

한화솔루션
(009830)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

40,000

유지

현재주가

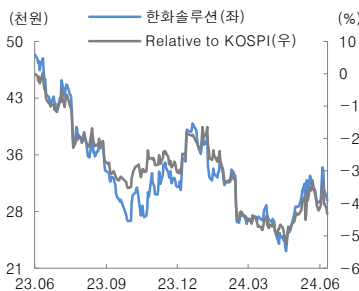
29,650

(24.06.18)

화학업종

KOSPI	2763.92
시가총액	5,157십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	876십억원
52주 최고/최저	47,850원 / 23,150원
120일 평균거래대금	506억원
외국인지분율	22.16%
주요주주	한화 외 4 인 36.48% 국민연금공단 6.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	7.2	-15.3	-36.8
상대수익률	-5.6	4.2	-21.3	-40.0



하반기 실적 기대감 상승

- 동사의 2Q24 예상OP -412억원으로 컨센서스(-392억원) 부합 전망
- 모듈 판매량 증가(QoQ +39.1%) 및 AMPC 상승으로 태양광 적자폭 축소
- 북미 내 모듈 수급 개선 및 발전프로젝트 흑전으로 2H24 OP HoH +9,910억원 전망

투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 신재생에너지 부문 Target EV/EBITDA 9.5배 적용. 25년 1월 카터스빌 공장 셀 생산에 따른 DCA요건 충족으로 멀티플 상향

2Q24 Preview: OP -412억원, 시장기대치 부합 전망

동사의 **케미칼**(-10억원, QoQ +179억원)/**첨단소재/기타 사업부문** 합산 예상 영업이익 0.4억원으로 수익성 개선세 지속. **신재생부문 예상 OP -416억원으로 QoQ +1,455억원 개선 전망**. 모듈판매 및 기타부문 예상 OP -1,458억원으로 QoQ +920억원 전망. 동사의 2Q24 추정 ASP 0.247달러/와트(QoQ -5%)로 소폭 하락했으나, 판매량 증가(1.4GW, QoQ +39.1%)로 평가 하락분을 상쇄.

카터스빌 3공장(3.3GW) 신규 가동에 따른 생산량 증가로 2Q 예상 AMPC금액 1,470억원(QoQ +52.2%) 전망. 2Q 이후 환율 상승분(1,360달러, QoQ +3.0%) 감안 시 현재 예상치대비 높은 수준의 이익 기여 가능할 것으로 기대.

북미 태양광 업황 개선에 따른 2H24 이익 턴라운드

3Q24 이후 모듈 판매 부문 흑자전환 기대. 북미 지역 내 모듈 판가의 추가적인 하락 가능성이 낮아진 가운데, HoH +145%의 판매량 증가가 예상되기 때문. 1) 24년 6월 이후 반우회관세 유예조치 종료, 2) 추가적인 동남아산 반덤핑/상계관세 조치로 북미 내 모듈 수입 감소 예상되는 가운데, 예상치를 상회하는 태양광 설치량 이어지며 하반기 북미 지역 내 모듈 수급 개선 전망. 이에 더해 카터스빌 공장 가동을 상승에 따른 AMPC 증가(HoH +37.5%) 및 발전프로젝트 흑자전환 감안 시 동사의 하반기 예상 영업이익 HoH +9,910억원 상승 전망.

(단위: 십억원, %)

구분	2023	1Q24	2Q24(F)		3Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	3,393	2,393	2,831	2,872	-15.4	20.0	2,837	3,809
OP	194	-217	-40	-41	적전	적지	-39	344
순이익	7	-459	-221	-239	적전	적지	-110	117

자료: 한화솔루션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,131	13,289	13,414	13,736	14,010
영업이익	924	605	475	1,706	1,740
세전순이익	549	-102	-377	1,067	1,007
총당기순이익	366	-155	-341	818	772
지배지분순이익	359	-208	-353	801	757
BPS	46,307	44,221	42,953	47,604	52,071
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE	4.2	-2.5	-4.6	10.1	8.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한화솔루션, 대신증권 Research Center

표 1. 한화솔루션 분기별 이익추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,392.9	2,872.1	3,808.9	4,339.8	2,782.7	2,966.3	3,837.3	4,149.3	13,288.8	13,413.6	13,735.6
케미칼	1,222.3	1,297.8	1,397.3	1,362.5	1,358.1	1,355.7	1,333.6	1,257.8	5,097.4	5,280.0	5,305.1
태양광	778.5	1,174.6	2,031.8	2,593.4	1,014.7	1,198.2	2,110.1	2,498.7	6,615.9	6,578.3	6,821.8
첨단소재	249.6	250.7	233.1	231.8	262.4	263.5	244.9	243.5	988.9	965.1	1,014.2
기타	142.5	149.0	146.6	152.1	147.5	148.8	148.8	149.3	586.5	590.2	594.4
영업이익	-216.6	-41.2	344.1	389.2	351.4	392.4	470.7	491.8	604.5	475.4	1,706.3
영업이익률(%)	-9.1%	-1.4%	9.0%	9.0%	12.6%	13.2%	12.3%	11.9%	4.5%	3.5%	12.4%
케미칼	-18.9	-1.0	9.0	8.7	14.4	24.7	24.0	21.2	59.5	-2.2	84.2
영업이익률(%)	-1.5%	-0.1%	0.6%	0.6%	1.1%	1.8%	1.8%	1.7%	1.2%	0.0%	1.6%
태양광	-187.1	-41.6	333.4	379.0	327.4	353.4	430.1	450.4	568.2	483.8	1,561.3
영업이익률(%)	-15.3%	-3.2%	23.9%	27.8%	24.1%	26.1%	32.2%	35.8%	8.6%	7.4%	22.9%
모듈 판매 및 기타	-237.8	-145.8	133.4	158.8	67.0	74.7	140.1	148.0	294.9	-91.5	429.9
AMPC	96.6	147.0	165.0	170.3	243.3	256.1	254.9	252.4	209.6	578.9	1006.8
발전프로젝트	-45.9	-42.8	35.0	50.0	17.1	22.5	35.0	50.0	93.7	-3.7	124.6
첨단소재	10.6	11.3	10.5	10.4	11.8	11.9	11.0	11.0	64.3	42.8	45.6
영업이익률(%)	4.2%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	6.5%	4.4%	4.5%
기타	-21.2	-9.9	-8.8	-8.9	-2.2	2.5	5.6	9.2	-87.5	-48.9	15.2
영업이익률(%)	9.8%	24.1%	-2.6%	-2.3%	-0.6%	0.6%	1.2%	1.9%	-14.9%	-8.3%	2.6%
지분법이익	-51.6	-33.7	-22.5	-8.5	-8.7	-8.8	-8.9	-9.1	14.1	-116.4	-35.5
세전이익	-517.5	-179.2	143.7	176.1	183.0	283.4	339.2	261.1	-102.0	-376.8	1,066.8
지배주주순이익	-459.1	-134.6	108.0	132.3	137.5	212.9	254.9	196.1	-208.1	-353.4	801.4
% YoY											
매출액	-22.8	-15.4	30.2	12.1	16.3	3.3	0.7	-4.4	1.2	0.9	2.4
케미칼	-9.3	-3.2	8.7	21.4	11.1	4.5	-4.6	-7.7	-13.7	3.6	0.5
태양광	-43.0	-27.9	58.7	10.8	30.3	2.0	3.9	-3.6	18.8	-0.6	3.7
첨단소재	-1.5	-5.1	-1.0	-1.7	5.1	5.1	5.0	5.0	-14.2	-2.4	5.1
기타	7.1	-6.0	17.7	-10.7	3.5	-0.1	1.5	-1.8	19.4	0.6	0.7
영업이익	적전	적전	249.9	856.4	흑전	흑전	36.8	26.4	-34.6	-21.4	258.9
케미칼	적전	적전	-83.9	흑전	흑전	흑전	166.9	144.4	-89.9	적전	흑전
태양광	적전	적전	860.9	151.9	흑전	흑전	29.0	18.8	62.3	-14.9	222.7
첨단소재	-51.2	-46.8	-34.8	96.8	11.4	5.1	5.0	5.0	82.2	-33.4	6.6
기타	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전
지분법이익	적전	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지
세전이익	적전	적전	327.8	흑전	흑전	흑전	136.1	48.2	적전	적지	흑전
지배주주순이익	적전	적전	1,739.2	흑전	흑전	흑전	136.1	48.2	적전	적지	흑전
% QoQ											
매출액	-38.2	20.0	32.6	13.9	-35.9	6.6	29.4	8.1			
케미칼	8.9	6.2	7.7	-2.5	-0.3	-0.2	-1.6	-5.7			
태양광	-66.7	50.9	73.0	27.6	-60.9	18.1	76.1	18.4			
첨단소재	5.9	0.4	-7.0	-0.6	13.2	0.4	-7.1	-0.6			
기타	-16.3	4.5	-1.6	3.8	-3.0	0.9	0.0	0.4			
영업이익	적전	적지	흑전	13.1	-9.7	11.6	20.0	4.5			
케미칼	적지	적지	흑전	-3.7	66.9	70.7	-2.7	-11.8			
태양광	적전	적지	흑전	13.7	-13.6	7.9	21.7	4.7			
첨단소재	100.0	6.4	-7.0	-0.6	13.2	0.4	-7.1	-0.6			
기타	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	123.5	64.2			
지분법이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
세전이익	적지	적지	흑전	22.6	3.9	54.9	19.7	-23.0			
지배주주순이익	적지	적지	흑전	22.6	3.9	54.9	19.7	-23.0			

자료: 한화솔루션, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,131	13,289	13,414	13,736	14,010
매출원가	10,732	11,050	11,271	10,356	10,563
매출총이익	2,399	2,239	2,142	3,380	3,447
판매비와관리비	1,475	1,634	1,667	1,674	1,707
영업이익	924	605	475	1,706	1,740
영업이익률	7.0	4.5	3.5	12.4	12.4
EBITDA	1,599	1,283	1,350	2,613	2,649
영업외손익	-374	-707	-852	-639	-733
관계기업손익	-102	14	-116	-35	-35
금융수익	30	95	93	94	94
외환관련이익	620	403	386	387	387
금융비용	-201	-416	-486	-566	-659
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-101	-400	-343	-133	-133
법인세비용차감전순손익	549	-102	-377	1,067	1,007
법인세비용	-202	-41	36	-249	-235
계속사업순손익	347	-147	-341	818	772
중단사업순손익	19	-8	0	0	0
당기순이익	366	-155	-341	818	772
당기순이익률	2.8	-1.2	-2.5	6.0	5.5
비배지분순이익	7	53	13	16	15
지배지분순이익	359	-208	-353	801	757
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	22	2	2	2	2
포괄순이익	585	-134	-319	839	793
비배지분포괄이익	4	58	12	17	16
지배지분포괄이익	580	-192	-331	822	778

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,904	-1,211	-2,092	4,727	4,464
PER	22.6	NA	NA	6.7	7.1
BPS	46,307	44,221	42,953	47,604	52,071
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	8,302	7,231	7,735	14,975	15,181
EV/EBITDA	9.0	12.1	12.2	6.3	6.2
SPS	68,162	74,882	76,883	78,728	80,303
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	8,854	8,048	8,897	17,761	17,967
DPS	0	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.4	1.2	0.9	2.4	2.0
영업이익 증가율	25.1	-34.6	-21.4	258.9	2.0
순이익 증가율	-40.6	적전	적지	흑전	-5.6
수익성					
ROIC	5.5	7.3	3.3	9.2	9.2
ROA	4.2	2.5	1.9	6.3	5.8
ROE	4.2	-2.5	-4.6	10.1	8.7
안정성					
부채비율	140.8	171.8	198.6	198.6	202.4
순차입금비율	52.3	84.0	118.8	106.9	95.4
이자보상배율	4.6	1.5	1.0	3.0	2.6

자료: 한화솔루션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,573	8,705	7,327	9,294	11,779
현금및현금성자산	2,548	1,956	917	2,765	5,150
매출채권 및 기타채권	2,280	2,409	2,428	2,477	2,519
재고자산	3,060	3,297	3,328	3,408	3,476
기타유동자산	685	1,043	655	645	635
비유동자산	13,634	14,407	16,982	17,805	18,386
유형자산	6,879	7,046	9,184	9,485	9,538
관계기업투자금	3,745	4,077	4,567	5,138	5,709
기타비유동자산	3,010	3,284	3,230	3,182	3,139
자산총계	23,832	24,493	25,690	28,480	31,545
유동부채	6,808	7,689	8,129	8,809	9,801
매입채무 및 기타채무	2,781	2,934	2,951	2,996	3,034
차입금	2,443	2,947	2,947	2,947	2,947
유동상채무	560	841	1,264	1,899	2,854
기타유동부채	1,025	967	967	967	967
비유동부채	5,685	6,598	7,761	8,939	10,118
차입금	4,205	5,562	6,740	7,919	9,097
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,480	1,036	1,020	1,020	1,020
부채총계	13,935	15,482	17,085	18,943	21,114
자배지분	8,921	7,847	7,494	8,305	9,085
자본금	978	889	889	889	889
자본잉여금	2,320	1,497	1,497	1,497	1,497
이익잉여금	5,561	5,339	4,934	5,684	6,389
기타지분변동	61	123	174	236	310
비자배지분	976	1,163	1,111	1,231	1,346
자본총계	9,897	9,011	8,605	9,536	10,431
순차입금	5,180	7,568	10,219	10,195	9,953

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	116	518	1,093	2,223	2,192
당기순이익	0	0	-341	818	772
비현금항목의 가감	1,340	1,583	1,893	2,281	2,362
감가상각비	675	679	874	906	908
외환손익	109	30	34	25	25
지분법평가손익	102	-14	0	0	0
기타	454	889	984	1,349	1,429
자산부채의 증감	-1,626	-499	-103	-154	-142
기타현금흐름	403	-567	-356	-721	-801
투자활동 현금흐름	-1,477	-2,799	-3,181	-1,462	-1,222
투자자산	-594	-689	-490	-571	-571
유형자산	-889	-2,349	-2,959	-1,159	-919
기타	7	239	268	268	267
재무활동 현금흐름	2,322	1,609	1,895	2,107	2,427
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,304	2,052	1,179	1,179	1,179
유상증자	0	-779	0	0	0
현금배당	0	0	-52	-52	-52
기타	1,018	336	768	981	1,300
현금의 증감	965	-658	-1,041	1,848	2,384
기초 현금	1,652	2,616	1,958	917	2,765
기말 현금	2,616	1,958	917	2,765	5,150
NOPLAT	584	848	430	1,308	1,334
FCF	319	-882	-1,696	1,014	1,282

[Compliance Notice]

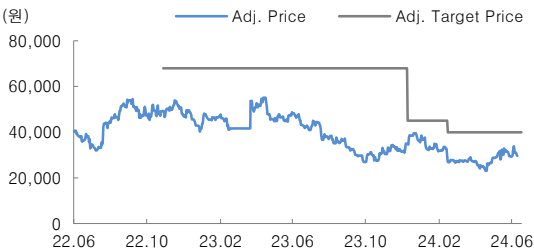
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화솔루션(009830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.06.20	24.05.31	24.05.30	24.05.06	24.04.18	24.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과리율(평균%)		(29.73)	(30.90)	(31.05)	(33.45)	(32.39)
과리율(최대/최소%)		(15.25)	(17.88)	(17.88)	(27.38)	(27.38)

제시일자	24.02.03	24.01.12	23.12.18	23.11.11	23.05.11	23.05.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과
목표주가	45,000	45,000	45,000	68,000	68,000	68,000
과리율(평균%)	(23.07)	(20.49)	(16.59)	(51.93)	(44.05)	(32.27)
과리율(최대/최소%)	(12.22)	(12.22)	(12.22)	(48.53)	(28.38)	(32.13)

제시일자	23.04.28	23.02.17	22.12.29	22.12.23	22.12.16	22.12.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000
과리율(평균%)	(31.06)	(31.04)	(30.25)	(27.66)	(26.94)	(26.65)
과리율(최대/최소%)	(18.97)	(18.97)	(20.59)	(20.59)	(20.59)	(20.59)

제시일자	22.12.02	22.12.01	22.11.10	22.11.05		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	68,000	68,000	68,000	68,000		
과리율(평균%)	(26.00)	(25.50)	(25.56)	(29.83)		
과리율(최대/최소%)	(20.59)	(20.59)	(20.59)	(27.43)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240617)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상