

HD현대에너지솔루션(322000.KS)

Not Rated

국내 태양광 시장의 최대 플레이어

에너지/화학 담당 신흥주

T.02)2004-9168 23278@shinyoung.com

현재 주가(3/25) 126,800원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	23A	24A	25A
PER	-	1,980.6	14.7
PBR	0.8	0.6	1.5
EV/EBITDA	7.7	6.0	8.8
ROE	-0.8	0.0	10.6
DPS	0	0	0

Key Data

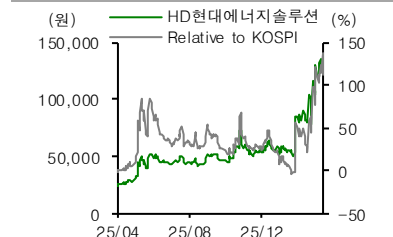
(기준일: 2026. 3. 25)

KOSPI(pt)	5642.21
KOSDAQ(pt)	1159.55
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	14,202
발행주식수(천주)	11,200
평균거래량(3M, 주)	1,224,584
평균거래대금(3M, 백만원)	128,880
52주 최고/최저	136,300 / 22,200
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	4.8
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양	53.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	58.3	114.6	148.1	424.0
KOSPI대비 상대수익률	70.7	56.2	52.7	142.9

Company vs KOSPI composite



기업 개요

- HD현대에너지솔루션은 HD현대그룹 내 태양광 계열사로, 2004년 현대중공업의 태양광 사업 진출로 시작. 이후 2016년 현대중공업으로부터 분사해 독립 법인인 현대중공업그린에너지(주) 설립. 2019년 코스피시장에 상장했으며, 이후 2023년 현재의 사명으로 변경
- 현재 동사의 사업 포트폴리오는 태양광 셀/모듈 판매, 인버터(PCS), 태양광 솔루션, O&M분야로 태양광 전반 솔루션 및 서비스를 제공. 제품 별 매출 비중은 태양광 모듈 판매 75%, 솔루션(인버터/EPC 등) 25%로 구성. 주력 사업은 태양광 모듈 판매이며, 2023년 이후 국내 RE100 대기업의 태양광 설치 수요 증가로 솔루션 매출 비중도 확대되고 있는 추세. 태양광 모듈 판매 지역 별 매출 비중은 2025년 말 기준 국내 53%, 미국 44%, 유럽/호주 3%로 이루어져있음. 동사는 충북 음성공장에서 주요 제품인 셀(400MW), 모듈(1.2GW)을 생산하고 있으며, 해외 Top-tier 태양광 셀/모듈 제조업체와의 파트너십을 통해 추가적인 공급능력을 확보. 셀/모듈 모두 기존 P-Type에서 모듈은 2024년 말, 셀은 2025년 5월 N-Type으로 전환. 그에 따라 수직계열화된 제품을 국내는 6월부터, 미국은 7월부터 판매하기 시작

도표 1. 주요 주주 현황

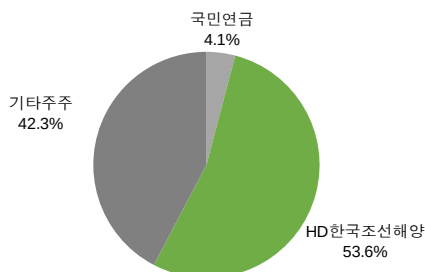
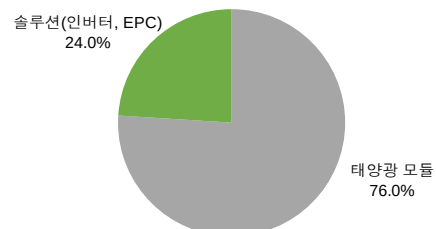


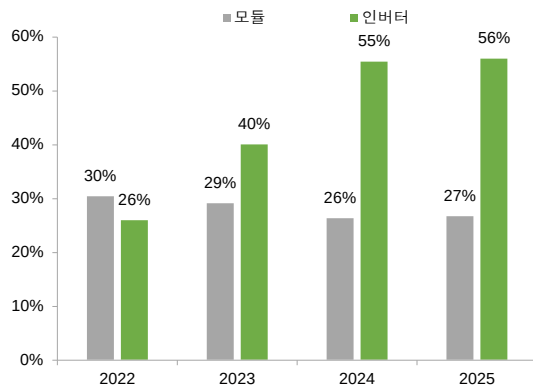
도표 2. 제품 별 매출 비중



자료 : HD현대에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

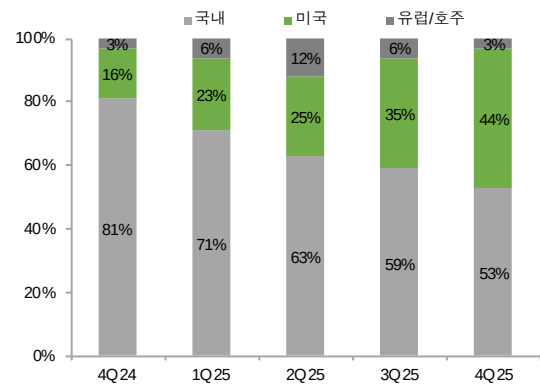
자료 : HD현대에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 3. 국내외 시장점유율 추이



자료 : HD현대에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 4. 지역 별 매출 비중



자료 : HD현대에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

실적 추이

- 2025년 연결 실적은 매출액 4,927억원(YoY +17%), 영업이익 412억원(YoY +1,077%)로 전년 대비 대폭 개선. 태양광 모듈 부문 매출액이 3,738억원(YoY +24%)으로 큰 폭 증가. 이는 1) 국내 모듈 판매량이 견조하게 유지된 가운데, 2) 2025년 P-Type 모듈 대비 단가가 높은 N-Type 모듈로 전환한 결과. 특히, 2025년 미국 매출이 1,619억원(YoY +257%)으로 급격히 확대. 이는 미국 OBBBA 법안 통과 이후 주택용 태양광 세액공제 수취를 위한 설치 수요 증가 영향

도표 5. HD현대에너지솔루션 사업 부문 별 실적 Breakdown

(단위: 십억원, %)

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

자료 : HD 현대에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

국내 태양광 확대 정책 최대 수혜

단기: 탄소인증모듈등급제 강화에 따른 견조한 국내 실적 지속

- 당사는 국내 태양광 모듈 시장 내 27% 점유율을 보유하고 있는 1위 사업자. 국내 태양광 모듈 시장은 탄소인증제도에 따라 등급 시장과 무등급 시장으로 구분. 탄소인증제도란 태양광 모듈 생산과정에서 발생하는 탄소배출량을 측정해 등급을 부여하는 제도로 국내 태양광 산업을 보호하기 위한 일종의 비관세 장벽. 2025년 2월 강화된 국내 태양광 모듈 탄소인증제에 따르면 탄소배출량 $630\text{kgCO}_2/\text{kW}$ 이하는 1등급, $630\sim 655\text{kgCO}_2/\text{kW}$ 는 2등급, $655\sim 710\text{kgCO}_2/\text{kW}$ 는 3등급, $710\text{kgCO}_2/\text{kW}$ 초과는 무등급에 해당. 국내 태양광 발전 사업의 고정가격계약 입찰 시 사용하는 태양광 모듈의 탄소인증등급이 중요한 평가 요소 중 하나임. 입찰 평가 시 탄소 인증 등급이 높은 모듈을 사용하는 사업자에게 가점을 부여
- 국내 전체 시장의 30% 정도가 등급시장에 해당하며 당사는 등급 시장 내 점유율이 50% 이상으로 가장 높음. 대부분의 중국 모듈 업체들의 탄소배출량은 무등급에 해당하는 수준. 국내 탄소인증모듈등급제 강화 및 등급 시장내 높은 점유율을 바탕으로 향후에도 당사의 국내 태양광 모듈 매출 견조하게 유지될 전망

중장기: 정부 정책 및 기업 투자에 동반한 국내 태양광 시장 성장

- 국내 태양광 시장은 정부 정책 및 기업 투자에 동반해 중장기적으로 가파르게 성장할 전망. 2025년 12월 기후에너지환경부는 2026년 업무계획을 통해 2030년 재생에너지 100GW 보급 목표를 발표. 해당 계획에 따르면 태양광은 87GW에 해당. 2025년까지 국내 태양광 누적 설치량이 약 30GW임을 감안하면 향후 5년간 총 57GW의 태양광 모듈이 설치되어야 함. 이를 위해 정부는 태양광 이격거리 규제 개선을 위한 관련법을 개정하고, 영농형 태양광을 활성화하기 위한 특별법을 제정해 보급을 확대할 계획임을 밝힘
- 정부 정책에 기업의 투자도 더해지며 국내 태양광 설치량 증가를 견인할 전망. 현대차 그룹은 향후 5년간 총 9조 원을 투자해 전북 새만금 지역 112만4000㎡(약 34만 평) 부지를 AI, 수소에너지, 로봇 등 3대 미래 신사업을 아우르는 차세대 복합 산업 클러스터 육성 계획 발표. 이에 대한 에너지를 공급하기 위해 태양광 발전 설비 구축에 약 1.3조원을 투자할 것을 밝힌 바 있음
- 올해 초 당사가 공시를 통해 제시한 2026년 연간 매출액 가이드선은 6,122억원(YoY +24%). 해당 가이드선은 미국 태양광 시장 성장에 따른 미국향 판매량 증가를 반영한 결과. 국내 태양광 관련 정책 발표에 따른 국내 시장 성장은 반영되지 않았음. 향후 제12차 전력수급기본계획 내 국내 태양광에 대한 구체적인 확대 계획 발표 시 해당 가이드선은 상향될 여지 높음

도표 6. 최근 국내 태양광 정책 및 투자 동향

연도	월	내용	발표 기관
2026	3	* '햇빛소득마을' 확산 추진계획' 세부 내용 발표 - 공공부지와 마을부지 중심으로 300kW~1MW 규모의 태양광 설치 - 2026년 내로 전국 500개 이상의 햇빛소득마을 선정 계획	기후에너지환경부
		* 우리금융그룹, 태양광/풍력 등 재생에너지에 5,000억원 규모 인프라 펀드 조성 발표 - 국내 최대 규모 사업인 해남 400MW급 태양광 발전 사업에 투자	우리금융지주
	2	* 현대차, 새만금 태양광 발전설비구축에 1조 3,000억원 투자 발표 - 새만금 총 투자 규모는 9조원에 달하며 태양광 발전을 통한 GW급 발전 포트폴리오 확보 위함	현대차
		* '분산형 전력망 포럼' 개최 및 총 3,210억원 투자 발표 - 태양광 접속대기가 심각한 배전망에 ESS 등 유연성 자원 대폭 보급, 2030년까지 총 85개의 ESS를 배전망에 구축 - 배전망 ESS에 1,176억원, 햇빛소득마을 활성화를 위해 984억원, 마이크로그리드 구축에 702억원 투입	기후에너지환경부
		* '신에너지 및 재생에너지 개발·이용·보급 촉진법' 개정안 국회 본회의 통과 - 재생에너지 설비 이격거리 설정을 원칙적으로 금지	국회
		* 2030년 재생에너지 100GW 보급 및 전력망 확보 관련 세부 내용 발표 - 전통시장 50곳 이상, 주차장 1,500곳 이상에 태양광 설치, 2030년까지 6,400개 이상 학교에 태양광 설치 - 공장 지붕 태양광, 영농형 태양광 보급 적극 지원	기후에너지환경부
	1	* 복기왕 의원, '신에너지 및 재생에너지 개발·이용·보급 촉진법 일부개정법률안' 대표 발의 - 도로에 대해서 태양광설비 이격거리 설정 불가, 주거지역 이격거리는 100m 이내로 설정	더불어민주당
	12	* '햇빛소득마을 전국 확산 방안' 최초 보고 - 2026년 기준 약 4,500억원 규모의 금융지원을 통해 태양광 설비 투자비의 85%까지 장기저리 융자 제공 - 신재생에너지 창업과 사업장 신설 시 취득세 면제, 재산세 감면	행정안전부
	11	* 제30차 유엔기후변화협약 당사국총회(COP30) 발표 - 2035 NDC: 2018년 대비 국가 온실가스를 53~61% 감축하기로 확정 - 이산화탄소 감축 및 탈석탄동맹(PPCA) 가입	정부
		* 공공주차장 신재생에너지설비 설치 의무화 시행 - 2025년 5월 신재생에너지법 개정법률안으로 공포되었던 공공주차장 신재생에너지설비 설치 의무화가 본격 시행 - 하위법령 개정을 통해 의무이행 대상의 범위, 발전설비 설치규모 등을 구체화할 예정	국가기후위기 대응위원회
2025	10	* 2030년까지 재생에너지 설비용량 연간 100GW로 확대 계획 발표 - 이 중 태양광에는 87GW가 할당되며, 2024년말 기준 약 34GW 대비 3배 가까운 확장 목표	정부
	9	* 태양광 R&D 기획단 출범 - 기획단에는 한화큐셀, HD현대에너지솔루션 등 기업 관계자들과 학계, 연구가 전문가들이 합류 - 탠덤셀 상용화를 2~3년 내로 조기 추진함과 동시에 관련 기술계통 완성을 위한 과제 기획 추진	산업통상부

자료 : 산업 종합, 신영증권 리서치센터

HD현대에너지솔루션(322000.KS) 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	5,932	9,848	5,461	4,224	4,927
증가율(%)	50.4	66.0	-44.5	-22.7	16.6
매출원가	5,173	7,995	4,829	3,750	3,864
원가율(%)	87.2	81.2	88.4	88.8	78.4
매출총이익	759	1,853	632	474	1,062
매출총이익률(%)	12.8	18.8	11.6	11.2	21.6
판매비와 관리비 등	664	951	456	439	650
판매비율(%)	11.2	9.7	8.4	10.4	13.2
영업이익	95	902	175	35	412
증가율(%)	8.0	849.5	-80.6	-80.0	1,077.1
영업이익률(%)	1.6	9.2	3.2	0.8	8.4
EBITDA	180	1,007	315	145	537
EBITDA마진(%)	3.0	10.2	5.8	3.4	10.9
순금융손익	-100	-116	-34	59	32
이자손익	-6	-6	-11	27	34
외화관련손익	-94	-111	-24	32	-4
기타영업외손익	-59	-36	-176	-119	-5
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	-64	749	-34	-26	439
계속사업손익법인세비용	3	143	-6	-27	22
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-67	606	-29	1	417
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	41,600.0
순이익률(%)	-1.1	6.2	-0.5	0.0	8.5
지배주주지분 당기순이익	-67	606	-29	1	417
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	41,600.0
기타포괄이익	5	6	-4	-20	64
총포괄이익	-62	612	-33	-19	481

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	4,453	4,902	3,611	3,182	3,861
현금및현금성자산	1,283	688	1,049	1,404	365
매출채권 및 기타채권	1,175	1,404	845	774	1,307
재고자산	1,862	2,732	1,682	834	954
비유동자산	1,603	1,626	1,409	1,356	1,444
유형자산	1,142	1,194	948	875	979
무형자산	79	81	102	95	98
투자자산	24	23	23	23	23
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,056	6,528	5,021	4,538	5,304
유동부채	2,558	2,374	1,053	700	955
단기차입금	554	325	139	0	0
매입채무및기타채무	1,838	1,840	716	645	868
유동성장기부채	25	79	117	27	20
비유동부채	295	338	252	141	171
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	255	281	207	103	147
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,852	2,713	1,305	841	1,126
자본총계	3,203	3,815	3,716	3,697	4,178
자본금	560	560	560	560	560
자본잉여금	1,059	1,059	1,059	1,059	1,059
기타포괄이익누계액	46	47	47	26	89
이익잉여금	1,539	2,150	2,050	2,052	2,471
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,203	3,815	3,716	3,697	4,178
총차입금	842	713	483	151	179
순차입금	-632	-115	-707	-1,394	-1,427

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동으로인한현금흐름	365	-346	758	834	177
당기순이익	-67	606	-29	1	417
현금유출이없는비용및수익	75	458	454	-104	162
유형자산감가상각비	77	92	126	94	108
무형자산상각비	9	13	14	16	17
영업활동관련자산부채변동	358	-1,393	416	922	-414
매출채권의감소(증가)	-367	-309	592	69	-571
재고자산의감소(증가)	-637	-995	917	1,140	-117
매입채무의증가(감소)	1,296	-21	-1,056	-135	218
투자활동으로인한현금흐름	-337	-106	-96	-138	-1,240
투자자산의 감소(증가)	0	1	0	0	0
유형자산의 감소	6	0	0	5	0
CAPEX	-275	-136	-85	-117	-123
단기금융자산의감소(증가)	-51	50	0	0	-1,100
재무활동으로인한현금흐름	133	-143	-300	-344	24
장기차입금의증가(감소)	110	100	20	-77	64
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	0	1	2	0
현금의 증가	162	-595	362	355	-1,039
기초현금	1,121	1,283	688	1,049	1,404
기말현금	1,283	688	1,049	1,404	365

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	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(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	흑전	적전	흑전	36385.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	16.9%	459.4%	-68.7%	-54.0%	270.3%
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%	-3.0%	-19.0%	-37.7%	-34.2%
이자보상배율	6.1	49.3	5.3	3.3	114.5

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 20% 이상의 상승이 예상되는 경우
종립 : 향후 32개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 40\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우 5555
매도 : 향후 52개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -60% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **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 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 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 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임을 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

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.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20251231)	매수 : 87.18%	종립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

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