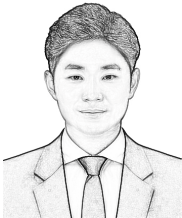


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박진술

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

Company Data

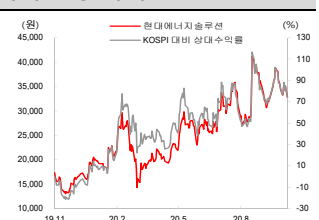
자본금	560 억원
발행주식수	1,120 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,791 억원
주요주주	
한국조선해양(외1)	71.46%

외국인지분률	2.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/10/30)	33,850 원
KOSPI	2267.15 pt
52주 Beta	1.64
52주 최고가	41,200 원
52주 최저가	13,000 원
60일 평균 거래대금	214 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.8%	3.9%
6개월	63.2%	31.5%
12개월	%	%

현대에너지솔루션 (322000/KS | Not Rated)

태양광 산업 성장의 직접적인 수혜주

- 2019 년 기준 국내 태양광 셀, 모듈 시장 M/S 25% 점유한 태양광 관련 전문업체
- 1H20 매출 비중은 태양광 셀 및 모듈 89.5%, PCS(변압기 등) 및 EPC 10.5%
- 태양광 산업에 집중된 전문업체로 산업 업황 턴어라운드 시 성장 극대화될 것
- 코로나 19 로 일부 수출 물량 감소 있었으나, 앞으로는 미주, 유럽 비중 높아질 것으로 예상
- 내수 점유율 늘어오며 '17~'19 년 약 30%씩 성장, 영업이익률도 비교적 높은 편

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. 2019 년 연간 기준으로 국내 M/S 약 25%(2017 년도에는 약 15%)를 기록했다. 해외 매출 비중은 1H20 기준으로는 41%(미국 31%)이고, 상업용 수출이 대부분이다. 2018~2019 년 영업이익률은 4~5%를 기록했다. 올해는 영업이익률이 코로나 19 영향으로 감소할 것으로 예상되나, 내년부터는 고효율 모듈 판매 비중 증가로 영업이익률도 점차 회복할 가능성이 있다고 본다. 판매 채널의 경우 매출의 약 70%는 대리점, 나머지는 직접 공급 계약하는 구조다.

2020 년 하반기에 고효율 모듈 공장 증설 완료

2020 년 8 월 충북 음성 공장의 750MW 고효율 모듈 증설이 완료되었다. 해당 증설로 인해 CAPA 는 셀 600MW, 모듈 1.35GW 로 증가했다. 2019 년 기준으로 셀 600MW 를 자체 생산했고, 400MW 를 외부 조달해 셀과 모듈 각각 1GW 규모를 공급했다. 향후 기술력을 앞세워 고효율 모듈 위주로 영업을 전개할 것으로 예상된다.

4Q20 까지 미주 시장은 회복하기 어렵지만, 전반적인 글로벌 시장은 개선 추세

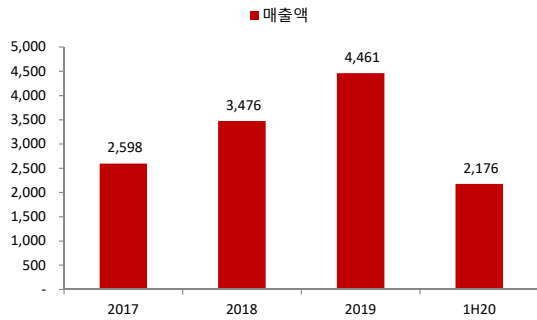
코로나 19 로 인해 미주 시장이 침체되었다. 그 영향은 3Q20 에도 지속될 것으로 판단하며 전 분기 대비 실적 감소도 배제할 수 없다. 미주 시장은 연말까지 큰 실적 반등을 기대하기 어려울 것으로 보이나, 10 월의 경우 유럽, 호주 등 시장에서는 매출 개선이 확인되고 있다. 현대에너지솔루션의 핵심 시장 중 하나인 미국 시장은 대선 이후 정책에 따라 반등 속도를 가늠해볼 수 있는 것으로 보인다. 이미 글로벌 유통망이 구축된 업체로서 향후 국내뿐만 아니라 미국, 유럽 그린 정책에 따른 성장 잠재력이 높은 상황이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	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

현대에너지솔루션 매출액

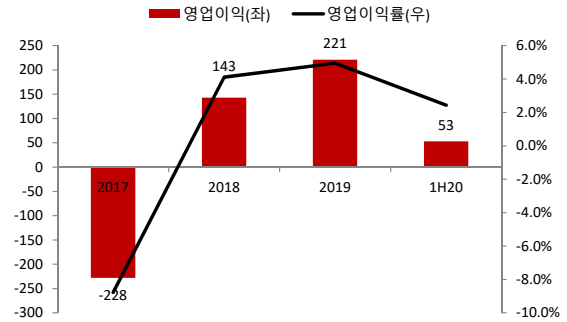
(단위 : 억원)



자료 : 현대에너지솔루션 SK 증권

현대에너지솔루션 영업이익 및 영업이익률

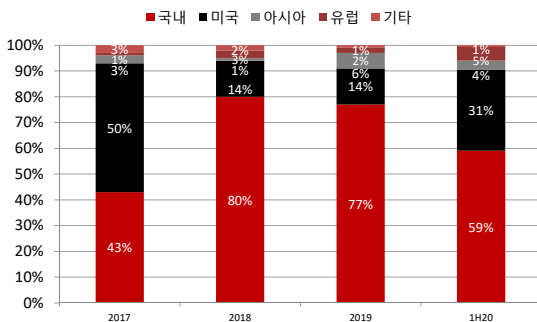
(단위 : 억원 %)



자료 : 현대에너지솔루션 SK 증권

현대에너지솔루션 지역별 매출 비중 변화

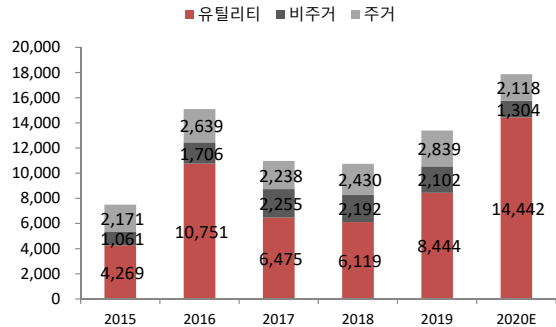
(단위 : %)



자료 : 현대에너지솔루션 SK 증권

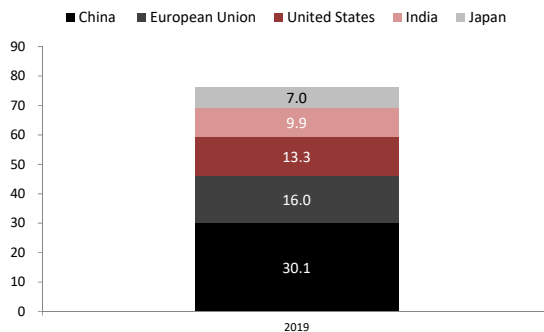
미국 연간 태양광 신규 설치량

(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)

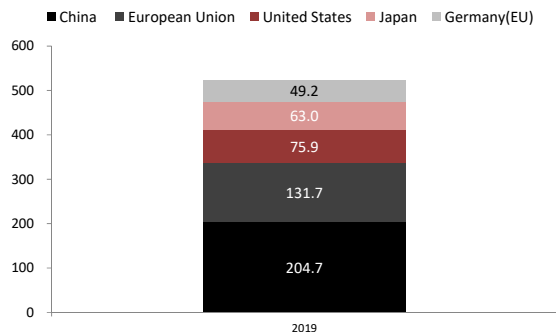


자료 : IEA PVPS, SK 증권

주 : 2019 년 설치량 상위 5 개 지역 기준

2019 년 국가(지역)별 누적 태양광 설치량

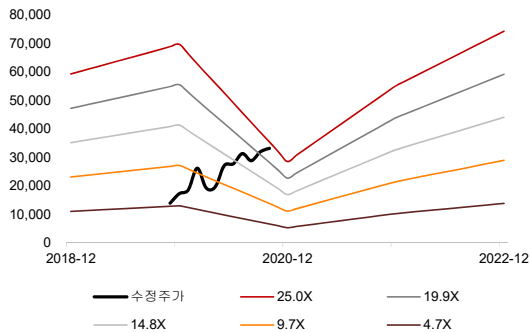
(단위 : GW)



자료 : IEA PVPS, SK 증권

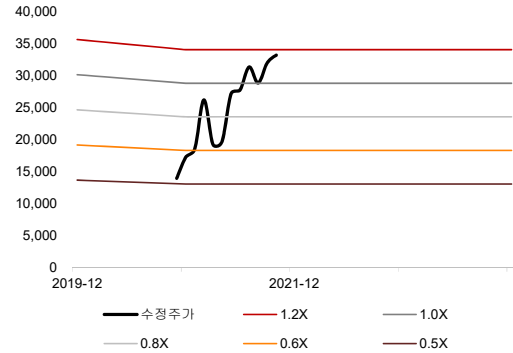
주 : 2019 년 누적 설치량 상위 5 개 지역 기준

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	
2020.10.30	Not Rated					
2020.09.17	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 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 기관투자자 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 10 월 27 일 기준)

매수	83.7%	중립	16.3%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	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

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	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

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	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
관계기업투자 등 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

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	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