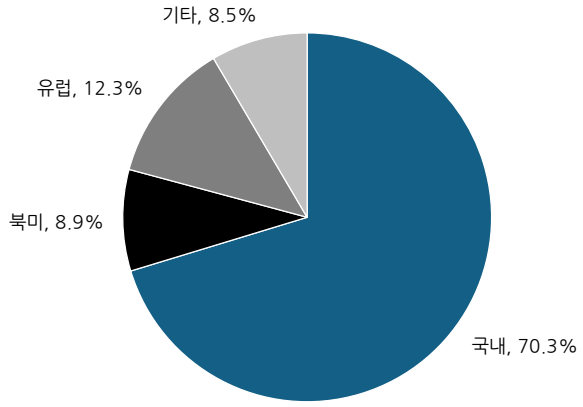


표1 HD현대에너지솔루션 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	3Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	**97.6**	**112.8**	**100.6**	**103.2**	**115.4**	**128.7**	**132.7**	**138.0**	**546.1**	**414.2**	**514.8**
증가율	*-30.7%*	*-25.3%*	*-28.6%*	*-8.9%*	*18.2%*	*14.1%*	*31.9%*	*33.7%*	*-44.5%*	*-24.2%*	*24.3%*
태양광모듈	80.4	79.9	67.9	68.5	82.8	96.4	98.3	103.7	484.1	296.8	381.2
솔루션	13.6	32.1	32.0	33.3	30.7	31.0	32.6	32.4	55.5	111.0	126.8
기타	3.6	0.8	0.7	1.4	1.9	1.3	1.7	1.9	6.5	6.5	6.8
영업이익	**-14.2**	**7.9**	**3.4**	**3.7**	**4.0**	**4.2**	**4.5**	**5.3**	**17.5**	**0.8**	**18.0**
영업이익률	*-14.6%*	*7.0%*	*3.4%*	*3.6%*	*3.4%*	*3.3%*	*3.4%*	*3.8%*	*3.2%*	*0.2%*	*3.5%*
지배주주 순이익	**-19.4**	**10.3**	**0.7**	**1.1**	**2.6**	**2.7**	**3.0**	**3.9**	**-2.9**	**-7.2**	**12.2**
순이익률	*-19.9%*	*9.2%*	*0.7%*	*1.1%*	*2.2%*	*2.1%*	*2.3%*	*2.8%*	*-0.5%*	*-1.7%*	*2.4%*

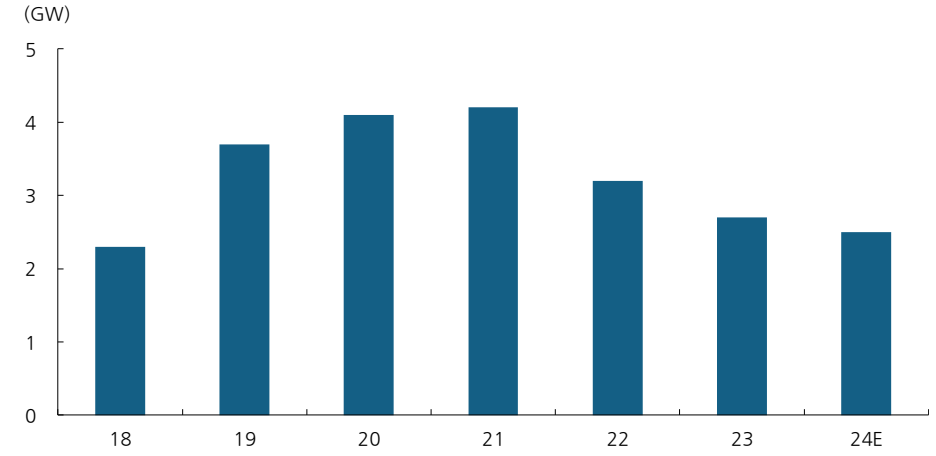
자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

그림1 HD현대에너지솔루션 지역별 매출 비중



자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

그림2 국내 연간 태양광 신규설치 추이



자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

[HD 현대에너지솔루션 322000]

재무상태표 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	445	490	361	358	374
현금 및 현금성자산	128	69	105	88	86
매출채권 및 기타채권	118	140	84	90	96
재고자산	186	273	168	176	189
기타	13	8	3	3	3
비유동자산	160	163	141	144	147
관계기업투자등	2	2	2	2	2
유형자산	114	119	95	95	96
무형자산	8	8	10	12	15
자산총계	606	653	502	502	522
유동부채	256	237	105	111	118
매입채무 및 기타채무	184	184	72	76	81
단기금융부채	58	41	26	28	29
기타유동부채	14	12	7	7	7
비유동부채	29	34	25	26	27
장기금융부채	26	30	22	23	24
기타비유동부채	4	4	3	3	3
부채총계	285	271	131	137	145
지배주주지분	320	382	372	364	377
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	106	106	106	106	106
이익잉여금	154	215	205	198	210
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	320	382	372	364	377

손익계산서 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	593	985	546	414	515
매출원가	517	800	483	372	447
매출총이익	76	185	63	43	68
판매비 및 관리비	66	95	46	42	50
영업이익	9	90	18	1	18
(EBITDA)	18	101	31	15	32
금융손익	-10	-12	-3	2	1
이자비용	2	2	3	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-6	-4	-18	-16	-3
세전계속사업이익	-6	75	-3	-13	16
계속사업법인세비용	0	14	-1	-6	4
계속사업이익	-7	61	-3	-7	12
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	61	-3	-7	12
지배주주	-7	61	-3	-7	12
총포괄이익	-7	61	-3	-7	12
매출총이익률 (%)	12.8	18.8	11.6	10.3	13.2
영업이익률 (%)	1.6	9.2	3.2	0.2	3.5
EBITDA마진률 (%)	3.0	10.2	5.8	3.5	6.2
당기순이익률 (%)	-1.1	6.2	-0.5	-1.7	2.4
ROA (%)	-1.3	9.6	-0.5	-1.4	2.4
ROE (%)	-2.1	17.3	-0.8	-2.0	3.3
ROIC (%)	2.5	22.4	3.7	0.2	4.2

현금흐름표 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	36	-35	76	-1	14
당기순이익(손실)	-7	61	-3	-7	12
비현금수익비용가감	8	46	45	15	15
유형자산감가상각비	8	9	13	13	13
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-1	35	31	-7	-4
영업활동 자산부채변동	36	-139	42	-9	-13
매출채권 감소(증가)	-37	-31	59	-6	-5
재고자산 감소(증가)	-64	-100	92	-8	-13
매입채무 증가(감소)	130	-2	-106	4	6
기타자산, 부채변동	7	-7	-4	0	0
투자활동 현금	-34	-11	-10	-17	-17
유형자산처분(취득)	-27	-14	-8	-13	-13
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-3	-3	-4
투자자산 감소(증가)	-5	5	0	0	0
기타투자활동	0	0	1	0	0
재무활동 현금	13	-14	-30	2	2
차입금의 증가(감소)	16	-14	-23	2	2
자본의 증가(감소)	-2	0	-7	0	0
배당금의 지급	2	0	7	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	16	-60	36	-17	-2
기초현금	112	128	69	105	88
기말현금	128	69	105	88	86
NOPLAT	7	73	13	1	14
FCF	3	-43	74	-18	-4

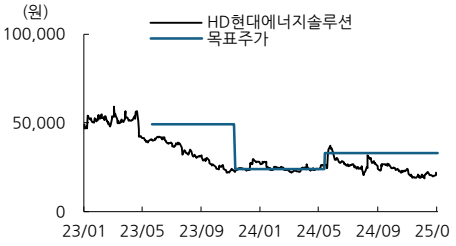
주요투자지표 (원, 배)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
투자지표 (x)					
P/E	-36.0	9.0	-109.3	-33.9	20.1
P/B	0.7	1.4	0.8	0.7	0.6
P/S	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.6	5.5	8.1	14.2	6.6
P/CF	273.0	5.1	7.4	32.6	9.0
배당수익률 (%)	n/a	1.2	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	50.4	66.0	-44.5	-24.2	24.3
영업이익	8.1	849.6	-80.5	-95.3	2,075.0
세전이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
당기순이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	89.0	71.1	35.1	37.7	38.6
유동비율	174.1	206.4	343.1	322.0	316.9
순차입금/자기자본(x)	-15.3	0.7	-15.2	-10.3	-8.8
영업이익/금융비용(x)	6.1	49.3	5.3	0.5	10.3
총차입금 (십억원)	84	71	48	51	53
순차입금 (십억원)	-49	3	-57	-38	-33
주당지표(원)					
EPS	-594	5,412	-256	-641	1,083
BPS	28,600	34,065	33,175	32,534	33,617
SPS	52,961	87,930	48,761	36,982	45,963
CFPS	78	9,498	3,795	667	2,407
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(%)	
			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	-25.0	12.1
2024-10-11	매수	33,000	-36.0	-27.1
2024-11-01	매수	33,000	-37.9	-27.1
2025-01-06	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	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

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 당사에게 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.