

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 58,000원

현재가 (1/30) 33,250원

KOSPI (1/30)	2,498.81pt
시가총액	5,776십억원
발행주식수	174,468천주
액면가	5,000원
52주 최고가	55,100원
최저가	27,000원
60일 일평균거래대금	43십억원
외국인 지분율	23.6%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
한화 외 4 인	36.48%
국민연금공단	8.40%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-5%	-29%
절대기준	-16%	-9%	-27%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	58,000	58,000	-
EPS(23)	530	612	▼
EPS(24)	3,623	3,625	▼

한화솔루션 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한화솔루션 (009830)

올해 세계 태양광 설치량, 작년 대비 20% 증가 전망

작년 세계 태양광 패널 설치량, 전년 대비 76% 증가 전망

작년 세계 태양광 패널 설치량은 443GW로 2022년 대비 76% 증가할 전망이다. 태양광 제품의 가격이 급락하며, 중국/북미 등의 수요가 증가하였기 때문이다. 특히 중국의 작년 태양광 패널 설치량은 267GW를 기록하였고, 작년 4분기에 88GW를 설치하며 2022년 연간 설치량을 상회하였다. 한편 BNEF은 올해 세계 태양광 패널 설치량이 528GW로 작년 대비 20% 증가하고, 한화솔루션의 주력 시장인 미국의 올해 태양광 설치량은 38GW로 작년 대비 15% 증가할 것으로 추정하고 있다.

올해, 음성 공장 섀다운에도 모듈 판매량 증가 예상

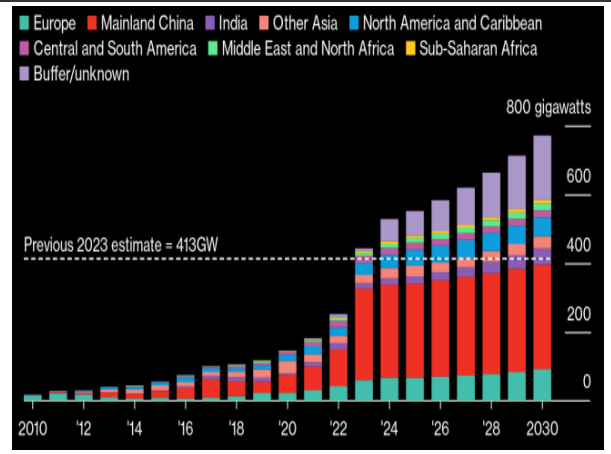
동사는 작년 말 국내 음성 태양광 모듈 공장을 경제성을 이유로 영구적으로 섀다운 하였다. 기존 음성 모듈 공장의 생산능력은 3.5GW로 동사의 국내 모듈 생산능력은 6.2GW에서 2.7GW로 감소하였고, 작년 4분기에 음성 공장 철수 관련 일회성 비용이 영업단과 영업외단에 추가될 전망이다. 다만 국내 음성 공장의 설비 폐쇄에도 불구하고, 작년 미국 달튼 공장 증설(+3.4GW) 및 올해 4월 이후 칸터스빌 태양광 콤플렉스의 순차적 가동으로 동사의 연간 모듈 판매/생산 물량은 작년 대비 증가할 전망이다. 또한 음성 공장의 섀다운으로 인한 국내 진천 잉여 셀 생산 물량은 경제성이 높은 미국 공장으로 수출되며, 전사 수익성 개선에 긍정적인 영향을 줄 전망이다. 한편 올해 6월부터는 미국에서 중국 웨이퍼를 사용하는 동남아시아 태양광 모듈 관세 면제 수입이 폐지될 전망이다. 이에 미국에서 모듈을 생산하는 동사의 가격 경쟁력이 발생할 전망이다. 또한 보조금 수취로 동사의 미국 시장 점유율의 추가적인 확대가 예상된다.

참고로 미국의 올해 양도 가능한 태양광 세제 공제 시장은 \$30억으로 추정된다. 동사의 칸터스빌 유희 부지, 케미칼부문 Capex 연기 및 향후 미국 태양광 시장 점유율 수성 의지 등을 고려하면, 칸터스빌 콤플렉스 완공 이후 태양광부문의 추가 투자도 고려할 필요가 있어 보인다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	10,725	13,654	12,325	12,660	14,722
영업이익	738	966	711	1,264	1,917
세전이익	855	569	243	853	1,586
지배주주순이익	619	359	94	632	1,175
EPS(원)	3,301	1,864	530	3,623	6,735
증가율(%)	79.4	-43.5	-71.5	583.0	85.9
영업이익률(%)	6.9	7.1	5.8	10.0	13.0
순이익률(%)	5.7	2.7	1.1	5.3	8.4
ROE(%)	8.8	4.2	1.1	7.2	12.2
PER	10.8	23.1	74.5	9.0	4.8
PBR	0.8	0.9	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.2	8.6	10.8	6.9	5.1

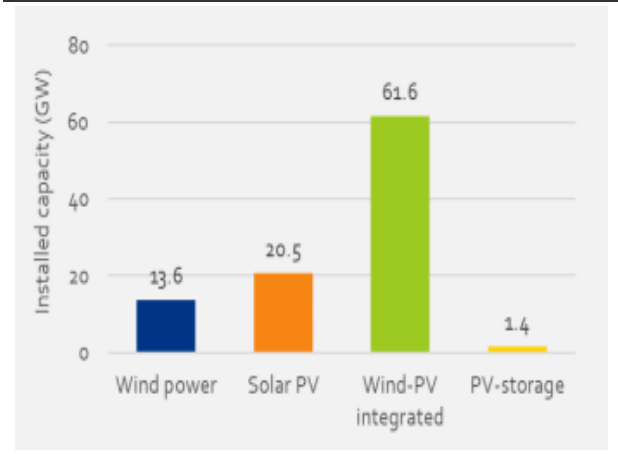
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 태양광 패널 설치량 추이/전망



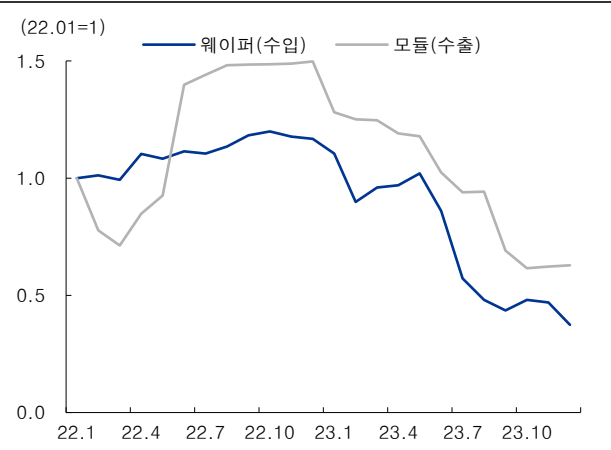
자료: BNEF, IBK투자증권

그림 2. 중국 풍력/태양광 대규모 베이스 프로젝트 1차 배치



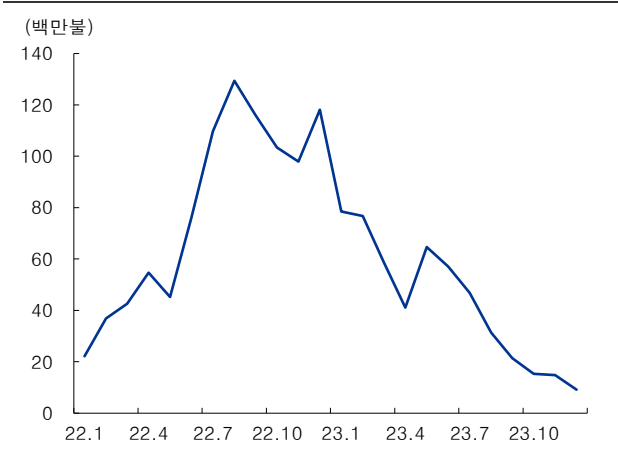
자료: NEA, IBK투자증권

그림 3. 국내 진천 태양광 웨이퍼/모듈 가격 추이(Indexed)



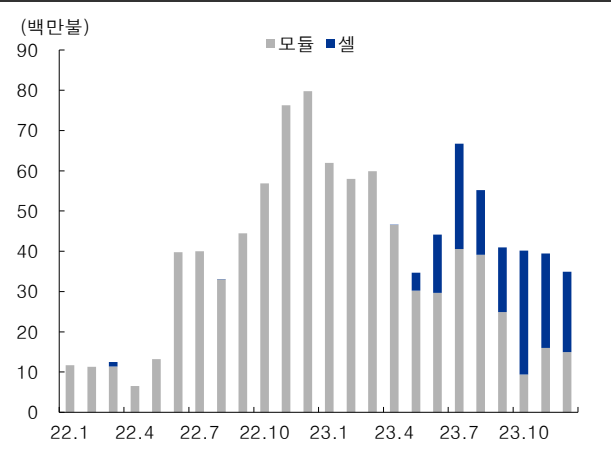
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 음성 태양광 모듈 수출 추이



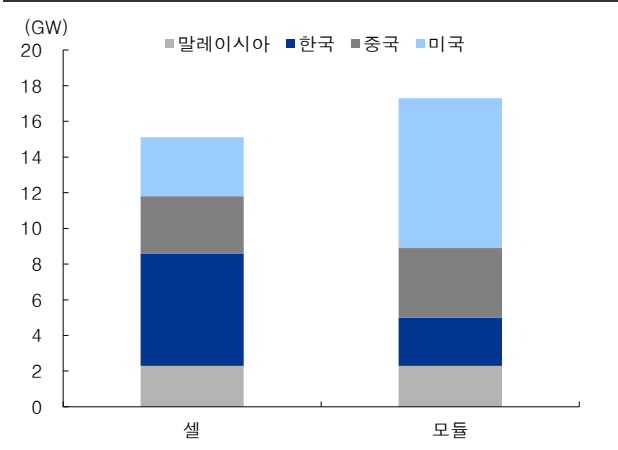
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 5. 국내 진천 미국향 태양광 모듈/셀 수출 추이



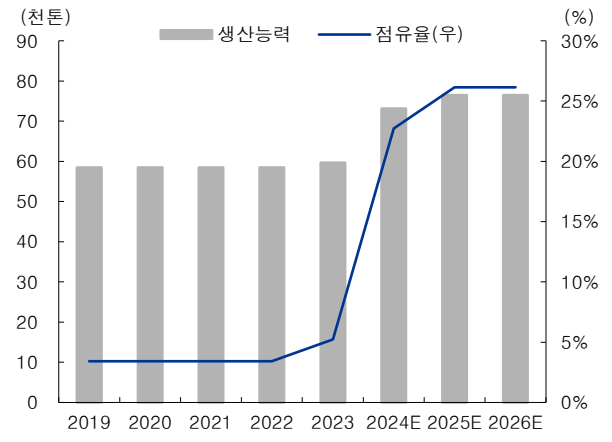
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 6. 한화솔루션 태양광 모듈 생산능력 전망(올해 말 기준)



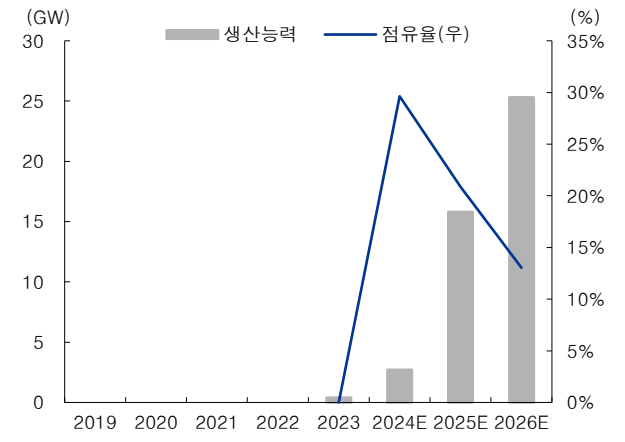
자료: 한화솔루션, IBK투자증권

그림 7. 미국 폴리실리콘 생산능력 및 한화 점유율 추이/전망



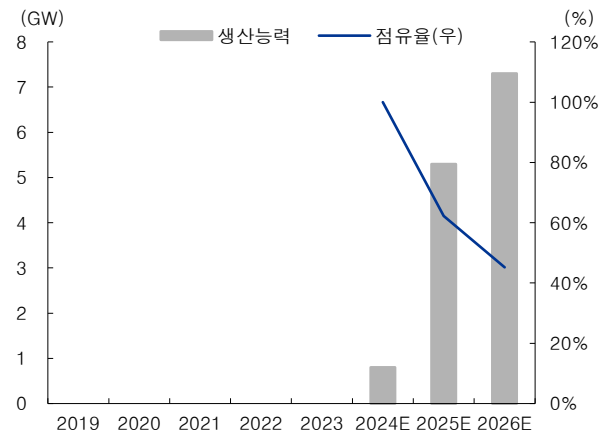
자료: 각사, IBK투자증권

그림 8. 미국 PV 웨이퍼 생산능력 및 한화 점유율 추이/전망



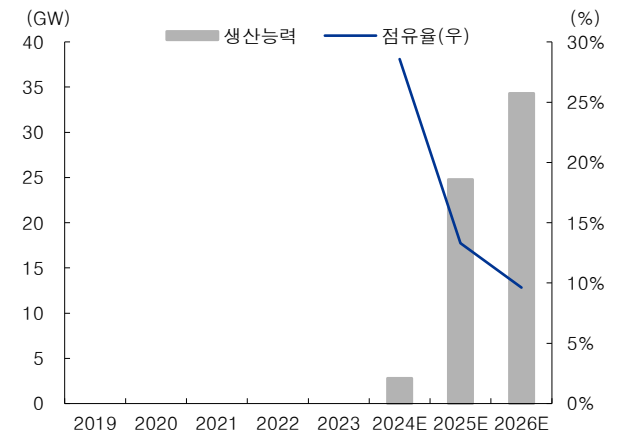
자료: 각사, IBK투자증권

그림 9. 미국 PV 잉곳 생산능력 및 한화 점유율 추이/전망



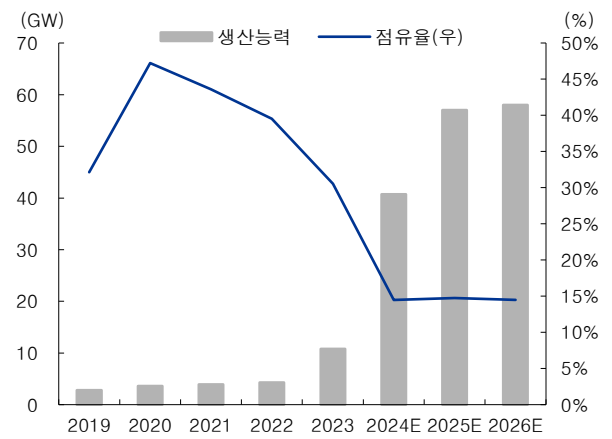
자료: 각사, IBK투자증권

그림 10. 미국 PV 태양광 셀 생산능력 및 한화 점유율 추이/전망



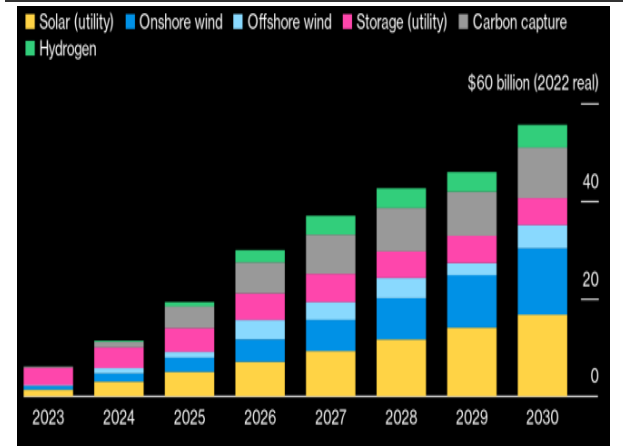
자료: 각사, IBK투자증권

그림 11. 미국 PV 모듈(Si) 생산능력 및 한화 점유율 추이/전망



자료: 각사, IBK투자증권

그림 12. 미국 양도 가능 Tax Credit 시장 추이/전망



자료: BNEF, IBK투자증권

한화솔루션 (009830)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	10,725	13,654	12,325	12,660	14,722
증가율(%)	16.6	27.3	-9.7	2.7	16.3
매출원가	8,529	10,853	10,059	9,821	10,980
매출총이익	2,196	2,801	2,266	2,839	3,742
매출총이익률 (%)	20.5	20.5	18.4	22.4	25.4
판매비	1,458	1,835	1,555	1,575	1,825
판매비율(%)	13.6	13.4	12.6	12.4	12.4
영업이익	738	966	711	1,264	1,917
증가율(%)	24.3	30.9	-26.4	77.9	51.6
영업이익률(%)	6.9	7.1	5.8	10.0	13.0
순금융손익	-126	-190	-315	-435	-495
이자손익	-129	-193	-317	-435	-495
기타	3	3	2	0	0
기타영업외손익	-20	-105	-40	4	4
중속/관계기업손익	263	-102	-112	20	160
세전이익	855	569	243	853	1,586
법인세	239	203	96	188	349
법인세율	28.0	35.7	39.5	22.0	22.0
계속사업이익	616	366	147	665	1,237
중단사업손익	0	0	-8	0	0
당기순이익	616	366	139	665	1,237
증가율(%)	104.3	-40.6	-62.0	378.5	85.9
당기순이익률 (%)	5.7	2.7	1.1	5.3	8.4
지배주주당기순이익	619	359	94	632	1,175
기타포괄이익	273	219	222	0	0
총포괄이익	890	585	361	665	1,237
EBITDA	1,387	1,642	1,378	2,079	2,898
증가율(%)	16.6	18.4	-16.1	50.9	39.4
EBITDA마진율(%)	12.9	12.0	11.2	16.4	19.7

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,301	1,864	530	3,623	6,735
BPS	42,356	46,307	48,180	51,802	58,537
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	10.8	23.1	74.5	9.0	4.8
PBR	0.8	0.9	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.2	8.6	10.8	6.9	5.1
성장성지표(%)					
매출증가율	16.6	27.3	-9.7	2.7	16.3
EPS증가율	79.4	-43.5	-71.5	583.0	85.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.8	4.2	1.1	7.2	12.2
ROA	3.5	1.7	0.6	2.5	4.2
ROIC	7.3	3.7	1.2	5.3	8.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	144.0	140.8	163.4	171.2	179.3
순차입금 비율(%)	55.4	49.6	72.8	75.0	70.3
이자보상배율(배)	5.0	4.3	1.8	2.2	2.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	7.6	6.5	7.1	7.3
재고자산회전율	5.9	5.2	3.9	4.2	4.8
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,074	8,573	9,233	9,725	12,360
현금및현금성자산	1,567	2,548	3,036	3,865	5,186
유가증권	203	184	129	137	168
매출채권	1,543	2,055	1,719	1,824	2,234
재고자산	2,232	3,060	3,288	2,775	3,400
비유동자산	12,524	13,634	14,140	16,083	17,330
유형자산	6,452	6,879	7,134	9,067	10,128
무형자산	1,581	1,644	1,730	1,682	1,640
투자자산	3,738	4,197	4,540	4,554	4,607
자산총계	20,008	23,832	25,035	27,572	31,851
유동부채	5,788	6,808	6,712	7,089	8,564
매입채무및기타채무	1,809	1,832	1,386	1,471	1,802
단기차입금	2,004	2,443	3,105	3,294	4,036
유동성장기부채	607	560	537	537	537
비유동부채	4,774	5,685	7,349	8,755	9,971
사채	1,649	2,047	3,031	4,381	5,381
장기차입금	1,615	2,158	3,304	3,304	3,304
부채총계	11,806	13,935	15,532	17,404	20,446
지배주주지분	8,159	8,921	8,406	9,038	10,213
자본금	978	978	889	889	889
자본잉여금	2,003	2,320	1,554	1,554	1,554
자본조정등	-24	-154	-144	-144	-144
기타포괄이익누계액	151	215	431	431	431
이익잉여금	5,051	5,561	5,677	6,309	7,484
비지배주주지분	42	976	1,097	1,130	1,192
자본총계	8,201	9,897	9,503	10,168	11,405
비이자부채	5496	6293	5446	5778	7079
총차입금	6,310	7,642	10,086	11,626	13,367
순차입금	4,540	4,910	6,921	7,623	8,013

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	991	116	286	1,981	1,474
당기순이익	616	366	139	665	1,237
비현금성 비용 및 수익	701	1,340	1,175	1,226	1,313
유형자산감가상각비	617	637	611	767	939
무형자산상각비	31	38	56	48	42
운전자본변동	-191	-1,626	-576	525	-580
매출채권등의 감소	-21	-400	-62	-105	-411
재고자산의 감소	-692	-35	-149	513	-625
매입채무등의 증가	507	-812	-236	85	331
기타 영업현금흐름	-135	36	-452	-435	-496
투자활동 현금흐름	-1,655	-1,477	-2,299	-2,925	-2,894
유형자산의 증가(CAPEX)	-813	-903	-1,958	-2,700	-2,000
유형자산의 감소	33	14	13	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-37	5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-610	-590	-389	-14	-53
기타	-259	39	30	-211	-841
재무활동 현금흐름	1,076	2,322	2,155	1,774	2,741
차입금의 증가(감소)	-71	1,304	2,436	0	0
자본의 증가	1,339	0	49	0	0
기타	-192	1018	-330	1774	2741
기타 및 조정	40	4	278	-1	0
현금의 증가	452	965	420	829	1,321
기초현금	1,200	1,652	2,616	3,036	3,865
기말현금	1,652	2,616	3,036	3,865	5,186

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

