

Company Analysis



한화솔루션 009830

2Q24 Review

Buy

유지

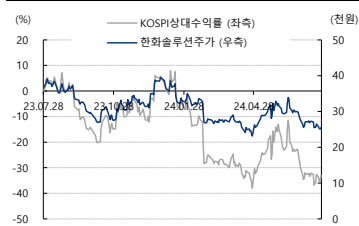
TP 40,000 원

유지

Company Data

현재가(07/25)	25,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	43,050 원
52 주 최저가(보통주)	23,150 원
KOSPI (07/25)	2,710.65p
KOSDAQ (07/25)	797.29p
자본금	8,886 억원
시가총액	44,403 억원
발행주식수(보통주)	17,189 만주
발행주식수(우선주)	258 만주
평균거래량(60 일)	113.3 만주
평균거래대금(60 일)	298 억원
외국인지분(보통주)	21.49%
주요주주	
한화 외 4 인	36.48%
국민연금공단	6.24%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.6	-22.6	-40.8
상대주가	-12.6	-29.5	-42.4

[지주/재생에너지]

박건영 연구위원

3771-9465,

kun.park@iprovest.com

2Q24 Review

한화솔루션 매출액 2.68조원(QoQ +12.6%, YoY -20.4%), 영업이익자 1,078억원 기록. 태양광 모듈 전분기대비 출하량 회복(QoQ +40%), 발전자산 매각 관련 손실 전분기 대비 축소로 신재생에너지 사업부문 영업이익자 918억원 기록하며 전분기 대비 적자폭 축소. 태양광 모듈 가격의 경우 급격하게 하락했던 구간을 지나 현재 하락세는 줄어들음.

하반기 실적 개선 전망, 재고 소진&가격경쟁 둔화가 여전히 주요 이슈

향후 모듈 출하량은 QoQ로 회복될 것으로 전망. 다만, 미국 내 태양광 모듈 재고는 여전히 존재한다고 판단됨에 따라, 당사는 이를 '24년 하반기 신재생에너지 부문 실적 추정 시 반영. '24년 하반기 개발자산 매각/EPC 사업 매출 증가와 수익성 개선이 예상됨에 따라 신재생에너지 사업부문은 '24년 상반기대비 하반기에는 수익성 점차 개선될 것으로 전망. 케미칼 사업부문은 제품가격 회복으로 '24년 상반기 대비 하반기에는 적자폭 축소 전망.

'24년 상반기와 마찬가지로, 하반기에도 미국 내 태양광 모듈 재고 소진, 중국업체들의 가격 경쟁력 둔화에 따른 모듈 가격 안정화 여부는 여전히 지켜봐야할 이슈이며 주가의 주요 변수라 판단.

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지

'24년 하반기 업황 반등 기대감과 P/B Band 하단인점을 고려하여 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	13,131	13,289	11,420	13,131	13,600
YoY(%)	22.4	1.2	-14.1	15.0	3.6
영업이익(십억원)	924	605	-121	657	789
OP 마진(%)	7.0	4.6	-1.1	5.0	5.8
순이익(십억원)	366	-155	-566	301	407
EPS(원)	1,878	-1,194	-4,419	2,343	3,168
YoY(%)	-43.5	적전	적지	흑전	35.2
PER(배)	22.9	-33.1	-7.0	13.2	9.8
PCR(배)	4.8	5.0	6.6	2.0	1.8
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	8.9	12.0	23.4	11.2	10.5
ROE(%)	4.2	-2.5	-10.2	5.6	7.1

[도표 1] 한화솔루션 실적 추정

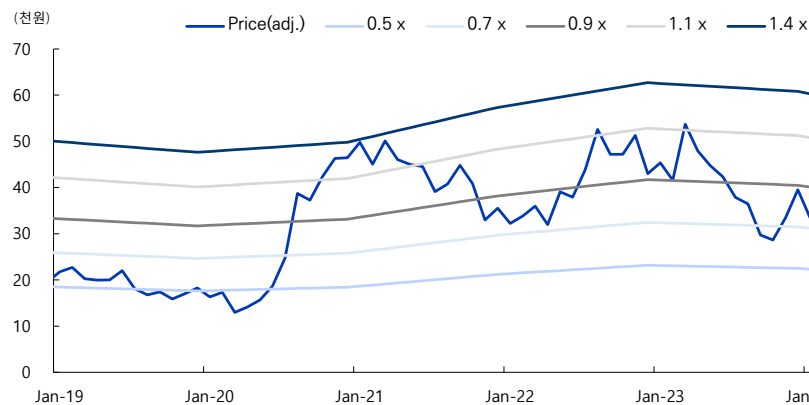
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	3,082	3,364	2,904	3,847	2,379	2,679	3,201	3,306	13,198	11,565
YoY	8.2%	3.2%	-10.4%	1.7%	-22.8%	-20.4%	10.2%	-14.1%	0.5%	-12.4%
신재생에너지(태양광)	1,348	1,600	1,259	2,319	764	980	1,504	1,742	6,526	4,989.9
케미칼	1,348	1,341	1,286	1,123	1,222	1,222	1,287	1,137	5,097	4,868
첨단소재	254	264	235	236	250	266	253	247	989	1,016
기타	133	159	125	170	143	211	158	180	587	691
영업이익	257	182	89	51	-214	-108	37	108	579	-177
신재생에너지(태양광)	230	126	25	159	-185	-92	32	125	540	-120.3
케미칼	34	50	56	-79	-19	-17	1	-5	61	-40
첨단소재	22	21	16	5	11	9	14	9	64	42
기타	-29	-14	-8	-35	-21	-8	-10	-20	-86	-59
영업이익률	75.5%	-33.1%	-73.5%	-69.9%	적전	적전	-58.8%	113.9%	-34.6%	적전
신재생에너지(태양광)	흑전	257%	-87%	-32%	적전	적전	26.5%	-21.5%	흑전	적전
케미칼	-86.8%	-78.9%	-56.1%	적지	적전	적전	-97.9%	적지	-43.7%	적전
첨단소재	623.3%	27.7%	-18.7%	흑전	-51.2%	-57.5%	-16.1%	66.0%	263.9%	-34.8%
영업이익률	8.3%	5.4%	3.1%	1.3%	-9.0%	-4.0%	1.1%	3.3%	4.4%	-1.5%
신재생에너지(태양광)	17.1%	7.9%	2.0%	6.8%	-24.3%	-9.4%	2.1%	7.2%	8.3%	-2.4%
케미칼	2.5%	3.7%	4.4%	-7.0%	-1.5%	-1.4%	0.1%	-0.5%	1.2%	-0.8%
첨단소재	8.6%	8.0%	6.8%	2.2%	4.2%	3.4%	5.3%	3.6%	6.5%	4.1%

자료: 한화솔루션, 교보증권 리서치센터

주) '24년 6월 30일 중국 치둥 공장의 영업정지에 따라, '23년 이후 해당 법인의 손익은 중단사업으로 분류하여 영업이익에서 제외, 당기순이익에 중단사업 손익으로 포함하여 표기

[도표 2] 한화솔루션 Trailing P/B BAND



자료: 교보증권 리서치센터

[한화솔루션 009830]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,131	13,289	11,565	13,131	13,600
매출원가	10,732	11,050	10,013	10,964	11,179
매출총이익	2,399	2,239	1,552	2,167	2,421
매출총이익률 (%)	18.3	16.8	13.4	16.5	17.8
판매비와관리비	1,475	1,634	1,729	1,510	1,632
영업이익	924	605	-177	657	789
영업이익률 (%)	7.0	4.5	-1.5	5.0	5.8
EBITDA	1,599	1,283	609	1,533	1,707
EBITDA Margin (%)	12.2	9.7	5.3	11.7	12.6
영업외손익	-374	-707	-741	-182	-152
관계기업손익	-102	14	-86	-86	-86
금융수익	30	95	79	84	109
금융비용	-201	-416	-485	-571	-633
기타	-101	-400	-248	390	458
법인세비용차감전순이익	549	-102	-919	474	637
법인세비용	202	41	-321	166	223
계속사업순이익	347	-147	-597	308	414
중단사업순이익	19	-8	-8	-8	-8
당기순이익	366	-155	-605	300	406
당기순이익률 (%)	2.8	-1.2	-5.2	2.3	3.0
비지배지분순이익	7	53	206	-102	-138
지배지분순이익	359	-208	-811	402	543
지배순이익률 (%)	2.7	-1.6	-7.0	3.1	4.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	219	21	21	21	21
포괄순이익	585	-134	-584	321	427
비지배지분포괄이익	4	58	252	-138	-184
지배지분포괄이익	580	-192	-836	459	611

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	116	518	1,231	1,364	1,799
당기순이익	0	0	-605	300	406
비현금항목의 가감	1,340	1,583	1,543	2,202	2,339
감가상각비	637	613	733	829	875
외환손익	109	30	-46	-46	-46
지분법평가손익	102	-14	86	86	86
기타	492	955	770	1,333	1,424
자산부채의 증감	-1,626	-499	382	-480	-193
기타현금흐름	403	-567	-89	-657	-752
투자활동 현금흐름	-1,477	-2,799	-1,930	-1,852	-1,542
투자자산	-594	-689	-606	-606	-606
유형자산	-903	-2,390	-1,600	-1,521	-1,211
기타	21	280	276	275	275
재무활동 현금흐름	2,322	1,609	1,044	1,425	874
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,304	2,052	1,495	1,868	1,307
자본의 증가(감소)	0	49	0	0	0
현금배당	0	0	-52	-52	-52
기타	1,018	-493	-399	-391	-381
현금의 증감	965	-658	-383	398	670
기초 현금	1,652	2,616	1,958	1,575	1,973
기말 현금	2,616	1,958	1,575	1,973	2,643
NOPLAT	584	848	-115	427	513
FCF	-1,270	-1,363	-547	-698	27

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,573	8,705	7,332	8,444	9,403
현금및현금성자산	2,548	1,956	1,575	1,973	2,643
매출채권 및 기타채권	2,280	2,409	2,166	2,424	2,517
재고자산	3,060	3,297	2,869	3,258	3,374
기타유동자산	685	1,043	722	789	869
비유동자산	13,634	14,407	15,843	17,119	18,055
유형자산	6,879	7,046	7,914	8,606	8,942
관계기업투자금	3,745	4,077	4,598	5,118	5,639
기타금융자산	452	345	360	376	395
기타비유동자산	2,558	2,939	2,972	3,019	3,080
자산총계	23,832	24,493	24,556	26,944	28,839
유동부채	6,808	7,689	7,480	7,737	7,856
매입채무 및 기타채무	2,781	2,934	2,696	2,912	2,977
차입금	2,443	2,947	2,947	2,947	2,947
유동성채무	560	841	925	1,018	1,120
기타유동부채	1,025	967	912	861	812
비유동부채	5,685	6,598	7,861	9,590	10,802
차입금	2,158	3,174	4,669	6,537	7,844
사채	2,047	2,387	2,387	2,387	2,387
기타비유동부채	1,480	1,036	804	665	570
부채총계	13,935	15,482	16,536	18,523	19,853
지배지분	8,921	7,847	6,984	7,334	7,826
자본금	978	889	889	889	889
자본잉여금	2,320	1,497	1,497	1,497	1,497
이익잉여금	5,561	5,339	4,476	4,826	5,318
기타자본변동	-154	-135	-135	-135	-135
비지배지분	976	1,163	1,035	1,087	1,160
자본총계	9,897	9,011	8,020	8,421	8,986
총차입금	7,789	9,590	11,028	12,930	14,315

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

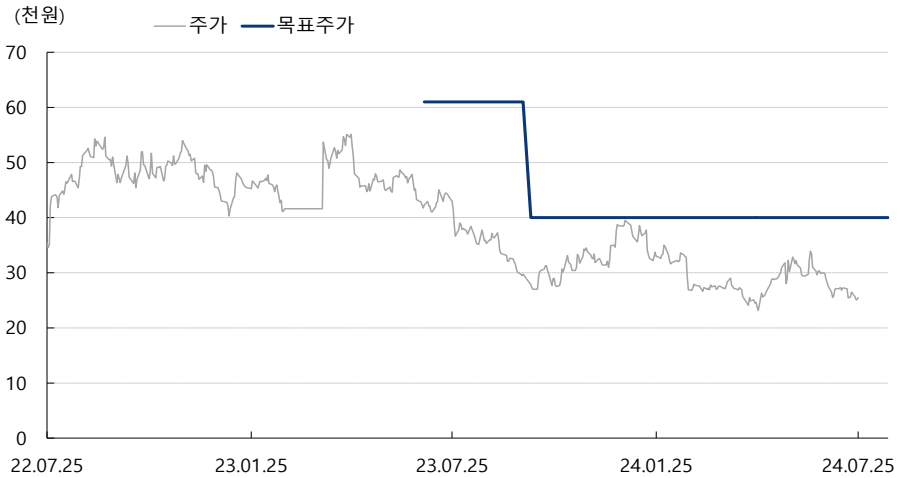
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,878	-1,194	-4,725	2,332	3,157
PER	22.9	-33.1	-5.4	10.9	8.1
BPS	46,364	44,979	40,033	42,039	44,858
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	8,312	7,231	3,490	8,789	9,785
EV/EBITDA	8.9	12.0	24.1	10.6	10.0
SPS	68,647	75,901	67,280	76,391	79,119
PSR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
CFPS	-6,602	-7,679	-3,137	-4,001	156
DPS	0	300	300	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.4	1.2	-13.0	13.5	3.6
영업이익 증가율	25.1	-34.6	적전	흑전	20.1
순이익 증가율	-40.6	적전	적지	흑전	35.3
수익성					
ROIC	5.9	7.8	-1.0	3.5	3.9
ROA	1.6	-0.9	-3.3	1.6	1.9
ROE	4.2	-2.5	-10.9	5.6	7.2
안정성					
부채비율	140.8	171.8	206.2	219.9	220.9
순차입금비율	32.7	39.2	44.9	48.0	49.6
이자보상배율	4.6	1.5	-0.4	1.1	1.2

한화솔루션 최근 2년간 목표주가 변동추이



한화솔루션 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2023.06.30	매수	61,000	(38.69)	(26.15)					
2023.10.04	매수	40,000	(25.80)	(17.13)					
2023.11.10	매수	40,000	(21.10)	(1.25)					
2024.05.22	매수	40,000	(27.93)	(15.25)					
2024.07.26	매수	40,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하