

신재생에너지

HD현대에너지솔루션 322000

2Q26 Review: 일회성 빼고 봐도 잘했다

Jul 27 2026

BUY

유지

2개 분기 연속 서프라이즈

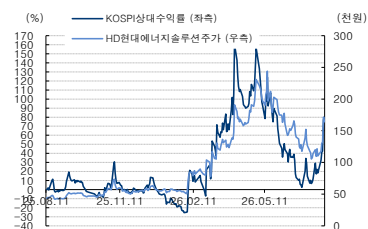
TP 275,000 원

유지

Company Data

현재가(07/24)	164,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	244,000 원
52 주 최저가(보통주)	42,000 원
KOSPI (07/24)	6,690.62p
KOSDAQ (07/24)	748.22p
자본금	560 억원
시가총액	18,368 억원
발행주식수(보통주)	1120 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	414 만주
평균거래대금(60 일)	641 억원
외국인지분(보통주)	5.74%
주요주주	
에이치디한국조선해양	53.57%
국민연금공단	5.31%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	34.0	192.9	232.3
상대주가	69.6	118.4	58.5

HD현대에너지솔루션은 2분기 매출액 1,650억원(+23.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익 361억원(+139.7%, OPM 21.9%)을 기록했다. 분기 영업이익 기준 사상 최대치다. 국내 판가 인상, 고마진 양골라 3차분, 상호관세 환급 약 20억원이 동시에 반영됐다. 일회성을 제외한 경상 영업이익은 약 306억원으로 추정, 재고 효과가 있었던 1분기 경상 대비로도 증익 기조가 이어졌다.

[태양광 모듈] 매출액 1,363억원 기록. 국내는 매출액 725억원(-26.8% QoQ)을 기록했다. 중국 증치세 환급 폐지 전 선수요의 기저효과로 물량은 감소했으나, 국내 ASP가 상승하며 상쇄했다. 미국은 매출액 658억원(+23.7% QoQ)으로 매출 비중이 40%까지 확대됐다. ASP는 유지된 상황에서 Q가 증가하며 성장을 견인했다. 유럽은 매출액 267억원을 기록했으며, 양골라 3차분(약 50MW) 인식을 끝으로 프로젝트가 종료됐다. **[솔루션]** 매출액은 276억원(+25.5% QoQ)으로 국내 설치량 증가에 따른 인버터 수요 회복이 반영됐다.

3Q26은 매출액 1,567억원, 영업이익 315억원(OPM 20%)을 전망한다. 양골라 프로젝트 종료로 외형은 소폭 감소하겠지만, 국내 판가와 미국 물량 증가로 경상 이익은 전분기 대비 개선될 전망이다. 4Q26은 힐스보로 프로젝트 매출 430억원이 인식되며 매출액 2,318억원, 영업이익 508억원(OPM 21.9%) 전망한다. 증설은 추정에 반영하지 않았으며, 향후 증설 발표 시, 실적 추정 상향이 가능하다.

투자 의견 Buy 유지 및 목표주가 275,000원 유지

12MF EPS 11,317원에 Target PER 24.3배를 적용했다. 국내외 Peer 평균 PER에 성장 프리미엄(+50%)을 반영하였다. 양골라와 상호관세 환급 소멸 이후에도 OPM 20% 수준이 유지될 전망으로, 구조적으로 높아진 수익성이 지속될 것으로 판단한다. 전기분 확정과 증설 발표, 유틸리티 후속 수주는 추가 상향 요인이다. 국내 태양광 정책 최대 수혜주로서 매수 의견을 유지한다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	546.1	422.4	492.7	713.4	816.8
YoY(%)	-44.5	-22.7	16.6	44.8	14.5
영업이익(십억원)	17.5	3.5	41.2	147.4	164.0
OP 마진(%)	3.2	0.8	8.4	20.7	20.1
순이익(십억원)	-2.9	0.1	41.7	118.7	132.5
EPS(원)	-256	10	3,721	10,594	11,833
YoY(%)	적전	흑전	36,385.4	184.7	11.7
PER(배)	-109.3	1,980.6	14.7	15.5	13.9
PCR(배)	7.4	-21.9	10.6	11.5	10.4
PBR(배)	0.8	0.6	1.5	3.4	2.7
EV/EBITDA(배)	8.1	6.9	9.0	10.4	8.8
ROE(%)	-0.8	0.0	10.6	24.9	22.0



[신재생/ESG] 조혜빈

02-3771-9130

hevin.cho@iprovest.com

[도표 1] HD 현대에너지솔루션 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q26	2Q25	(% YoY)	1Q26	(%QoQ)	컨센서스	(% 차이)
매출액	165.0	133.7	23.4	159.9	3.2	173.1	-4.6
영업이익	36.1	15.1	139.7	29.0	24.4	28.7	25.8
지배순이익	30.7	11.4	169.4	22.3	38.0	22.5	36.6

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] HD 현대에너지솔루션 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	713.4	816.8	716.7	887.0	-0.5	-7.9
영업이익	147.4	164.0	107.8	135.2	36.7	21.3
지배순이익	118.7	132.5	86.1	110.0	37.8	20.5

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] HD 현대에너지솔루션 목표주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
12MF EPS (원)	11,317	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER (배)	24.3	국내외 PEER 12MF PER 평균 16.2배에 성장 프리미엄 +50% 적용
목표주가 (원)	275,000	반올림 적용
현재주가 (원)	164,000	
상승여력 (%)	67.7	

주: Peer는 신성이앤지(한국), First Solar(미국), DMEGC Solar(중국, 흑자), Waaree Energies(인도), Premier Energies(인도), 셀 및 모듈 제조가 주력인 기업으로 구성. 한화솔루션은 석유화학 및 첨
단소재를 포함한 복합기업, OCI홀딩스는 폴리실리콘 업스트림으로 사업구조가 달라 제외. 순수 모듈 제조사 중 최저 배수인 First Solar는 유지

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] HD 현대에너지솔루션 실적 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	85.3	133.7	121.0	152.6	159.9	165.0	156.7	231.8	492.7	713.4	816.8
태양광 모듈	57.3	100.6	91.7	124.2	136.7	136.3	128.7	201.8	373.8	603.5	689.6
솔루션	27.4	32.6	28.6	28.0	22.0	27.6	27.0	29.0	116.6	105.6	123.0
기타	0.6	0.5	0.7	0.4	1.2	1.1	1.0	1.0	2.3	4.3	4.2
영업이익	-3.0	15.1	14.7	14.5	29.0	36.1	31.5	50.8	41.2	147.4	164.0
영업이익률	-3.6	11.3	12.1	9.5	18.1	21.9	20.1	21.9	8.4	20.7	20.1
지배순이익	-1.1	11.4	12.0	19.4	22.3	30.7	25.4	40.3	41.7	118.7	132.5
순이익률	-1.3	8.5	9.9	12.7	13.9	18.6	16.2	17.4	8.5	16.6	16.2
YoY											
매출액	-12.6	18.6	20.3	37.1	87.6	23.4	29.4	51.8	16.6	44.8	14.5
태양광 모듈	-28.8	25.9	35.1	71.5	138.6	35.5	40.3	62.5	24.3	61.4	14.3
솔루션	65.1	1.6	-10.6	-27.3	-19.7	-15.3	-5.6	3.6	-2.2	-9.4	16.5
기타	12.7	-32.5	0.8	-6.7	115.7	114.4	33.5	124.5	-8.6	89.9	-2.1
영업이익	적지	90.5	328.8	126.4	흑전	139.7	114.9	249.5	1,076.9	257.6	11.3
영업이익률	11.0	4.3	8.7	3.8	21.7	10.6	8.0	12.4	7.5	12.3	-0.6
지배순이익	적지	10.2	1,523.9	129.9	흑전	169.4	111.8	108.0	36,385.4	184.7	11.7
순이익률	18.6	-0.7	9.2	5.1	15.2	10.1	6.3	4.7	8.4	8.2	-0.4

자료: 교보증권 리서치센터

[HD현대에너지솔루션 322000]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	546	422	493	713	817
매출원가	483	375	386	475	549
매출총이익	63	47	106	238	268
매출총이익률 (%)	11.6	11.2	21.6	33.4	32.8
판매비와관리비	46	44	65	91	104
영업이익	18	4	41	147	164
영업이익률 (%)	3.2	0.8	8.4	20.7	20.1
EBITDA	31	15	54	160	177
EBITDA Margin (%)	5.8	3.4	10.9	22.4	21.6
영업외손익	-21	-6	3	5	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	12	14	13	9	7
금융비용	-15	-9	-10	-6	0
기타	-18	-12	-1	1	0
법인세비용차감전순손익	-3	-3	44	152	170
법인세비용	-1	-3	2	33	37
계속사업순손익	-3	0	42	119	133
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	0	42	119	133
당기순이익률 (%)	-0.5	0.0	8.5	16.6	16.2
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-3	0	42	119	133
지배순이익률 (%)	-0.5	0.0	8.5	16.6	16.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	6	0	0
포괄순이익	-3	-2	48	119	133
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-3	-2	48	119	133

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	76	83	18	64	114
당기순이익	-3	0	42	119	133
비현금항목의 가감	45	-10	16	41	44
감가상각비	13	9	11	11	11
외환손익	-2	-1	0	-1	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	34	-19	5	31	33
자산부채의 증감	42	92	-41	-67	-31
기타현금흐름	-8	2	1	-29	-31
투자활동 현금흐름	-10	-14	-124	-14	-14
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-8	-12	-12	-12	-12
기타	-1	-2	-112	-2	-2
재무활동 현금흐름	-30	-34	2	-3	-1
단기차입금	-19	-14	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	-8	6	0	0
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	47	99
기초 현금	69	105	140	37	83
기말 현금	105	140	37	83	182
NOPLAT	15	0	39	115	128
FCF	62	91	-2	49	97

자료: HD 현대에너지솔루션, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
유동자산	361	318	386	534	680
현금및현금성자산	105	140	37	83	182
매출채권 및 기타채권	84	77	131	189	217
재고자산	168	83	95	138	158
기타유동자산	3	17	123	123	123
비유동자산	141	136	144	146	147
유형자산	95	88	98	99	100
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	44	46	44	44	45
자산총계	502	454	530	679	827
유동부채	105	70	96	126	141
매입채무 및 기타채무	72	64	87	119	134
차입금	14	0	0	0	0
유동성채무	12	3	2	0	0
기타유동부채	8	3	7	7	7
비유동부채	25	14	17	17	17
차입금	21	10	15	15	15
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	4	2	2	2
부채총계	131	84	113	143	158
자배지분	372	370	418	536	669
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	106	106	106	106	106
이익잉여금	205	205	247	366	498
기타자본변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	372	370	418	536	669
총차입금	47	14	17	15	15

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
EPS	-256	10	3,721	10,594	11,833
PER	-109.3	1,980.6	14.7	15.5	13.9
BPS	33,175	33,007	37,302	47,896	59,729
PBR	0.8	0.6	1.5	3.4	2.7
EBITDAPS	2,812	1,299	4,793	14,277	15,778
EV/EBITDA	8.1	6.9	9.0	10.4	8.8
SPS	48,761	37,712	43,987	63,693	72,931
PSR	0.6	0.5	1.2	2.6	2.2
CFPS	5,508	8,166	-184	4,360	8,687
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-44.5	-22.7	16.6	44.8	14.5
영업이익 증가율	-80.5	-80.0	1,076.9	257.6	11.3
순이익 증가율	적 전	흑 전	36,385.4	184.7	11.7
수익성					
ROIC	4.6	-0.1	17.2	39.8	37.4
ROA	-0.5	0.0	8.5	19.6	17.6
ROE	-0.8	0.0	10.6	24.9	22.0
안정성					
부채비율	35.1	22.7	27.0	26.6	23.6
순차입금비율	9.5	3.1	3.2	2.2	1.8
이자보상배율	5.3	3.3	114.5	395.5	410.0

HD 현대에너지솔루션 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 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	(42.67)	(11.27)					
2026-07-27	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 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 기관투자자 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: 2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	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 투자가격 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