

태양광

수요가 늘어나는 산업에 투자 하자

[한화투자증권 리서치센터]
전우제 연구원
02-3772-7617
wchun@hanwha.com





목 차

03	Summary
04	I. 태양광 경제성
05	II. 국가별 태양광 정책
06	III. 장기 전망
12	IV. 태양광 소재 변화(3세대)
15	V. 수요/가치: 태양광 ≤ 배터리 ?
21	VI. 기업별 투자포인트
	한화솔루션, 현대에너지솔루션, 신성이엔지

Summary

❖ 태양광 경제성

- 신재생 에너지 경쟁력: 사회적 비용을 고려한 원가는 더욱 좋아지는 중
- 최근 가스/석탄 급등으로, 신재생 경쟁력 두각. 수요 추가되는 모습
- 2030년까지 신재생 비중은 10% => 20~40%까지 확대될 것
- 생산비용 또한 2030년까지 -50%(태양광), -30%(풍력)으로 개선될 것으로 예측

❖ 차세대 태양광

- 태양광 업계는 약 2~3년 주기로 신기술 채택하는 모습
- 2022년 TOPCon을 끝으로 폴리실리콘 기술은 한계치에 근접
- 2025년부터 차세대 태양광인 페로브스카이트/폴리실리콘 텐덤(중첩) 기대
- 태양광 전기차 장착 시, 배터리의 30%를 대체할 수 있을 것으로 전망

❖ 기업분석

- 한화솔루션 (BUY, 6.1만원) 수요가 늘어나는 산업에 투자하자
- 현대에너지솔루션 (NR) 미국/유럽향 Swing Play 가능
- 신성이엔지 (NR) 부업 회복세

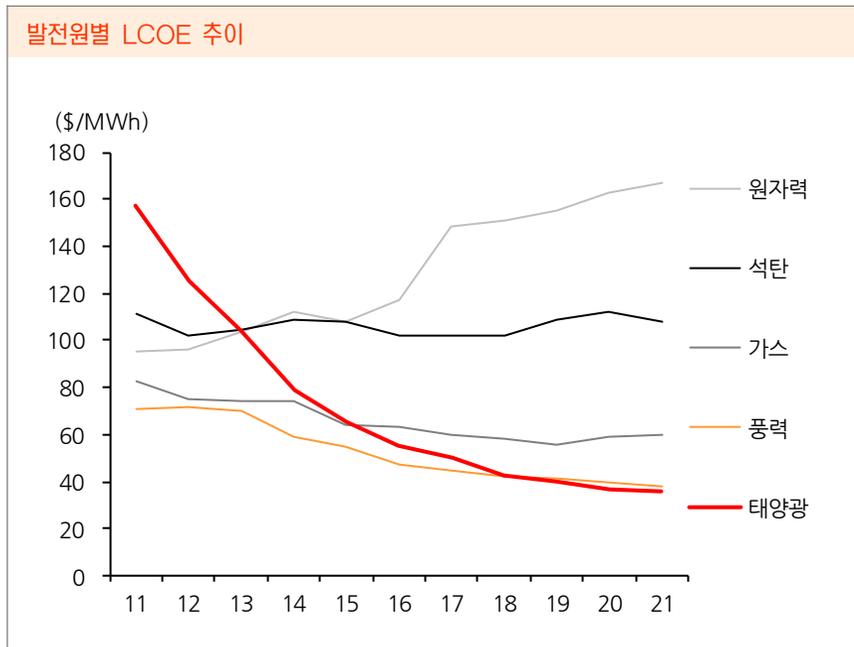


1. 태양광 경제성: 신재생, 이미 기존 발전원 앞질러

[한화리서치센터]

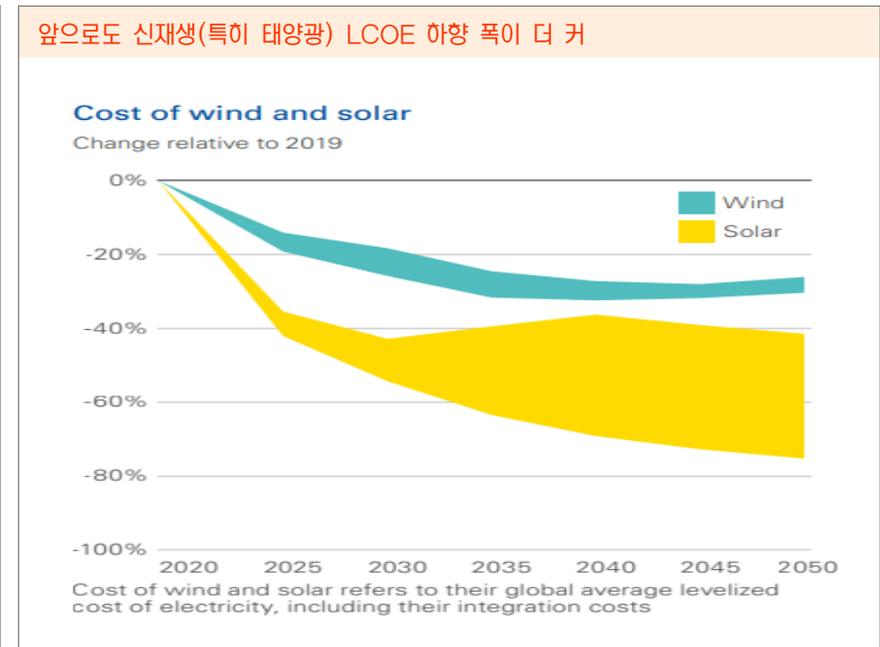
- ❖ 태양광/풍력 LCOE는 지속 하락. 이미 원전/석탄/가스 발전소를 앞질른 것으로 파악됨
 - *LCOE(균등화 발전비용): 발전소 건설~폐기 Cycle 및 사회적 비용을 고려한 원가
- ❖ 향후 2030년까지, 태양광/풍력은 원가 -20%/-50% 절감 할 것으로 예측됨 (BP)
 - ✓ 한편, 사회적 비용 증가로, 원전 등 전통 발전소의 LCOE는 상승

발전원별 LCOE 추이



자료: Lazard, 한화투자증권 리서치센터

앞으로도 신재생(특히 태양광) LCOE 하향 폭이 더 커



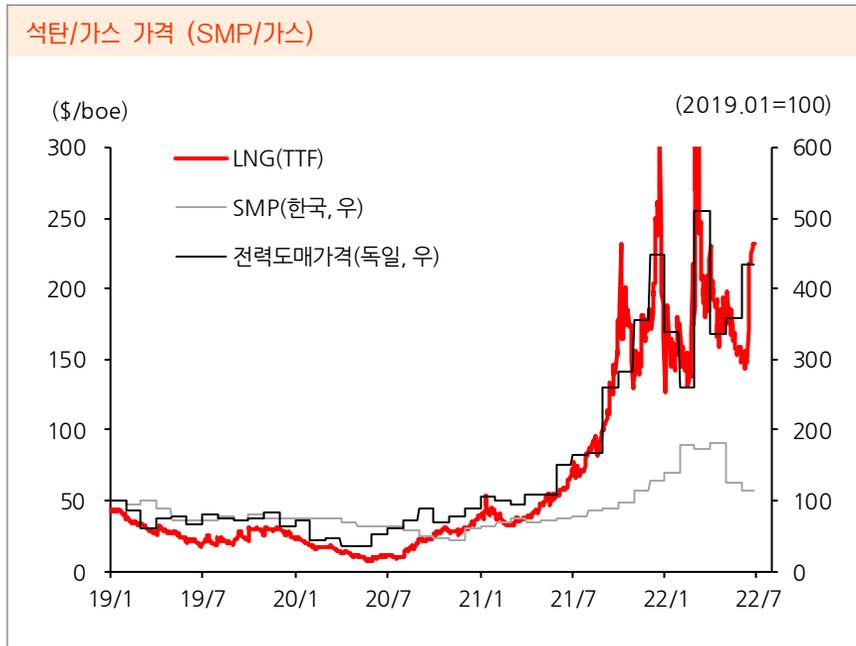
자료: BP, 한화투자증권 리서치센터



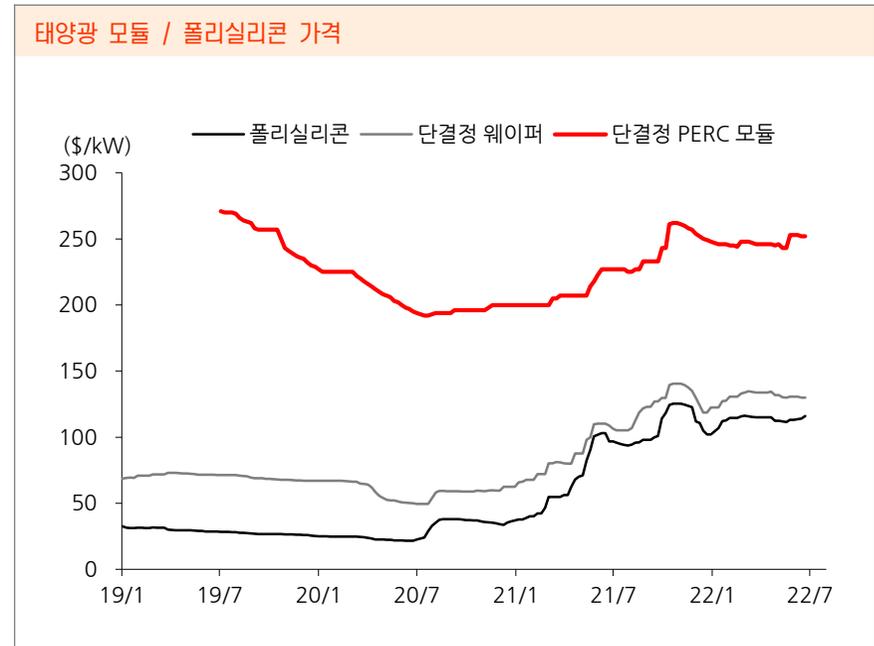
1. 태양광 경제성: 가스/석탄가 상승에 수혜

[한화리서치센터]

- ❖ 2021년부터 가스/석탄 가격 급 상승. (2021.01. => 2022.06. +486%)
- ❖ 이에, 전력 구매단가 연동되어 크게 상승 (동 기간, 한국 +81% / 독일 +204%)
- ❖ 반면, 태양광 모듈 가격 상승폭은 제한적 (동 기간, +26%)
 - ✓ 2H21부터 가스/석탄 발전소의 경쟁 산업인 태양광 시황 서서히 개선
 - ✓ 2020년 이후, 코로나19 영향으로 태양광 설치에 대한 물리적인 어려움 존재



자료: Bloomberg, EMBER, 한화투자증권 리서치센터



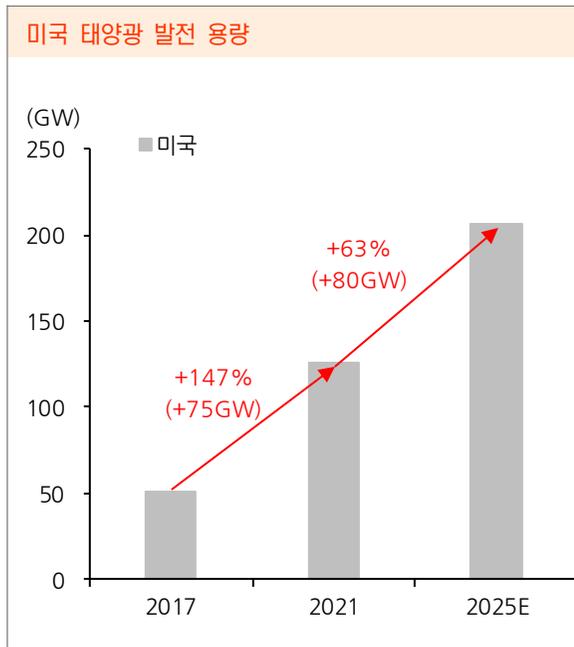
자료: PV Insights, 한화투자증권 리서치센터



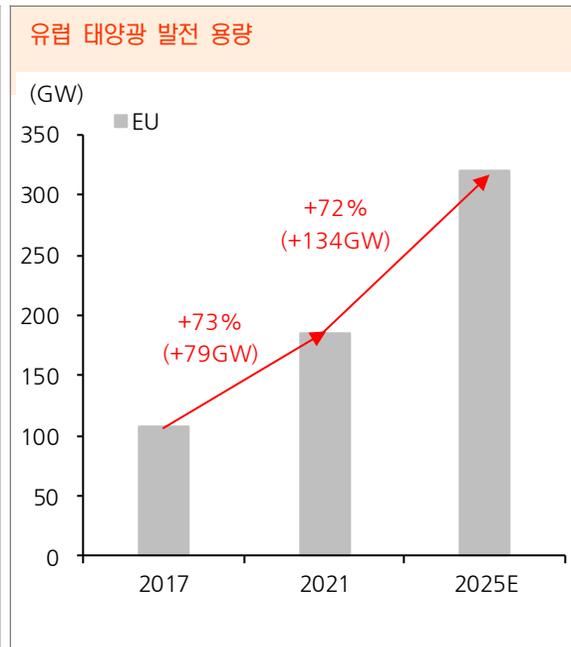
2. 국가별 태양광 정책: 미/유/한 모두 가파른 성장세 지속

[한화리서치센터]

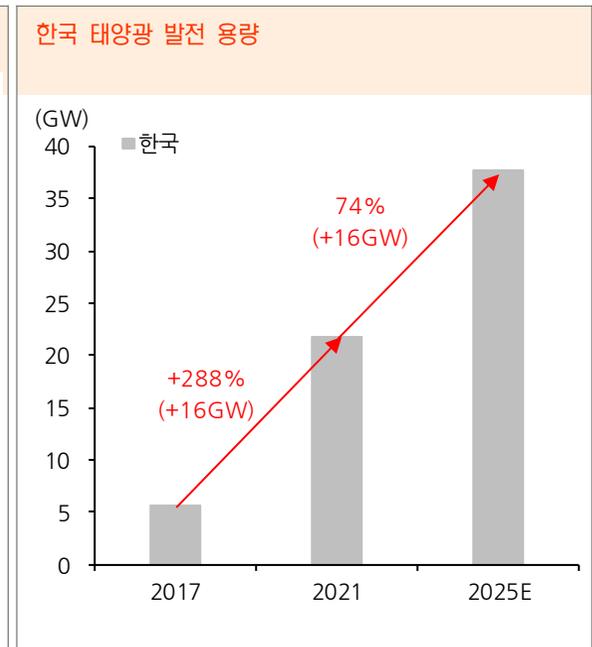
- ❖ 미국(22/06/06): 대통령령 DPA 발동, 미국 내 태양광 발전소 확대를 위한 법안 통과. (2년간 중국산 우회 수입 사실상 허용)
 - ✓ SEMA(BBB) 법안 통과 시, 태양광 소재(폴리실리콘~모듈) 생산 업체들 대규모 보조금 예상
- ❖ 유럽(22/05/18): REPowerEU를 발표. 2025년까지 태양광 설치량을 현재 대비 2배로 확대 (50GW/년)
- ❖ 중국(21/09/08): 2025년까지 비화석 에너지 비중을 20% 가량
- ❖ 한국(21/09/08): 2025년까지 풍력/태양광 설치량을 2020년 대비 2배 이상 확대(2020년 15GW)



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



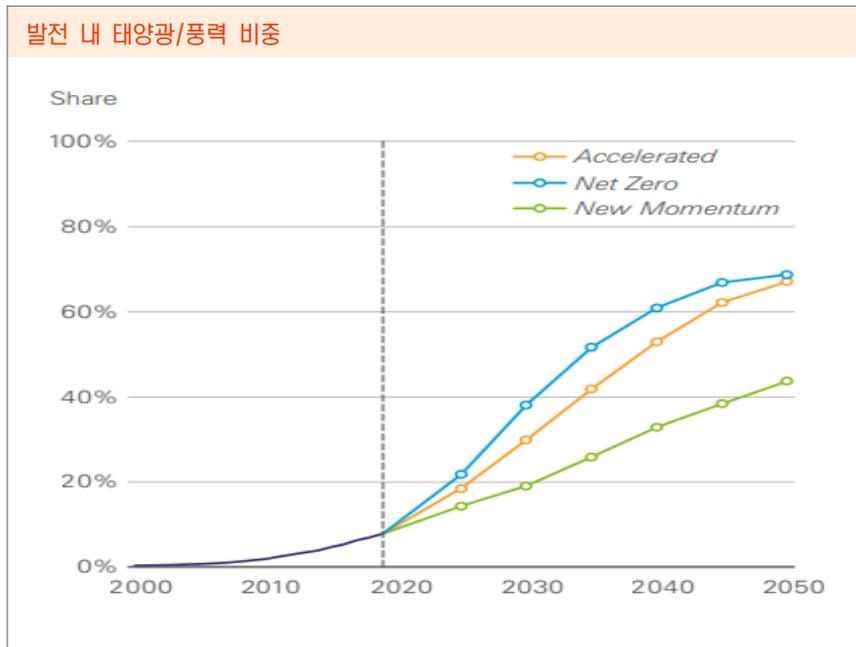
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



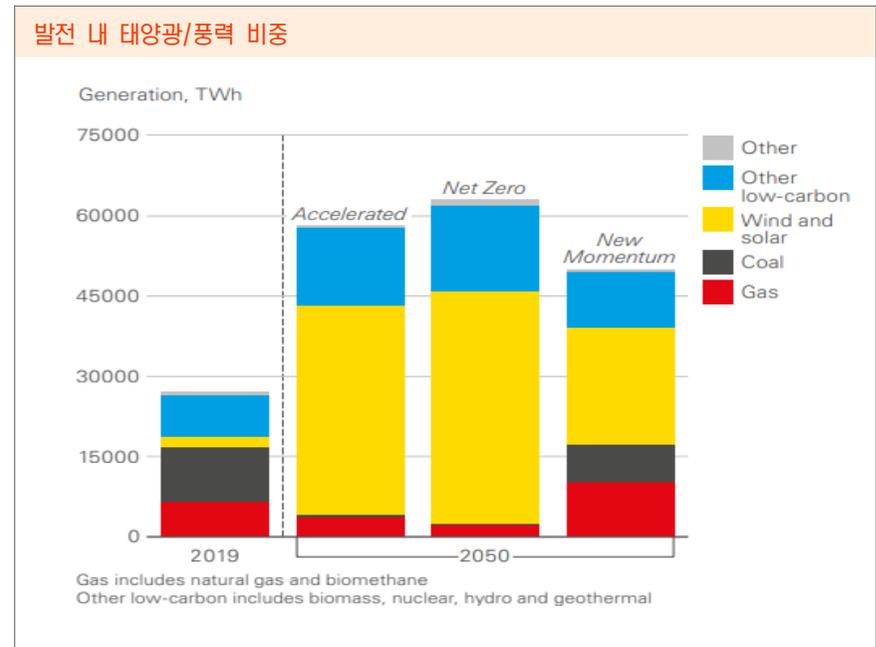
3. 장기 전망: 신재생 비중: 10% => 20~40% (2030)

[한화리서치센터]

- ❖ BP는, 전력 생산 내, 태양광/풍력 비중을 2030년 20~40%, 2050년 45~70%로 확대될 것으로 전망
 - ✓ 석탄/가스 발전소는 폐쇄,
 - ✓ 풍력(40%)/태양광(30%)이 에너지 소비 증가분을 채워나갈 것
- ❖ 차세대 태양광 개발로 인한 LCOE 개선을 감안, 실제 태양광 비중은 더 늘어날 것으로 기대



자료: BP, 한화투자증권 리서치센터



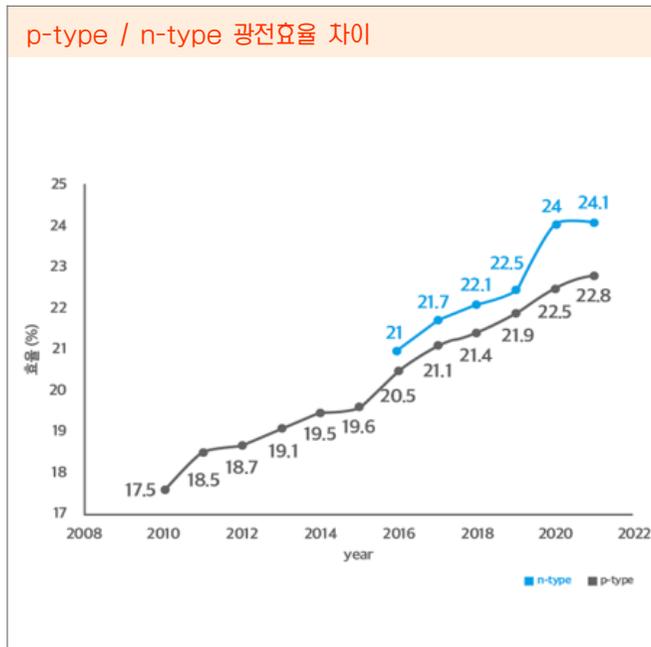
자료: BP, 한화투자증권 리서치센터



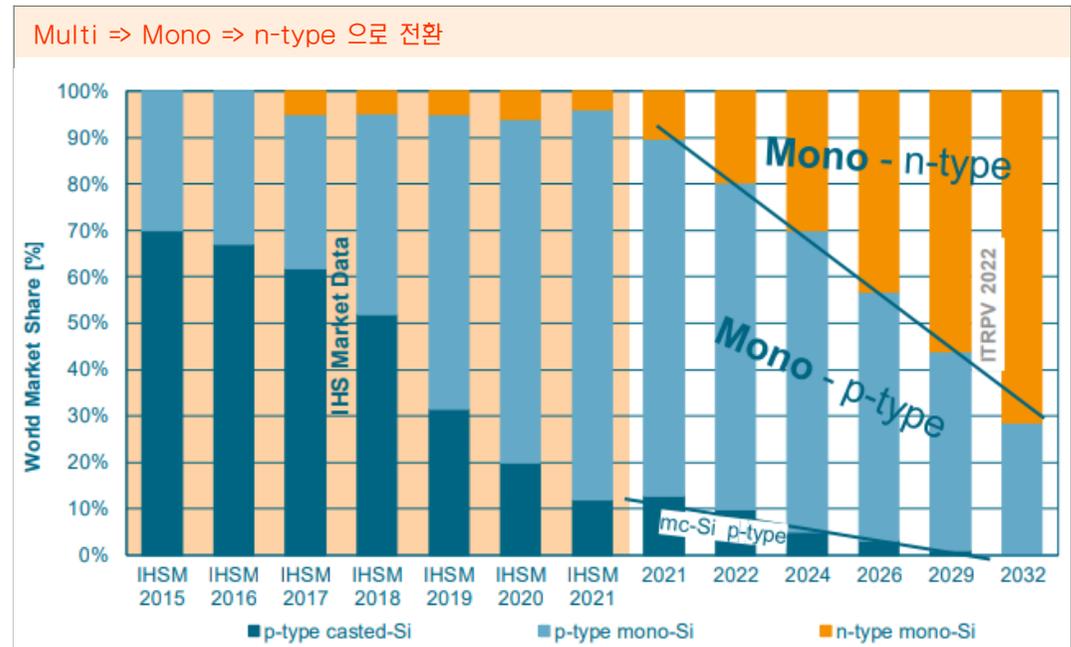
3. 장기 전망: 태양광 모듈 변천사

[한화리서치센터]

- ❖ 2017년 이후 Multi p-type => Mono p-type 전환
- ❖ 2021년 이후 p-type => n-type 전환
- ❖ 양산 어렵지만 더 높은 광전 효율 갖춘 기술로 전환하는 모습



자료: Science, 한화투자증권 리서치센터



자료: PVDA, 한화투자증권 리서치센터



3. 장기 전망: 태양광 모듈 변천사

[한화리서치센터]

- ❖ 양산형 태양광 모듈 효율은 18%(2016년) ⇒ 22%(2018~19년) ⇒ 24%(2022년)로 상승
 - ✓ 효율성 +1%p 개선 시, 판매가격 +5~7%가량 Premium 추정
- ❖ 광전효율을 개선시키는 방식은 두가지인데: 1) 셀/모듈 기술 개선시키거나, 2) 면적을 넓혀야함
 - ✓ 2022년부터, 폴리실리콘 기술/면적 개선 한계치 근접



자료: 한화규셀, 한화투자증권 리서치센터



3. 장기 전망: 폴리실리콘 태양광 양산 기술력은 극한 수준

[한화리서치센터]

- ❖ 폴리실리콘 태양전지의 광전효율은 이론상 29.1%가 한계
- ❖ 2017년, 다결정 => 단결정 전환하며 20% 달성 => 양면형/하프셀/제로갭 등 기술 적용해 23% 달성
- ❖ 현재 실리콘계 모듈의 정점은 TOPCon 기술로, 이론적 한계효율인 29%에 근접. 2030년이 되어어도 26%정도가 한계일 것

폴리실리콘 태양광 모듈: 기술력 정점(2022년)

Standard crystalline solar cell

Q.ANTUM solar cell

- 퀀텀 기술: 한화큐셀의 독자 IP기술
- 고온에서도 높은 전력량 생산 가능
- 최고 수준의 장기 안정성/신뢰성 보증

4 Busbars

6/12 Busbars

- 멀티버스바 기술과 하프셀 커팅
- 효율 향상 및 출력 증대

Cell-to-cell overlap of up to 0.5 mm

- 제로갭 : 모듈 내 셀 간격을 최소화하여 면적비 효율 향상

ALL NEW PREMIUM Q.ANTUM NEO

N-type Silicon

Charge Carrier

NEOPower Transmitter

Electrical Back Contact

- 독자 TOPCon 기술을 통해 발전량 증가

자료: 한화큐셀, 한화투자증권 리서치센터



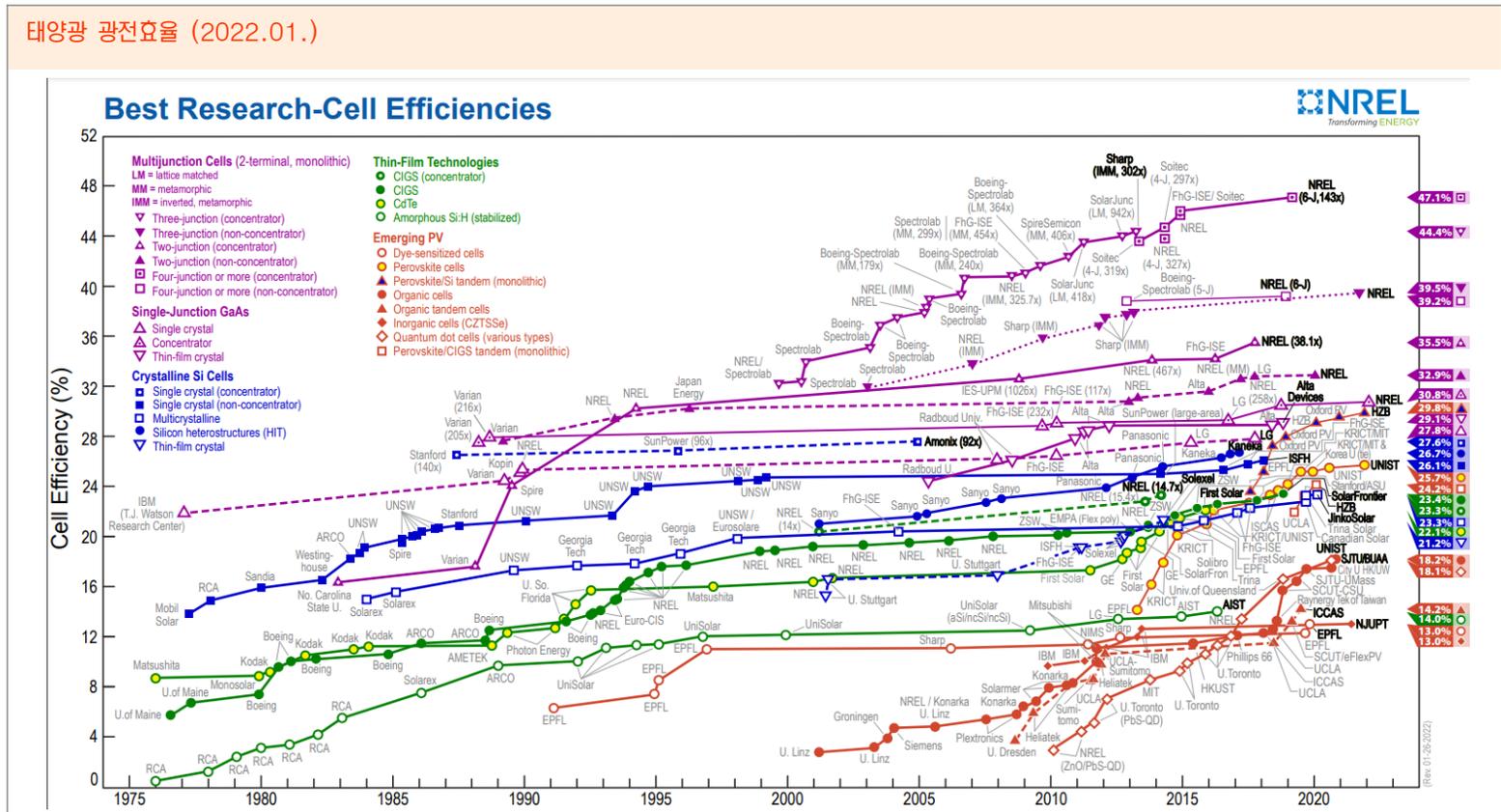
3. 장기 전망: 태양광 종류별 광전효율

[한화리서치센터]

❖ 결국 페로브스카이트 등 물질 변화로 이론효율한계가 50%에 가까운 Tandem 기술 적용 되어야함

*Tandem: 페로브스카이트/박막/폴리실리콘 2~4개 중첩

태양광 광전효율 (2022.01.)



자료: NREL, 한화투자증권 리서치센터

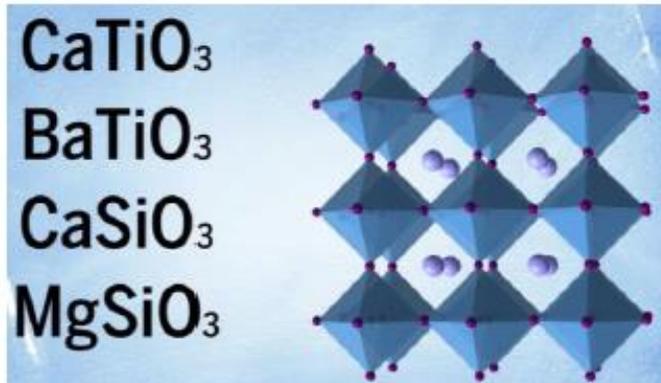


4. 태양광 소재 변화(3세대): 페로브스카이트

[한화리서치센터]

- ❖ 2세대 태양광 기술인 CIGS/CDTe 개발되었으나, 가격적인 문제로 사실상 양산 실패
- ❖ 3세대 태양광 기술인 페로브스카이트가 차세대 기술로 채택될 가능성이 높음(2009년 개발)
 - ✓ 얇기 때문에: 가볍고, 반투명해 용도가 다양하며, 원재료/유틸리티 비용 낮기 때문
 - ✓ 열/수분/전기 등 안정성 취약하나, 본격적인 상업용 연구는 2019년부터 진행되었음

ABX₃ 구조를 가진 화합물은 모두 "페로브스카이트"

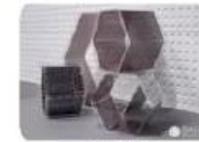


자료: 한화투자증권 리서치센터

페로브스카이트 용도



Electric cars



Furniture



Space applications



BIPV – semi-transparent perovskite solar cells into office buildings



Tandem Cells – perovskite combined with other cells, most often silicon, thanks to which higher efficiency is obtained.

자료: 한화투자증권 리서치센터

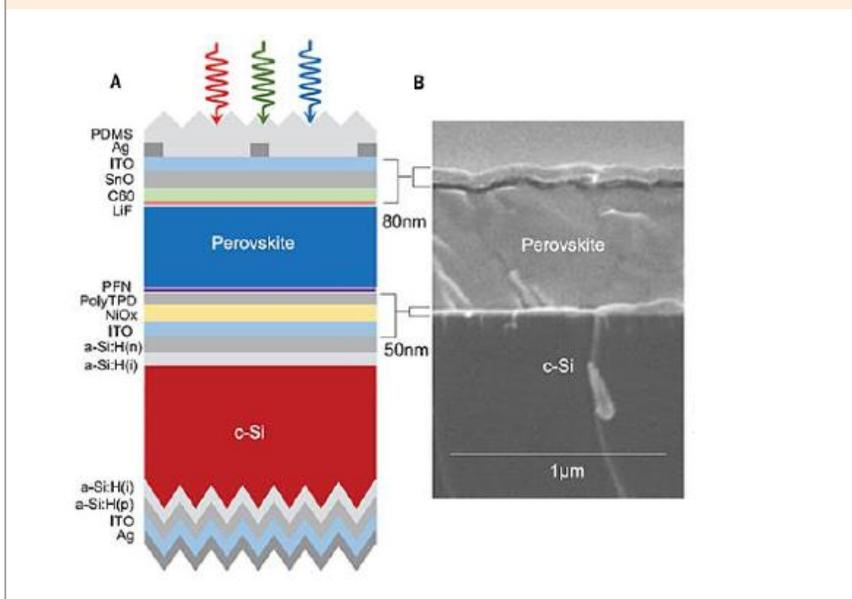


4. 태양광 소재 변화(3세대): 페로브스카이트

[한화리서치센터]

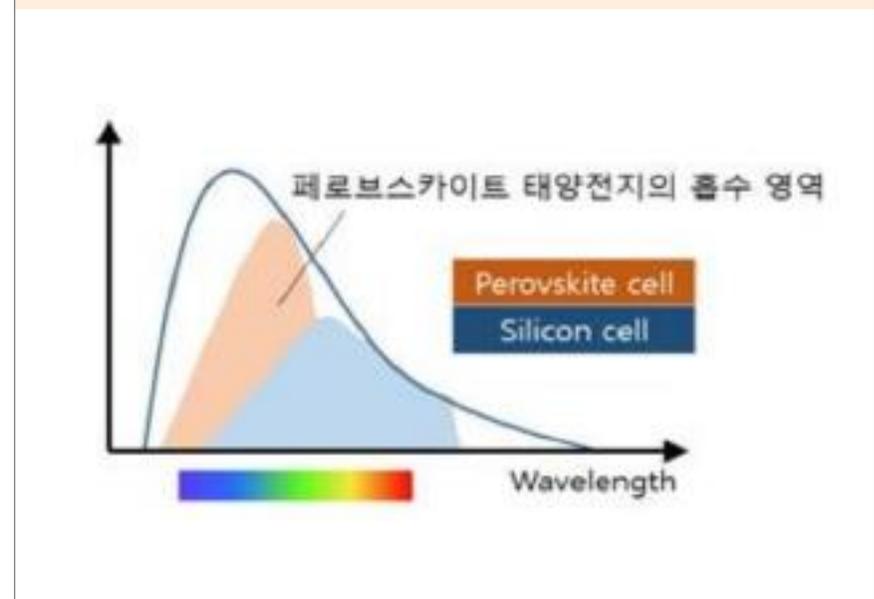
- ❖ 페로브스카이트의 최대 장점은 “반투명” 및 “흡수 영역 조정” 이다.
 - ✓ 기존 폴리실리콘은 “장파장(적외선)” 만 흡수 가능한데,
 - ✓ 페로브스카이트는 구성에 따라, “단파장(자외선)” or “장파장(적외선)” 을 흡수 할 수 있기 때문
- ❖ 즉, 중첩 시 태양광을 더 효율적으로 흡수 가능(44%)
- ❖ 추가로, 다양한 파장을 흡수하는 페로브스카이트를 활용, 3단/4단 텐덤(중첩) 양산화 시, 50% 수준의 흡수 가능할 것으로 기대

페로브스카이트 텐덤 (1)



자료: 한국전력연구원, 한화투자증권 리서치센터

페로브스카이트 텐덤 (2): 흡수영역 달라 효율 증가



자료: 한국전력연구원, 한화투자증권 리서치센터



4. 태양광 소재 변화(3세대): 페로브스카이트

[한화리서치센터]

- ❖ 페로브스카이트의 최대 장점은 “반투명” 및 “흡수 영역 조정” 이다.
 - ✓ 기존 폴리실리콘은 “장파장(적외선)” 만 흡수 가능한데,
 - ✓ 페로브스카이트는 구성에 따라, “단파장(자외선)” or “장파장(적외선)” 을 흡수 할 수 있기 때문
- ❖ 즉, 중첩 시 태양광을 더 효율적으로 흡수 가능(44%)
- ❖ 경제적으로는: 텐덤 모듈을 구입할 경우, 발전소 원가 +7.5% 증가 vs. 효율성 +25% 효과 기대
- ❖ 추가로, 다양한 파장을 흡수하는 페로브스카이트를 활용, 3단/4단 텐덤(중첩) 양산화 시, 50% 수준의 흡수 가능할 것



자료: 한화투자증권 리서치센터



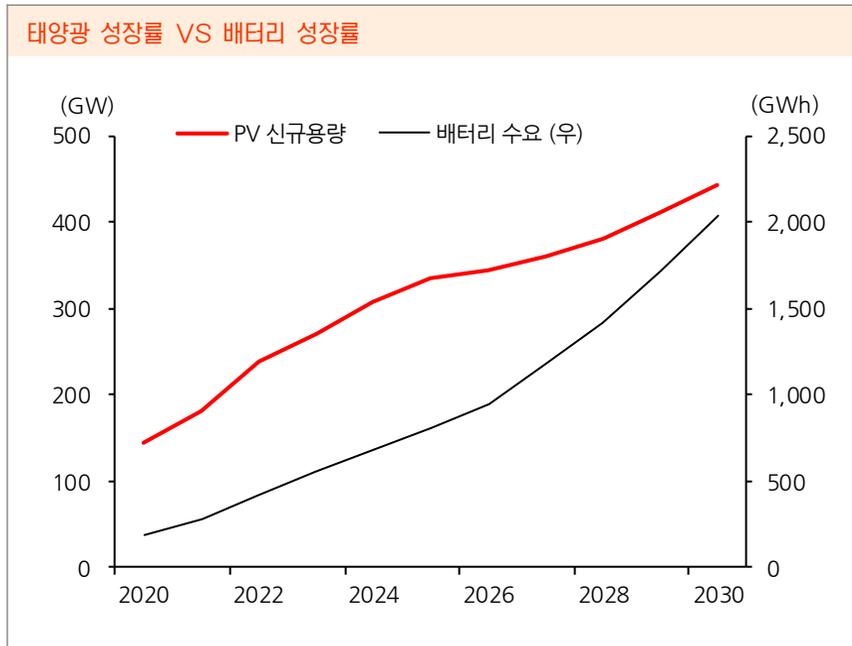
자료: 한화규셀, 한화투자증권 리서치센터



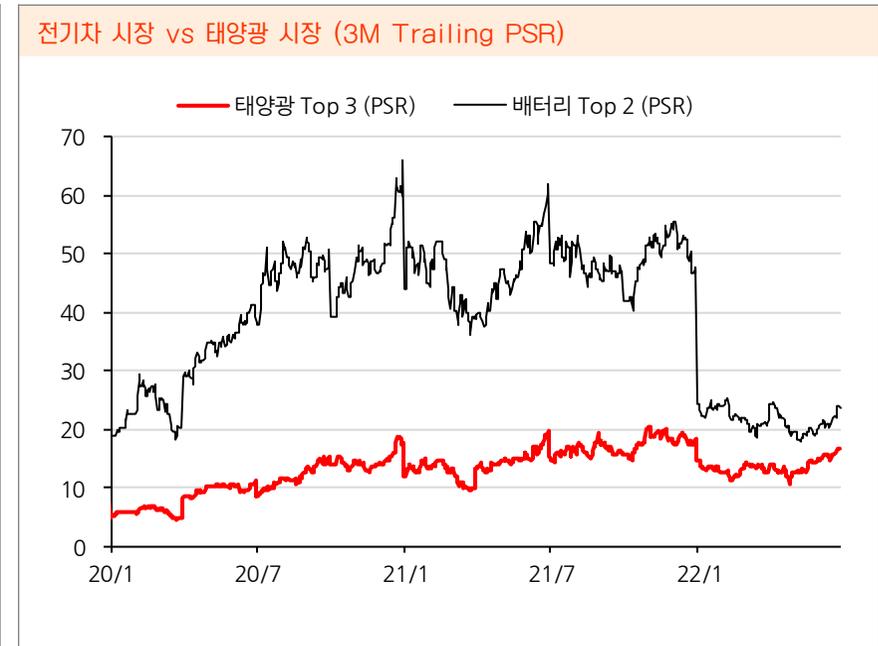
5. 수요/가치: 태양광 ≤ 배터리 ?

[한화리서치센터]

- ❖ 공통점(1): 태양광/풍력과 배터리(전기차)는 기존 석탄/가스/원유를 대체하며 성장하는 산업
- ❖ 공통점(2): 중국과 “중국 외” 시장으로 분리 되어있다는 공통점도 보유
- ❖ 공통점(3): PSR 비율도 유사. 4.3배/6.6배 (*PSR = 시가총액 / 매출액)
- ❖ Top 3 태양광 기업 시가총액 121조원(M/S 29%), Top 2 배터리 기업 시가총액 268조원(M/S 47%)
 - * 2021년 매출총이익률: Longi 20%, Trina 14%, JA Solar 15%
 - * 2021년 매출총이익률: CATL 26%, LG에너지솔루션 22%



자료: BNEF, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



5. 수요/가치: 태양광 ≤ 배터리 ?

[한화리서치센터]

- ❖ 자동차 외관(후드/선루프/트렁크)에 태양광 패널을 설치해 1kW 전력을 생산할 수 있다고 가정,
 - ✓ 50만원 +@의 추가 Option 비용으로,
 - ✓ 외부주차 및 주행으로 매일 5시간의 태양광 전환 시, 하루 최대 5KWh의 전력을 생산할 수 있음 (연간 1,800KWh)
 - ✓ 아이오닉/니로EV의 복합전비 4.5~5.3km/kWh로, 1.5만km/년 주행 가정, 3000KWh의 60%를 대체할 수 있음
 - ✓ 현실적으로 배터리 크기/용량/전기료 -30% 절약 가능. 용량(-390만원) + 전기료(-30만원/년) = 10년간 690만원 절약
 - ✓ 2차전지 수요의 일부를 태양광이 대체할 수 있는 셈

Aptera (2022 양산 목표)

기업/자동차 명	Aptera Motors / Aptera
가격	2.5만~4.6만달러
태양광 패널 크기 /배터리 용량	3.16m ² / 100kWh
주행가능 거리	태양광 충전만으로 100% 운행 가능



자료: Aptera Motors, 한화투자증권 리서치센터

Lightyear (2022 양산 목표)

기업/자동차 명	Lightyear / Zero
가격	26.2만달러
태양광 패널 크기 /배터리 용량	5m ² / 60kWh
주행가능 거리	태양광 충전만으로 35km 주행 가능



자료: Lightyear, 한화투자증권 리서치센터



6. 참고자료: 소비자들의 부담

[한화리서치센터]

- ❖ 유럽 신재생 비중은 40~70%에 육박
- ❖ 이에 따른 가정용 전기료는 한국 대비 2배 수준. (환경세 부과 등)
- ❖ 다만, 상업용 전기료는 한국대비 1.0~1.5배 수준으로 자국 기업 경쟁력 보호 위함
- ❖ 중기적으로, 한국의 신재생 비중 상승 시, 가정용 전기료 부담 가능성



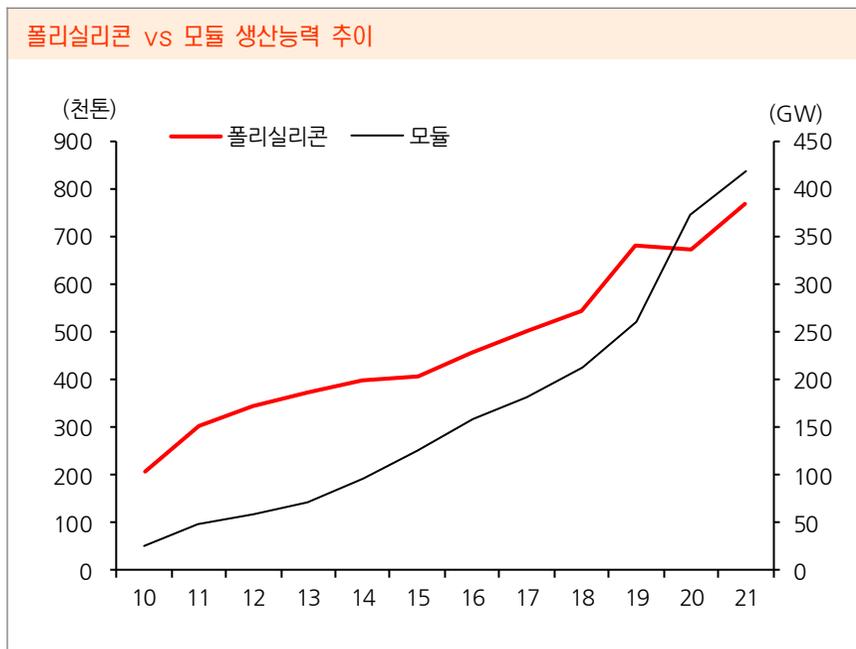
자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터



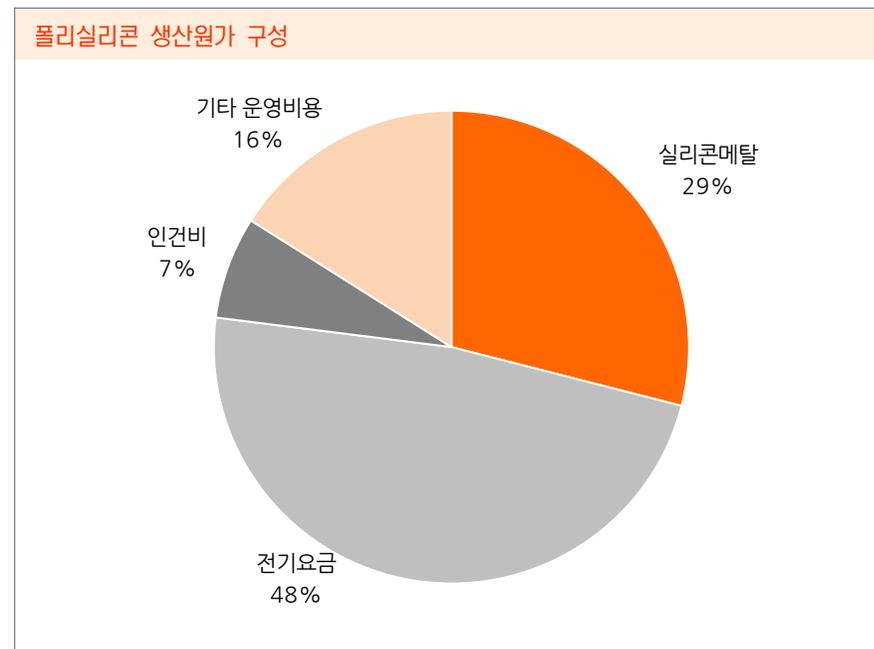
6. 참고자료: 원재료/원가

[한화리서치센터]

- ❖ 폴리실리콘: 1) 2021년, 중국 전력제한 및 2) 미/중 무역분쟁에 가격 상승
- ❖ 태양광 모듈: 유럽/한국 판가 전가되며 2H21부터 시황 개선
- ❖ 태양광 모듈: 미국 판가 전가는 6월부터 시작



자료: 한국수출입은행, 한화투자증권 리서치센터



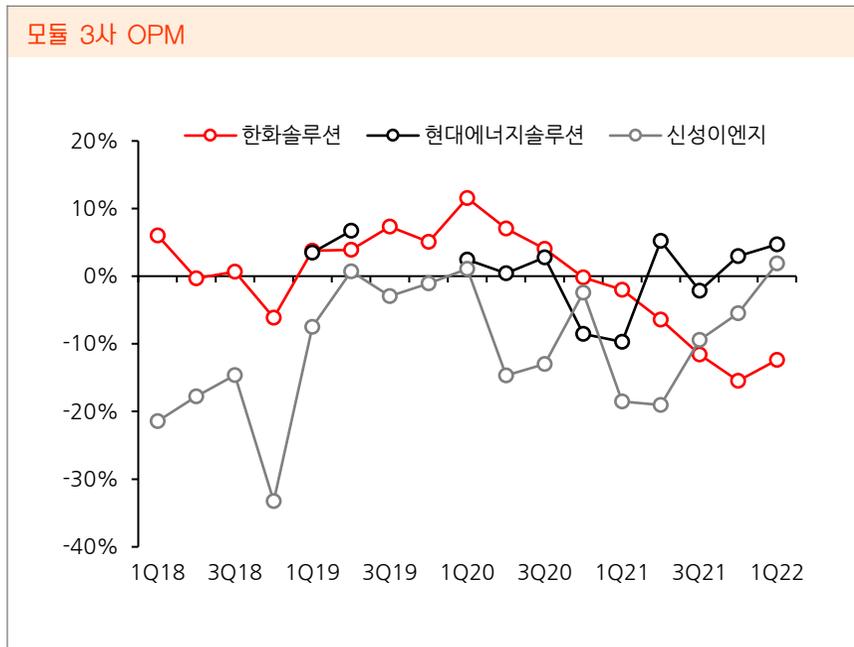
자료: 한국수출입은행(2018.10) 한화투자증권 리서치센터



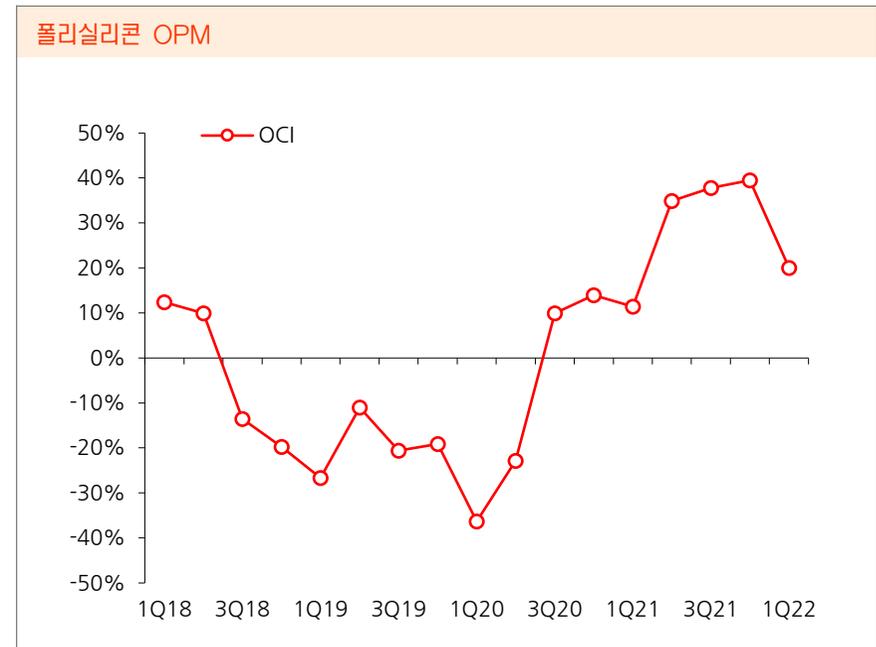
6. 참고자료: 국내 기업 현황

[한화리서치센터]

- ❖ 폴리실리콘: 1) 2021년, 중국 전력제한 및 2) 미/중 무역분쟁에 가격 상승
 - ❖ 태양광 모듈: 유럽/한국 판가 전가되며 2H21부터 시황 개선
 - ❖ 태양광 모듈: 미국 판가 전가는 6월부터 시작
- * 이에, 실적은 OCI(폴리실리콘) > 현대에너지솔루션 > 신성(RE) > 한화큐셀



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

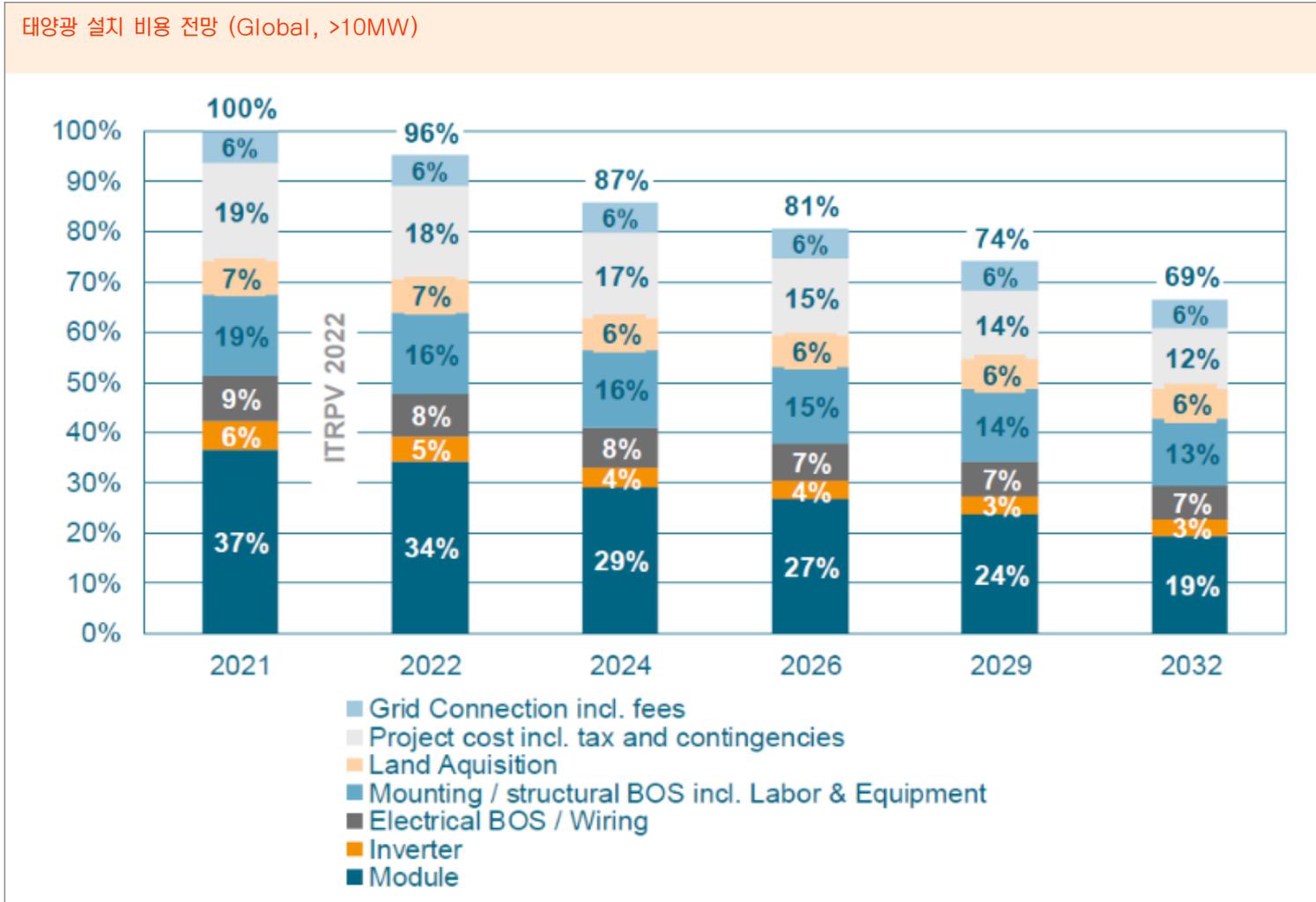


자료: OCI, 한화투자증권 리서치센터



6. 참고자료: 원재료/원가

[한화리서치센터]



자료: 한화큐셀, 한화투자증권 리서치센터

기업 분석

한화솔루션 (009830)

현대에너지솔루션 (322000)

신성이엔지 (011930)

수요가 늘어나는 산업에 투자하자
미국/유럽향 Swing Play 가능
부업 회복세





한화솔루션 (009830) 수요가 늘어나는 산업에 투자하자

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 61,000원

Stock Data

현재 주가(6/28)	37,800원
상승여력	▲61.4%
시가총액	72,303억원
발행주식수	191,278천주
52주 최고가 / 최저가	45,950 / 30,050원
90일 일평균 거래대금	384.08억원
외국인 지분율	19.2%

주주 구성

한화 (외 5인)	36.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%
BlackRockFundAdvisors (외 11인)	5.1%

Stock Price



케미칼/기타 (2Q OP: 2,398억원)

- 가성소다 초-호황, PVC/TDI 높은 수준. PE 약세는 아쉬우나, 전반적인 제품 포트폴리오 섹터내 최우수
- 첨단소재(자동차/태양광 전방) 우수, 백화점은 비수기(보유세)에도 명품/영업 호조

태양광 (2Q OP: -651억원)

- 1) 독자 TOPCon 기술 개발, Line 전환 중이며, 2) M6 => M10(대면적) 전환 40% 가량 진행 중
- 2024~25년: 페로브스카이트 텐덤 기술 개발 가속화. 현재 6인치 제품까지 연구/개발. 물성 안정화 진행 중

Valuation

- 태양광 Top 3 가중평균 PSR은 4.3배인데, 한화솔루션은 0.6배에 불과
- 동사의 태양광 부문에 PSR 2.0배 적용 시, 7.5조원 (태양광 매출 비중 33~40%)
- 차세대 태양광 생산 시 이익/밸류 크게 상승할 것으로 기대하며, 2022년 케미칼 포트폴리오도 우수함

재무정보	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	9,195	10,725	12,600	15,582	16,361
영업이익	594	738	760	1,151	1,208
EBITDA	1,190	1,387	1,433	1,844	1,937
지배주주순이익	309	619	476	767	823
EPS	1,861	3,236	2,496	4,026	4,320
순차입금	4,742	4,625	5,303	5,029	4,595
PER	24.9	11.0	15.1	9.4	8.8
PBR	1.3	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.5	8.3	8.8	6.7	6.1
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	5.3	8.8	5.7	8.6	8.4

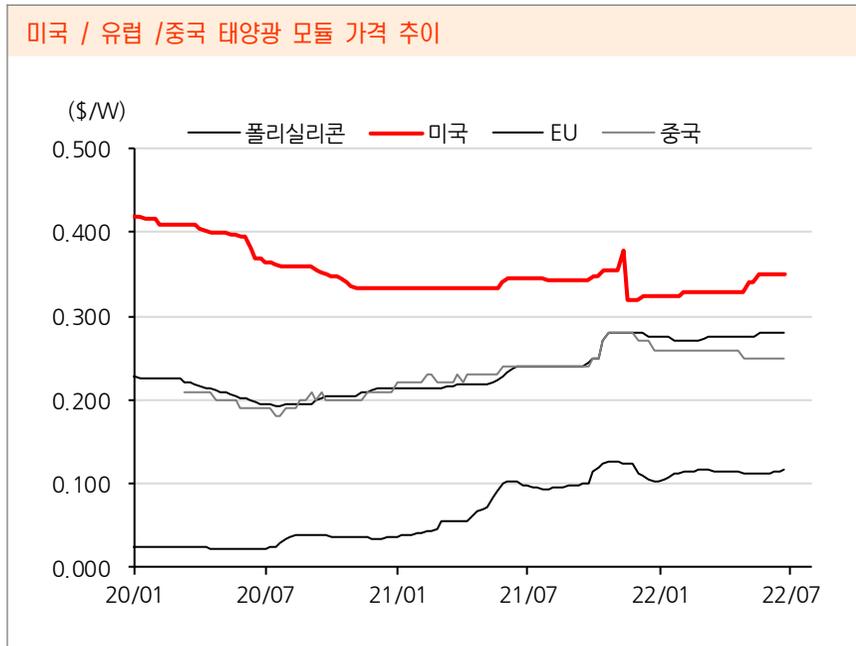
자료: 한화투자증권 리서치센터



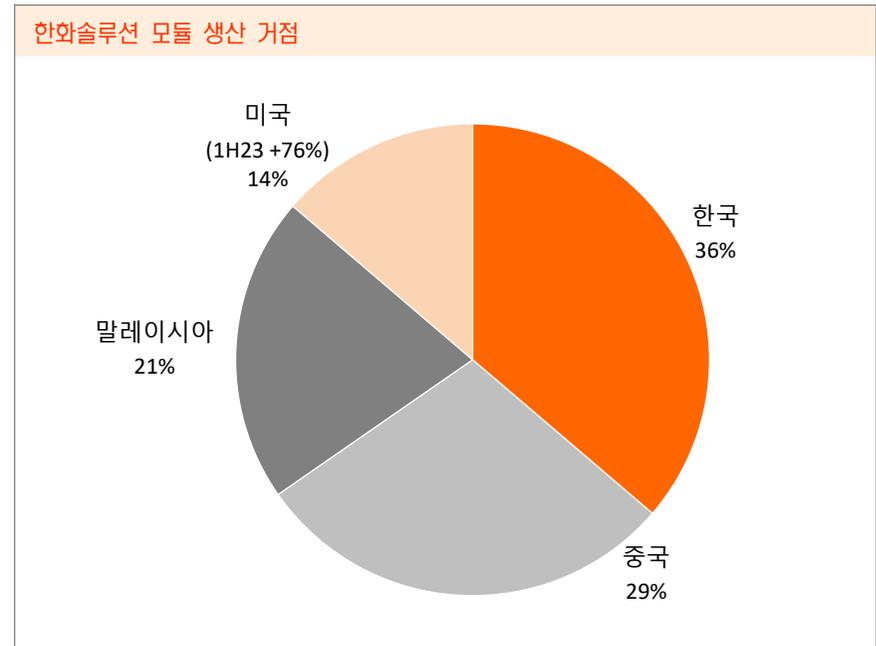
2H22 실적 회복에 대한 근거

[한화리서치센터]

- ❖ 미국산 모듈은 약세 지속 => 6월부터 본격적으로 상승세
 - ✓ 추가로, 미국 내 태양광 발전소 Capa 확대를 위한 법안(DPA) 통과
- ❖ 한국/유럽은 2021년말부터 판가 인상 진행
- ❖ 동사는 미국 M/S 1위이며, 미국내 공장 보유하고 있어 1H22 수익성 훼손
 - ✓ 6월부터 실적 개선되었을 것으로 기대
- ❖ 장기 매우 긍정적이거나, 단기 아쉬운 점은 태양광 발전소 수익성 개선으로, “발전소 결선/매각” 이 아닌 “발전소 건설/운영” 을 고려 중



자료: PV Insights, PV Infolink, 한화투자증권 리서치센터

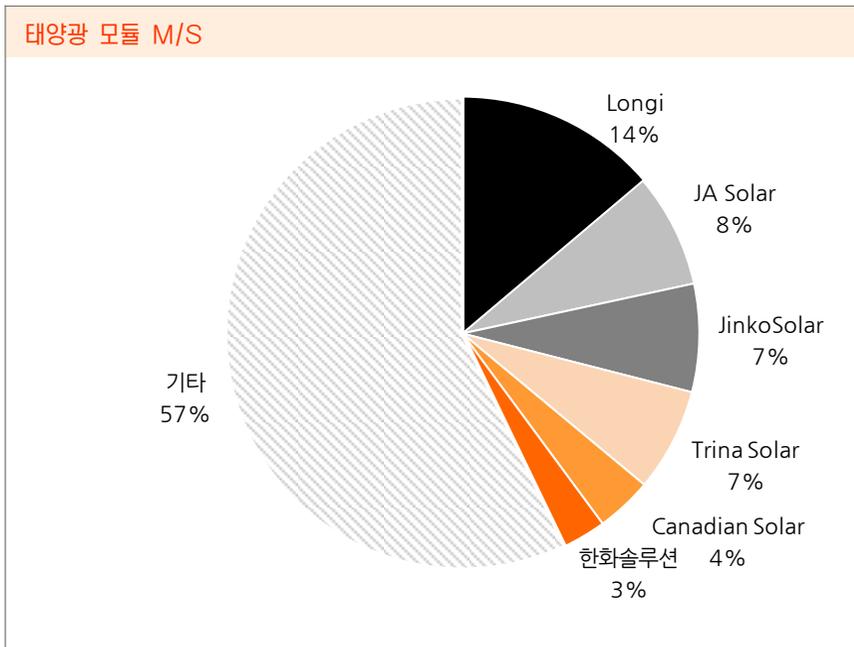


자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

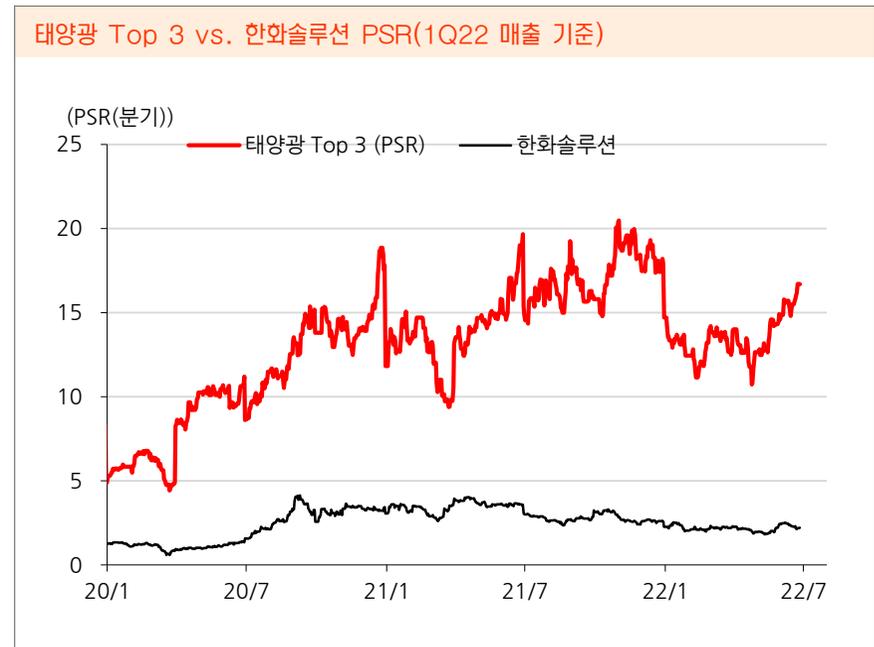


Valuation

- ❖ TOP 3 태양광(Longi/JA/Trina) Trailing PSR은 5.6/3.7/2.7인데, 한화솔루션은 0.6배에 불과
 - ✓ 한화솔루션의 “Korea Discount” 와 “태양광 매출비중” (33~40%)을 감안해도 저평가
 - ✓ 태양광 부문에(Trailing Sales 3.74조원) PSR 2배 적용 시, 태양광 부문만 7.5조원으로 현재 시가총액 설명 가능
- ❖ 동사는 미국 M/S 1위이며, 미국내 공장 보유하고 있어 1H22 수익성 훼손
 - ✓ 한국/유럽은 2021년말부터 판가 인상 진행
 - ✓ 6월부터 실적 개선되었을 것으로 기대



자료: 한국수출입은행, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



한화솔루션 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	2,404.3	2,777.5	2,580.3	2,963.1	2,970.3	3,045.0	3,126.2	3,458.1	10,725.2	12,599.6	15,581.6
QoQ(%)	-6.1%	15.5%	-7.1%	14.8%	0.2%	2.5%	2.7%	10.6%			
YoY(%)	6.9%	42.0%	6.3%	15.7%	23.5%	9.6%	21.2%	16.7%	16.6%	17.5%	23.7%
케미칼	1,248.4	1,333.1	1,311.0	1,471.5	1,548.1	1,737.1	1,758.2	1,584.9	5,364.0	6,628.3	6,708.2
태양광	744.7	1,006.5	827.3	990.0	920.6	903.8	900.5	1,397.3	3,568.5	4,122.2	6,870.7
첨단소재	225.5	224.3	226.5	262.6	262.3	164.1	227.5	225.9	938.9	879.8	1,032.8
리테일	121.3	126.6	120.5	146.3	123.9	140.0	140.0	150.0	514.7	553.9	570.0
기타	64.4	87.0	95.0	92.7	115.4	100.0	100.0	100.0	339.1	415.4	400.0
영업이익	254.6	221.1	178.4	84.2	157.9	174.7	208.5	218.6	738.3	759.7	1,150.5
영업이익률(%)	10.6%	8.0%	6.9%	2.8%	5.3%	5.7%	6.7%	6.3%	6.9%	6.0%	7.4%
QoQ(%)	289.3%	-13.1%	-19.3%	-52.8%	87.5%	10.7%	19.3%	4.8%			
YoY(%)	52.3%	72.1%	-23.5%	28.7%	-38.0%	-21.0%	16.9%	159.6%	24.2%	2.9%	51.4%
케미칼	254.8	293.0	266.8	232.2	257.6	228.3	193.3	140.5	1,046.8	819.7	728.6
영업이익률(%)	20.4%	22.0%	20.4%	15.8%	16.6%	13.1%	11.0%	8.9%	19.5%	12.4%	10.9%
태양광	-14.9	-64.6	-95.7	-153.3	-114.2	-65.1	0.0	66.4	-328.5	-112.9	364.8
영업이익률(%)	-2.0%	-6.4%	-11.6%	-15.5%	-12.4%	-7.2%	0.0%	4.8%	-9.2%	-2.7%	5.3%
첨단소재	7.2	2.2	2.3	-2.0	3.0	5.3	5.4	0.9	9.7	14.6	15.4
영업이익률(%)	3.2%	1.0%	1.0%	-0.8%	1.1%	3.2%	2.4%	0.4%	1.0%	1.7%	1.5%
리테일	12.1	2.2	6.8	7.8	9.0	4.2	7.8	8.8	28.9	29.8	33.8
영업이익률(%)	18.8%	2.5%	7.2%	8.4%	7.8%	4.2%	7.8%	8.8%	5.6%	5.4%	5.9%
기타	-4.6	-11.7	-1.8	-0.5	2.5	2.0	2.0	2.0	-18.6	8.5	8.0
지분법손익	122.6	74.5	87.1	-21.3	-6.3	88.9	83.9	88.8	262.9	255.2	385.4
YNCC	60.5	70.3	26.6	-25.3	-20.8	34.8	33.6	30.5	132.1	78.1	136.8
종합화학/토탈	49.6	25.4	45.9	2.6	29.7	49.1	45.2	58.3	123.5	182.3	218.5
당기순이익	385.2	222.8	193.4	-185.1	103.1	106.9	130.3	137.4	616.3	477.8	767.3
지배순이익	386.4	223.0	193.8	-184.1	100.9	106.9	130.3	137.4	619.1	475.6	767.3
순이익률(%)	16.1%	8.0%	7.5%	-6.2%	3.4%	3.5%	4.2%	4.0%	5.8%	3.8%	4.9%



한화솔루션 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	9,195	10,725	12,600	15,582	16,361
매출총이익	1,926	2,196	2,594	3,425	3,596
영업이익	594	738	760	1,151	1,208
EBITDA	1,190	1,387	1,433	1,844	1,937
순이자손익	-180	-127	-183	-173	-159
외화관련손익	32	-88	-24	0	0
지분법손익	139	206	138	174	183
세전계속사업손익	452	855	606	984	1,055
당기순이익	302	616	478	767	823
지배주주순이익	309	619	476	767	823
증가율(%)					
매출액	-2.8	16.6	17.5	23.7	5.0
영업이익	29.4	24.3	2.9	51.4	5.0
EBITDA	16.6	16.6	3.3	28.7	5.0
순이익	흑전	104.3	-22.5	60.6	7.3
이익률(%)					
매출총이익률	20.9	20.5	20.6	22.0	22.0
영업이익률	6.5	6.9	6.0	7.4	7.4
EBITDA이익률	12.9	12.9	11.4	11.8	11.8
세전이익률	4.9	8.0	4.8	6.3	6.5
순이익률	3.3	5.7	3.8	4.9	5.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,958	6,074	6,354	6,830	7,150
현금성자산	1,391	1,794	1,172	1,046	1,079
매출채권	1,459	1,634	2,083	2,338	2,455
재고자산	1,432	2,232	2,705	3,036	3,188
비유동자산	10,179	12,524	13,423	13,744	14,079
투자자산	3,349	4,491	5,044	5,248	5,461
유형자산	6,416	6,452	6,822	6,963	7,111
무형자산	414	1,581	1,557	1,532	1,506
자산총계	15,137	20,008	21,302	22,161	22,879
유동부채	5,251	5,788	5,815	5,805	5,595
매입채무	1,726	2,687	3,038	3,409	3,580
유동성이자부채	3,060	2,710	2,325	1,925	1,525
비유동부채	3,918	4,774	5,328	5,368	5,409
비유동이자부채	3,073	3,708	4,150	4,150	4,150
부채총계	9,170	11,806	12,489	12,574	12,461
자본금	821	978	978	978	978
자본잉여금	798	2,003	1,955	1,955	1,955
이익잉여금	4,430	5,051	5,571	6,338	7,161
자본조정	-120	127	62	62	62
자기주식	0	0	-21	-21	-21
자본총계	5,968	8,201	8,634	9,401	10,224





한화솔루션 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	1,070	991	609	1,115	1,314
당기순이익	302	616	478	767	823
자산상각비	595	649	674	694	729
운전자본증감	-129	-191	-561	-212	-96
매출채권 감소(증가)	111	-21	-375	-255	-117
재고자산 감소(증가)	-26	-692	-446	-331	-152
매입채무 증가(감소)	12	507	425	372	170
투자현금흐름	-43	-1,655	-1,104	-851	-892
유형자산처분(취득)	-865	-780	-770	-800	-840
무형자산 감소(증가)	8	-6	-12	-10	-11
투자자산 감소(증가)	0	4	-9	-11	-11
재무현금흐름	-887	1,076	-245	-400	-400
차입금의 증가(감소)	-631	-157	-157	-400	-400
자본의 증가(감소)	-62	1,325	-21	0	0
배당금의 지급	-33	0	0	0	0
총현금흐름	1,174	1,317	1,168	1,326	1,410
(-)운전자본증가(감소)	4	-173	490	212	96
(-)설비투자	884	813	774	800	840
(+)자산매각	27	28	-9	-10	-11
Free Cash Flow	313	705	-105	305	464
(-)기타투자	-689	1,238	384	30	30
잉여현금	1,002	-533	-488	274	434
NOPLAT	447	532	599	897	942
(+) Dep	595	649	674	694	729
(-)운전자본투자	4	-173	490	212	96
(-)Capex	884	813	774	800	840
OpFCF	154	541	9	579	735

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	1,861	3,236	2,496	4,026	4,320
BPS	36,829	42,408	44,523	48,511	52,790
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	7,023	6,845	6,069	6,894	7,328
ROA(%)	2.0	3.5	2.3	3.5	3.7
ROE(%)	5.3	8.8	5.7	8.6	8.4
ROIC(%)	5.6	6.2	6.3	8.9	9.1
Multiples(x,%)					
PER	24.9	11.0	15.1	9.4	8.8
PBR	1.3	0.8	0.8	0.8	0.7
PSR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.4
PCR	6.6	5.2	6.2	5.5	5.2
EV/EBITDA	10.5	8.3	8.8	6.7	6.1
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	153.7	144.0	144.7	133.7	121.9
Net debt/Equity	79.5	56.4	61.4	53.5	44.9
Net debt/EBITDA	398.6	333.4	370.0	272.7	237.3
유동비율	94.4	104.9	109.3	117.7	127.8
이자보상배율(배)	2.9	5.0	3.7	5.7	6.4
자산구조(%)					
투하자본	62.7	59.2	61.6	62.1	61.7
현금+투자자산	37.3	40.8	38.4	37.9	38.3
자본구조(%)					
차입금	50.7	43.9	42.9	39.3	35.7
자기자본	49.3	56.1	57.1	60.7	64.3



현대에너지솔루션 (322000) 미국/유럽향 Swing Play 가능

[한화리서치센터]

Not Rated

Stock Data

현재 주가(6/28)	35,800원
상승여력	-
시가총액	4,010억원
발행주식수	11,200천주
52주 최고가 / 최저가	36,100 / 18,700원
90일 일평균 거래대금	82.74억원
외국인 지분율	3.8%

주주 구성

한국조선해양 (외 1인)	53.6%
현대에너지솔루션우리스주 (외 1인)	1.3%
강현범 (외 1인)	0.0%

Stock Price



태양광 시장 회복세

- 태양광(매출 100%): 모듈 1.2GW(+0.8GW ODM) 및 셀 1.0GW
- 최근 4개분기 매출은: 한국 46%, 유럽 37%, 미국 9%로, 유럽향 확대되는 모습이 특징적
- 국내: 2021년말부터 인상된 폴리실리콘/셀 국제 가격이 => 국내 모듈 판가 상승으로 이어지며 실적 개선세
- 유럽: 1)가스 문제로 그리드패리티 개선 중, 2) 유럽 신규 건물 루프탑 의무화로 태양광 수요 지속 늘어날 것
- *유럽 판매가격 상승세로, 유럽향 수출 늘어난 것으로 판단

Valuation

- 태양광 Top 3 가중평균 PSR은 4.3배인데, 현대에너지솔루션은 0.6배에 불과
- 동사의 태양광 부문에 PSR 1.0배 적용 시, Upside +70%
- 국내 2위 업체이나, 태양광 Pure Play 가능하다는 장점 보유

재무정보	2019	2020	2021
매출액	446	394	593
영업이익	22	9	9
EBITDA	29	15	18
지배주주순이익	24	6	-7
EPS	2,102	556	-594
순차입금	-79	-46	-49
PER	8.2	71.7	-36.0
PBR	0.6	1.4	0.7
EV/EBITDA	4.0	26.0	10.6
배당수익률(%)	-	0.5	-
ROE	-	1.9	-2.1

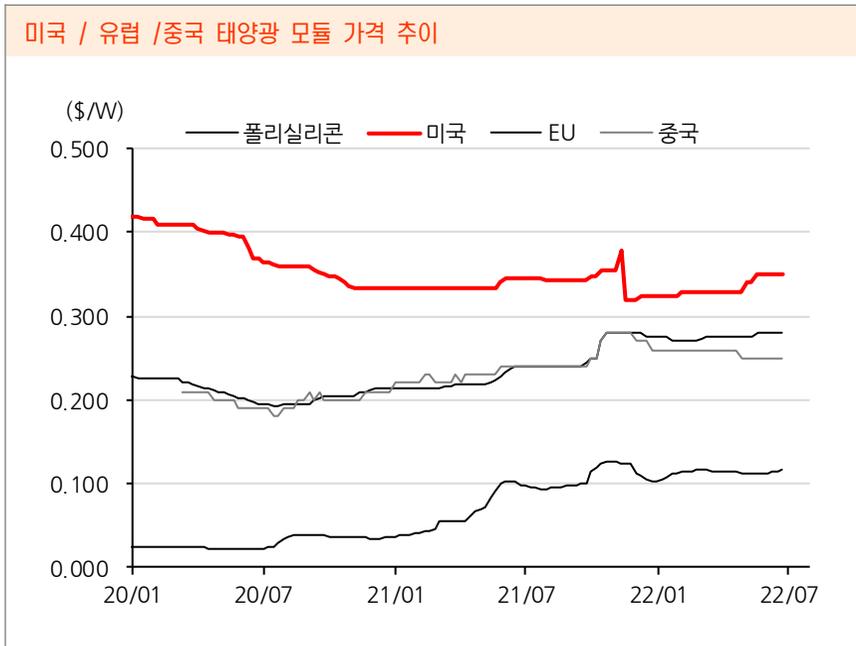
자료: 한화투자증권 리서치센터



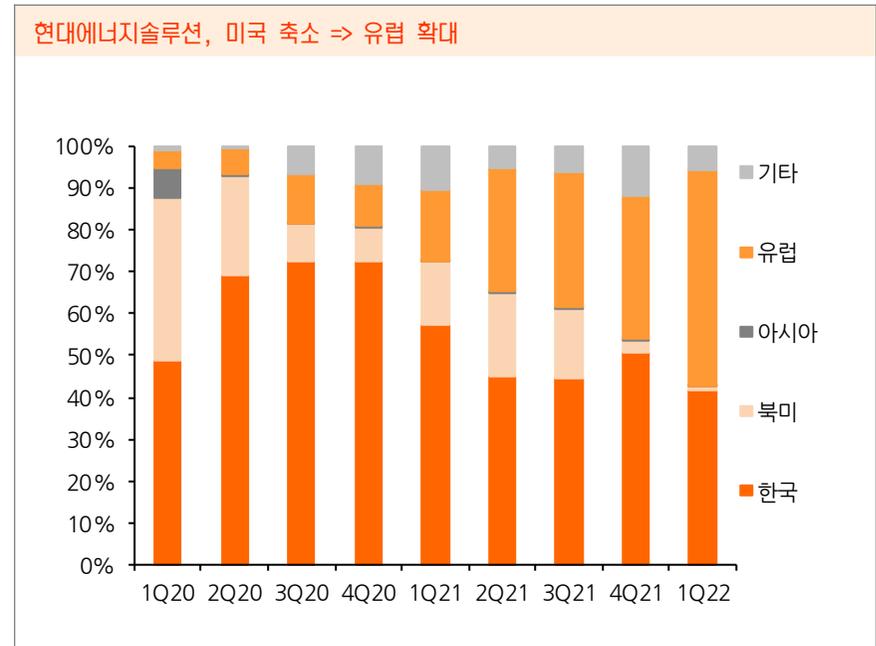
미국/유럽향 Swing Play 가능

[한화리서치센터]

- ❖ 미국산 모듈은 약세 지속 => 6월부터 본격적으로 상승세
 - ✓ 추가로, 미국 내 태양광 발전소 Capa 확대를 위한 법안(DPA) 통과
- ❖ 한국/유럽은 2021년말부터 판가 인상 진행
- ❖ 이에, 현대에너지솔루션은 미국 비중 축소 => 유럽 비중 확대 한 것으로 추정됨



자료: PV Insights, PV Infolink, 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터



현대에너지솔루션 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
매출액	73.3	122.2	126.3	124.2	108.8	108.8	78.5	98.3	90.1	146.3	149.7	207.1	176.1
<i>QoQ(%)</i>					-12.4%	0.0%	-27.9%	25.2%	-8.3%	62.4%	2.3%	38.4%	-15.0%
<i>YoY(%)</i>					48.5%	-11.0%	-37.9%	-20.9%	-17.2%	34.5%	90.7%	110.7%	95.4%
태양광모듈													
제어시스템	68.4	113.2	115.0	113.4	99.1	95.6	67.0	76.5	77.9	132.2	138.0	188.3	164.3
기타	4.5	8.3	10.2	9.7	9.1	12.5	10.7	21.1	11.5	13.2	10.8	18.2	11.2
영업이익	0.4	0.7	1.1	1.1	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7	1.0	0.9	0.5	0.5
<i>영업이익률(%)</i>	2.2	8.2	6.4	5.3	3.6	1.6	4.5	-1.0	1.6	2.9	-0.6	5.6	7.7
<i>QoQ(%)</i>	3.0%	6.7%	5.1%	4.3%	3.4%	1.5%	5.8%	-1.0%	1.7%	2.0%	-0.4%	2.7%	4.4%
<i>YoY(%)</i>						-56.1%	181.7%	적자전환	흑자전환	84.9%	적자전환	흑자전환	37.9%
당기순이익					67.8%	-80.4%			-57.0%	81.1%	적자전환	흑자전환	392.7%
<i>당기순이익률(%)</i>													



현대에너지솔루션 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021
매출액	446	394	593
매출총이익	65	53	76
영업이익	22	9	9
EBITDA	29	15	18
순이자손익	0	0	0
외화관련손익	-1	2	-9
지분법손익	0	0	0
세전계속사업손익	16	-12	-6
당기순이익	24	6	-7
지배주주순이익	24	6	-7
증가율(%)			
매출액	-	-11.6	50.4
영업이익	-	-60.2	8.1
EBITDA	-	-46.1	16.9
순이익	-	-73.6	적전
이익률(%)			
매출총이익률	14.6	13.4	12.8
영업이익률	4.9	2.2	1.6
EBITDA이익률	6.4	3.9	3.0
세전이익률	3.6	-3.0	-1.1
순이익률	5.3	1.6	-1.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021
유동자산	359	312	445
현금성자산	104	112	133
매출채권	117	78	115
재고자산	122	110	186
비유동자산	122	147	160
투자자산	21	40	38
유형자산	95	100	114
무형자산	7	7	8
자산총계	481	458	606
유동부채	158	108	256
매입채무	70	55	184
유동성이자부채	24	49	58
비유동부채	6	21	29
비유동이자부채	1	17	26
부채총계	163	129	285
자본금	56	56	56
자본잉여금	106	106	106
이익잉여금	156	162	154
자본조정	0	5	5
자기주식	0	0	0
자본총계	318	329	320





현대에너지솔루션 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021
영업현금흐름	16	-10	36
당기순이익	24	6	-7
자산상각비	7	7	9
운전자본증감	-24	-26	36
매출채권 감소(증가)	-25	36	-37
재고자산 감소(증가)	-78	9	-64
매입채무 증가(감소)	38	-17	130
투자현금흐름	-63	13	-34
유형자산처분(취득)	-20	-23	-27
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-40	40	-5
재무현금흐름	80	44	13
차입금의 증가(감소)	23	44	16
자본의 증가(감소)	57	0	-2
배당금의 지급	0	0	-2
총현금흐름	40	18	1
(-)운전자본증가(감소)	121	19	-26
(-)설비투자	20	25	27
(+)자산매각	-2	0	-1
Free Cash Flow	-104	-26	-2
(-)기타투자	-97	8	-10
잉여현금	-7	-34	8
NOPLAT	16	6	7
(+) Dep	7	7	9
(-)운전자본투자	121	19	-26
(-)Capex	20	25	27
OpFCF	-119	-31	14

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021
주당지표			
EPS	2,102	556	-594
BPS	28,380	29,352	28,600
DPS	0	200	0
CFPS	3,554	1,598	78
ROA(%)	-	1.3	-1.3
ROE(%)	-	1.9	-2.1
ROIC(%)	-	2.5	2.5
Multiples(x,%)			
PER	8.2	71.7	-36.0
PBR	0.6	1.4	0.7
PSR	0.4	1.1	0.4
PCR	4.9	24.9	273.0
EV/EBITDA	4.0	26.0	10.6
배당수익률	-	0.5	-
안정성(%)			
부채비율	51.4	39.4	89.0
Net debt/Equity	-24.9	-13.9	-15.3
Net debt/EBITDA	-276.4	-296.9	-272.3
유동비율	227.7	287.8	174.1
이자보상배율(배)	68.3	10.4	6.1
자산구조(%)			
투하자본	65.7	64.9	61.1
현금+투자자산	34.3	35.1	38.9
자본구조(%)			
차입금	7.2	16.8	20.8
자기자본	92.8	83.2	79.2



신성이엔지 (011930) 부업 회복세

[한화리서치센터]

Not Rated

Stock Data

현재 주가(6/28)	2,175원
상승여력	-
시가총액	4,477억원
발행주식수	205,848천주
52주 최고가 / 최저가	2,885 / 1,630원
90일 일평균 거래대금	148.16억원
외국인 지분율	4.3%

주주 구성

이지션 (외 16인)	20.9%
자사주 (외 1인)	1.1%
신성이엔지우리스주 (외 1인)	0.1%

Stock Price



태양광 시장 회복세

- 태양광(매출 비중 23%): 모듈 800MW로(Longi 셀 구입), 대부분 내수 판매
- 2021년말부터 인상된 폴리실리콘/셀 국제 가격이 => 국내 모듈 판가 상승으로 이어지며
- 2Q21을 저점으로, 4분기 연속 실적 개선세. 1Q22 흑자전환 성공
- 2Q21~1Q22 가동률 조정하기도 했으나,
- 동 기간, 설비를 모두 모두 M10으로 대면적화 진행

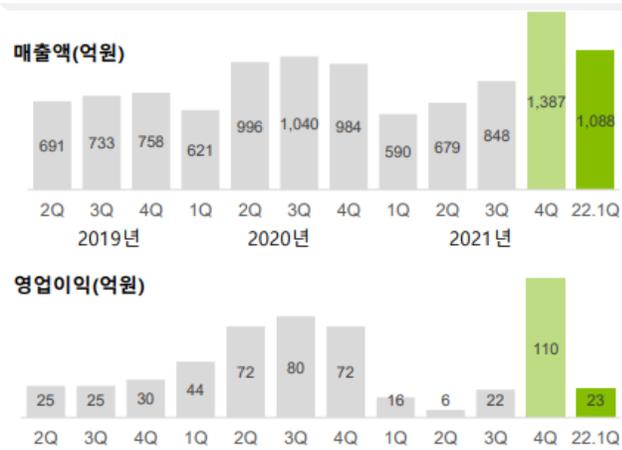
사업 구조

- 클린환경(매출 비중 77%): IT/Bio/배터리 생산시설용 Clean-Room/Fan-Filter 제조/설치
- 태양광 사업은 내수/정책에 민감하나, 대부분 매출/이익은 클린환경(CE 사업부) 에서 발생

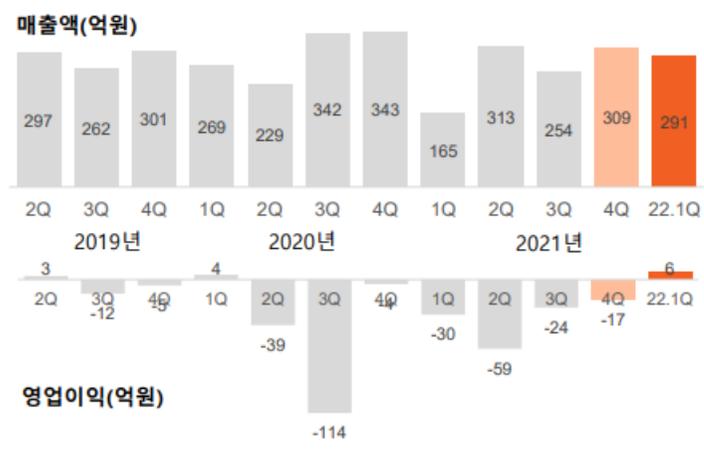
재무정보	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	574	425	403	482	455
영업이익	-6	-4	7	19	2
EBITDA	17	14	17	29	11
지배주주순이익	-39	11	2	-14	-16
EPS	-226	62	12	-68	-78
순차입금	178	157	148	73	98
PER	-8.5	16.2	78.9	-	-
PBR	4.0	1.5	1.4	3.6	2.1
EV/EBITDA	29.1	23.5	18.1	26.1	49.1
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	-38.3	10.9	1.8	-8.8	-8.0

자료: 한화투자증권 리서치센터

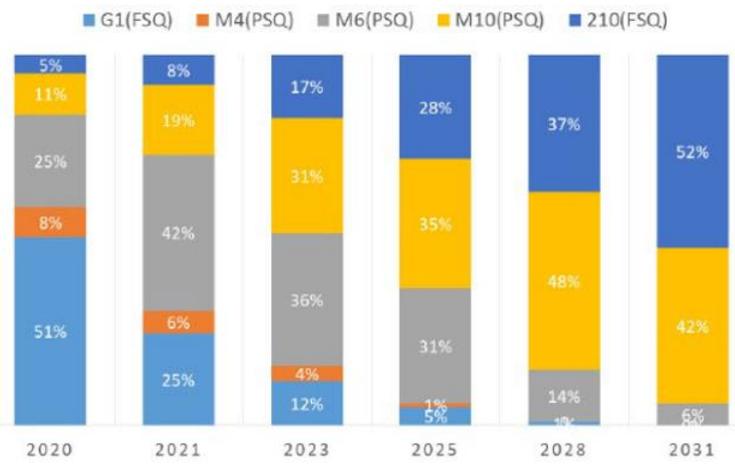
CE (클린환경 사업부문)



RE (재생에너지 사업부문)



신성이엔지, 선제적으로 전 라인 M10으로 교체



자료: 한화투자증권 리서치센터

건물용(BIPV) 태양광 모듈 설치



▲ 신성이엔지 BIPV, 슬라스킨 제품 설치 사진

자료: 한화투자증권 리서치센터



신성이엔지 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	574	425	403	482	455
매출총이익	36	42	55	69	52
영업이익	-6	-4	7	19	2
EBITDA	17	14	17	29	11
순이자손익	-10	-11	-11	-7	-4
외화관련손익	2	-2	-2	2	-2
지분법손익	-1	46	3	0	0
세전계속사업손익	-15	-20	5	3	-18
당기순이익	-39	11	2	-14	-16
지배주주순이익	-39	11	2	-14	-16
증가율(%)					
매출액	164.5	-26.1	-5.1	19.8	-5.8
영업이익	적지	적지	흑전	156.2	-87.1
EBITDA	168.0	-19.7	23.2	69.4	-62.8
순이익	적전	흑전	-80.5	적전	적지
이익률(%)					
매출총이익률	6.2	9.9	13.6	14.3	11.4
영업이익률	-1.0	-1.0	1.8	3.8	0.5
EBITDA이익률	3.0	3.3	4.3	6.1	2.4
세전이익률	-2.6	-4.8	1.2	0.7	-3.9
순이익률	-6.8	2.5	0.5	-2.8	-3.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	365	160	177	185	251
현금성자산	63	21	28	34	19
매출채권	273	78	81	86	95
재고자산	21	26	25	19	36
비유동자산	317	253	240	238	225
투자자산	63	93	81	133	105
유형자산	232	149	149	104	116
무형자산	22	11	10	5	5
자산총계	683	413	417	423	477
유동부채	488	272	277	205	225
매입채무	268	75	73	72	88
유동성이자부채	139	157	164	86	81
비유동부채	113	27	17	27	44
비유동이자부채	102	21	12	21	37
부채총계	601	299	294	232	269
자본금	87	87	87	101	102
자본잉여금	141	159	159	183	185
이익잉여금	-75	-65	-63	-77	-93
자본조정	-71	-66	-61	-16	14
자기주식	-69	-39	-34	-3	-3
자본총계	82	114	122	191	208





신성이엔지 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금흐름	-17	-44	9	24	-21
당기순이익	-39	11	2	-14	-16
자산상각비	23	18	10	11	9
운전자본증감	-18	-61	-7	-2	-32
매출채권 감소(증가)	15	-29	-12	-14	-5
재고자산 감소(증가)	16	-8	2	5	-17
매입채무 증가(감소)	-30	-56	0	3	9
투자현금흐름	-22	81	-6	-12	-7
유형자산처분(취득)	-17	-11	-2	-16	-19
무형자산 감소(증가)	-1	-4	0	0	-1
투자자산 감소(증가)	8	1	-2	3	1
재무현금흐름	13	-59	0	2	12
차입금의 증가(감소)	39	-58	-4	-71	10
자본의 증가(감소)	0	0	3	73	2
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	13	28	24	33	15
(-)운전자본증가(감소)	33	70	12	-3	55
(-)설비투자	18	11	2	16	20
(+)자산매각	0	-3	0	0	-1
Free Cash Flow	-38	-56	9	20	-61
(-)기타투자	-3	-103	-4	4	-36
잉여현금	-35	47	13	16	-25
NOPLAT	-4	-3	1	13	2
(+) Dep	23	18	10	11	9
(-)운전자본투자	33	70	12	-3	55
(-)Capex	18	11	2	16	20
OpFCF	-33	-66	-4	12	-65

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표					
EPS	-226	62	12	-68	-78
BPS	473	660	704	950	1,018
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	77	165	139	164	74
ROA(%)	-5.7	2.0	0.5	-3.3	-3.5
ROE(%)	-38.3	10.9	1.8	-8.8	-8.0
ROIC(%)	-1.8	-1.3	0.3	6.4	0.8
Multiples(x,%)					
PER	-8.5	16.2	78.9	-50.4	-27.5
PBR	4.0	1.5	1.4	3.6	2.1
PSR	0.6	0.4	0.4	1.4	1.0
PCR	24.9	6.1	6.8	21.0	29.1
EV/EBITDA	29.1	23.5	18.1	26.1	49.1
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	734.7	262.1	241.0	121.2	129.1
Net debt/Equity	217.6	137.4	121.1	38.0	47.3
Net debt/EBITDA	1,018.0	1,115.7	854.6	248.2	902.0
유동비율	74.9	58.8	63.7	90.5	111.7
이자보상배율(배)	n/a	n/a	0.7	2.4	0.6
자산구조(%)					
투하자본	66.6	65.4	67.1	54.2	64.2
현금+투자자산	33.4	34.6	32.9	45.8	35.8
자본구조(%)					
차입금	74.7	60.9	59.0	35.9	36.2
자기자본	25.3	39.1	41.0	64.1	63.8

Compliance Notices

Compliance Notice

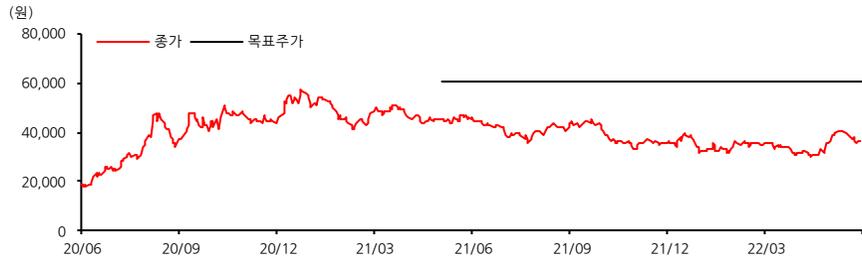
(공표일: 2022년 6월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (전우제)
 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 상기 '한화솔루션'은 당사와 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률"에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

*과리를 산정: 수정주가 적용

한화솔루션 (009830)



투자의견 변동내역

일 시	투자의견	목표가격	2021.05.31	2021.05.31	2021.06.08	2021.07.14	2021.07.30
2016.08.12	투자등급변경		담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
			전우제	61,000	61,000	61,000	61,000
2021.09.08	Buy	61,000	2021.09.30	Buy	2021.10.05	Buy	2021.10.14
			Buy	61,000	Buy	61,000	Buy
			Buy	61,000	Buy	61,000	Buy
2022.01.12	Buy	61,000	2022.02.18	Buy	2022.03.10	Buy	2022.04.21
			Buy	61,000	Buy	61,000	Buy
			Buy	61,000	Buy	61,000	Buy
2022.06.08	Buy	61,000	2022.06.29	Buy			
			Buy	61,000			

목표주가 변동 내역별 과리율 (한화솔루션)

일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.05.31	Buy	61,000	-37.67	-23.11
2022.06.08	Buy	61,000		

Compliance Notices

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자이견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%