

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

적극매수 (유지)

목표주가 77,000원

현재가 (6/7) 47,300원

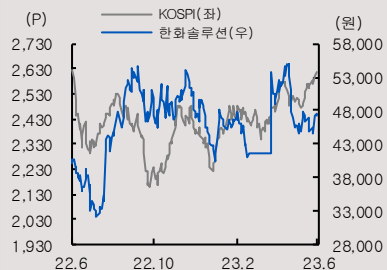
KOSPI (6/7)	2,615.60pt
시가총액	8,222십억원
발행주식수	174,468천주
액면가	5,000원
52주 최고가	55,100원
최저가	32,000원
60일 일평균거래대금	91십억원
외국인 지분율	24.5%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
한화 외 4 인	36.48%
국민연금공단	7.74%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-10%	17%
절대기준	3%	-1%	16%

	현재	직전	변동
투자의견	적극매수	적극매수	-
목표주가	77,000	77,000	-
EPS(23)	2,707	2,725	▼
EPS(24)	5,461	5,674	▼

한화솔루션 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한화솔루션 (009830)

배터리향 가성소다 수요 증가의 최대 수혜주

발전사업 전략 방향, 운영 보다는 매각 집중

한화솔루션 신재생에너지부문은 최근 태양광 제품 스팟 평가 하락 등에도 불구하고, 견고한 수익성을 지속할 전망이다. 세계 태양광 수요 증가로 올해 2분기 이후 판매 물량 측면의 개선 효과가 발생하는 가운데, 웨이퍼 가격 하락으로 모듈 스프레드가 견고한 수준을 유지하고 있고, AMPC 효과가 올해 2분기부터 온기 반영될 전망이며, 수출 운임 하락으로 원가 개선이 예상되고, 대형 사이즈(M6/M10) 비중 확대로 ASP 상승 효과가 전망되기 때문이다. 또한 올해 하반기에는 미국 모듈 증설 효과 발생으로 추가적인 수익성 개선이 전망된다. 한편 동사는 대규모 미국 투자 자금 집행을 고려하여 당분간 발전사업 방향을 회수 기간 긴 운영 보다는 매각에 집중할 전망이다. 이후 매각을 통한 자금은 운영 자산에 재투자하며 파이프라인 규모를 확대해 자금 선순환 구조를 확립할 계획으로 판단된다.

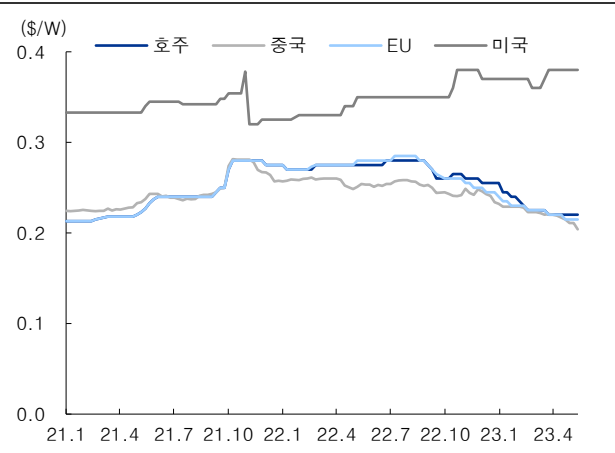
국내 전구체 생산능력 확대에 따른 가성소다 수요 동반 증가 전망

국내 양극재 전구체에 들어가는 가성소다 사용량은 작년 기준 5.4만톤으로 국내 전체 가성소다 수요의 3%에 불과한 것으로 추정된다. 다만 국내 양극재 업체들의 전구체 내재화 확대 및 전구체 업체들의 신증설 등으로 2028년에는 전구체향 가성소다 가 차지하는 비중이 국내 전체 수요의 20% 수준으로 높아질 전망이다. LG화학, 에코프로머티리얼즈, 포스코퓨처엠, 한국전구체, 에코앤드림, 지이엠코리아, CNGR 등 국내/외 업체들의 국내 전구체 합산 생산능력이 작년 7.5만톤에서 2028년 65.2만톤으로 급증할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 향후 성장성이 큰 폐배터리 회수/재활용 과정에서도 가성소다의 수요가 추가적으로 발생할 전망이다. 중장기적으로 동사 CA 설비의 수혜가 예상된다. 한편 동사의 가성소다 생산능력 84만톤으로 독보적 국내 1위 시장 점유율을 지속하고 있고, 부산물 염소 처리에 따른 국내 경쟁사의 증설이 제한된 가운데 동사는 여수 1,3만평 부지에 가성소다 27만톤 증설로 추가적인 점유율 상승이 예상된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	10,725	13,654	12,196	12,694	13,184
영업이익	738	966	1,102	1,525	1,528
세전이익	855	569	684	1,272	1,422
지배주주순이익	619	359	480	953	1,062
EPS(원)	3,301	1,864	2,707	5,461	6,084
증가율(%)	79.4	-43.5	45.2	101.8	11.4
영업이익률(%)	6.9	7.1	9.0	12.0	11.6
순이익률(%)	5.7	2.7	4.1	7.8	8.4
ROE(%)	8.8	4.2	5.4	10.3	10.4
PER	10.8	23.1	17.5	8.7	7.8
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.2	8.6	7.9	6.2	5.7

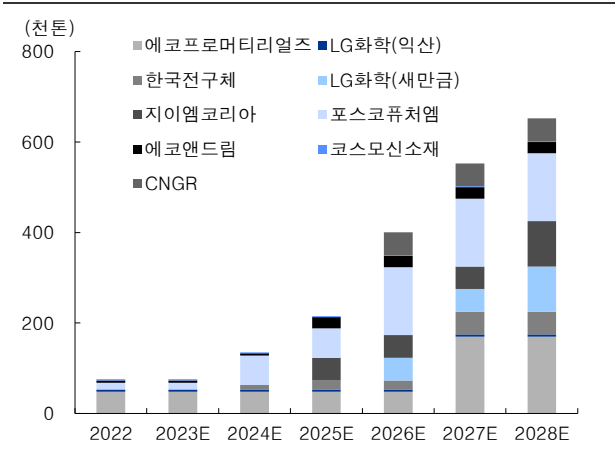
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 주요 지역 단결정 모듈 가격 추이



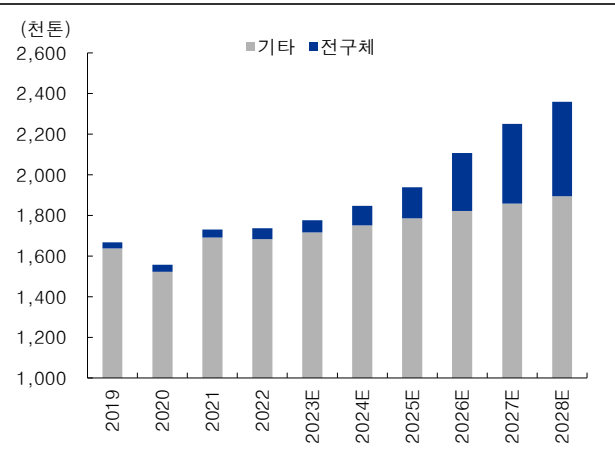
자료: PVIL, IBK투자증권

그림 2. 국내 전구체 업체 생산능력 전망(추정치)



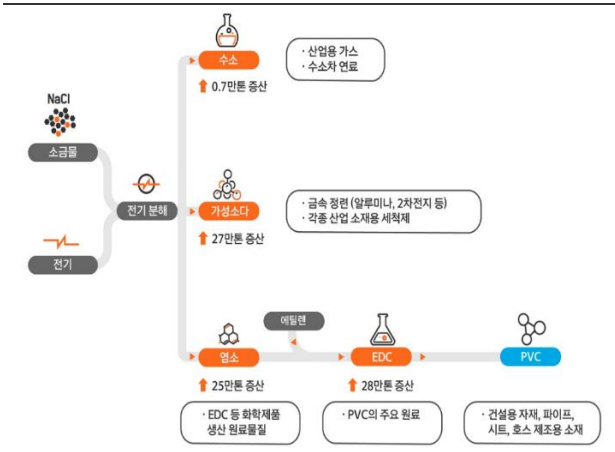
자료: 한화솔루션, IBK투자증권

그림 3. 국내 가성소다 수요 추이/전망(추정치)



자료: 업계, IBK투자증권

그림 4. 한화솔루션 CA6 증설 계획



자료: 한화솔루션, IBK투자증권

표 1. 한화솔루션 실적 전망

(십억원, %)	2022				2023				2020	2021	2022	2023E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE					
매출액	2,970	3,389	3,366	3,929	3,100	2,963	3,218	2,915	9,195	10,725	13,654	12,196	
영업이익	158	278	348	182	271	273	296	262	594	738	966	1,102	
영업이익률	5.3	8.2	10.4	4.6	8.8	9.2	9.2	9.0	6.5	6.9	7.1	9.0	
매출액	케미칼	1,548	1,604	1,470	1,295	1,348	1,001	1,151	1,151	3,327	5,364	5,916	4,534
	첨단소재	262	300	313	278	254	249	254	254	752	939	1,152	1,025
	갤러리아	124	132	127	150					453	515	533	
	신재생에너지	921	1,234	1,332	2,082	1,366	1,580	1,680	1,680	3,702	3,569	5,569	6,105
	기타	115	119	125	124	133	133	133	133	962	339	484	532
영업이익	케미칼	258	235	128	-32	34	16	42	42	381	1,047	589	122
	첨단소재	3	17	20	-4	22	20	20	20	-8	10	35	85
	갤러리아	9	4	8	17					3	29	37	
	신재생에너지	-114	35	197	232	245	237	233	233	190	-329	350	924
	기타	2	-13	-4	-31	-29	0	0	0	27	-19	-45	-29

자료: 한화솔루션, IBK투자증권

한화솔루션 (009830)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	10,725	13,654	12,196	12,694	13,184
증가율(%)	16.6	27.3	-10.7	4.1	3.9
매출원가	8,529	10,853	9,468	9,480	9,901
매출총이익	2,196	2,801	2,728	3,214	3,282
매출총이익률 (%)	20.5	20.5	22.4	25.3	24.9
판매비	1,458	1,835	1,626	1,690	1,754
판매비율(%)	13.6	13.4	13.3	13.3	13.3
영업이익	738	966	1,102	1,525	1,528
증가율(%)	24.3	30.9	14.0	38.3	0.2
영업이익률(%)	6.9	7.1	9.0	12.0	11.6
순금융손익	-126	-190	-250	-257	-290
이자손익	-129	-193	-251	-257	-290
기타	3	3	1	0	0
기타영업외손익	-20	-105	-28	4	4
중속/관계기업손익	263	-102	-140	0	180
세전이익	855	569	684	1,272	1,422
법인세	239	203	173	280	313
법인세율	28.0	35.7	25.3	22.0	22.0
계속사업이익	616	366	511	992	1,109
중단사업손익	0	0	-7	0	0
당기순이익	616	366	504	992	1,109
증가율(%)	104.3	-40.6	37.6	97.0	11.8
당기순이익률 (%)	5.7	2.7	4.1	7.8	8.4
지배주주당기순이익	619	359	480	953	1,062
기타포괄이익	273	219	221	0	0
총포괄이익	890	585	725	992	1,109
EBITDA	1,387	1,642	1,749	2,341	2,517
증가율(%)	16.6	18.4	6.5	33.9	7.5
EBITDA마진율(%)	12.9	12.0	14.3	18.4	19.1

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,301	1,864	2,707	5,461	6,084
BPS	42,356	46,307	50,277	55,738	61,822
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	10.8	23.1	17.5	8.7	7.8
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.2	8.6	7.9	6.2	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	16.6	27.3	-10.7	4.1	3.9
EPS증가율	79.4	-43.5	45.2	101.8	11.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.8	4.2	5.4	10.3	10.4
ROA	3.5	1.7	2.2	4.1	4.2
ROIC	7.3	3.7	4.8	8.9	8.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	144.0	140.8	131.5	136.0	133.9
순차입금 비율(%)	55.4	49.6	47.2	48.4	43.6
이자보상배율(배)	5.0	4.3	3.4	4.3	3.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	7.6	7.0	8.6	8.5
재고자산회전율	5.9	5.2	4.0	4.4	4.7
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,074	8,573	7,968	8,728	10,004
현금및현금성자산	1,567	2,548	2,632	3,482	4,581
유가증권	203	184	319	338	349
매출채권	1,543	2,055	1,430	1,517	1,568
재고자산	2,232	3,060	3,015	2,783	2,877
비유동자산	12,524	13,634	13,035	14,968	16,008
유형자산	6,452	6,879	6,602	8,522	9,567
무형자산	1,581	1,644	1,713	1,675	1,641
투자자산	3,738	4,197	4,190	4,207	4,217
자산총계	20,008	23,832	22,524	25,308	27,679
유동부채	5,788	6,808	5,597	5,903	6,083
매입채무및기타채무	1,809	1,832	1,328	1,409	1,456
단기차입금	2,004	2,443	2,021	2,144	2,217
유동성장기부채	607	560	569	569	569
비유동부채	4,774	5,685	5,847	7,252	8,284
사채	1,649	2,047	2,599	3,949	4,949
장기차입금	1,615	2,158	2,231	2,231	2,231
부채총계	11,806	13,935	12,793	14,586	15,847
지배주주지분	8,159	8,921	8,772	9,724	10,786
자본금	978	978	889	889	889
자본잉여금	2,003	2,320	1,554	1,554	1,554
자본조정등	-24	-154	-130	-130	-130
기타포괄이익누계액	151	215	354	354	354
이익잉여금	5,051	5,561	6,105	7,058	8,119
비지배주주지분	42	976	959	998	1,046
자본총계	8,201	9,897	9,730	10,722	11,832
비이자부채	5,496	6,293	5,253	5,574	5,762
총차입금	6,310	7,642	7,540	9,012	10,085
순차입금	4,540	4,910	4,589	5,192	5,155

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	991	116	1,489	2,060	1,833
당기순이익	616	366	504	992	1,109
비현금성 비용 및 수익	701	1,340	1,146	1,069	1,095
유형자산감가상각비	617	637	605	780	955
무형자산상각비	31	38	42	37	34
운전자본변동	-191	-1,626	195	255	-81
매출채권의 감소	-21	-400	435	-87	-51
재고자산의 감소	-692	-35	37	232	-94
매입채무등의 증가	507	-812	-340	81	48
기타 영업현금흐름	-135	36	-356	-256	-290
투자활동 현금흐름	-1,655	-1,477	-1,143	-2,891	-2,111
유형자산의 증가(CAPEX)	-813	-903	-1,393	-2,700	-2,000
유형자산의 감소	33	14	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-37	-8	0	0
투자자산의 감소(증가)	-610	-590	6	-17	-10
기타	-259	39	250	-174	-101
재무활동 현금흐름	1,076	2,322	-460	1,682	1,376
차입금의 증가(감소)	-71	1,304	-277	0	0
자본의 증가	1,339	0	49	0	0
기타	-192	1018	-232	1682	1376
기타 및 조정	40	4	129	0	0
현금의 증가	452	965	15	851	1,098
기초현금	1,200	1,652	2,616	2,632	3,482
기말현금	1,652	2,616	2,632	3,482	4,581

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

