

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

한화솔루션 (009830)

4Q24 preview - 태양광 흑자 전환 예상

- 4Q 영업이익은 -135억원(+674억원QoQ)으로 컨센서스(95억원) 대비 하회 예상. 태양광 부문의 흑자 전환이 기대되나, 화학 및 기타 부진 지속으로 기대치 하회 예상.
- 화학 부진 및 미국 태양광 신규 설비 가동 지연을 감안해 목표주가 4% 하향(2.5→2.4만원). 다만 올해 태양광 업황 턴어라운드를 예상하기에 BUY 투자 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

4Q24 preview, 컨센서스 하회: 4Q 영업이익은 -135억원(+674억원QoQ)으로 컨센서스(95억원, FnGuide)) 하회 예상. 태양광 흑자전환에도 기초소재 및 기타 부문 부진으로 기대치 하회 예상.

- 기초소재, 부진 지속:** 영업이익 -268억원(+42억원QoQ) 예상하는데, 이는 주요 제품 스프레드 약세 지속에 기인. 4Q24 PVC-나프타 스프레드 및 TDI-톨루엔 스프레드는 각각 3%QoQ 및 3%QoQ 하락.
- 가공소재, 흑자 지속:** 영업이익은 79억원(+29%QoQ)으로, 고객사의 하계 운휴 효과 소멸로 이익 개선 예상.
- 태양광, 판매량 증가로 흑자 전환:** 매출 및 영업이익은 각각 2.00조원(+73%QoQ) 및 383억원(영업이익률 1.9%; AMPC 제외 시 -6.4%) 전망. 판매량의 경우 급락했던 지난 2~3Q24보다 크게 회복(2.8GW; +58%QoQ), 모듈 제조사업의 매출 및 영업이익은 각각 0.83조원(+44%QoQ) 및 -1,545억원(OPM -18.7%) 전망. 발전사업의 매출 및 영업이익은 각각 1.17조원(+103%QoQ) 및 272억원(OPM +2.3%)으로 예상. 전분기 지연된 프로젝트 반영되어 매출 급증 기대. IRA AMPC는 1,656억원(+36%QoQ)으로 판매량 회복과 궤를 같이 하여 성장 전망.

View, 2025년 태양광 턴어라운드 기대: 기초소재 부진에 따른 이익 전망치 하향과 미국 태양광 웨이퍼 및 셀 설비 가동 시점 지연(24년 말→25년 중순)에 따른 IRA AMPC 수취 규모 하향으로 목표주가도 4% 하향(2.5만원→2.4만원). 여전히 미국 내 태양광 모듈 재고 과잉이 이어지고 있으나 동남아산 제품에 대한 수입관세 상향에 따른 수입 감소로 2025년 태양광 공급 개선 및 업황 턴어라운드 기대. 이를 감안하여 BUY 투자 의견 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	13,289	11,450	12,141	12,387
영업이익 (십억원)	605	-417	940	1,491
순이익 (십억원)	-155	-1,105	358	890
EPS (adj) (원)	-1,172	-8,150	1,988	4,938
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	흑전	148.4
EBITDA margin (%)	9.7	2.6	13.8	18.0
ROE (%)	-2.5	-19.0	4.8	11.0
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	8.1	3.3
P/B (배)	0.9	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (배)	12.1	47.6	8.7	6.3
Dividend yield (%)	0.8	1.9	1.9	1.9

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	24,000원	34.2%
현재주가	17,880원	
시가총액	2.8조원	
Shares (float)	171,892,536주 (61.1%)	
52주 최저/최고	14,860원/38,600원	
60일-평균거래대금	271.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
한화솔루션 (%)	-1.5	-36.8	-58.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.8	-26.7	-53.4

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	24,000	25,000	-4.0%
2024E EPS	-8,150	-7,126	nm
2025E EPS	1,988	2,458	-19.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	17
Target price	30,235
Recommendation	3.8
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

표 1. 한화솔루션: SOTP Valuation

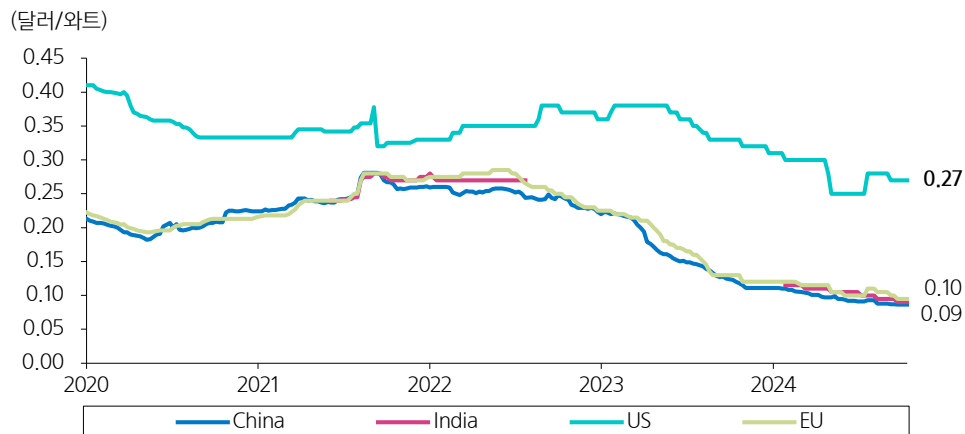
(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
기초소재	198	6.2	1,222	Peers (국내외 화학업체*)
가공소재	86	8.3	718	Peers (효성첨단소재, Nitto Denko, Sumitomo)
태양광	597	10.5	6,244	Peers (현대에너지솔루션, Canadian Solar, Jinko Solar 및 First Solar)
기타	95	6.2	584	리테일과 동일 Multiple 적용
합계	977	9.0	8,767	12MF EBITDA 5% 하향 (1.03→0.98조원)
자산 가치 (B)			3,546	투자자산 30% 할인
순차입금 (C)			8,193	2024년 말 당사 추정 기준; AMPC 세제 혜택의 30%**도 반영
우선주 시가총액 (D)			45	1/2일 종가 기준
적정 시가총액 (E=A+B-C-D)			4,075	
총 주식 수 (천주)			171,893	
적정 주가 (원)			23,708	
목표주가 (원)			24,000	목표주가 4% 하향 (2.5→2.4만원)
현재 주가 (원)			17,880	1/3일 종가 기준
상승 여력 (%)			34.2	
2024 implied P/E (x)			n/a	
2025 implied P/E (x)			12.1	
2024 implied P/B (x)			0.6	
2025 implied P/B (x)			0.6	

참고: * LG화학, 롯데케미칼, BASF, LyondellBasell, Westlake, Wanhua Chemical

** IRA AMPC로 유입될 현금흐름을 2024년 초 기준으로 현재가치 계산(할인율 5%). 현재가치 기준 총 6.3조원의 현금 유입 기대.

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

그림 1. 태양광 지역별 모듈(Mono PERC) 가격 추이



자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

표 2. 한화솔루션: 4Q24 실적 전망

(십억원)	4Q24E	3Q24	4Q23	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	3,619	2,773.2	3,870	3,657	30.5	-6.5	-1.1
영업이익	-14	-81.0	41	10	RR	BR	BR
세전이익	-268	-370.4	-381	-135	RR	RR	RR
순이익	-189	-387.6	-330	-75	RR	RR	RR
지배주주순이익	-196	-400.5	-337	-110	RR	RR	RR
이익률 (%)							
영업이익	-0.4	-2.9	1.1	0.3			
세전이익	-7.4	-13.4	-9.8	-3.7			
순이익	-5.2	-14.0	-8.5	-2.0			
지배주주순이익	-5.4	-14.4	-8.7	-3.0			

자료: 한화솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

표 3. 한화솔루션: 4Q24 사업부별 실적 전망

(십억원)	4Q24E	3Q24	4Q23	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	3,619	2,773	3,870	30.5	-6.5
기초소재	1,234	1,189	1,123	3.8	9.9
가공소재	273	255	236	7.1	15.6
태양광	1,998	1,153	2,341	73.4	-14.6
기타	114	178	170	-35.7	-32.9
영업이익	-14	-81	41	RR	BR
기초소재	-27	-31	-79	RR	RR
가공소재	8	6	5	29.4	49.0
태양광	38	-41	151	RB	-74.5
기타	-33	-15	-36	RR	RR
세전이익	-268	-370	-381	RR	RR
당기순이익	-189	-388	-330	RR	RR
이익률 (%)					
영업이익	-0.4	-2.9	1.1		
기초소재	-2.2	-2.6	-7.1		
가공소재	2.9	2.4	2.2		
태양광	1.9	-3.6	6.4		
기타	-28.9	-8.5	-21.0		
세전이익	-7.4	-13.4	-9.8		
당기순이익	-5.2	-14.0	-8.5		

자료: 한화솔루션, 삼성증권

표 4. 한화솔루션: IRA 정책 시행에 따른 세제 혜택 분석

(GW)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Total
IRA 첨단 제조 생산세액공제 혜택													
폴리실리콘 (센트/Watt)			0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.60	0.40	0.20	
웨이퍼 (센트/Watt)			4.70	4.70	4.70	4.70	4.70	4.70	4.70	3.52	2.35	1.17	
셀 (센트/Watt)			4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	2.00	1.00	
모듈 (센트/Watt)			7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	5.25	3.50	1.75	
한화솔루션 미국 태양광 생산능력													
웨이퍼					3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
셀					3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
모듈	1.7	1.7	3.1	5.1	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	
Georgia #1	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	
Georgia #2			1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	
Georgia #3				2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	
Georgia #4					3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
한화솔루션 미국 태양광 설비 가동률													
웨이퍼					25%	96%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
셀					25%	96%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
모듈	100%	100%	51%	85%	93%	97%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #1	100%	100%	78%	88%	93%	97%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #2			19%	84%	93%	97%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #3				82%	93%	97%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Georgia #4					93%	97%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
한화솔루션 미국 태양광 생산 실적													
웨이퍼					0.8	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
셀					0.8	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
모듈	1.7	1.7	1.6	4.3	7.8	8.1	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	
Georgia #1	1.7	1.7	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	
Georgia #2			0.3	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	
Georgia #3				1.6	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	
Georgia #4					3.1	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
한화솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러)													
			160	388	617	845	875	875	875	656	438	219	5,947
웨이퍼					39	149	155	155	155	116	78	39	885
셀					33	126	132	132	132	99	66	33	753
모듈			160	388	545	570	588	588	588	441	294	147	4,309
한화솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원)													
			210	531	850	1,135	1,138	1,138	1,138	853	569	284	7,843
웨이퍼					54	199	202	202	202	151	101	50	1,160
셀					46	170	172	172	172	129	86	43	987
모듈			210	531	753	766	764	764	764	573	382	191	5,699
한화솔루션 현재가치 할인 기준* IRA 세제 혜택 (십억원)													
			210	505	773	980	936	891	849	606	385	183	6,319
웨이퍼					49	172	166	158	150	107	68	32	903
셀					41	147	141	134	128	91	58	28	769
모듈			210	505	683	661	629	599	570	407	259	123	4,647

참고: * 2024년 초 기준이며, 할인율은 5% 적용

자료: 삼성증권 추정

표 5. 한화큐셀: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,358	1,400	1,292	1,306	1,365	1,381
매출액	1,366	1,629	1,280	2,341	779	980	1,153	1,998	5,569	6,616	4,909	5,488
성장률 (% q-q)	-34.4	19.2	-21.4	82.9	-66.7	25.9	17.6	73.4				
성장률 (% y-y)	48.4	32.0	-3.9	12.4	-43.0	-39.8	-10.0	-14.6	56.0	18.8	-25.8	11.8
모듈 제조 / 기타	1,201	1,304	878	1,183	436	575	574	827	4,979	4,566	2,411	2,676
성장률 (% q-q)	-19.5	8.6	-32.7	34.7	-63.2	31.9	-0.2	44.0				
성장률 (% y-y)	30.5	5.6	-34.1	-20.7	-63.7	-55.9	-34.6	-30.1		-8.3	-47.2	11.0
발전사업 / EPC	165	325	402	1,158	343	405	579	1,172	590	2,050	2,498	2,812
성장률 (% q-q)	-72.0	97.0	23.6	188.2	-70.4	18.2	42.8	102.5				
성장률 (% y-y)				96.3	107.7	24.7	44.0	1.2		247.4	21.9	12.6
영업이익	245	138	35	151	-187	-92	-41	38	350	568	-282	943
성장률 (% q-q)	5.6	-43.7	-74.9	333.7	BR	RR	RR	RB				
성장률 (% y-y)	RB	292.0	-82.4	-35.1	BR	BR	BR	-74.5	RB	62.3	BR	RB
모듈 제조 / 기타	157	110	8	-9	-238	-222	-193	-155	280	265	-807	21
성장률 (% q-q)	-3.0	-30.2	-93.2	BR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	RB	211.6	-96.2	BR	BR	BR	BR	RR		-5.4	BR	RB
발전사업 / EPC	65	0	-8	36	-46	-17	31	27	70	94	-5	72
성장률 (% q-q)	-7.1	-99.4	BR	RB	BR	RR	RB	-11.6				
성장률 (% y-y)				-48.4	BR	BR	RB	-24.6		33.9	BR	RB
IRA AMPC	23	28	35	124	97	147	122	166		210	531	850
성장률 (% q-q)		21.8	25.4	253.7	-22.0	52.0	-17.2	36.2				
성장률 (% y-y)					321.8	426.2	247.4	33.8		0.0	153.2	60.1
이익률 (%)												
영업이익	17.9	8.5	2.7	6.4	-24.0	-9.4	-3.6	1.9	6.3	8.6	-5.7	17.2
모듈 제조 / 기타	13.1	8.4	0.9	-0.8	-54.6	-38.5	-33.7	-18.7	5.6	5.8	-33.5	0.8
발전사업 / EPC	39.4	0.1	-1.9	3.1	-13.4	-4.2	5.3	2.3	11.9	4.6	-0.2	2.6

자료: 한화큐셀, 삼성증권 추정

표 6. 한화솔루션: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,358	1,400	1,292	1,306	1,365	1,381
매출액	3,082	3,364	2,904	3,870	2,379	2,679	2,773	3,619	13,131	13,289	11,450	12,141
성장률 (% q-q)	-18.5	9.1	-13.7	33.2	-38.5	12.6	3.5	30.5				
성장률 (% y-y)	8.2	3.2	-10.4	2.3	-22.8	-20.4	-4.5	-6.5	22.4	1.2	-13.8	6.0
기초소재	1,348	1,341	1,286	1,123	1,222	1,222	1,189	1,234	5,909	5,097	4,867	4,879
가공소재	254	264	235	236	250	266	255	273	1,152	989	1,043	1,065
태양광	1,366	1,629	1,280	2,341	779	980	1,153	1,998	5,569	6,616	4,909	5,488
기타	133	159	125	170	143	211	178	114	501	587	645	710
영업이익	257	182	89	41	-214	-108	-81	-14	924	605	-417	940
성장률 (% q-q)	52.8	-29.0	-51.0	-54.4	BR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	74.9	-33.1	-73.5	-75.8	BR	BR	BR	BR	25.1	-34.6	BR	RB
기초소재	34	49	56	-79	-19	-17	-31	-27	589	60	-94	32
성장률 (% q-q)	RB	46.0	13.6	BR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	-86.9	-79.1	-56.3	RR	BR	BR	BR	RR	-43.7	-89.9	BR	RB
가공소재	22	21	16	5	11	9	6	8	35	64	34	36
성장률 (% q-q)	RB	-2.3	-24.1	-67.1	100.0	-15.1	-32.2	29.4				
성장률 (% y-y)	623.3	27.7	-18.7	RB	-51.2	-57.5	-62.1	49.0	263.9	82.2	-47.8	6.8
태양광	245	138	35	151	-187	-92	-41	38	350	568	-282	943
성장률 (% q-q)	5.6	-43.7	-74.9	333.7	BR	RR	RR	RB				
성장률 (% y-y)	RB	292.0	-82.4	-35.1	BR	BR	BR	-74.5	RB	62.3	BR	RB
기타	-29	-14	-8	-36	-21	-8	-15	-33	-51	-88	-77	-70
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
연결조정	-15	-12	-9	-0	2	0	0	0	-37	0	2	0
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	-98.0	-79.3	0.0				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	BR	RB	7,695.3	-98.4
지분법이익	27	-73	31	36	-52	-49	-101	-30	-102	14	-233	-64
성장률 (% q-q)	RB	BR	RB	18.0	BR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	RB	BR	RB	RB	BR	RR	BR	BR	BR	RB	BR	RR
세전이익	184	38	29	-381	-379	-311	-370	-268	549	-102	-1,329	431
성장률 (% q-q)	-66.4	-79.4	-22.9	BR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	53.0	-88.6	-86.5	RR	BR	BR	BR	RR	-35.8	BR	RR	RB
순이익	136	23	23	-330	-448	-330	-388	-189	366	-155	-1,105	358
성장률 (% q-q)	-63.0	-83.1	-1.1	BR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	31.5	-90.6	-83.6	RR	BR	BR	BR	RR	-40.6	BR	RR	RB
지배주주순이익	118	9	8	-337	-459	-367	-401	-196	359	-208	-1,422	347
이익률 (%)												
영업이익	8.3	5.4	3.1	1.1	-9.0	-4.0	-2.9	-0.4	7.0	4.5	-3.6	7.7
기초소재	2.5	3.7	4.3	-7.1	-1.5	-1.4	-2.6	-2.2	10.0	1.2	-1.9	0.6
가공소재	8.6	8.0	6.8	2.2	4.2	3.4	2.4	2.9	3.1	6.5	3.2	3.4
태양광	17.9	8.5	2.7	6.4	-24.0	-9.4	-3.6	1.9	6.3	8.6	-5.7	17.2
기타	-21.8	-9.0	-6.7	-21.0	-14.9	-3.6	-8.5	-28.9	-10.1	-14.9	-11.9	-9.9
세전이익	6.0	1.1	1.0	-9.8	-16.0	-11.6	-13.4	-7.4	4.2	-0.8	-11.6	3.5
순이익	4.4	0.7	0.8	-8.5	-18.8	-12.3	-14.0	-5.2	2.8	-1.2	-9.7	3.0

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	13,131	13,289	11,450	12,141	12,387
매출원가	10,732	11,050	10,447	9,702	9,364
매출총이익	2,399	2,239	1,003	2,439	3,023
(매출총이익률, %)	18.3	16.8	8.8	20.1	24.4
판매 및 일반관리비	1,475	1,634	1,420	1,499	1,533
영업이익	924	605	-417	940	1,491
(영업이익률, %)	7.0	4.5	-3.6	7.7	12.0
영업외손익	-355	-715	-912	-509	-420
금융수익	30	95	12	140	235
금융비용	201	416	522	599	624
지분법손익	-102	14	-233	-64	-7
기타	-82	-408	-169	13	-24
세전이익	569	-110	-1,329	431	1,070
법인세	202	41	-223	72	180
(법인세율, %)	35.6	-37.2	16.8	16.8	16.8
계속사업이익	347	-147	-1,105	358	890
중단사업이익	19	-8	0	0	0
순이익	366	-155	-1,105	358	890
(순이익률, %)	2.8	-1.2	-9.7	3.0	7.2
지배주주순이익	359	-208	-1,422	347	862
비지배주주순이익	7	53	317	12	29
EBITDA	1,599	1,283	302	1,678	2,235
(EBITDA 이익률, %)	12.2	9.7	2.6	13.8	18.0
EPS (지배주주)	1,864	-1,172	-8,150	1,988	4,938
EPS (연결기준)	1,900	-875	-6,336	2,054	5,103
수정 EPS (원)*	1,864	-1,172	-8,150	1,988	4,938

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	116	518	573	1,430	2,024
당기순이익	366	-155	-1,105	358	890
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,340	1,583	1,218	1,291	1,385
유형자산 감가상각비	637	613	660	687	698
무형자산 상각비	38	66	59	52	46
기타	664	905	500	553	641
영업활동 자산부채 변동	-1,626	-499	275	-103	-37
투자활동에서의 현금흐름	-1,477	-2,799	-2,957	-888	-800
유형자산 증감	-889	-2,349	-3,000	-1,000	-900
장단기금융자산의 증감	-120	160	55	-21	-7
기타	-467	-610	-12	133	108
재무활동에서의 현금흐름	2,322	1,609	3,036	-14	-19
차입금의 증가(감소)	1,566	1,784	2,728	543	560
자본금의 증가(감소)	317	-913	0	0	0
배당금	0	0	-52	-52	-52
기타	440	738	359	-505	-527
현금증감	965	-658	262	338	1,069
기초현금	1,652	2,616	1,958	2,220	2,559
기말현금	2,616	1,958	2,220	2,559	3,627
Gross cash flow	1,706	1,428	113	1,650	2,275
Free cash flow	-787	-1,873	-2,427	430	1,124

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,573	8,705	8,035	8,724	9,918
현금 및 현금등가물	2,548	1,956	2,220	2,559	3,627
매출채권	2,055	2,023	1,743	1,848	1,886
재고자산	3,060	3,297	2,840	3,012	3,073
기타	909	1,429	1,231	1,306	1,332
비유동자산	13,634	14,407	16,790	17,186	17,474
투자자산	4,197	4,422	4,523	4,657	4,790
유형자산	6,879	7,046	9,387	9,700	9,902
무형자산	1,644	1,768	1,709	1,657	1,611
기타	914	1,171	1,171	1,171	1,171
자산총계	23,832	24,493	26,206	27,291	28,773
유동부채	6,808	7,689	9,443	9,709	9,851
매입채무	1,832	1,837	1,583	1,678	1,713
단기차입금	2,443	2,947	5,447	5,447	5,447
기타 유동부채	2,534	2,905	2,413	2,584	2,692
비유동부채	5,685	6,598	6,947	7,458	7,960
사채 및 장기차입금	4,205	5,562	6,021	6,491	6,977
기타 비유동부채	1,480	1,036	926	968	982
부채총계	13,935	15,482	17,585	18,363	19,007
지배주주지분	8,921	7,847	7,141	7,436	8,246
자본금	978	889	889	889	889
자본잉여금	2,320	1,497	1,497	1,497	1,497
이익잉여금	5,561	5,339	3,865	4,160	4,970
기타	61	123	890	890	890
비지배주주지분	976	1,163	1,480	1,491	1,520
자본총계	9,897	9,011	8,621	8,928	9,766
순부채	5,180	7,568	10,066	10,257	9,744

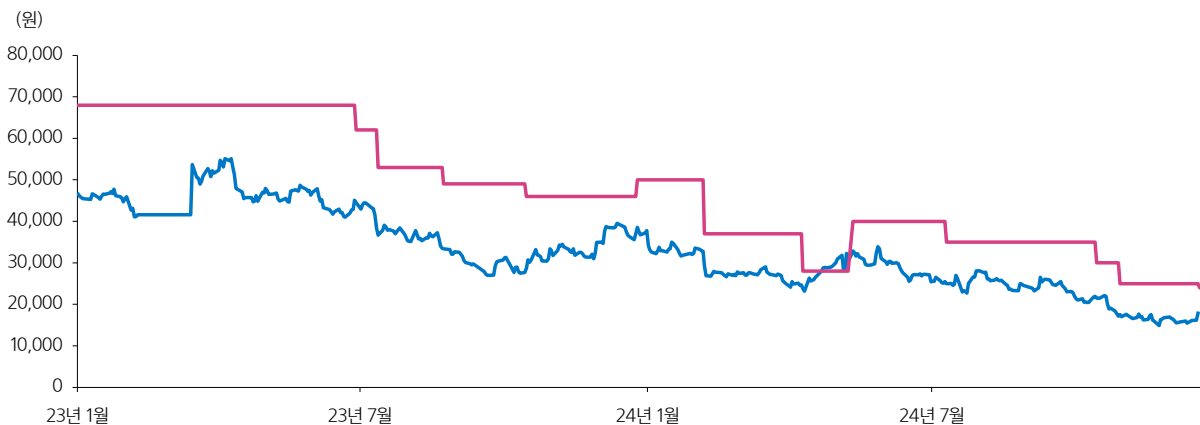
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	22.4	1.2	-13.8	6.0	2.0
영업이익	25.1	-34.6	적전	흑전	58.6
순이익	-40.6	적전	적지	흑전	148.4
수정 EPS**	-43.5	적전	적지	흑전	148.4
주당지표					
EPS (지배주주)	1,864	-1,172	-8,150	1,988	4,938
EPS (연결기준)	1,900	-875	-6,336	2,054	5,103
수정 EPS**	1,864	-1,172	-8,150	1,988	4,938
BPS	46,957	45,654	41,545	43,262	47,973
DPS (보통주)	0	300	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	23.1	n/a	n/a	8.1	3.3
P/B***	0.9	0.9	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.0	12.1	47.6	8.7	6.3
비율					
ROE (%)	4.2	-2.5	-19.0	4.8	11.0
ROA (%)	1.7	-0.6	-4.4	1.3	3.2
ROIC (%)	5.6	7.1	-2.6	5.4	8.3
배당성향 (%)	0.0	-24.4	-3.6	14.6	5.9
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.8	1.9	1.9	1.9
순부채비율 (%)	52.3	84.0	116.8	114.9	99.8
이자보상배율 (배)	4.6	1.5	-0.8	1.6	2.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/8/26	2023/7/14	7/28	9/8	10/31	2024/1/10	2/22	4/25	5/27	7/26	10/30	11/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	68000	62000	53000	49000	46000	50000	37000	28000	40000	35000	30000	25000
과리율 (평균)	-30.68	-30.77	-30.81	-38.74	-26.55	-32.80	-27.49	1.65	-28.46	-30.39	-33.88	-33.96
과리율 (최대or최소)	-18.97	-28.31	-26.32	-32.14	-14.13	-24.50	-21.49	15.18	-15.25	-19.71	-26.17	-29.32
일 자	2025/1/3											
투자의견	BUY											
TP (₩)	24000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.12.31 기준

매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA