

이 글은 비전문가 개인의 의견일 뿐입니다. 참고만 바랍니다.

글을 읽으시는 투자자분들은 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자 시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 매체에 게시되는 자료는 어떤 경우에도 독자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

심심한 Insight: 정말 이대로 계속 갈까? 개별종목 7탄 한화솔루션

[Why?]

- ◆ 한화솔루션을 비롯한 태양광 산업에 쓰이는 모듈 및 폴리실리콘, 셀 등을 제조하는 밸류체인 상의 관련 종목들은 최근 아주 좋은 주가 흐름을 보이고 있습니다.
- ◆ 특히 한화솔루션은 52주 내 전 고점에 거의 다다랐습니다.



- ◆ 한화솔루션 외국인 지분율도 7월 중반 이후로 높아지고 주가와의 상관계수도 높습니다.
- ◆ 이제 많은 투자자들이 고민하고 있을 시기가 된 것 같습니다. 가지고 있는 사람들은 팔까? 못 탄 사람들은 살까?
- ◆ 한화솔루션 뿐 아니라 이 섹터의 종목들에 다 해당되는 말일 것 같긴 합니다.

[Reasoning]

이런 실적 턴어라운드 형 섹터에서는 조금 다각적인 시각을 가질 필요가 있습니다. 일단 핵심 key를 생각해보겠습니다.

1. 과연 태양광이 성장 섹터로 평가받을 수 있을까?
2. 중국 규제가 지속적이며 한화솔루션이 받는 지금의 손해가 지속가능할까?

둘 중 하나만 틀려도 밸류로 평가하면 한화솔루션의 업사이드 룸이 많지 않겠지요.

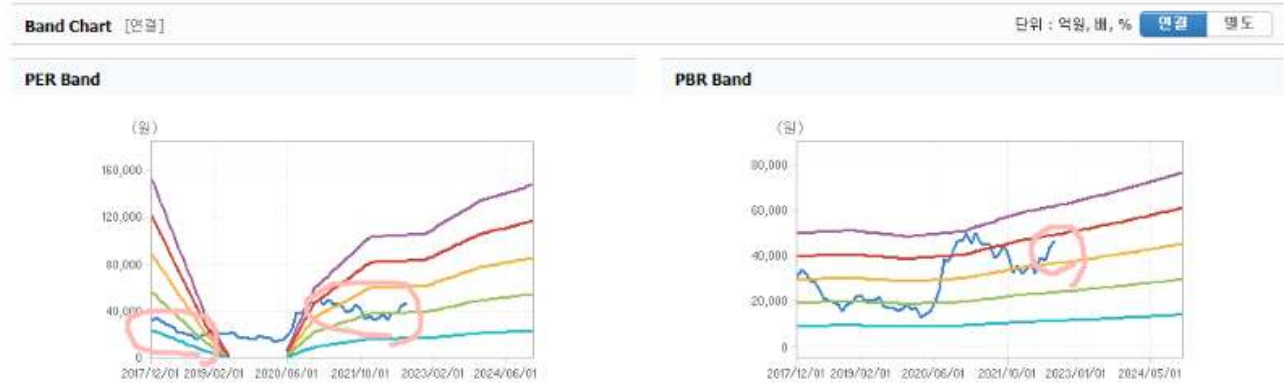
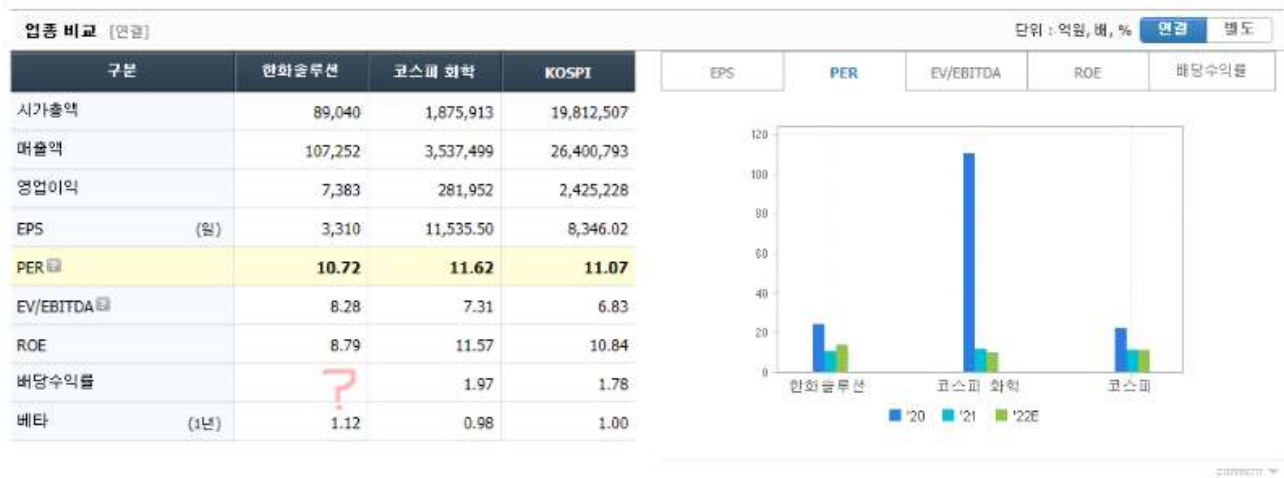
그럼에도 불구하고 최근 급등은 이상하지 않다는 게 시장의 평가인 것 같습니다. 받을만한 평가를 이제 받는거고 그건 지금의 한화솔루션에 대한 평가고, 저도 미래가치는 아직 미반영 중이라고 보입니다. 저 핵심 key 두 개를 만족하면 미래가치를 재평가 받을거고 레벨 리레이팅 가능성 있다고 생각합니다.

다시 주가 차트를 보면,

- ◆ 단기 모멘텀이라면 외국인 소진율이 안 높아질텐데 소진율 높아진 게 유의미합니다.
- ◆ 혹여나 외국인 단기플레이어라면 지금 단기 급등 중에 조심해야 하는게 맞는데 기관 누적순매수도 높아졌고 거래량도 근 1년 중 제일 많은 상태니까 전고점(2년 1월) 트라이 가능성이 있을 것 같다는 생각을 합니다.

단, 단기적으로 오실레이터가 한번은 과매도영역으로 가는 시기가 올 가능성이 높아 보이는 자리이기는 합니다.





아주 심플하고 단순하게 표면적인 것만 분석해보면,

- ◆ 시총 9조에 분기 영업이익 2.7천억 12개월 포워드 PER 11.68(코스피보다 높음, 업종대비 높음, 성장주 대비 낮음)인데 태양광이 성장섹터라면 리레이팅 기대감 있을 수 있습니다.
- ◆ 애널리스트 목표 PER은 13.8배인데 지금 같은 서프를 한 두분기만 더 내면 주가가 더 가도 지금 PER을 유지할 수 있을 거라고 생각하고 있습니다.
- ◆ 역사적으로 지금이 높은 PER이라고 할 순 없는데 PBR이 부담이라고 생각하는 투자자가 많을 거라고 예상됩니다. 미국에 2조짜리 신규라인이 깔리면 PBR이 하향 조정될 수 있는 부분은 참고해야 합니다.

재밌는 점은 배당 부분인데요.

	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12(E)	2023/12(E)	2024/12(E)
매출액	93,418	90,460	94,574	91,950	107,252	129,706	135,570	140,653
영업이익	7,564	3,543	4,592	5,942	7,383	8,916	11,009	11,947
영업이익(발표기준)	7,564	3,543	4,592	5,942	7,383			
당기순이익	8,345	1,604	-2,489	3,017	6,163	6,618	8,470	9,386
지배주주순이익	8,247	1,867	-2,376	3,091	6,191	6,515	8,248	9,144
비지배주주순이익	98	-262	-112	-74	-27			
자산총계	136,495	152,315	156,811	151,373	200,076	215,145	227,777	241,539
부채총계	74,620	90,044	98,753	91,696	118,063	126,278	130,163	134,349
자본총계	61,875	62,271	58,058	59,677	82,012	88,867	97,614	107,190
지배주주지분	60,151	60,900	57,282	59,291	81,594	88,554	97,426	107,018
비지배주주지분	1,723	1,371	777	386	418	313	189	173
자본금	8,297	8,212	8,212	8,212	9,782	9,781	9,781	9,781
부채비율	120.60	144.60	170.09	153.65	143.96	142.10	133.34	125.34
유보율	625.01	641.62	597.56	622.03	734.09			
영업이익률	8.10	3.92	4.85	6.46	6.88	6.87	8.12	8.49
지배주주순이익률	8.83	2.06	-2.51	3.36	5.77	5.02	6.08	6.50
ROA	6.08	1.11	-1.61	1.96	3.51	3.19	3.82	4.00
ROE	14.60	3.08	-4.02	5.30	8.79	7.66	8.87	8.95
EPS (원)	4,950	1,128	-1,451	1,906	3,310	3,386	4,287	4,753
BPS (원)	36,102	36,930	35,084	36,679	42,408	46,025	50,636	55,622
DPS (원)	350	200	200			333	400	380
PER	6.19	17.36	N/A	24.36	10.72	13.75	10.86	9.79
PBR	0.85	0.53	0.52	1.27	0.84	1.01	0.92	0.84
발행주식수	165,490	163,784	162,146	160,525	191,279			
배당수익률	1.14	1.02	1.09					

- ◆ 2019년 결산 시에 당기순이익이 적자인데도 배당이 있었습니다. 그 이후로는 없었지만요. 다시 효율적인 자본 배치 이후에도 잉여금이 있다면 배당도 기대해볼 수 있겠습니다.

한화솔루션의 EPS도 따져볼 만합니다.

	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12(E)	2023/12(E)	2024/12(E)
매출액	93,418	90,460	94,574	91,950	107,252	129,706	135,570	140,653
영업이익	7,564	3,543	4,592	5,942	7,383	8,916	11,009	11,947
영업이익(발표기준)	7,564	3,543	4,592	5,942	7,383			
당기순이익	8,345	1,604	-2,489	3,017	6,163	6,618	8,470	9,386
지배주주순이익	8,247	1,867	-2,376	3,091	6,191	6,515	8,248	9,144
비지배주주순이익	98	-262	-112	-74	-27			
자산총계	136,495	152,315	156,811	151,373	200,076	215,145	227,777	241,539
부채총계	74,620	90,044	98,753	91,696	118,063	126,278	130,163	134,349
자본총계	61,875	62,271	58,058	59,677	82,012	88,867	97,614	107,190
지배주주지분	60,151	60,900	57,282	59,291	81,594	88,554	97,426	107,018
비지배주주지분	1,723	1,371	777	386	418	313	189	173
자본금	8,297	8,212	8,212	8,212	9,782	9,781	9,781	9,781
부채비율	120.60	144.60	170.09	153.65	143.96	142.10	133.34	125.34
유보율	625.01	641.62	597.56	622.03	734.09			
영업이익률	8.10	3.92	4.85	6.46	6.88	6.87	8.12	8.49
지배주주순이익률	8.83	2.06	-2.51	3.36	5.77	5.02	6.08	6.50
ROA	6.08	1.11	-1.61	1.96	3.51	3.19	3.82	4.00
ROE	14.60	3.08	-4.02	5.30	8.79	7.66	8.87	8.95
EPS (원)	4,950	1,128	-1,451	1,906	3,310	3,386	4,287	4,753
BPS (원)	36,102	36,930	35,084	36,679	42,408	46,025	50,636	55,622
DPS (원)	350	200	200			333	400	380
PER	6.19	17.36	N/A	24.36	10.72	13.75	10.86	9.79
PBR	0.85	0.53	0.52	1.27	0.84	1.01	0.92	0.84
발행주식수	165,490	163,784	162,146	160,525	191,279			
배당수익률	1.14	1.02	1.09					

- ◆ 과거 한화솔루션이 이익을 잘 낼 때의 EPS를 추월할 가능성이 있어 보입니다. 지금 컨센서스 대로면 3년 뒤가 되겠지만, 지금 같은 성장세를 유지한다면 그 시기가 앞당겨질 수 있습니다.

마지막으로, 폴리실리콘 값이 오를 거라는 분석(한화 전우제 애널리스트 리포트 참조)이 있습니다.

- ◆ 해당 리포트를 사건을 켜어 요약하면, 미국의 태양광 프로젝트가 지연된 기간만큼 미국만 폴리실리콘 가격이 하락했고 그 외의 주요 지역/국가는 모두 올랐는데 이제 미국이 태양광 프로젝트가 시작되면 막대한 세제/보조금 혜택으로 폴리실리콘 가격이 저 값을 받을 수 있을거고 미국의 대중국 규제가 지속되는 동안 한화솔루션이 수혜대상이라는 논리입니다
- ◆ 이번에 나온 반기보고서를 보면 한화솔루션의 사업 영역과 매출 익스포저가 어떻게 변화하고 있는지 볼 수 있습니다.

[Conclusion]

- ◆ 한화솔루션을 비롯한 태양광 섹터 단기 주가 향방의 핵심 Key는 ①태양광 섹터가 성장 섹터로 평가받을지, ②미 정부의 정책 수혜가 지속 가능할지 임.
- ◆ 밸류는 조금 우려스러운데 지금과 같은 성장이 지속된다면 take 가능, 배당성향과 EPS 추세도 매력적