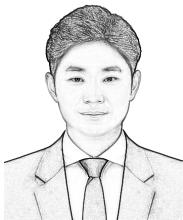


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박진술

rightsearch@sk.co.kr
02-3773-9955

Company Data

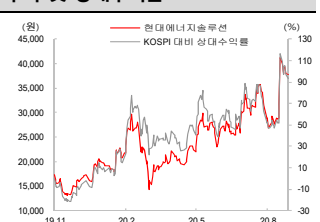
자본금	560 억원
발행주식수	1,120 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,049 억원
주요주주	
한국조선해양(외1)	53.7%

외국인지분률	2.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/09/16)	36,150 원
KOSPI	2435.92 pt
52주 Beta	1.61
52주 최고가	41,200 원
52주 최저가	13,000 원
60일 평균 거래대금	227 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	20.0%	19.0%
6개월	68.8%	23.1%
12개월	%	%

현대에너지솔루션 (322000/KS | Not Rated)

태양광 100% PURE PLAY

- 2019 년 기준 국내 태양광 셀, 모듈 시장 M/S 25% 점유한 재생에너지 사업자
- 1H20 매출 비중은 태양광 89.5%(셀 및 모듈), PCS(변압기 등) 및 EPC 10.5%
- 태양광 단일산업에 집중된 태양광 전문업체로 산업 턴어라운드 시 성장 극대화될 것
- 코로나 19 로 일부 수출 물량 감소 있었으나, 앞으로도 마주, 유럽 비중 높아질 것으로 예상
- 내수 점유율 늘려오며 '17~'19 년 약 30%씩 성장, 코로나 19 상황에도 실적 방어 가능할 것

태양광 셀, 모듈 및 발전단지 공사 전문업체

현대에너지솔루션은 국내 상장 태양광 업체 중 태양광 매출 비중이 가장 높은 업체다. 매출 비중은 통상 태양광 셀, 모듈 90%, 태양광 발전설비 10%이다. 2018 년 국내 단일 프로젝트로는 최대 규모인 현대건설 서산 프로젝트(65MW 급 단지) 등을 수주하며 국내 M/S 를 빠르게 높였다. 2019 년 연간 기준으로 국내 M/S 약 25%(2017 년도에는 약 15%)를 기록했다. 해외 매출 비중은 1H20 기준으로는 41%(미국 31%)이고, 상업 및 유틸리티향 수출이 대부분이다. 2018~2019 년 영업이익률은 4~5%를 기록했다.

2020 년 8 월 고출력 모듈 공장 증설 완료

2020 년 8 월 충북 음성 공장의 750MW 고출력 모듈 증설이 완료되었다. 증설 후 CAPA 는 셀 600MW, 모듈 1.35GW 로 증가했다. 향후 고출력 모듈이 중점적으로 생산될 예정이고, 이에 맞춰 600MW 셀 라인도 효율이 향상된 M6(셀 사이즈: 166mm x 166mm)라인으로 2021 년 1 월까지 전환된다. 전환 전까지 셀은 기존 재고와 외부 조달로 대응이 가능해, 생산상 차질은 없다는 판단이다.

기존 태양광 산업과 향후 전망

글로벌 태양광 산업은 중국산 태양광 제품 생산과잉과 저가 제품 수출 등으로 상당 기간 저마진 혹은 역마진 현상이 발생했다. 이 과정에서 국내 시장은 상위 소수 업체들로 재편되었고 태양광 원재료와 제품 가격은 하향 안정화 단계이다. 국내 제품 업체들은 코로나 19 이전에도 태양광 부문에서 마진 개선을 보였는데, 코로나 19 부양책으로 태양광 수요가 높아진다면 더 빠른 회복이 기대된다. ESG Macro Trend 와 각국 그린 부양책 의지가 명확하기 때문이다. 올해 현대에너지솔루션은 코로나 19 피해로 일부 태양광 수출 감소가 불가피 하지만, 향후 정책 모멘텀의 수혜를 온전히 누릴 수 있는 성장 잠재력이 높은 업체라는 점에서 긍정적인 시각을 유지할 필요가 있다는 판단이다.

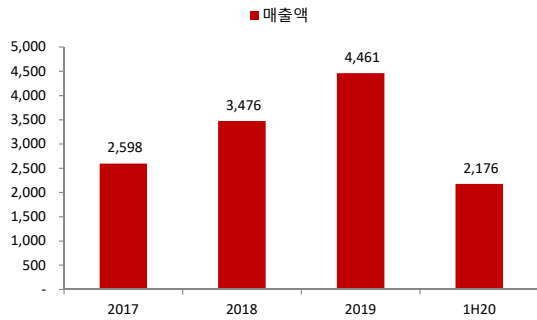
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019
매출액	억원	2,598	3,476	4,461
yoy	%		33.8	28.3
영업이익	억원	-228	143	221
yoy	%		흑전	54.6
EBITDA	억원	20	199	286
세전이익	억원	-2,106	140	163
순이익(지배주주)	억원	-2,047	190	235
영업이익률%	%	-8.8	4.1	5.0
EBITDA%	%	0.8	5.7	6.4
순이익률	%	-78.8	5.5	5.3
EPS	원	-25,588	2,373	2,791
PER	배			6.2
PBR	배			0.6
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	4.0
ROE	%		8.3	8.5
순차입금	억원	-928	-311	-791
부채비율	%	15.6	16.3	51.4

2019년 유가증권 신규상장

현대에너지솔루션 매출액

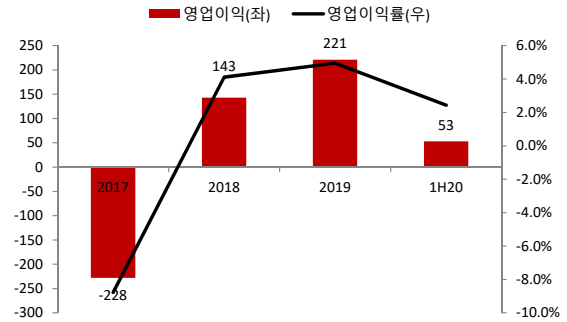
(단위 : 억원)



자료 : 현대에너지솔루션, SK 증권

현대에너지솔루션 영업이익 및 영업이익률

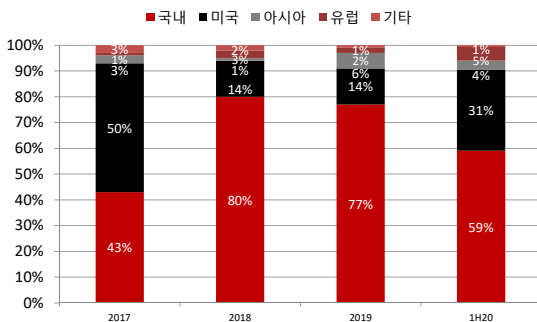
(단위 : 억원, %)



자료 : 현대에너지솔루션, SK 증권

현대에너지솔루션 지역별 매출 비중 변화

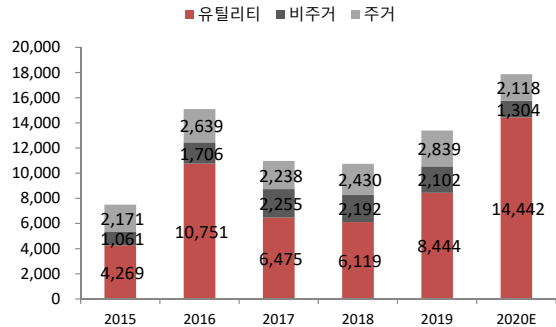
(단위 : %)



자료 : 현대에너지솔루션, SK 증권

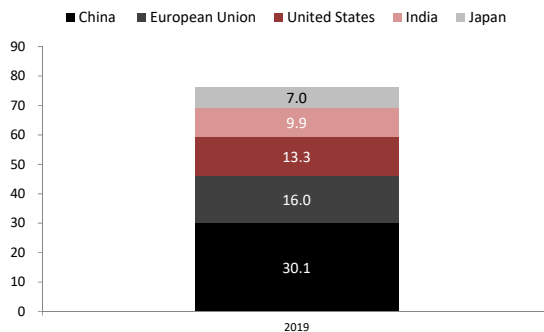
미국 연간 태양광 신규 설치량

(단위 : MW)

자료 : SEIA / Wood Mackenzie Power & Renewables
US Solar Market Insight 2020 Q3, SK 증권

2019 년 국가(지역)별 태양광 신규 설치량

(단위 : GW)

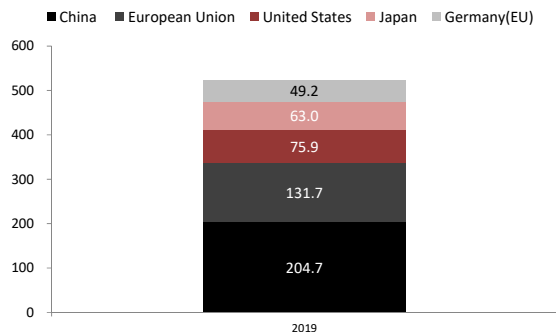


자료 : IEA PVPS, SK 증권

주 : 2019 년 설치량 상위 5 개 지역 기준

2019 년 국가(지역)별 누적 태양광 설치량

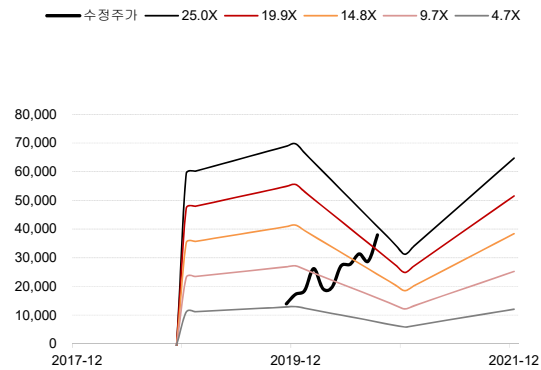
(단위 : GW)



자료 : IEA PVPS, SK 증권

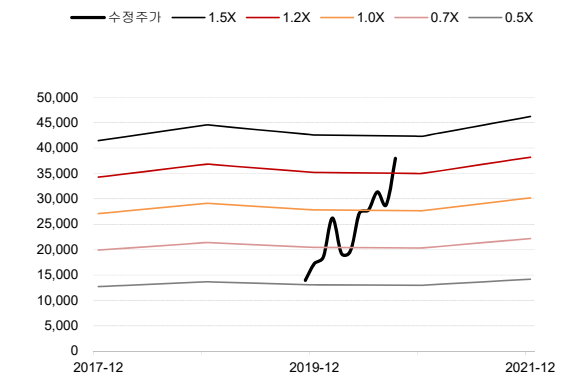
주 : 2019 년 누적 설치량 상위 5 개 지역 기준

현대에너지솔루션 P/E BAND Chart



자료 : 현대에너지솔루션, SK 증권

현대에너지솔루션 P/B BAND Chart



자료 : 현대에너지솔루션, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.09.17	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성(자(학)찬술)은 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 9 월 17 일 기준)

매수	84.85%	중립	15.15%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019
유동자산	1,706	1,774	3,587
현금및현금성자산	928	311	649
매출채권및기타채권	523	929	1,168
재고자산	250	515	1,217
비유동자산	849	990	1,224
장기금융자산			6
유형자산	786	846	950
무형자산	19	46	66
자산총계	2,554	2,764	4,812
유동부채	317	346	1,575
단기금융부채			239
매입채무 및 기타채무	258	298	670
단기충당부채			14
비유동부채	27	42	58
장기금융부채			7
장기매입채무 및 기타채무			
장기충당부채	18	27	38
부채총계	344	388	1,633
지배주주지분	2,210	2,376	3,179
자본금	400	400	560
자본잉여금	3,843	649	1,059
기타자본구성요소			
자기주식			
이익잉여금	-2,032	1,327	1,560
비지배주주지분			
자본총계	2,210	2,376	3,179
부채외자본총계	2,554	2,764	4,812

2019년
유가증권
신규상장

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019
매출액	2,598	3,476	4,461
매출원가	2,620	3,040	3,810
매출총이익	-22	436	651
매출총이익률 (%)	-0.9	12.5	14.6
판매비와관리비	205	293	431
영업이익	-228	143	221
영업이익률 (%)	-8.8	4.1	5.0
비영업손익	-1,878	-2	-58
순금융비용	-8	-10	-3
외환관련손익	-65	-2	-5
관계기업투자등 관련손익			
세전계속사업이익	-2,106	140	163
세전계속사업이익률 (%)	-81.1	4.0	3.6
계속사업법인세	-59	-50	-73
계속사업이익	-2,047	190	235
중단사업이익			
*법인세효과			
당기순이익	-2,047	190	235
순이익률 (%)	-78.8	5.5	5.3
지배주주	-2,047	190	235
지배주주귀속 순이익률(%)	-78.79	5.46	5.28
비지배주주			
총포괄이익	-2,047	187	233
지배주주	-2,047	187	233
비지배주주			
EBITDA	20	199	286

2019년
유가증권
신규상장

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	731	-405	163
당기순이익(손실)	-2,047	190	235
비현금성항목등	1,999	17	88
유형자산감가상각비	226	50	59
무형자산상각비	21	6	6
기타	1,751	-39	22
운전자본감소(증가)	775	-622	-165
매출채권및기타채권의 감소(증가)	713	-343	-247
재고자산감소(증가)	128	-139	-702
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-136	-75	379
기타	1,496	-752	-88
법인세납부	-3	-1	
투자활동현금흐름	-54	-212	-625
금융자산감소(증가)			-402
유형자산감소(증가)	-47	-108	-201
무형자산감소(증가)	-6	-17	-23
기타	2	87	5
재무활동현금흐름			803
단기금융부채증가(감소)			237
장기금융부채증가(감소)			-3
자본의증가(감소)			569
배당금의 지급			
기타			
현금의 증가(감소)	672	-617	338
기초현금	256	928	311
기말현금	928	311	649
FCF	-1,472	-553	-515

자료 : 현대에너지솔루션, SK증권

2019년
유가증권
신규상장

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019
성장성 (%)			
매출액		33.8	28.3
영업이익		흑전	54.6
세전계속사업이익		흑전	15.9
EBITDA		905.4	438
EPS(계속사업)		흑전	17.6
수익성 (%)			
ROE		8.3	8.5
ROA		7.1	6.2
EBITDA마진	0.8	5.7	6.4
안정성 (%)			
유동비율	538.0	512.3	227.7
부채비율	15.6	16.3	51.4
순차입금/자기자본	-42.0	-13.1	-24.9
EBITDA/이자비용(배)			88.6
주당지표 (원)			
EPS(계속사업)	-25,588	2,373	2,791
BPS	27,630	29,699	28,380
CFPS	-22,492	3,077	3,569
주당 현금배당금			
Valuation지표 (배)			
PER(최고)			6.2
PER(최저)			4.7
PBR(최고)			0.6
PBR(최저)			0.5
PCR			4.8
EV/EBITDA(최고)	-46.4	-1.5	4.1
EV/EBITDA(최저)	-46.4	-1.5	2.4

2019년
유가증권
신규상장