

현대에너지솔루션

322000

Oct 30, 2020

Buy

유지

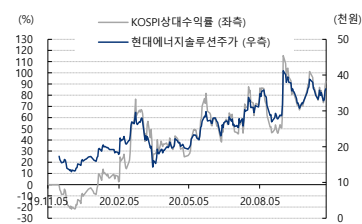
TP 40,000 원

유지

Company Data

현재가(10/29)	36,150 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	41,200 원
52 주 최저가(보통주)	13,000 원
KOSPI (10/29)	2,326.67p
KOSDAQ (10/29)	813.93p
자본금	560 억원
시가총액	4,049 억원
발행주식수(보통주)	1,120 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	36.8 만주
평균거래대금(60 일)	132 억원
외국인자본(보통주)	2.56%
주요주주	
한국조선해양 외 1 인	53.71%
국민연금공단	6.21%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	6.7	-14.7
상대주가	-1.3	4.5	-12.7



정유/화학/태양광 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYORO 교보증권

기다려지는 2021년

영업이익 개선, 영업외에서는 대규모 손실 인식

현대에너지솔루션의 3분기 실적은 매출 785억원(QoQ -27.4%/YoY -37.5%), 영업이익은 45억 원(QoQ +182.1%/YoY -29.5%)을 기록했다. 매출이 감소한 것은 주요 제품인 모듈의 ASP는 견조하게 유지되었으나 국내 설치 수요가 지연되며 출하량이 감소한 영향이다. 다만 셀 공장 가동중단에 따라 관련 비용이 감소하고 외주 판매 물량의 수익성이 상승함에 따라 영업이익률은 상승하였다. 또한 현재 M6 셀 생산을 위해 기존 설비를 가동 중단한 상태로 관련 유형자산처분 손실 180억을 인식함에 따라 당기순손실을 기록하였다.

4분기 매출 회복 기대, 2021년 QoQ 50% 매출 성장 기대

4분기 매출은 915억원(QoQ +16.6%/YoY -26.3%), 영업이익은 39억원(QoQ -13.6%/YoY -26.4%)을 예상한다. 4분기부터는 국내 매출이 점진적으로 회복될 것으로 예상하며 유럽 수요 호조에 따라 유럽 매출 역시 증가할 것으로 예상하기 때문이다. 다만 외주 판매 물량의 수익성이 축소되며 4분기 영업이익은 감소할 것으로 예상한다. 2021년부터는 750MW 규모의 신규 모듈 공장 가동효과가 온기 반영되며 본격적인 외형성장이 기대된다. 전체 출하량은 YoY +50% 증가할 것으로 가정하였다. 또한 M6 신규 셀 공장이 2월부터 가동됨에 따라 수익성도 개선될 것이며 OPM 기준 5% 내외를 예상한다.

목표주가 40,000원 유지. 2021년을 기대

목표주가 40,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다. 최근 수익성 높은 미국의 태양광 시장에서 불확실성이 확대됨에 따라 글로벌 태양광 업종 주가 역시 변동성이 확대되었다. 트럼프 정부는 모듈 수입에 대한 관세 강화를 시사했고 미국의 또 다른 유력 대선후보인 바이든은 글로벌 주요 폴리실리콘 생산 거점인 중국 Xinjiang 생산 제품에 대한 규제를 언급하면서 태양광 기업의 주가는 크게 움츠린 것이다. 다만 불확실성 확대에도 불구하고 태양광 설치 수요 회복 신호는 이미 미국의 태양광 모듈 업체의 3분기 호 실적으로부터 증명되고 있다. 전지구적인 그린뉴딜의 물결 속에 2021년부터 태양광 설치 수요는 빠르게 증가할 것이다. 잔파도에도 불구하고 태양광은 가장 경쟁력이 높은 대체에너지원임이 분명하다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	0	446	387	577	589
YoY(%)	NA	NA	-13.3	49.2	2.0
영업이익(십억원)	0	22	14	28	28
OP 마진(%)	0.0	4.9	3.6	4.9	4.8
순이익(십억원)	0	24	0	19	19
EPS(원)	0	2,788	0	2,336	2,404
YoY(%)	0.0	0.0	-100.0	0.0	2.9
PER(배)	0.0	6.2	0.0	15.5	15.0
PCR(배)	0.0	4.5	21.5	5.9	5.9
PBR(배)	0.0	0.6	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	0.0	4.0	13.8	7.4	6.7
ROE(%)	0.0	14.8	0.0	6.0	5.8

[표 1] 현대에너지솔루션 실적 추정

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F		2019	2020F	2021F
매출액	73.3	122.4	125.5	124.2	108.8	108.1	78.5	91.5		446.1	386.9	577.1
QoQ(%)	-16.2%	67.0%	2.5%	-1.0%	-12.4%	-0.6%	-27.4%	16.6%				149.2%
YoY(%)				41.9%	48.4%	-11.7%	-37.5%	-26.3%			-13.3%	49.2%
영업이익	2.2	8.2	6.4	5.3	3.6	1.6	4.5	3.9		22.1	13.7	27.7
OPM(%)	3.0%	6.7%	5.1%	4.3%	3.4%	1.5%	5.8%	4.3%		5.0%	3.5%	4.8%
QoQ(%)	57.1%	272.7%	-22.0%	-17.2%	-31.2%	-56.1%	182.1%	-13.6%				
YoY(%)				278.6%	65.8%	-80.5%	-29.5%	-26.4%			-38.2%	102.8%
당기순이익				9.3	3.0	1.3	-6.2	1.9		23.5	0.0	18.7
이익률(%)				7.5%	2.8%	1.2%	-7.9%	2.1%		5.3%	0.0%	3.2%
QoQ(%)					-67.7%	-57.5%	-585%	-131%				
YoY(%)								-79.3%				

자료: 교보증권 리서치센터

[현대에너지솔루션 322000]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	0	446	387	577	589
매출원가	0	381	329	503	513
매출총이익	0	65	58	74	75
매출총이익률 (%)	na	14.6	14.9	12.8	12.8
판매비와관리비	0	43	44	46	47
영업이익	0	22	14	28	28
영업이익률 (%)	na	4.9	3.5	4.8	4.8
EBITDA	0	29	20	33	33
EBITDA Margin (%)	na	6.4	5.1	5.7	5.6
영업외손익	0	-6	-19	-5	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	5	5	5	5
금융비용	0	-5	-5	-5	-5
기타	0	-6	-19	-5	-5
법인세비용차감전순이익	0	16	-5	23	23
법인세비용	0	-7	-5	4	4
계속사업순이익	0	24	0	19	19
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	24	0	19	19
당기순이익률 (%)	na	5.3	0.0	3.2	3.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	24	0	19	19
지배순이익률 (%)	na	5.3	0.0	3.2	3.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	23	0	18	19
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	23	0	18	19

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	0	16	122	77	73
당기순이익	0	24	0	19	19
비현금항목의 가감	0	9	10	19	18
감가상각비	0	6	5	5	4
외환손익	0	0	1	1	1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	3	4	13	13
자산부채의 증감	0	-16	106	43	39
기타현금흐름	0	0	6	-3	-3
투자활동 현금흐름	0	-63	0	0	0
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	0	-20	0	0	0
기타	0	-42	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	80	-14	2	2
단기차입금	0	24	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	57	-16	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	34	57	29	24
기초 현금	0	31	65	122	151
기말 현금	0	65	122	151	175
NOPLAT	0	32	0	23	23
FCF	0	2	112	71	66

자료: 현대에너지솔루션, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	0	359	327	367	394
현금및현금성자산	0	65	122	151	175
매출채권 및 기타채권	0	117	79	84	86
재고자산	0	122	70	77	78
기타유동자산	0	55	55	55	55
비유동자산	0	122	116	111	106
유형자산	0	95	90	85	80
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	1	0	0	0
기타비유동자산	0	27	26	26	25
자산총계	0	481	443	478	500
유동부채	0	158	135	151	155
매입채무 및 기타채무	0	70	46	60	61
차입금	0	24	26	27	29
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	64	64	64	64
비유동부채	0	6	6	6	6
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	6	6	6	6
부채총계	0	163	141	157	160
지배지분	0	318	302	321	340
자본금	0	56	40	40	40
자본잉여금	0	106	106	106	106
이익잉여금	0	156	156	175	194
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	318	302	321	340
총차입금	0	24	26	28	30

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	0	2,788	0	2,336	2,404
PER	0.0	6.2	0.0	15.5	15.0
BPS	0	28,380	37,732	40,068	42,472
PBR	0.0	0.6	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	0	3,389	2,450	4,130	4,133
EV/EBITDA	0.0	4.0	13.8	7.4	6.7
SPS	0	52,811	48,361	72,138	73,581
PSR	0.0	0.3	0.7	0.5	0.5
CFPS	0	231	13,938	8,902	8,311
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	-13.3	49.2	2.0
영업이익 증가율	NA	NA	-38.0	102.4	2.0
순이익 증가율	NA	NA	-100.0	NA	2.9
수익성					
ROIC	0.0	28.7	0.0	15.3	16.2
ROA	0.0	9.8	0.0	4.1	3.9
ROE	0.0	14.8	0.0	6.0	5.8
안정성					
부채비율	0.0	51.4	46.7	49.1	47.2
순차입금비율	0.0	5.0	5.9	5.9	6.0
이자보상배율	0.0	68.3	39.2	73.8	70.4

현대에너지솔루션 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.06.03	매수	40,000	(33.81)	(29.25)					
2020.07.15	매수	40,000	(22.00)	3.00					
2020.10.29	매수	40,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2020.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	88.5	9.6	1.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하