

HD현대에너지솔루션(322000.KS)

Not Rated

콤파이 후기: 국내 정책 모멘텀과 증설 가능성에 주목

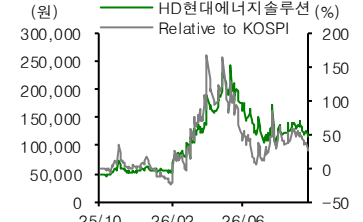
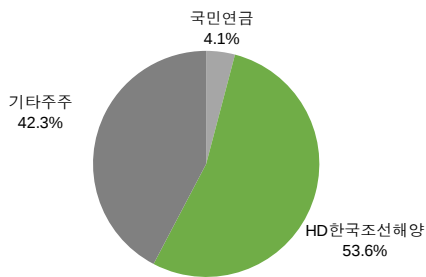
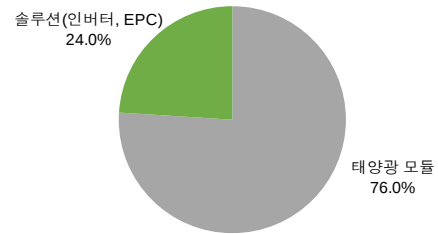
현재주가(9/22)			116,800원		Key Data		(기준일: 2026. 9. 22)		Company Performance					
					KOSPI(pt)		7017.91		주가수익률(%)		1M	3M	6M	12M
					KOSDAQ(pt)		834.38		절대수익률		-6.9	-14.7	-10.8	127.7
					액면가(원)		5,000		KOSPI대비 상대수익률		-8.3	10.7	-26.6	12.5
					시가총액(억원)		13,082							
					발행주식수(천주)		11,200							
					평균거래량(3M, 주)		376,494							
					평균거래대금(3M, 백만원)		52,014							
					52주 최고/최저		244,000 / 45,000							
					52주 일간Beta		0.9							
					배당수익률(25A, %)		0.0							
					외국인지분율(%)		5.0							
					주요주주 지분율(%)									
					에이치디한국조선해양		53.6 %							
Company vs KOSPI composite														
														

도표 1. 주요 주주 현황



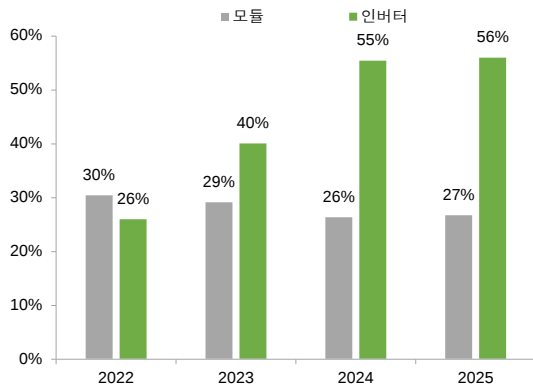
자료: HD 현대에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 2. 제품 별 매출 비중



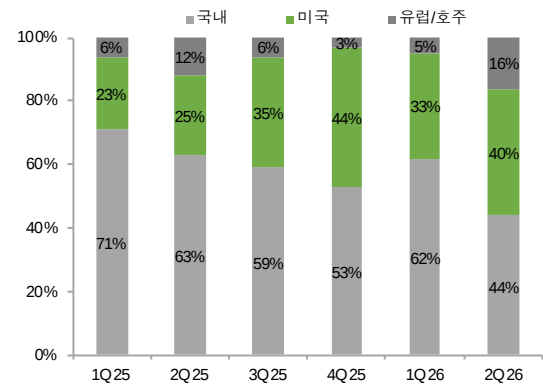
자료: HD 현대에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 3. 국내 시장 점유율 추이



자료: HD 현대에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 4. 지역 별 매출 비중



자료: HD 현대에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 5. HD현대에너지솔루션 사업 부문 별 실적 Breakdown

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
매출액	97.6	112.8	100.6	111.4	85.3	133.7	121.0	152.7	159.9	165.0	546.1	422.4	492.7
QoQ(%)	-14%	16%	-11%	11%	-23%	57%	-9%	26%	5%	3%			
YoY(%)	-31%	-25%	-29%	-2%	-13%	19%	20%	37%	187%	123%	-45%	-23%	17%
태양광 모듈	80.5	79.9	67.9	72.4	57.3	100.6	91.7	124.2	136.7	136.3	484.1	300.7	373.8
솔루션	16.6	32.1	32.0	38.5	27.4	32.6	28.6	28.0	22.0	27.6	55.5	119.2	116.6
기타	0.5	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5	0.7	0.5	1.2	1.1	0.6	2.5	2.3
영업이익	-14.2	7.9	3.4	6.4	-3.0	15.1	14.7	14.5	29.0	36.1	17.5	3.5	41.2
영업이익률(%)	-15%	7%	3%	6%	-4%	11%	12%	9%	18%	22%	3%	1%	8%
QoQ(%)	적지	흑전	-57%	88%	적전	흑전	-3%	-1%	100%	24%			
YoY(%)	적전	0%	-48%	흑전	적지	91%	332%	127%	흑전	139%	-81%	-80%	1077%
당기순이익	-19.4	10.3	0.7	8.4	-1.1	11.4	12.0	19.4	22.3	30.7	-2.9	0.1	41.7
당기순이익률(%)	-20%	9%	1%	8%	-1%	9%	10%	13%	14%	19%	-1%	0%	8%
QoQ(%)	적지	흑전	-93%	1100%	적전	흑전	5%	62%	15%	38%			
YoY(%)	적전	98%	-87%	흑전	적지	11%	1614%	131%	흑전	169%	적전	흑전	41600%
지배순이익	-19.4	10.3	0.7	8.4	-1.1	11.4	12.0	19.4	22.3	30.7	-2.9	0.1	41.7

자료: HD 현대에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

주요 Q&A

[국내 태양광 시장 동향]

Q. 국내 태양광 시장에서 정부 주도 수요와 민간 수요 중 어느 쪽을 더 중요하게 보고 있는지?

- 현재까지 실제로 체감되는 것은 민간 수요 증가. 정부 주도 프로젝트에 따른 본격적인 수요 증가는 아직 나타나지 않고 있음. 다만 이격거리 규제 완화, 농지법 개정, 향후 정부 물량 배정 등이 구체화되면 내년 이후 시장 확대 가능성이 높다고 판단. 기업들의 RE100 대응 수요까지 결합될 경우 국내 수요가 의미 있게 증가할 것으로 기대

Q. 국내 정책이 실제 수요 확대에 연결되는 시점은?

- 2026년 말 한국판 IRA 등 정책 관련 구체적인 숫자가 발표되고, 2027년 2월경 시행령 등이 구체화되는 것이 중요. 현재는 정책 기대감이 먼저 반영되는 단계이며 정책 지원 수준과 기간이 명확해져야 실제 기업들의 CAPEX와 시장 수요가 본격적으로 움직일 것으로 판단

[미국 태양광 시장 동향]

Q. 미국 금리 상승 및 인플레이션으로 태양광 수요가 둔화될 가능성?

- 금리 상승이 PF와 대출을 활용하는 미국 태양광 프로젝트에 부정적 요인인 것은 맞음. 다만 현재까지 고객사나 미국 법인을 통해 확인했을 때 실제 수요가 급격히 둔화되는 움직임은 확인되지 않고 있음. 특히 전력가격 상승에 따른 실수요가 강한 상황. 유틸리티 프로젝트에서 모듈비가 전체 사업비의 약 30% 수준이기 때문에 모듈 가격이 일부 상승해도 프로젝트 IRR을 크게 훼손하는 수준은 아니라고 판단

Q. 현재 미국 태양광 수요 수준?

- 25D 세제 혜택 종료로 앞두고 발생했던 상반기 선수요는 둔화된 상태임. 현재 수요는 2025년 하반기 수준으로 정상화. 3분기 판매 추이 역시 세제혜택에 따른 급격한 선수요 수준은 아니며, 과거의 완만한 성장 흐름에 가까운 상황

[미국 Section 232 대응]

Q. Section 232 시행 이후 미국 시장 및 회사에 미치는 영향은?

- Section 232 적용 전에 LA 현지법인에 상당한 수준의 재고를 선제적으로 비축. 향후 미국 시장에서 모듈 MIP (\$0.38/W) 수준이 가격의 기준점 역할을 하면서 전반적인 미국 태양광 모듈 판가를 상승시킬 가능성 있음. 기존 재고를 활용해 규제 영향을 최대한 회피하고, 이후 시장 상황에 따라 판가를 조정할 것

Q. Section 232 이후 미국 현지 업체 대비 가격경쟁력이 약화될 가능성은?

- 관세를 부담하게 되면 미국 현지 생산업체 대비 가격경쟁력 약화될 가능성이 있음. 다만 FEOC 규제로 중국계 공급망이 배제되면서 미국 시장에서 공급부족이 발생할 가능성도 존재함. 동사는 주택용 비중이 상대적으로 높아 현지 업체와 동일한 프리미엄 가격을 적용하기는 어렵기 때문에 적정 판가 수준을 계속 검토 중임. 단기적으로는 이미 확보해둔 현지 재고를 활용하는 전략

Q. 미국 현지 생산시설 증설 계획?

- 현재 미국에서 대규모 현지 증설을 추진할 계획은 없음. 미국 정책 변화가 빈번하고 Section 232 세부 내용 역시 향후 조정 가능성이 있어 현 시점에서는 국내 생산 후 미국 수출 구조를 유지하면서 유연하게 대응할 계획

Q. 향후 Section 232 세부 규정 전망?

- 현재 미국 내 업체들의 반발도 심한 상황이라 향후 Section 232 세부 내용 변경 가능성 있음. 중국산 및 FEOC 관련 규제가 완전히 사라질 가능성보다는 MIP 수준을 낮추거나, 태양광 산업에 우호적인 세부 규정을 적용하는 방향 기대 중. 미국 역시 전력 수요 증가와 공급부족 문제를 동시에 겪고 있기 때문에 산업계 의견을 반영한 일부 조정 가능성이 있다고 판단

Income Statement					
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	593	985	546	422	493
증가율(%)	50.5	66.1	-44.6	-22.7	16.8
매출원가	517	800	483	375	386
원가율(%)	87.2	81.2	88.5	88.9	78.3
매출총이익	76	185	63	47	106
매출총이익률(%)	12.8	18.8	11.5	11.1	21.5
판매비와 관리비 등	66	95	46	44	65
판매비율(%)	11.1	9.6	8.4	10.4	13.2
영업이익	9	90	18	4	41
증가율(%)	0.0	900.0	-80.0	-77.8	925.0
영업이익률(%)	1.5	9.1	3.3	0.9	8.3
EBITDA	18	101	31	15	54
EBITDA마진(%)	3.0	10.3	5.7	3.6	11.0
순금융손익	-10	-12	-3	6	3
이자손익	-1	-1	-1	3	3
외화관련손익	-9	-11	-2	3	0
기타영업외손익	-6	-4	-18	-12	-1
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	-6	75	-3	-3	44
계속사업손익법인세비용	0	14	-1	-3	2
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	61	-3	0	42
증가율(%)	적전	흑전	적전	-100.0	NA
순이익률(%)	-1.2	6.2	-0.5	0.0	8.5
지배주주지분 당기순이익	-7	61	-3	0	42
증가율(%)	적전	흑전	적전	-100.0	NA
기타포괄이익	0	1	0	-2	6
총포괄이익	-6	61	-3	-2	48
주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨					

Balance Sheet					
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	445	490	361	318	386
현금및현금성자산	128	69	105	140	37
매출채권 및 기타채권	118	140	84	77	131
재고자산	186	273	168	83	95
비유동자산	160	163	141	136	144
유형자산	114	119	95	88	98
무형자산	8	8	10	10	10
투자자산	2	2	2	2	2
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	606	653	502	454	530
유동부채	256	237	105	70	96
단기차입금	55	32	14	0	0
매입채무및기타채무	184	184	72	64	87
유동성장기부채	3	8	12	3	2
비유동부채	29	34	25	14	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	26	28	21	10	15
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	285	271	131	84	113
지배주주지분	320	382	372	370	418
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	106	106	106	106	106
기타포괄이익누계액	5	5	5	3	9
이익잉여금	154	215	205	205	247
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	320	382	372	370	418
총차입금	84	71	48	15	18
순차입금	-63	-12	-71	-139	-143

Cashflow Statement					
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동으로인한현금흐름	36	-35	76	83	18
당기순이익	-7	61	-3	0	42
현금유출이없는비용및수익	8	46	45	-10	16
유형자산감가상각비	8	9	13	9	11
무형자산상각비	1	1	1	2	2
영업활동관련자산부채변동	36	-139	42	92	-41
매출채권의감소(증가)	-37	-31	59	7	-57
재고자산의감소(증가)	-64	-100	92	114	-12
매입채무의증가(감소)	130	-2	-106	-14	22
투자활동으로인한현금흐름	-34	-11	-10	-14	-124
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의 감소	1	0	0	1	0
CAPEX	-27	-14	-8	-12	-12
단기금융자산의감소(증가)	-5	5	0	0	-110
재무활동으로인한현금흐름	13	-14	-30	-34	2
장기차입금의증가(감소)	11	10	2	-8	6
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가	16	-60	36	35	-104
기초현금	112	128	69	105	140
기말현금	128	69	105	140	37

Valuation Indicator					
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Per Share (원)					
EPS	-594	5,412	-256	10	3,721
BPS	28,600	34,065	33,175	33,007	37,302
DPS	0	600	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	9.0	na	1,980.6	14.7
PBR	0.7	1.4	0.8	0.6	1.5
EV/EBITDA	9.8	5.3	7.7	6.0	8.8
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	흑전	적전	흑전	36385.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	20.0%	461.1%	-69.3%	-51.6%	260.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-2.1%	17.3%	-0.8%	0.0%	10.6%
ROE(지배순이익 기준)	-2.1%	17.3%	-0.8%	0.0%	10.6%
ROIC	4.1%	26.8%	3.8%	-1.1%	17.0%
WACC	5.1%	5.8%	6.2%	5.9%	6.1%
안전성(%)					
부채비율	89.0%	71.1%	35.1%	22.7%	27.0%
순차입금비율	-19.7%	-3.1%	-19.1%	-37.6%	-34.2%
이자보상배율	6.1	49.3	5.3	3.3	114.5

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
HD현대에너지솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-