

한화솔루션

(009830)

실적 전망 상향

투자의견

BUY(유지)

목표주가

45,000 원(상향)

현재주가

37,500 원(1/11)

시가총액

6,446(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 미국 공장 조기 가동 등 실적 수정 반영해 목표주가 45,000원으로 18% 상향, 투자의견 BUY 유지
- 4Q23 매출액 3.3조원(+14%qoq, -15%yoy), 영업이익 1,313억원(+33%qoq, -28%yoy) 전망. 신재생에너지는 영업이익 1,464억원(OPM 9.0%)으로 기존 추정을 900억원 상회 전망. 모듈 시장 가격은 15% 하락했으나 판매량 증가, 원재료 투입 시차로 인한 3Q 선제적인 마진 스프레드 축소를 감안해 수익성 개선 전망(PV insight 기준 모듈 Spot 스프레드 3Q 0.009\$/W vs. 4Q 0.007\$/W). 또한 당사가 보수적으로 발전소 매각 이익을 반영하지 않았던 부분을 수정. 언론에 의하면 한화솔루션 큐에너지는 ERG에 태양광, 풍력 발전소 지분 100%를 1,235억원에 매각. 금리, 전력가격 등 발전소 매각에 우호적인 환경이 조성되고 있는 것으로 파악되며, 동사의 기존 가이드스는 매출액 1조원, 영업이익 800억원 내외. MS와 모듈 공급 장기 계약 발표 등 감안 시 긍정적인 주가 흐름 전망

주가(원,1/11)	37,500
시가총액(십억원)	6,446

발행주식수(천주)	171,893
52주 최고가(원)	57,000
최저가(원)	26,500
52주 일간 Beta	2.27
60일 일평균거래대금(억원)	462
외국인 지분율(%)	23.6
배당수익률(2023F, %)	0.0

주구성(%)	
한화 (외 5인)	36.5
국민연금공단 (외 1인)	8.4

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	18.8	-11.4	-43.4
절대기준	19.4	-12.3	-35.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	45,000	38,000	▲
영업이익(23)	695	651	▲
영업이익(24)	1,024	515	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	13,654	12,749	13,158	13,434
영업이익	966	695	1,024	1,064
세전손익	569	324	731	754
당기순이익	366	249	563	576
EPS(원)	1,878	977	2,682	2,655
증감률(%)	-42.0	-48.0	174.5	-1.0
PER(배)	22.9	38.4	14.0	14.1
ROE(%)	4.2	2.1	5.7	5.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	8.2	6.7	5.5	5.4

자료: 유진투자증권

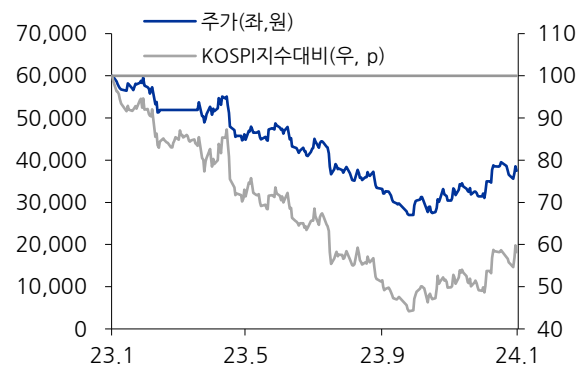
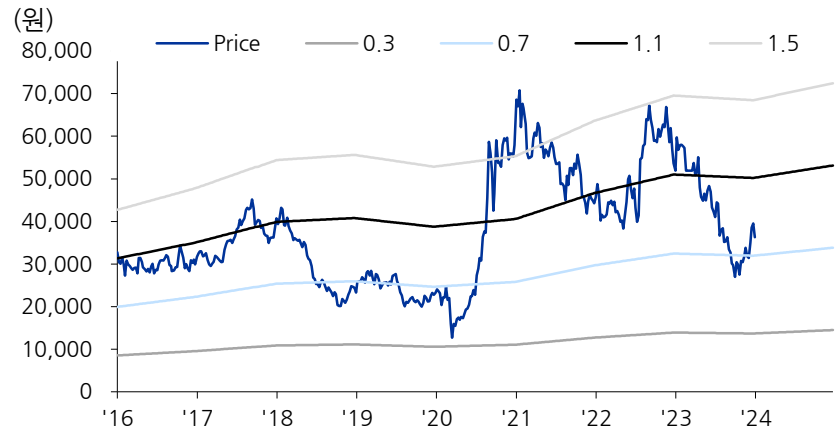


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	12,054	12,690	12,749	13,158	5.8	3.7
영업이익	651	515	695	1,024	6.7	98.9
영업이익률(%)	5.4	4.1	5.5	7.8	0.0	3.7
EBITDA	1,478	1,427	1,528	1,947	3.4	36.5
EBITDA 이익률(%)	12.3	11.2	12.0	14.8	(0.3)	3.6
순이익	229	299	249	563	8.6	88.4

자료: 유진투자증권

도표 2. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

도표 1. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
매출액	2,970	3,389	3,366	3,929	3,100	3,393	2,926	3,330	10,725	13,654	12,749
신재생에너지	921	1,234	1,332	2,082	1,366	1,629	1,280	1,633	3,569	5,569	5,908
케미칼	1,548	1,604	1,470	1,295	1,348	1,341	1,286	1,327	5,364	5,916	5,302
첨단소재	262	300	313	278	254	264	235	242	939	1,152	996
갤러리아	124	132	127	150	-	-	-	-	515	533	-
영업이익	158	278	348	182	271	194	98	131	738	966	695
신재생에너지	(114)	35	197	232	245	138	35	146	(329)	350	564
케미칼	258	228	120	(32)	34	49	56	(5)	1,047	573	133
첨단소재	3	17	20	(4)	22	21	16	(1)	10	35	58
갤러리아	9	4	8	17	-	-	-	-	29	37	-
OPM(%)	5.3	8.2	10.4	4.6	8.8	5.7	3.4	3.9	6.9	7.1	5.5
신재생에너지	(12.4)	2.9	14.8	11.1	17.9	8.5	2.7	9.0	(9.2)	6.3	9.5
케미칼	16.6	14.2	8.1	(2.5)	2.5	3.7	4.3	(0.4)	19.5	9.7	2.5
첨단소재	1.1	5.5	6.3	(1.5)	8.6	8.0	6.8	(0.5)	1.0	3.1	5.8
갤러리아	7.3	2.7	6.1	11.3	-	-	-	-	5.6	7.0	-

자료: 한화솔루션, 유진투자증권

한화솔루션(009830.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	20,008	23,832	20,061	20,722	21,354
유동자산	6,074	8,573	6,787	6,480	6,205
현금성자산	1,794	2,805	2,211	1,696	1,252
매출채권	1,634	2,280	1,864	1,962	2,043
재고자산	2,232	3,060	2,270	2,367	2,440
비유동자산	12,524	13,634	13,274	14,242	15,149
투자자산	4,491	5,107	4,396	4,537	4,632
유형자산	6,452	6,879	7,260	8,113	8,950
기타	1,581	1,648	1,619	1,593	1,567
부채총계	11,806	13,935	10,304	10,452	10,577
유동부채	5,788	6,808	5,610	5,750	5,867
매입채무	2,687	2,781	2,578	2,714	2,826
유동성이자부채	2,710	3,199	2,199	2,199	2,199
기타	391	829	833	837	842
비유동부채	4,774	5,685	4,693	4,702	4,710
비유동이자부채	3,708	4,786	3,786	3,786	3,786
기타	1,066	899	907	916	924
자본총계	8,201	9,897	9,757	10,270	10,778
자본지분	8,159	8,921	8,781	9,294	9,801
자본금	978	978	978	978	978
자본잉여금	2,003	2,320	2,320	2,320	2,320
이익잉여금	5,051	5,561	5,748	6,261	6,769
기타	127	61	(266)	(266)	(266)
비자본지분	42	976	976	976	976
자본총계	8,201	9,897	9,757	10,270	10,778
총차입금	6,419	7,985	5,985	5,985	5,985
순차입금	4,625	5,180	3,774	4,289	4,732

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	1,126	79	2,745	1,303	1,405
당기순이익	616	366	249	563	576
자산상각비	649	675	833	923	1,012
기타비현금성손익	(806)	119	(107)	(1,103)	(1,139)
운전자본증감	(191)	(1,626)	994	(68)	(52)
매출채권감소(증가)	(21)	(400)	416	(98)	(81)
재고자산감소(증가)	(692)	(35)	790	(96)	(74)
매입채무증가(감소)	507	(812)	(202)	136	112
기타	15	(379)	(9)	(9)	(9)
투자현금	(1,655)	(1,477)	(1,341)	(1,820)	(1,851)
단기투자자산감소	4	(5)	(3)	(3)	(3)
장기투자증권감소	(392)	(458)	(152)	(67)	(24)
설비투자	(813)	(903)	(1,147)	(1,711)	(1,784)
유형자산처분	33	14	0	0	0
무형자산처분	(6)	(37)	(40)	(40)	(41)
재무현금	1,076	2,322	(2,000)	0	0
차입금증가	(157)	1,207	(2,000)	0	0
자본증가	1,325	(91)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	452	965	(596)	(517)	(446)
기초현금	1,200	1,652	2,548	1,952	1,435
기말현금	1,652	2,616	1,952	1,435	989
Gross Cash flow	1,317	1,706	1,750	1,370	1,457
Gross Investment	1,850	3,099	344	1,885	1,901
Free Cash Flow	(533)	(1,393)	1,406	(515)	(444)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	10,725	13,654	12,749	13,158	13,434
증가율(%)	16.6	27.3	(6.6)	3.2	2.1
매출원가	8,529	10,853	9,996	10,056	10,267
매출총이익	2,196	2,801	2,753	3,102	3,167
판매 및 일반관리비	1,458	1,835	2,058	2,078	2,104
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	738	966	695	1,024	1,064
증가율(%)	24.3	30.9	(28.1)	47.3	3.9
EBITDA	1,387	1,642	1,528	1,947	2,076
증가율(%)	16.6	18.4	(6.9)	27.4	6.6
영업외손익	117	(193)	(372)	(292)	(310)
이자수익	20	35	31	27	22
이자비용	148	226	240	251	263
지분법손익	11	11	(35)	62	63
기타영업외손익	233	(13)	(128)	(130)	(132)
세전순이익	855	569	324	731	754
증가율(%)	89.4	(33.4)	(43.2)	126.1	3.1
법인세비용	239	203	74	169	178
당기순이익	616	366	249	563	576
증가율(%)	104.3	(40.6)	(31.9)	125.8	2.5
지배주주지분	619	359	187	513	508
증가율(%)	100.3	(42.0)	(48.0)	174.5	(1.0)
비지배지분	(3)	7	62	50	69
EPS(원)	3,236	1,878	977	2,682	2,655
증가율(%)	73.9	(42.0)	(48.0)	174.5	(1.0)
수정EPS(원)	3,236	1,878	977	2,682	2,655
증가율(%)	73.9	(42.0)	(48.0)	174.5	(1.0)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,236	1,878	977	2,682	2,655
BPS	42,408	46,364	45,637	48,303	50,942
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	11.0	22.9	38.4	14.0	14.1
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.3	8.2	6.7	5.5	5.4
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	5.2	4.9	4.1	5.3	5.0
수익성(%)					
영업이익률	6.9	7.1	5.5	7.8	7.9
EBITDA이익률	12.9	12.0	12.0	14.8	15.5
순이익률	5.7	2.7	2.0	4.3	4.3
ROE	8.8	4.2	2.1	5.7	5.3
ROIC	6.2	6.2	5.2	7.9	7.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	56.4	52.3	38.7	41.8	43.9
유동비율	104.9	125.9	121.0	112.7	105.8
이자보상배율	5.0	4.3	2.9	4.1	4.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.9	7.0	6.2	6.9	6.7
재고자산회전율	5.9	5.2	4.8	5.7	5.6
매입채무회전율	4.9	5.0	4.8	5.0	4.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

