

Company Brief

2020-10-12

NR

액면가	5,000 원
증가(2020/10/08)	38,850 원

Stock Indicator	
자본금	56십억원
발행주식수	1,120만주
시가총액	435십억원
외국인지분율	2.7%
52주주가	13,000~41,200 원
60일평균거래량	697,501 주
60일평균거래대금	24.5십억원

주가익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대익률	2.4	53.3	97.2	124.6
상대익률	2.8	42.5	64.8	107.7



FY	2016	2017	2018	2109
매출액(십억원)	-	260	348	446
영업이익(십억원)	-	-23	14	22
순이익(십억원)	-	-205	19	24
EPS(원)	-	-25,588	2,373	2,791
BPS(원)	-	-	-	28,326
PER(배)	-	-	-	6.2
PBR(배)	-	-	-	0.6
ROE(%)	-	-63.3	8.3	8.5
배당수율(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-	6.8

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대에너지솔루션(322000)

그린뉴딜 태양광은 내가 맡는다

현대중공업그룹 계열의 태양광 모듈 전문 업체

동사는 지난 2016년 12월 현대중공업 그린에너지사업부를 분사해 설립되었으며, 단결정 고효율 셀부터 모듈, 인버터 및 ESS 등의 시스템 설치까지 담당하고 있다. 국내는 물론 미국, 유럽, 일본, 호주 등 여러 국가에 제품을 공급한다.

올해 상반기 기준으로 부문별 매출비중을 살펴보면 태양광 모듈 89.5%, 솔루션 9.9%, 기타 0.6% 등이다.

한편, 주주는 한국조선해양 외 특수관계인 53.7%를 비롯하여, 국민연금 6.2%, 기타 40.1% 등으로 분포되어 있다.

미국 태양광 시장 성장 환경하에서 셰이프가드 관세율 축소 등으로 동사 수혜 가능

지난해 세계 태양광 설치량은 전년대비 9.3% 증가한 118GW를 기록하였다. 올해의 경우 코로나 19 사태에도 불구하고 중국 및 미국 시장의 예상보다 양호한 수요증가로 인해 120GW를 넘어설 것으로 전망된다. 무엇보다 그리드패리티 도달 및 기후변화 이슈로 세계 태양광시장은 2021년 150GW를 넘어서는 등 제2차 성장기에 진입할 것으로 예상된다.

또한 미국의 경우 지난해 태양광 설치량은 전년대비 10% 이상 증가한 13.3GW를 기록하였다. 올해의 경우 태양광 설치량은 15GW~17GW 사이에서 결정될 것으로 예상된다. 무엇보다 투자세액공제 일몰 전 건설물량 증가 등으로 인하여 미국 태양광시장의 성장세는 2023년까지 지속될 것으로 기대된다.

이러한 환경하에서 동사 지난해 전체매출 중 미국이 차지하는 비중은 14%였지만, 올해 상반기 기준으로는 32%로 크게 증가하였다. 무엇보다 미국은 태양광제품에 대하여 셰이프가드 관세를 매기고 있는데, 2018년 30% 시작으로 매년 5%p씩 낮아지고 있다. 즉, 올해 관세율 20%에서 2021년 15%로 낮아진 뒤 2022년 완전히 폐지된다. 이에 따라 미국 태양광 시장 성장 환경하에서 향후 셰이프가드 관세 비율 축소 등으로 동사 수혜가 가능할 것이다.

CAPA 확대로 매출 성장의 기반 마련

동사는 지난 8월 750MW 증설 완료로 태양광 모듈 CAPA는 기존 600MW에서 1350MW로 2배 이상 확대되었다. 무엇보다 신공장에서는 지난해 국내 최초로 개발된 대면적(M6:166mm×166mm) 태양광 모듈 신제품을 생산한다. 이 제품의 경우 현재 시장에서 수요가 가장 많은 고효율, 고효율 제품으로 최대 출력 450W, 변환 효율 20.7%이며, 양면(兩面)형의 경우 최대 25%까지 추가 발전이 가능한 것이 특징이다. 이번 증설로 가격이 비교적 높게 형성된 제품 생산량이 증가하면서 미국 시장 확대에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

그린뉴딜 수혜로 내년부터 실적 점프업 될 듯

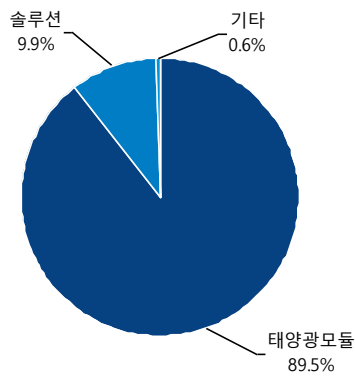
그린뉴딜 정책 등으로 국내 뿐만 아니라 미국 등의 태양광 시장이 확대될 것으로 예상된다. 이러한 그린뉴딜 정책 등이 본격화 되면서 내년부터 동사 실적이 점프업 될 것으로 기대된다.

표1. 현대에너지솔루션 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2017	2,598	-228	-2,106	-2,047	-2,047	-25,588	
2018	3,476	143	140	190	190	2,373	
2019	4,461	221	163	235	235	2,791	6.2
2020E	4,615	168	153	126	126	1,125	34.5
2021E	6,180	335	315	249	249	2,223	17.5

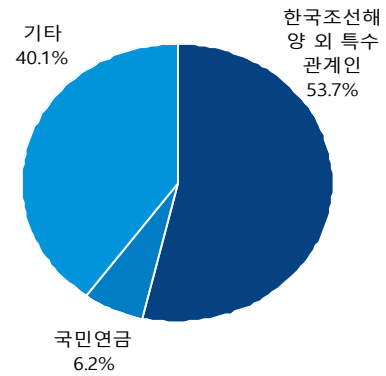
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림1. 현대에너지솔루션 매출 구성(2020년 상반기 기준)



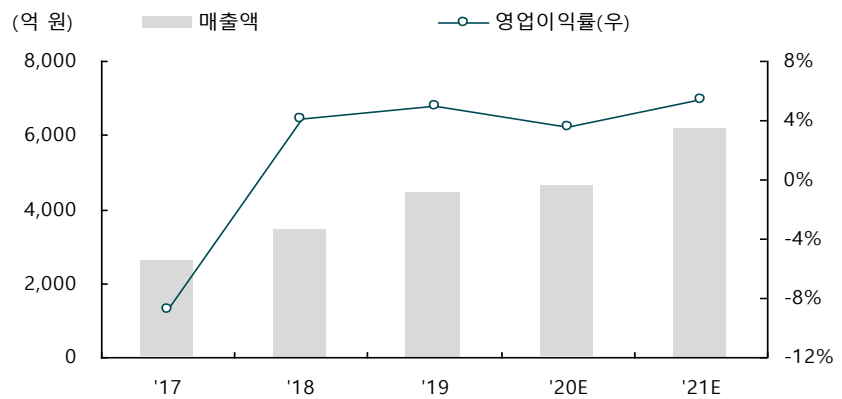
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림2. 현대에너지솔루션 주주 분포(2020년 9월 14일 기준)



자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

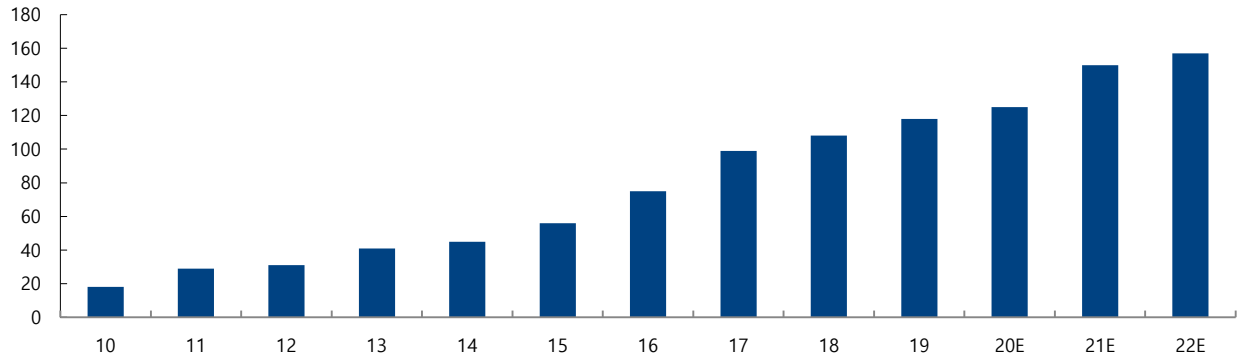
그림3. 현대에너지솔루션 실적 추이 및 전망



자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림4. 세계 태양광시장 현황 및 전망

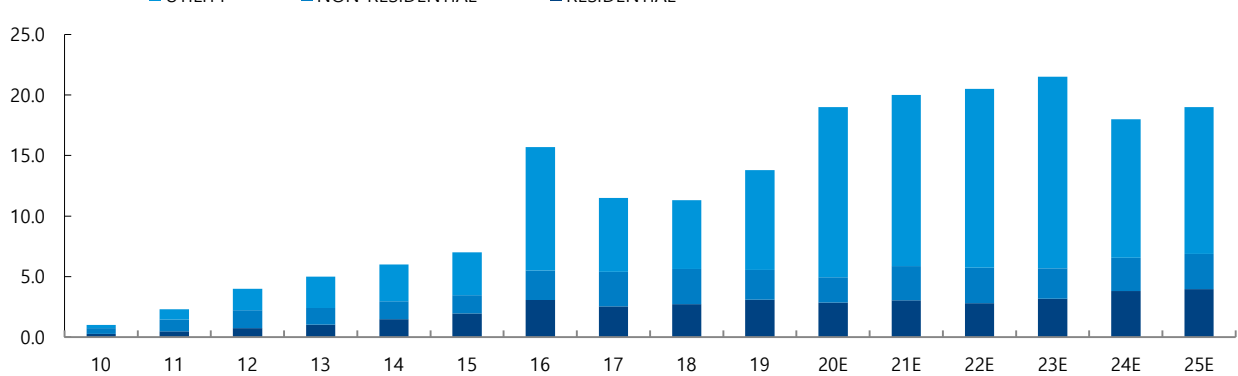
(단위:GW)



자료: BNEF, 하이투자증권

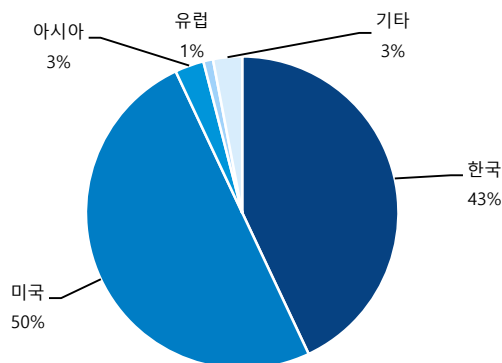
그림5. 미국 태양광 설치 현황 및 전망

(단위:GW)



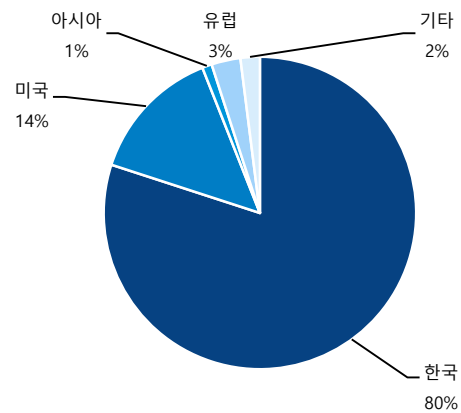
자료: Wood Mackenzie, 하이투자증권

그림6. 현대에너지솔루션 2017년 지역별 매출 추이



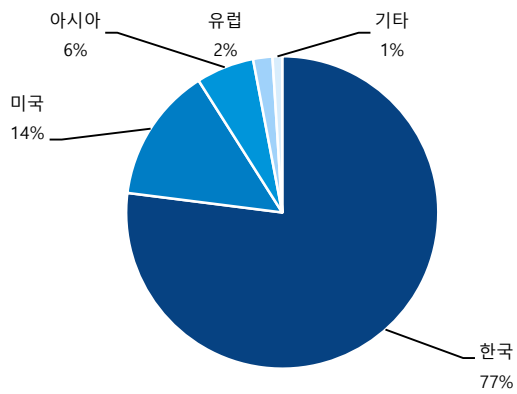
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림7. 현대에너지솔루션 2018년 지역별 매출 추이



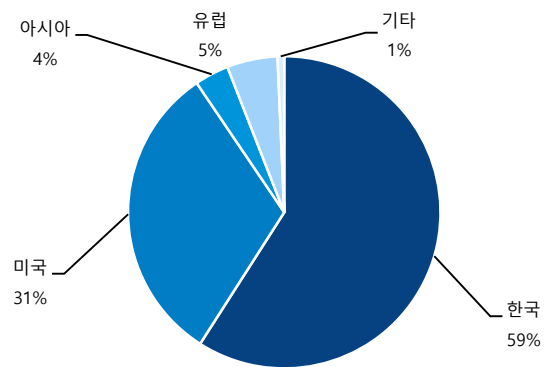
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림8. 현대에너지솔루션 2019 년 지역별 매출 추이



자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림9. 현대에너지솔루션 2020 년 상반기 지역별 매출 추이



자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	-	171	177	359
현금 및 현금성자산	-	93	31	65
단기금융자산	-	-	-	39
매출채권	-	52	93	117
재고자산	-	25	51	122
비유동자산	-	85	99	122
유형자산	-	79	85	95
무형자산	-	2	5	7
자산총계	-	255	276	481
유동부채	-	32	35	158
매입채무	-	25	28	65
단기차입금	-	-	-	24
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	-	3	3	6
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	1
부채총계	-	34	38	163
자배주주지분	-1	220	238	317
자본금	-	40	40	56
자본잉여금	-	384	65	106
이익잉여금	-	-203	134	156
기타자본항목	-	-	-	-
비자배주주지분	1	1	1	1
자본총계	-	221	239	318

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2016	2017	2018	2019
매출액	-	260	348	446
증가율(%)	-	-	33.8	28.3
매출원가	-	262	304	381
매출총이익	-	-2	44	65
판매비와관리비	-	21	30	43
연구개발비	-	3	2	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-	-23	14	22
증가율(%)	-	-	-161.0	58.7
영업이익률(%)	-	-8.8	4.0	4.9
이자수익	-	1	1	1
이자비용	-	-	-	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-	-182	-1	-6
세전계속사업이익	-	-211	14	16
법인세비용	-	-6	-5	-7
세전계속이익률(%)	-	-81.0	3.9	3.6
당기순이익	-	-205	19	24
순이익률(%)	-	-78.8	5.4	5.3
자배주주귀속 순이익	-	-205	19	24
기타포괄이익	-	0	0	0
총포괄이익	-	-205	18	23
자배주주귀속총포괄이익	-	-205	18	23

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	-	73	-41	16
당기순이익	-	-205	19	24
유형자산감가상각비	-	23	5	6
무형자산상각비	-	2	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-	-5	-21	-63
유형자산의 처분(취득)	-	-5	-11	-20
무형자산의 처분(취득)	-	1	2	2
금융상품의 증감	-	93	31	65
재무활동 현금흐름	-	-	-	80
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	221	18	79
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-	67	-62	34
기초현금및현금성자산	-	26	93	31
기말현금및현금성자산	-	93	31	65

주요투자지표

	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)				
EPS	-	-25,588	2,373	2,791
BPS	-	-	-	28,326
CFPS	-	-	-	2,689
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	-	-	-	6.2
PBR	-	-	-	0.6
PCR	-	-	-	4.8
EV/EBITDA	-	-	-	6.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-	-63.3	8.3	8.5
EBITDA 이익률	-	0.8	5.6	6.4
부채비율	-	15.6	15.7	51.4
순부채비율	-	-42.0	-13.0	-25.0
매출채권회전율(x)	-	9.9	4.8	4.3
재고자산회전율(x)	-	20.8	9.1	5.2

자료 : 현대에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

현대에너지솔루션
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2020-10-12

NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-