신재생에너지

HD현대에너지솔루션 322000

1Q26 Review: K-태양광, 숫자로 증명

Apr 30 2026

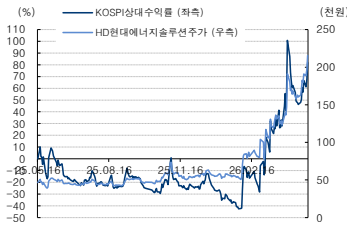
BUY 유지

TP 275,000 원 상향

Company Data

현재가(04/29)	215,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	215,500 원
52 주 최저가(보통주)	28,100 원
KOSPI (04/29)	6,690.90p
KOSDAQ (04/29)	1,220.26p
자본금	560 억원
시가총액	24,136 억원
발행주식수(보통주)	1,120 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	134.6 만주
평균거래대금(60 일)	2,405 억원
외국인지분(보통주)	6.29%
주요주주	
에이치디한국조선해양	53.57%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	74.9	264.0	630.5
상대주가	42.2	122.0	180.1

[신재생/ESG] 조혜빈
02-3771-9130
hevin.cho@iprovest.com

국내 태양광 정책 '기대감' 넘어 실적으로

HD현대에너지솔루션은 1분기 매출액 1,599억원(+87.5% YoY, 이하 YoY), 영업이익 290억원(흑전, OPM 18.1%)을 기록했다. 컨센서스(매출 1,453억원, 영업이익 128억원)를 대폭 상회했다. 비수기인 1분기에 역대 최고 마진을 기록한 것이 핵심이다. 국내 태양광 확대 정책 기조에 따른 수요 확대(국내 매출 991억원, +63.5%)와 비중국 모듈 프리미엄 기반의 미국 수익성 강세가 동시에 기여했다. 중국 증치세 환급 폐지 이후 글로벌 모듈 판가가 구조적으로 상승한 점도 주효하다.

[태양광 모듈] 매출액 1,367억원(+138.6%, +10.1% QoQ), 전사 매출의 85%를 차지했다. 정부의 태양광 확대 정책이 실수요로 전환되며 국내 출하량이 크게 증가했다. 미국은 매출액 532억원(-20.2% QoQ)을 기록했다. 전분기 대비 감소는 4Q25 가정용 ITC(세액공제혜택) 만료 전 수요 집중의 기저효과이며, 수익성은 견조한 흐름을 유지하고 있다. **[솔루션]** 매출액 220억원(-21.4% QoQ, -19.7%)으로 축소됐다. 고수익성 프로젝트 선별 수주에 따른 것이며, 국내 설치량 확대 시 인버터 매출은 회복될 전망이다.

OPM 18%의 배경에는 증치세 환급 폐지(중국 반내권 정책)와 AD/CVD 확대(인도, 인니, 라오스 예비판정)에 따른 글로벌 모듈 판가의 상승 흐름이 있다. 국내는 등급 프리미엄, 미국은 비중국 프리미엄이 각각 ASP를 끌어올렸고, 여기에 국내 수요 확대에 따른 가동률 레버리지가 작용한 것으로 보인다. 다만, 4Q25 대비 마진 개선 폭이 큰 것은 4Q 프로모션 기저효과가 더해진 영향이다.

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 275,000원 상향

Valuation 기준을 12MF EPS에서 27년 EPS로 변경하고, EPS 9,824원에 Target PER 28배를 적용했다. 기준 시점은 12차 전기본 확정(2H26 예정) 이후 국내 시장 가시성 확보 및 미국 수익성 안착을 감안한 것이다. 현 목표주가에는 증설은 반영하지 않았다. 확정 시 CAPA 확대에 따른 이익 규모의 확대가 추가 업사이드로 작용할 전망이다. 국내 정책 최대 수혜주라는 포지셔닝에는 변함이 없으며, 밸류에이션 부담보다는 국내 태양광 시장 확대가 이제 시작이라는 점에 주목해야 한다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	546.1	422.4	492.7	716.7	887.0
YoY(%)	-44.5	-22.7	16.6	45.5	23.8
영업이익(십억원)	17.5	3.5	41.2	107.8	135.2
OP 마진(%)	3.2	0.8	8.4	15.0	15.2
순이익(십억원)	-2.9	0.1	41.7	86.1	110.0
EPS(원)	-256	10	3,721	7,683	9,824
YoY(%)	적전	흑전	36,385.4	106.5	27.9
PER(배)	-109.3	1,980.6	14.7	28.0	21.9
PCR(배)	7.4	-21.9	10.6	18.8	15.2
PBR(배)	0.8	0.6	1.5	4.8	3.9
EV/EBITDA(배)	8.1	6.9	9.0	18.9	15.0
ROE(%)	-0.8	0.0	10.6	18.7	19.7

[도표 1] HD 현대에너지솔루션 1Q26 실적 Review

(십억원)	1Q26	1Q25	(% YoY)	4Q25	(%QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	159.9	85.3	87.5	152.7	4.7	145.3	10.0
영업이익	28.9	-3.0	흑전	14.6	98.6	12.8	126.6
지배순이익	22.2	-1.1	흑전	19.4	14.7	10.4	113.9

자료: OCI홀딩스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] HD 현대에너지솔루션 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	716.7	887.0	608.5	659.1	17.8	34.6
영업이익	107.8	135.2	62.2	85.8	73.4	57.5
지배순이익	86.1	110.0	50.2	68.6	71.4	60.4

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] HD 현대에너지솔루션 적정주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
2027E EPS (원)	9,824	2027 년 지배주주 EPS
Target PER (배)	28	국내 Peer 가중평균 PER(OCIH 30%, 한화솔루션 70%)에 성장 프리미엄(+40%), 정책 옵션 가치(+20%) 적용
적정주가 (원)	**275,000**	**반올림 적용**
현재주가 (원)	215,500	
상승여력 (%)	27.6	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 글로벌 주요 태양광 업체 실적 및 Valuation

(백만유로, 백만달러, 백만위안, 배)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
First Solar	21,045	5,097	6,013	1,868	2,614	1,885	2,489	11.3	8.3	1.8	1.5	7.4	5.7
Enphase Energy	4,521	1,221	1,374	257	365	278	337	15.9	13.3	3.3	2.8	13.5	10.8
Canadian Solar	1,007	6,780	7,645	186	368	34	104	401.4	14.7	0.3	0.3	11.0	8.2
JinkoSolar	63,876	69,630	83,708	-6,178	695	-5,292	176	-	97.2	2.3	2.3	25.7	9.4
Daqo New Energy	1,485	1,025	1,213	-102	65	-62	58	-	24.1	0.3	0.3	8.7	4.2
평균								**13.6**	**31.5**	**1.6**	**1.4**	**13.3**	**7.7**

주: 2026.4.28 종가 기준, 평균 PER의 경우 이상치 제외
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] HD 현대에너지솔루션 실적 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**85.3**	**133.7**	**121.0**	**152.7**	**159.9**	**176.9**	**161.9**	**218.0**	**492.7**	**716.7**	**887.0**
태양광 모듈	57.3	100.6	91.7	124.2	136.7	142.6	134.7	188.8	373.8	602.8	724.8
솔루션	27.4	32.6	28.6	28.0	22.0	33.4	26.4	28.2	116.6	110.0	158.0
기타	0.6	0.5	0.7	0.5	1.2	0.9	0.8	1.0	2.3	3.9	4.2
영업이익	**-3.0**	**15.1**	**14.6**	**14.6**	**28.9**	**26.3**	**22.3**	**30.4**	**41.3**	**107.8**	**135.2**
영업이익률	-3.5	11.3	12.1	9.5	18.1	14.8	13.8	13.9	8.4	15.0	15.2
지배순이익	**-1.1**	**11.4**	**12.0**	**19.4**	**22.2**	**21.2**	**18.1**	**24.4**	**41.7**	**86.1**	**110.0**
순이익률	-1.3	8.5	9.9	12.7	13.9	12.0	11.2	11.2	8.5	12.0	12.4
YoY											
매출액	**-12.6**	**18.5**	**20.3**	**37.1**	**87.5**	**32.3**	**33.8**	**42.7**	**16.6**	**45.5**	**23.8**
태양광 모듈	-28.8	25.9	35.1	71.5	138.6	41.7	46.9	52.0	24.3	61.3	20.2
솔루션	65.1	1.6	-10.6	-27.3	-19.7	2.6	-7.7	0.6	-2.2	-5.7	43.6
기타	20.0	-37.5	0.0	0.0	100.0	80.0	14.3	100.0	-8.0	69.6	7.7
영업이익	**적지**	**89.5**	**332.8**	**126.2**	**흑전**	**74.5**	**52.3**	**108.4**	**1,068.8**	**161.4**	**25.3**
영업이익률	11.1	4.2	8.7	3.8	21.6	3.6	1.7	4.4	7.5	6.7	0.2
지배순이익	**적지**	**10.2**	**1,517.6**	**130.0**	**흑전**	**86.5**	**51.5**	**26.0**	**37,772.7**	**106.6**	**27.9**
순이익률	18.6	-0.6	9.2	5.1	15.2	3.5	1.3	-1.5	8.4	3.6	0.4

자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대에너지솔루션 322000]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	546	422	493	717	887
매출원가	483	375	386	526	653
매출총이익	63	47	106	191	234
매출총이익률 (%)	11.6	11.2	21.6	26.6	26.4
판매비와관리비	46	44	65	83	99
영업이익	18	4	41	108	135
영업이익률 (%)	3.2	0.8	8.4	15.0	15.2
EBITDA	31	15	54	120	147
EBITDA Margin (%)	5.8	3.4	10.9	16.8	16.6
영업외손익	-21	-6	3	3	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	12	14	13	5	7
금융비용	-15	-9	-10	-1	0
기타	-18	-12	-1	0	0
법인세비용차감전순손익	-3	-3	44	111	141
법인세비용	-1	-3	2	25	31
계속사업순손익	-3	0	42	86	110
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	0	42	86	110
당기순이익률 (%)	-0.5	0.0	8.5	12.0	12.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-3	0	42	86	110
지배순이익률 (%)	-0.5	0.0	8.5	12.0	12.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	6	0	0
포괄순이익	-3	-2	48	86	110
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-3	-2	48	86	110

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

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
유동자산	361	318	386	510	651
현금및현금성자산	105	140	37	59	123
매출채권 및 기타채권	84	77	131	190	235
재고자산	168	83	95	139	172
기타유동자산	3	17	123	122	122
비유동자산	141	136	144	144	144
유형자산	95	88	98	99	100
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	44	46	44	43	41
자산총계	502	454	530	654	795
유동부채	105	70	96	126	151
매입채무 및 기타채무	72	64	87	120	144
차입금	14	0	0	0	0
유동성채무	12	3	2	0	0
기타유동부채	8	3	7	7	7
비유동부채	25	14	17	23	30
차입금	21	10	15	21	28
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	4	2	2	2
부채총계	131	84	113	150	181
지배지분	372	370	418	504	614
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	106	106	106	106	106
이익잉여금	205	205	247	333	443
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	372	370	418	504	614
총차입금	47	14	17	21	28

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	76	83	18	40	80
당기순이익	-3	0	42	86	110
비현금항목의 가감	45	-10	16	42	49
감가상각비	13	9	11	11	11
외환손익	-2	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	34	-19	5	31	37
자산부채의 증감	42	92	-41	-64	-47
기타현금흐름	-8	2	1	-25	-31
투자활동 현금흐름	-10	-14	-124	-9	-9
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-8	-12	-12	-12	-12
기타	-1	-2	-112	3	3
재무활동 현금흐름	-30	-34	2	3	5
단기차입금	-19	-14	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	-8	6	6	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-7	0	0	0	0
기타	-7	-13	-4	-3	-1
현금의 증감	36	35	-104	23	63
기초 현금	69	105	140	37	59
기말 현금	105	140	37	59	123
NOPLAT	15	0	39	84	105
FCF	62	91	-2	20	59

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	-256	10	3,721	7,683	9,824
PER	-109.3	1,980.6	14.7	28.0	21.9
BPS	33,175	33,007	37,302	44,985	54,810
PBR	0.8	0.6	1.5	4.8	3.9
EBITDAPS	2,812	1,299	4,793	10,719	13,156
EV/EBITDA	8.1	6.9	9.0	18.9	15.0
SPS	48,761	37,712	43,987	63,991	79,196
PSR	0.6	0.5	1.2	3.4	2.7
CFPS	5,508	8,166	-184	1,812	5,238
DPS	0	0	0	0	0

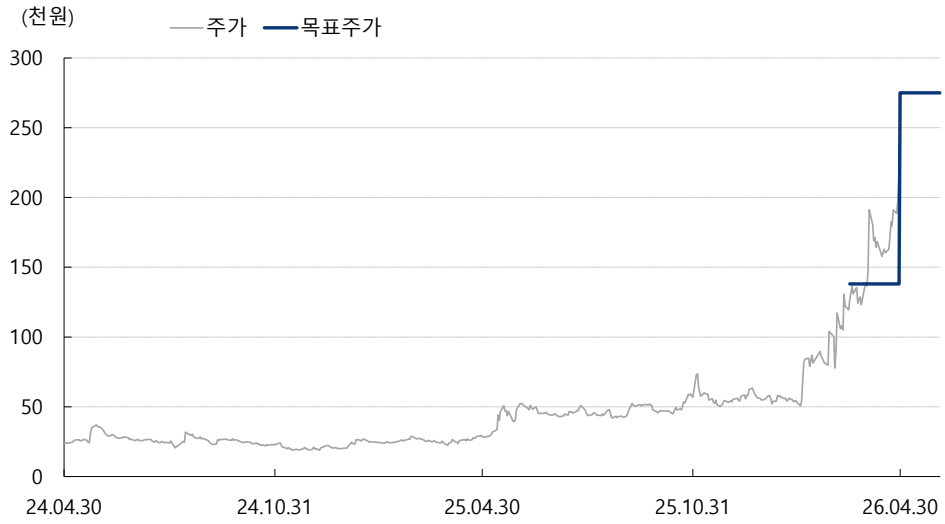
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-44.5	-22.7	16.6	45.5	23.8
영업이익 증가율	-80.5	-80.0	1,076.9	161.6	25.3
순이익 증가율	적전	흑전	36,385.4	106.5	27.9
수익성					
ROIC	4.6	-0.1	17.2	29.0	30.2
ROA	-0.5	0.0	8.5	14.5	15.2
ROE	-0.8	0.0	10.6	18.7	19.7
안정성					
부채비율	35.1	22.7	27.0	29.7	29.5
순차입금비율	9.5	3.1	3.2	3.2	3.5
이자보상배율	5.3	3.3	114.5	269.6	337.9

자료: HD 현대에너지솔루션, 교보증권 리서치센터

HD 현대에너지솔루션 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026-03-17	매수	138,000	15.22	56.16					
2026-04-30	매수	275,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하