

한화솔루션 (009830)

서서히 회복 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

30,000 원(유지)

현재주가

21,500 원(10/30)

시가총액

3,696(십억원)

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

- 목표주가 30,000원, 투자의견 BUY 유지. 3Q24 매출액 2.8조원(+4%qoq, -5%yoy), 영업손실 810억원(적지qoq, 적전yoy), 당기순손실 3,876억원(적지qoq, 적전yoy)으로 3분기 연속 전사 적자 기록, 화학 시황 부진이 지속되며 케미칼, 지분법 한화토탈의 대규모 적자 지속. 신재생에너지 매출액은 18%qoq 증가한 1.2조원을 기록했으나, 발전자산 매각이 4Q로 일부 지연되며 당사 추정을 하회. 미국 공장 정전으로 모듈 출하량 증가는 없었으며 출하 가격도 변동성이 축소되어 모듈 사업 수익성이 크게 회복되지 않은 것으로 추정. 4Q 모듈 스프레드는 여전히 5%qoq 감소 중으로 업황 회복이 본격적으로 시작되지는 않았다고 판단
- 4Q24 매출액 3.5조원, 영업이익 399억원으로 흑자 전환 전망. 3Q에 반영되지 않은 발전사업 매각 반영 가정으로 신재생에너지 사업의 턴어라운드를 예상(영업이익 기준 모듈 -1,105억원, AMPC 1,400억원, EPC 587억원으로 추정). 연간 판매 가이드는 8GW(vs. 기존 9GW)로 하향 조정되었고 내년 미국 신규 공장 가동은 하반기로 연기

주가(원,10/30)	21,500
시가총액(십억원)	3,696

발행주식수	171,893천주
52주 최고가	39,750원
최저가	20,000원
52주 일간 Beta	1.47
60일 일평균거래대금	259억원
외국인 지분율	19.6%
배당수익률(2024F)	0.0%

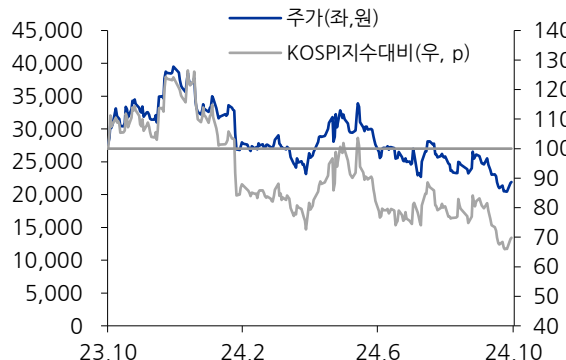
주주구성	
한화 (외 5인)	36.5%
국민연금공단 (외 1인)	6.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-16.8	-12.4	-34.6
절대기준	-16.8	-16.0	-22.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(24)	-363	-1	▼
영업이익(25)	165	539	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	13,289	11,304	10,266	10,481
영업이익	605	-363	165	184
세전손익	-102	-1,351	-365	-334
당기순이익	-155	-1,166	-281	-255
EPS(원)	-1,210	-6,716	-1,619	-1,471
증감률(%)	적전	-	-	-
PER(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-2.5	-16.4	-4.5	-4.3
PBR(배)	0.9	0.6	0.6	0.7
EV/EBITDA(배)	11.2	22.1	11.3	11.4

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 미국 태양광 실적 설명

- 3Q 모듈 판매량 지난 분기와 유사, 4Q +80%qoq 전망
- 연간 가이드스 8GW로 하향 조정, 미국 달튼 공장 일시적 정전 영향
- 판가, 원가 유사했으나, 발전 자산 매각 수익성 개선되며 적자 축소
- 카터스빌 공장 상업 가동은 내년 초에서 하반기로 연기

Q. 발전자산 매각

- 기존 가이드스 8 천억원, 실제 5,785 억원 반영
- 연간 매출액 2.5조원 동일하게 유지해 4Q에 인식 전망

Q. AMPC 인식 금액

- 1,216 억원(누적 3 천억원 중반)
- 연간 가이드스 5 천억원 이상으로 동일

Q. 차입금 관련 재무구조 개선 계획

- AMPC 유동화 5~6 천억원
- 내년 영업현금 활용 계획

Q. 미국 정전 보상금 여부 및 2025년 물량 차질 가능성

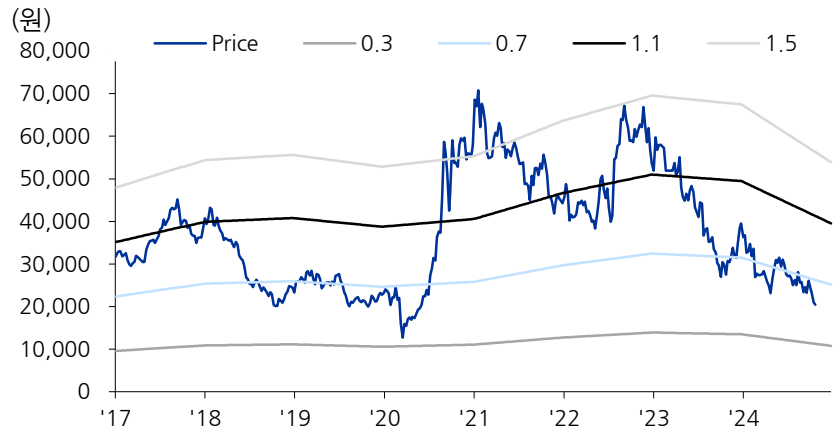
- 보상금 여부 아직은 알 수 없음

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	11,507	14,106	11,304	10,266	(1.8)	(27.2)
영업이익	(1)	539	(363)	165	-	(69.4)
영업이익률(%)	(0.0)	3.8	(3.2)	1.6	(3.2)	(2.2)
EBITDA	758	1,518	587	1,153	(22.7)	(24.0)
EBITDA 이익률(%)	6.6	10.8	5.2	11.2	(1.4)	0.5
순이익	(680)	(54)	(1,166)	-281	-	-

자료: 유진투자증권

도표 2. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

도표 3. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024
매출액	3,100	3,393	2,926	3,870	2,379	2,679	2,773	3,473	13,131	13,289	11,304
신재생에너지	1,366	1,629	1,259	2,319	764	980	1,153	1,880	5,569	6,572	4,777
케미칼	1,348	1,341	1,286	1,123	1,222	1,222	1,189	1,149	5,916	5,097	4,782
첨단소재	254	264	235	236	250	266	255	262	1,152	989	1,032
영업이익	271	194	98	41	(214)	(108)	(81)	40	924	605	(363)
신재생에너지	245	138	25	159	(185)	(92)	(41)	88	350	567	(230)
케미칼	34	49	56	(79)	(19)	(17)	(31)	(31)	573	60	(98)
첨단소재	22	21	16	5	11	9	6	5	35	64	31
OPM(%)	8.8	5.7	3.4	1.1	(9.0)	(4.0)	(2.9)	1.1	7.0	4.5	(3.2)
신재생에너지	17.9	8.5	2.0	6.8	(24.3)	(9.4)	(3.6)	4.7	6.3	8.6	(4.8)
케미칼	2.5	3.7	4.4	(7.0)	(1.5)	(1.4)	(2.6)	(2.7)	9.7	1.2	(2.1)
첨단소재	8.6	8.0	6.8	2.2	4.2	3.4	2.4	1.9	3.1	6.5	3.0

자료: 한화솔루션, 유진투자증권

한화솔루션(009830.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	23,832	24,493	23,786	23,337	23,901
유동자산	8,573	8,705	7,961	7,581	7,669
현금성자산	2,805	2,201	3,092	3,003	2,930
매출채권	2,280	2,409	2,034	1,884	1,962
재고자산	3,060	3,297	2,013	1,846	1,904
비유동자산	13,634	14,407	15,824	15,757	16,232
투자자산	5,107	5,593	4,738	4,303	4,393
유형자산	6,879	7,046	9,345	9,740	10,152
기타	1,648	1,768	1,741	1,714	1,687
부채총계	13,935	15,482	16,349	16,179	16,996
유동부채	6,808	7,689	7,214	7,037	7,135
매입채무	2,781	2,934	2,455	2,274	2,368
유동성이자부채	3,199	3,967	3,967	3,967	3,967
기타	829	788	792	796	800
비유동부채	5,685	6,598	9,136	9,142	9,861
비유동이자부채	4,786	5,802	8,333	8,333	9,045
기타	899	796	803	809	816
자본총계	9,897	9,011	7,436	7,158	6,905
자배자본	8,921	7,847	6,273	5,995	5,742
자본금	978	889	889	889	889
자본잉여금	2,320	1,497	1,497	1,497	1,497
이익잉여금	5,561	5,339	4,133	3,855	3,602
기타	61	123	(245)	(245)	(245)
비자배자본	976	1,163	1,163	1,163	1,163
자본총계	9,897	9,011	7,436	7,158	6,905
총차입금	7,985	9,769	12,300	12,300	13,012
순차입금	5,180	7,568	9,208	9,297	10,081

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	79	929	2,030	808	657
당기순이익	366	(155)	(1,166)	(281)	(255)
자산상각비	675	679	950	988	1,028
기타비현금성손익	119	613	753	(1,011)	(1,071)
운전자본증감	(1,626)	(499)	1,159	115	(63)
매출채권감소(증가)	(400)	(544)	375	150	(78)
재고자산감소(증가)	(35)	(175)	1,284	167	(58)
매입채무증가(감소)	(812)	290	(479)	(181)	94
기타	(379)	(70)	(20)	(21)	(21)
투자현금	(1,477)	(2,799)	(3,620)	(900)	(1,444)
단기투자자산감소	(5)	(0)	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(458)	(606)	(396)	458	(29)
설비투자	(903)	(2,390)	(3,201)	(1,335)	(1,392)
유형자산처분	14	41	0	0	0
무형자산처분	(37)	(18)	(21)	(21)	(21)
재무현금	2,322	1,609	2,479	0	712
차입금증가	1,207	1,989	2,531	0	712
자본증가	(91)	40	(52)	0	0
배당금지급	0	0	52	0	0
현금 증감	965	(658)	889	(92)	(75)
기초현금	1,652	2,616	1,956	2,845	2,753
기말현금	2,616	1,958	2,845	2,753	2,678
Gross Cash flow	1,706	1,428	870	693	720
Gross Investment	3,099	3,298	2,459	782	1,505
Free Cash Flow	(1,393)	(1,869)	(1,588)	(89)	(784)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,131	13,289	11,304	10,266	10,481
증가율(%)	22.4	1.2	(14.9)	(9.2)	2.1
매출원가	10,732	11,050	9,898	8,314	8,488
매출총이익	2,399	2,239	1,406	1,952	1,993
판매 및 일반관리비	1,475	1,634	1,769	1,787	1,809
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	924	605	(363)	165	184
증가율(%)	25.1	(34.6)	적전	흑전	11.7
EBITDA	1,599	1,283	587	1,153	1,212
증가율(%)	15.3	(19.8)	(54.3)	96.6	5.1
영업외손익	(171)	(707)	(988)	(530)	(518)
이자수익	29	94	87	85	83
이자비용	201	416	500	565	550
지분법손익	11	8	(268)	54	55
기타영업외손익	(10)	(392)	(307)	(105)	(106)
세전순이익	549	(102)	(1,351)	(365)	(334)
증가율(%)	(35.8)	적전	적지	적지	적지
법인세비용	202	41	(185)	(84)	(79)
당기순이익	366	(155)	(1,166)	(281)	(255)
증가율(%)	(40.6)	적전	적지	적지	적지
지배주주지분	359	(208)	(1,154)	(278)	(253)
증가율(%)	(42.0)	적전	적지	적지	적지
비지배지분	7	53	(12)	(3)	(2)
EPS(원)	1,878	(1,210)	(6,716)	(1,619)	(1,471)
증가율(%)	(42.0)	적전	적지	적지	적지
수정EPS(원)	1,878	(1,210)	(6,716)	(1,619)	(1,471)
증가율(%)	(42.0)	적전	적지	적지	적지

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,878	(1,210)	(6,716)	(1,619)	(1,471)
BPS	46,364	44,979	35,956	34,362	32,912
DPS	0	300	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	22.9	-	-	-	-
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.7
EV/EBITDA	8.4	11.2	22.1	11.3	11.4
배당수익률	0.0	0.8	-	-	-
PCR	4.9	4.8	4.3	5.4	5.2
수익성(%)					
영업이익률	7.0	4.5	(3.2)	1.6	1.8
EBITDA이익률	12.2	9.7	5.2	11.2	11.6
순이익률	2.8	(1.2)	(10.3)	(2.7)	(2.4)
ROE	4.2	(2.5)	(16.4)	(4.5)	(4.3)
ROIC	5.8	3.8	(2.2)	1.0	1.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	52.3	84.0	123.8	129.9	146.0
유동비율	125.9	113.2	110.4	107.7	107.5
이자보상배율	4.6	1.5	(0.7)	0.3	0.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
매출채권회전율	6.7	5.7	5.1	5.2	5.4
재고자산회전율	5.0	4.2	4.3	5.3	5.6
매입채무회전율	4.8	4.7	4.2	4.3	4.5

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 제 3자에게 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 제작물로서 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

