HD현대에너지솔루션 (322000)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

미국 가정용 수요 호조와 고유가

BUY **TP 150,000원**

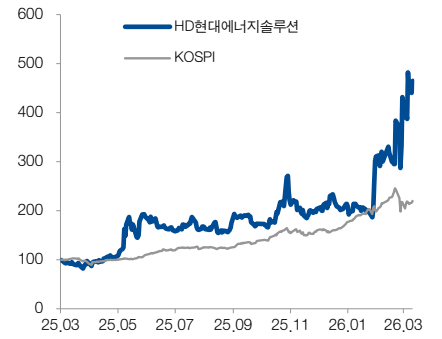
현재주가 (3/17)	126,000원
상승여력	19.0%
시가총액	1,411십억원
발행주식수	11,200천주
자본금/액면가	56십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	130,700원/22,200원
일평균 거래대금 (60일)	107십억원
외국인 지분율	4.05%
주요주주 지분율	
에이치디한국조선해양	53.57%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	54.8	117.2	146.1
상대주가(%p)	51.1	56.2	48.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	2,541	2,297	35,000
After	9,075	10,230	150,000
Consensus	4,527	N/A	122,000
Cons. 차이	100.5%	N/A	23.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 목표주가 기존 35,000원에서 150,000원으로 상향. 기존 목표주가는 '25년 EBITDA 전망치 39십억원에 Target EV/EBITDA multiple 7.3x 적용. 이는 중국 태양광 경쟁사 중간값 수준. 신규 목표주가는 '26년 EBITDA 134십억원에 주요 Global peer 평균 EV/EBITDA multiple 10.9x 적용하여 도출
- '26년 동사 매출액 가이던스는 6,122억원이나 이를 크게 상회하는 8,602억원의 매출 전망. OPM 역시 작년 8.4% 대비 개선된 14.1% 기대. 국내 고성장 및 ASP 높은 미국 가정용 비중 확대 영향. 미국 가정용 비중국 모듈 ASP 강세. 또한, N-type 전환 및 중국 태양광 증치세 환급 중단 역시 ASP 강세 기대 요인
- 국내 태양광 시장 고성장 지속 및 우호적인 정책 기대. 이란 전쟁으로 인한 에너지 대외 의존도 축소 기조는 국내 태양광 시장 성장 모멘텀이 될 것

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 실적은 매출액 8,602억원(+74.6% yoy), 영업이익 1,212억원(+194.0% yoy) 기록하여 컨센서스 및 가이던스를 크게 상회하는 실적을 기록할 전망. 국내외 우호적인 정책 환경 및 이란 전쟁으로 인한 에너지 대외 의존도 축소 정책이 호실적 배경이 될 것. 또한, 우호적인 환율 여건 역시 실적 호조를 전망하는 요인
- 1Q26 실적 매출액 1,661억원(+94.8% yoy, +8.8% qoq), 영업이익 158억원(흑전 yoy, +8.7% qoq) 기록하여 통상 비수기임에도 불구하고 전분기 대비 개선된 실적 기대. 미국 가정용 태양광 수요 호조 및 국내 수요 호조 영향
- 국내 태양광 설치량 '25년 3.7GW로 16.3%(yoy) 성장. 높은 전기 요금, 넷제로 추진 등으로 고성장. 재생에너지 이격거리 규제 완화 및 높은 산업용 전기 요금 등으로 국내 시장은 올해 5GW(+35%)로 고성장 전망. 동사 국내 출하량 역시 M/S 유지 수준에서 성장 전망. 이란 전쟁 및 호르무즈 해협 통항 불안정에 따라, 에너지 대외 의존도 축소를 위한 정책 강화 전망. 이 역시 동사에는 긍정적 환경이 될 것
- 해외: '25년 미국 매출 비중이 32.9%까지 확대. 미국 내 가정용 태양광 산업은 TPO 사업으로 전환됨에 따라, 투자세액 공제 수취가 수익성에 중요. 이를 위한 non-PFE 모듈 수요 강세. N-type 전환 역시 ASP 강세 요인
- 동사는 '25년말 기준 순현금 1,300억원 보유한 우량한 재무구조. 국내 시장 고성장 시 셀/모듈 중심으로 국내 Capa 증설 가능성도 충분하다는 판단

주가전망 및 Valuation

- 주가 급등했으나, 실적 강세로 견조한 주가 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	422	4	0	15	10	흑전	1,980.6	0.6	6.9	0.0	0.0
2025	493	41	42	54	3,721	36,385.5	14.7	1.5	9.0	10.6	0.0
2026F	860	121	102	134	9,075	143.9	13.9	2.7	9.1	21.7	0.0
2027F	941	131	115	143	10,230	12.7	12.3	2.2	7.7	19.9	0.0
2028F	1,005	140	125	152	11,155	9.0	11.3	1.9	6.5	17.9	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 HD현대에너지솔루션 실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	1Q26F	1Q25	4Q25	(YoY)	(QoQ)	1Q26F	대비	1Q26F	대비
매출액	166.1	85.3	152.6	94.7%	8.8%	144.7	14.8%	135.0	23.1%
영업이익	15.8	-3.0	14.5	흑전	9.0%	6.1	159.0%	11.3	40.4%
영업이익률	9.5%	-3.5%	9.5%	13.0%p	0.0%p	4.2%	5.3%p	8.3%	1.2%p
지배지분순이익	13.4	-1.1	19.4	흑전	-30.9%	3.0	346.7%	8.9	50.6%

자료: HD현대에너지솔루션, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 HD현대에너지솔루션 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

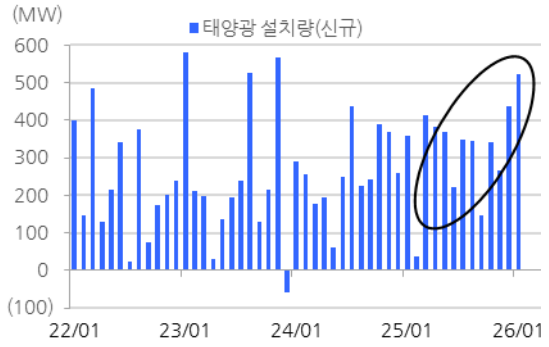
	2026F					2027F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	860.2	647.0	33.0%	643.0	33.8%	940.9	802.3	17.3%	659.0	42.8%
영업이익	121.2	38.8	212.4%	66.9	81.2%	131.2	47.8	174.5%	85.8	52.9%
영업이익률	14.1%	6.0%	8.1%p	10.4%	3.7%p	13.9%	6.0%	8.0%p	13.0%	0.9%p
지배지분순이익	101.6	28.5	256.5%	50.7	100.4%	114.6	25.7	345.9%	68.6	67.1%

자료: HD현대에너지솔루션, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 국내 연간 태양광 설치량

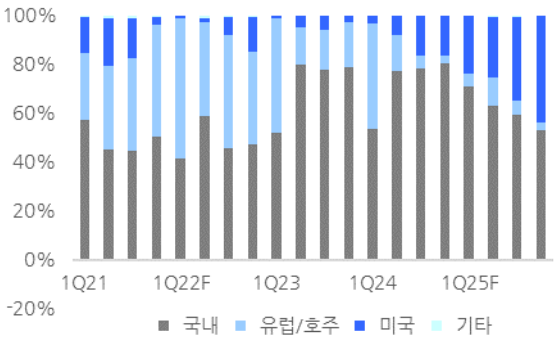
자료 : EPSIS, 현대차증권

〈그림2〉 국내 월간 태양광 설치량



자료 : EPSIS, 언론, 현대차증권

〈그림3〉 미국 매출 비중 대폭 성장



자료 : HD현대에너지솔루션, 현대차증권

〈그림4〉 Valuation Table

	단위	2026	비고
EBITDA	(십억 원)	134.0	
EV/EBITDA Multiple		10.9	주요 Peer 그룹 평균
순차입금	(십억 원)	-194.7	'26 년 전망
Target 시가총액	(십억 원)	1,652.9	
발행주식수	(천 주)	11,200	
적정주가	(원)	147,582	TP: 150,000 원

자료 : HD현대에너지솔루션, 현대차증권

〈표3〉 상세실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	2025	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출	**492.6**	**860.2**	**940.9**	**85.3**	**133.7**	**121.0**	**152.6**	**166.1**	**215.5**	**237.7**	**240.9**
(yoy, %)	16.6%	74.6%	9.4%	-12.6%	18.6%	20.2%	37.1%	94.8%	61.2%	96.5%	57.8%
(qoq, %)	-	-	-	-23.5%	56.8%	-9.5%	26.2%	8.8%	29.8%	10.3%	1.3%
모듈	373.8	733.8	810.8	57.3	100.6	91.7	124.2	136.3	180.3	206.7	210.5
솔루션/기타	118.8	126.4	130.1	28.0	33.1	29.3	28.4	29.8	35.2	31.0	30.4
영업이익	**41.2**	**121.2**	**131.2**	**-3.0**	**15.1**	**14.7**	**14.5**	**15.8**	**31.3**	**38.0**	**36.1**
(yoy, %)	1076.9%	194.0%	8.3%	적지	90.5%	328.8%	126.4%	흑전	107.5%	159.2%	148.8%
(qoq, %)	-	-	-	적전	흑전	-2.6%	-1.0%	8.7%	98.1%	21.7%	-5.0%
(OPM)	8.4%	14.1%	13.9%	-3.6%	11.3%	12.1%	9.5%	9.5%	14.5%	16.0%	15.0%
세전이익	**43.9**	**124.0**	**139.7**	**-1.8**	**15.5**	**15.6**	**14.6**	**16.3**	**31.6**	**39.1**	**37.0**
지배순이익	**41.7**	**101.6**	**114.6**	**-1.1**	**11.4**	**12.0**	**19.4**	**13.4**	**25.9**	**32.1**	**30.3**

자료: HD현대에너지솔루션, 현대차증권

〈표4〉 Global Peer Valuation Table

(단위: 백만$, X, %)

기업명	FY	매출액	영업이익	순이익	EBITDA	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
LONGI GREEN ENERGY TECHNOL-A	23	18,287.2	961.0	1,518.3	1,628.3	16.1	2.5	13.8	16.2
	24	11,470.3	-1,405.7	-1,196.9	-483.0	N/A	2.0	N/A	-9.2
	25	10,329.1	-776.8	-677.3	202.4	N/A	2.5	92.9	-8.1
	26F	12,742.5	409.7	341.1	1,211.8	59.5	2.5	15.5	4.2
	27F	14,152.8	874.7	729.0	1,837.5	28.0	2.3	10.2	8.0
JINKOSOLAR HOLDING CO-ADR	23	16,759.9	1,292.7	1,050.7	2,401.9	12.0	2.6	7.0	24.4
	24	12,843.9	71.3	13.7	1,145.9	711.0	2.2	11.2	-16.3
	25	10,288.5	-823.7	-750.5	494.4	N/A	2.8	27.7	-18.0
	26F	12,635.9	106.4	56.7	1,301.5	90.5	2.7	10.5	1.4
	27F	13,977.4	562.6	466.9	1,806.2	24.0	2.4	7.6	10.1
CANADIAN SOLAR INC	23	7,613.6	453.3	274.2	784.8	6.0	0.7	5.6	12.2
	24	5,993.4	-30.1	36.1	496.4	4.3	0.3	11.5	0.6
	25	5,709.9	100.2	-92.9	617.5	N/A	0.4	12.2	-3.7
	26F	7,470.7	298.4	68.0	826.8	28.7	0.4	9.1	-0.7
	27F	8,526.0	366.5	98.2	964.7	14.6	0.4	7.8	2.7
TRINA SOLAR CO LTD-A	23	16,015.5	857.3	780.5	1,313.9	11.2	2.0	10.0	19.1
	24	11,150.8	-448.3	-478.2	332.1	N/A	1.6	34.1	-11.9
	25	10,324.2	-833.4	-768.0	232.0	N/A	2.0	50.4	-23.1
	26F	12,486.7	165.6	92.1	990.3	68.1	1.9	11.8	4.3
	27F	14,536.9	558.5	448.6	1,502.6	13.6	1.7	7.8	11.9
FIRST SOLAR INC	23	3,318.6	857.3	830.8	1,177.4	20.4	2.8	14.4	13.3
	24	4,206.3	1,394.4	1,292.0	1,832.3	13.4	2.2	8.9	17.4
	25	5,091.1	1,626.3	1,565.8	2,154.5	13.7	2.2	8.9	17.7
	26F	5,400.2	2,041.2	1,981.6	2,620.1	10.6	1.9	7.3	18.8
	27F	6,219.7	2,727.6	2,608.1	3,368.4	8.0	1.6	5.7	20.1
JA SOLAR TECHNOLOGY CO LTD-A	23	19,643.8	3,254.9	1,916.9	4,178.3	8.3	1.8	5.1	22.2
	24	12,777.6	-903.3	-977.7	357.8	N/A	2.0	71.6	-12.8
	25	13,533.0	-998.9	-936.4	942.4	N/A	2.0	25.9	-14.3
	26F	16,494.6	426.5	159.6	2,199.8	62.2	1.9	11.1	2.9
	27F	18,251.2	1,168.5	685.8	2,872.9	17.3	1.8	8.5	10.2

자료 : Bloomberg, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	422	493	860	941	1,005
증가율 (%)	-22.7	16.8	74.4	9.4	6.8
매출원가	375	386	623	683	729
매출원가율 (%)	88.9	78.3	72.4	72.6	72.5
매출총이익	47	106	237	258	276
매출이익률 (%)	11.1	21.5	27.6	27.4	27.5
증가율 (%)	-25.4	125.5	123.6	8.9	7.0
판매관리비	44	65	116	127	136
판관비율(%)	10.4	13.2	13.5	13.5	13.5
EBITDA	15	54	134	143	152
EBITDA 이익률 (%)	3.6	11.0	15.6	15.2	15.1
증가율 (%)	-51.6	260.0	148.1	6.7	6.3
영업이익	4	41	121	131	140
영업이익률 (%)	0.9	8.3	14.1	13.9	13.9
증가율 (%)	-77.8	925.0	195.1	8.3	6.9
영업외손익	-7	2	3	9	12
금융수익	14	13	5	9	12
금융비용	9	10	2	0	0
기타영업외손익	-12	-1	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-3	44	124	140	152
세전계속사업이익률	-0.7	8.9	14.4	14.9	15.1
증가율 (%)	적지	흑전	181.8	12.9	8.6
법인세비용	-3	2	22	25	27
계속사업이익	0	42	102	115	125
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	42	102	115	125
당기순이익률 (%)	0.0	8.5	11.9	12.2	12.4
증가율 (%)	-100.0	N/A	142.9	12.7	8.7
지배주주지분 순이익	0	42	102	115	125
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	6	0	0	0
총포괄이익	-2	48	102	115	125

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	318	386	527	650	787
현금성자산	140	37	103	213	327
단기투자자산	0	110	110	110	110
매출채권	76	129	138	144	154
재고자산	83	95	161	168	180
기타유동자산	18	15	16	16	16
비유동자산	136	144	140	136	132
유형자산	88	98	95	92	90
무형자산	10	10	8	7	6
투자자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	36	34	35	35	34
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	454	530	666	786	920
유동부채	70	96	128	133	142
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	52	72	104	109	117
유동성장기부채	3	2	2	2	2
기타유동부채	15	22	22	22	23
비유동부채	14	17	18	19	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	10	15	15	15	15
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	2	3	4	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	84	113	147	152	161
지배주주지분	370	418	519	634	759
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	106	106	106	106	106
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	3	9	9	9	9
이익잉여금	205	247	349	463	588
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	370	418	519	634	759

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	83	18	76	118	122
당기순이익	0	42	102	115	125
유형자산 상각비	9	11	11	11	10
무형자산 상각비	2	2	2	1	1
외환손익	-1	0	2	0	0
운전자본의 감소(증가)	92	-41	-40	-8	-14
기타	-19	4	-1	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-14	-124	-10	-8	-8
투자자산의 감소(증가)	-0	-0	0	0	0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-12	-8	-8	-8
기타	-3	-112	-2	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-34	2	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-10	4	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-24	-2	0	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	35	-104	66	111	114
기초현금	105	140	37	103	213
기말현금	140	37	103	213	327

(단위:원, 배, %)

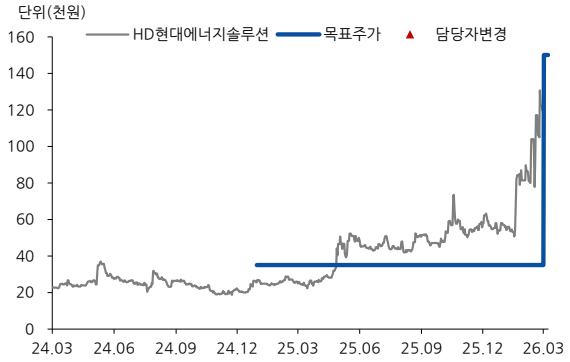
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	10	3,721	9,075	10,230	11,155
EPS(지배순이익 기준)	10	3,721	9,075	10,230	11,155
BPS(자본총계 기준)	33,007	37,302	46,377	56,607	67,762
BPS(지배지분 기준)	33,007	37,302	46,377	56,607	67,762
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	1,980.6	14.7	13.9	12.3	11.3
P/E(지배순이익 기준)	1,980.6	14.7	13.9	12.3	11.3
P/B(자본총계 기준)	0.6	1.5	2.7	2.2	1.9
P/B(지배지분 기준)	0.6	1.5	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA(Reported)	6.9	9.0	9.1	7.7	6.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	36,385.5	143.9	12.7	9.0
EPS(지배순이익 기준)	흑전	36,385.5	143.9	12.7	9.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.0	10.6	21.7	19.9	17.9
ROE(지배순이익 기준)	0.0	10.6	21.7	19.9	17.9
ROA	0.0	8.5	17.0	15.8	14.7
안정성 (%)					
부채비율	22.7	27.0	28.2	23.9	21.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3.3	114.5	387.0	418.5	446.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.01.15	BUY	35,000	-5.45	49.43
2025.07.15	AFTER 6M	35,000	67.80	20.00
2026.03.18	BUY	150,000		

▶ 최근 2년간 HD현대에너지솔루션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.