

Company Analysis

HD현대에너지솔루션 322000

Oct 04, 2023

인고의 시간

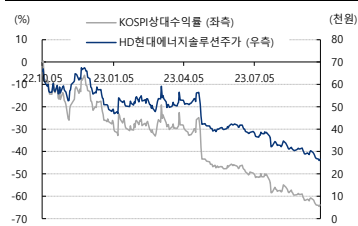
Trading Buy 하향

TP 30,000 원 하향

Company Data

현재가(09/27)	26,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	67,400 원
52 주 최저가(보통주)	25,950 원
KOSPI (09/27)	2,465.07p
KOSDAQ (09/27)	841.02p
자본금	560 억원
시가총액	2,968 억원
발행주식수(보통주)	1,120 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	54 만주
평균거래대금(60 일)	16 억원
외국인지분(보통주)	10.09%
주요주주	
에이치디한국조선해양	53.57%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.7	-47.3	-57.7
상대주가	-10.8	-48.5	-61.9



지주/신재생 박건영

3771-9465, kun.park@iprovest.com

3Q23 매출액 1,480억원(YoY -44.8%), 영업이익 66억원(YoY -78.2%)

3Q23 매출액 1,480억원(YoY -44.8%), 영업이익 66억원(YoY -78.2%)으로 기존 추정치 대비 하향 조정. 폴리실리콘 및 웨이퍼 모듈 가격 하락 및 유럽 지역 등 재고 정리 상황 반영.

2023년은 인고의 시간

원재료 및 주요 제품의 가격 하락과 유럽 시장에서의 재고관리로 인해 2023년은 HD현대에너지솔루션에게 인고의 시간. 현재 재정비 중이며, 유럽 외 시장으로 지역 확장 중. 지난 9월 아프리카 앙골라 지역 수주 공시(422억원 수준). 미국으로의 생산시설 확장은 미정이며, 여전히 검토 중인 것으로 파악. ‘24년부터 M10(대면적, 고효율화) 출하 목표. ‘23년 재고 정리 완료 및 향후 지역 다변화 및 신규 모델 출하에 주목.

실적 추정치 하향, 목표주가 하향

폴리실리콘 및 주요 제품 가격에 대한 전망을 기존 가정치 대비 하향하여 실적을 추정함에 따라 ‘23년, ‘24년 예상 지배주주순이익 각각 기존 665억원, 787억원에서 148억원, 379억원으로 하향 추정. 목표주가 49,500원에서 30,000원으로 조정. 투자 의견 ‘Buy’에서 ‘Trading Buy’로 변경. 목표주가는 ‘24년 예상 지배주주순이익에 Peer Group들의 ‘2년 평균 P/E Multiple 8.8배를 적용 후 발행주식수로 나누어 산출.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	593	985	601	755	946
YoY(%)	50.4	66.0	-39.0	25.7	25.2
영업이익(십억원)	9	90	31	51	72
OP 마진(%)	1.5	9.1	5.2	6.8	7.6
순이익(십억원)	-7	61	15	38	62
EPS(원)	-594	5,412	1,320	3,387	5,499
YoY(%)	적전	흑전	-75.6	156.6	62.4
PER(배)	-36.0	9.0	20.1	7.8	4.8
PCR(배)	273.0	5.1	4.9	3.5	2.6
PBR(배)	0.7	1.4	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	10.5	5.4	5.1	4.0	2.9
ROE(%)	-2.1	17.3	3.8	9.4	13.7

Renewable Industry In-Depth Report

재생에너지 All in one(발전부터 공급까지)

[도표 76] HD 현대에너지솔루션 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	176	264	268	276	141	151	148	161	985	601	755
YoY	95.5%	80.4%	79.3%	33.4%	-20.0%	-42.8%	-44.8%	-40.1%	66.0%	-39.0%	25.7%
영업이익	8	24	30	28	8	8	7	8	90	31	51
YoY	393.0%	719.7%	흑전	405.2%	4.0%	-66.8%	-78.2%	-70.4%	849.2%	-65.7%	63.4%
영업이익률	4.4%	9.0%	11.3%	10.3%	5.7%	5.2%	4.5%	5.2%	9.2%	5.2%	6.7%

자료: 교보증권 리서치센터

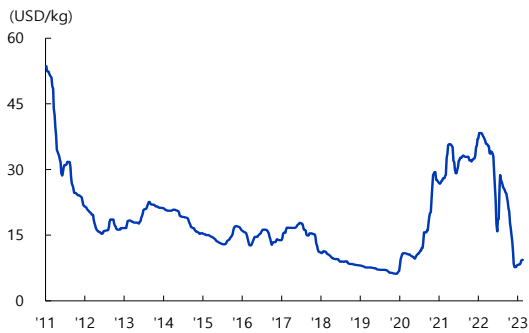
[도표 77] HD 현대에너지솔루션 Valuation Table

(단위: 십억원)

구분	값	비고
적용 순이익	38.0	'24년 예상 지배주주순이익
적용 P/E	8.8	Peer Group '24년 P/E Multiple 평균
기업 가치	334.4	
발행주식수(주)	11,200,000	
목표주가(원)	29,857	목표주가 30,000 원으로 최종 설정

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 78] 폴리실리콘 가격 추이



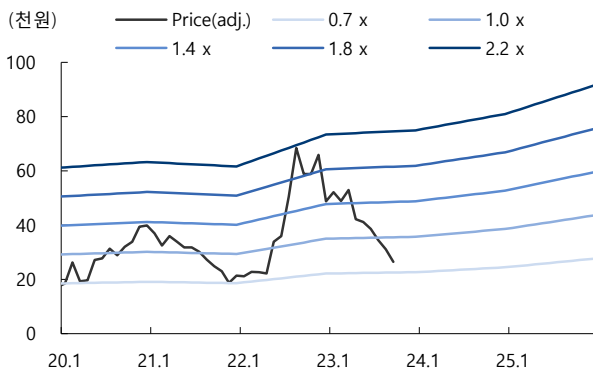
자료: PV Insight, 교보증권 리서치센터

[도표 79] 폴리실리콘, 웨이퍼, 모듈 가격 추이('12년 1월=100)



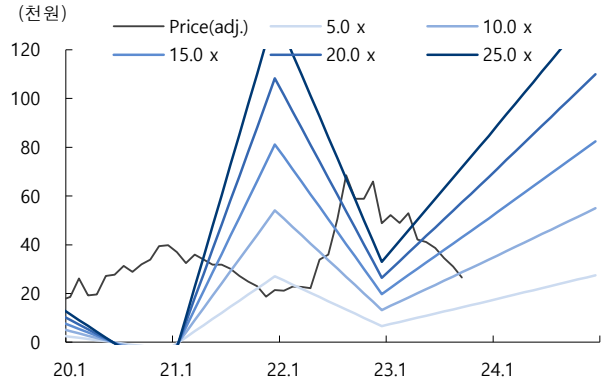
자료: PV Insight, 교보증권 리서치센터

[도표 80] HD 현대에너지솔루션 12M Trailing P/B BAND



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 81] HD 현대에너지솔루션 12M FWD P/E BAND



자료: 교보증권 리서치센터

Renewable Industry In-Depth Report

재생에너지 All in one(발전부터 공급까지)

[HD현대에너지솔루션 322000]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	593	985	601	755	946
매출원가	517	800	514	634	785
매출총이익	76	185	86	121	161
매출총이익률 (%)	12.8	18.8	14.3	16.0	17.0
판매비와관리비	66	95	55	70	89
영업이익	9	90	31	51	72
영업이익률 (%)	1.6	9.2	5.2	6.7	7.6
EBITDA	18	101	40	59	79
EBITDA Margin (%)	3.0	10.2	6.7	7.8	8.3
영업외손익	-16	-15	-12	-6	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	19	15	16	16
금융비용	-19	-31	-27	-27	-27
기타	-6	-4	0	5	11
법인세비용차감전순이익	-6	75	19	45	72
법인세비용	0	14	4	7	11
계속사업순이익	-7	61	15	38	62
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	61	15	38	62
당기순이익률 (%)	-1.1	6.2	2.5	5.0	6.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-7	61	15	38	62
지배순이익률 (%)	-1.1	6.2	2.5	5.0	6.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	-6	61	16	39	63
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-6	61	16	39	63

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	36	-35	145	22	46
당기순이익	-7	61	15	38	62
비현금항목의 가감	8	46	45	48	51
감가상각비	8	9	8	7	6
외환손익	2	-2	13	13	13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-2	39	24	27	31
자산부채의 증감	36	-139	88	-57	-57
기타현금흐름	0	-2	-3	-6	-10
투자활동 현금흐름	-34	-11	-17	-22	-27
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-27	-14	-15	-20	-25
기타	-6	3	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	13	-14	-18	-10	-10
단기차입금	5	-21	-3	-3	-3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	10	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	0	-7	-7	-7
기타	-1	-3	-9	-1	-1
현금의 증감	16	-60	85	-33	-16
기초 현금	112	128	69	154	121
기말 현금	128	69	154	121	104
NOPLAT	10	73	25	43	61
FCF	27	-69	106	-26	-14

자료: HD 현대에너지솔루션, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	445	490	416	459	548
현금및현금성자산	128	69	154	121	126
매출채권 및 기타채권	118	140	87	120	149
재고자산	186	273	167	209	262
기타유동자산	13	8	8	9	10
비유동자산	160	163	170	183	205
유형자산	114	119	126	139	158
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	44	41	41	42	45
자산총계	606	653	586	642	752
유동부채	256	237	161	185	217
매입채무 및 기타채무	184	184	119	145	177
차입금	55	32	29	26	24
유동성채무	3	8	0	0	0
기타유동부채	14	13	13	13	16
비유동부채	29	34	35	36	38
차입금	26	28	29	29	30
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	6	6	7	8
부채총계	285	271	196	221	255
지배지분	320	382	390	421	476
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	106	106	106	106	106
이익잉여금	154	215	223	254	309
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	320	382	390	421	476
총차입금	84	70	60	58	57

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-594	5,412	1,320	3,387	5,499
PER	-36.0	9.0	20.1	7.8	4.8
BPS	28,600	34,065	34,785	37,572	42,471
PBR	0.7	1.4	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	1,610	8,989	3,584	5,244	7,043
EV/EBITDA	10.5	5.4	5.1	4.0	2.9
SPS	52,961	87,930	53,622	67,429	84,428
PSR	0.4	0.6	0.5	0.4	0.3
CFPS	2,392	-6,194	9,509	-2,314	-1,209
DPS	0	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	50.4	66.0	-39.0	25.7	25.2
영업이익 증가율	8.1	849.6	-65.7	63.5	41.6
순이익 증가율	적전	흑전	-75.6	156.6	62.4
수익성					
ROIC	4.1	24.7	8.0	14.5	16.7
ROA	-1.3	9.6	2.4	6.2	8.8
ROE	-2.1	17.3	3.8	9.4	13.7
안정성					
부채비율	89.0	71.1	50.3	52.6	53.6
순차입금비율	13.8	10.8	10.3	9.1	7.5
이자보상배율	6.1	49.3	19.9	33.9	49.8

LS 최근 2년간 목표주가 변동추이



씨에스윈드 최근 2년간 목표주가 변동추이



한화솔루션 최근 2년간 목표주가 변동추이



두산퓨얼셀 최근 2년간 목표주가 변동추이



HD 현대에너지솔루션 최근 2년간 목표주가 변동추이

