

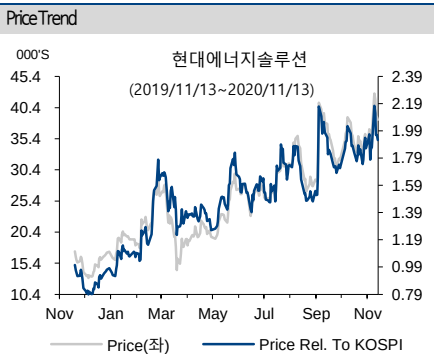
현대에너지솔루션 (322000)

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	52,000 원(신규)
증가(2020/11/13)	38,450 원
상승여력	35.2%

Stock Indicator	
자본금	56십억원
발행주식수	1,120만주
시가총액	431십억원
외국인지분율	2.3%
52 주 주가	13,000~42,650 원
60 일평균거래량	647,236 주
60 일평균거래대금	24.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	13.6	65.4	122.3
상대수익률	2.4	11.3	36.9	104.8



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	446	391	580	637
영업이익(십억원)	22	14	31	38
순이익(십억원)	24	-1	23	28
EPS(원)	2,102	-104	2,048	2,529
BPS(원)	28,326	28,203	30,232	32,743
PER(배)	8.1		18.8	15.2
PBR(배)	0.6	1.4	1.3	1.2
ROE(%)	14.9	-0.4	7.0	8.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	3.9	24.3	12.5	9.9

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

그린뉴딜 태양광은 내가 맡는다

현대중공업그룹 계열의 태양광 모듈 전문 업체

동사는 지난 2016 년 12 월 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.

미국 태양광 시장 성장 환경하에서 세이프가드 관세율 축소 등으로 동사 수혜

지난해 세계 태양광 설치량은 전년대비 9.3% 증가한 118GW 를 기록하였다. 올해의 경우 코로나 19 사태 에도 불구하고 중국 및 미국 시장의 경우 예상보다 양호한 수요증가로 인해 120GW 를 넘어설 것으로 전망된다. 무엇보다 그리드패러티 도달 및 기후변화 이슈로 세계 태양광시장은 2021 년 150GW 를 넘어서는 등 제 2 차 성장기에 진입할 것으로 예상된다.

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

이러한 환경하에서 동사 지난해 전체매출 중 미국이 차지하는 비중은 14%였지만, 올해 3 분기 누적기준으로는 26%으로 크게 증가하였다. 무엇보다 미국은 태양광제품에 대하여 세이프가드 관세를 매기고 있는데, 2018 년 30% 시작으로 매년 5%pt 씩 낮아지고 있다. 이에 따라 미국 태양광 시장 성장 환경하에서 향후 세이프가드 관세 비율 축소 등으로 동사 수혜가 가능할 것이다.

CAPA 확대로 매출 성장의 기반 마련

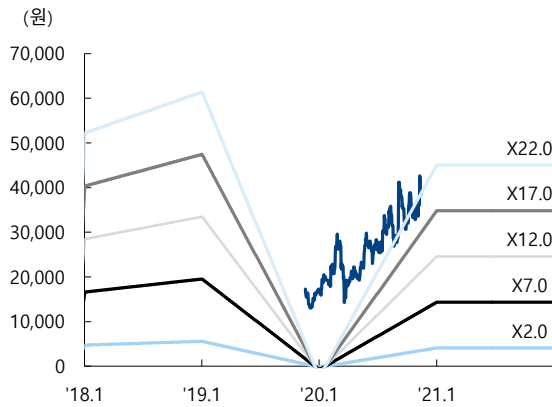
동사는 지난 8 월 750MW 증설 완료로 태양광 모듈 CAPA 는 기존 600MW 에서 1350MW 로 2 배 이상 확대되었다. 무엇보다 신공장에서는 지난해 국내 최초로 개발된 대면적(M6:166mm×166mm) 태양광 모듈 신제품을 생산한다. 이 제품의 경우 현재 시장에서 수요가 가장 많은 고효율, 고회율 제품으로 최대 출력 450W, 변환 효율 20.7%이며, 양면(兩面)형의 경우 최대 25%까지 추가 발전이 가능한 것이 특징이다. 이번 증설로 가격이 비교적 높게 형성된 제품 생산량이 증가하면서 미국 시장 확대에 긍정적인 영향을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

그린뉴딜 수혜로 내년부터 실적 점프업 될 듯

동사에 대하여 투자자의견 매수에 목표주가 52,000 원을 제시한다. 목표주가는 2021 년 ~2022 년 평균 EPS 추정치 2,289 원에 Target PER 23.0 배(Global Peer 평균 PER)를 적용하여 산출하였다.

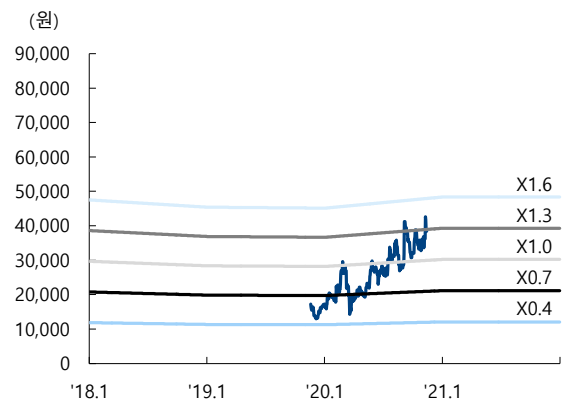
그린뉴딜 정책 등으로 국내 뿐만 아니라 미국 등의 태양광 시장이 확대될 것으로 예상된다. 이러한 그린뉴딜 정책 등이 본격화 되면서 내년부터 동사 실적이 점프업 될 것으로 기대된다.

그림60. 현대에너지솔루션 PER 밴드



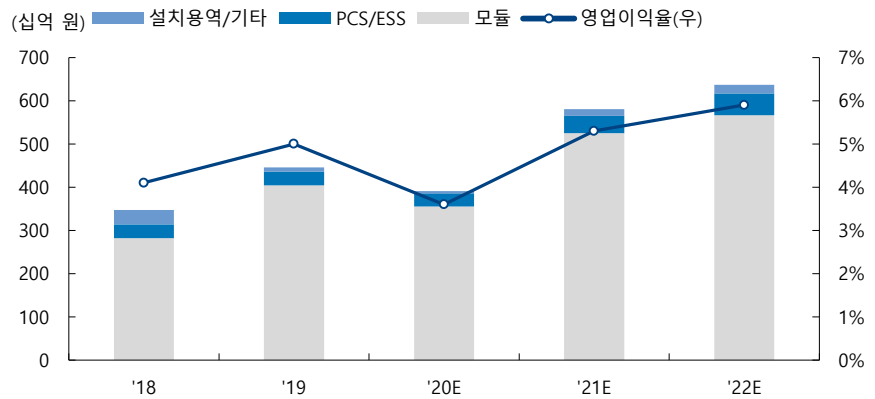
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림61. 현대에너지솔루션 PBR 밴드



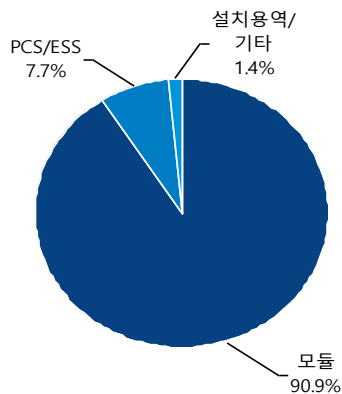
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림62. 현대에너지솔루션 실적 추이 및 전망



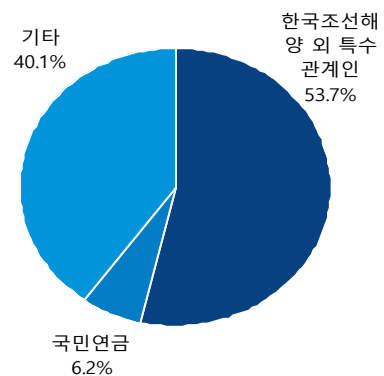
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림63. 현대에너지솔루션 매출 구성 (2020년 예상 기준)



자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

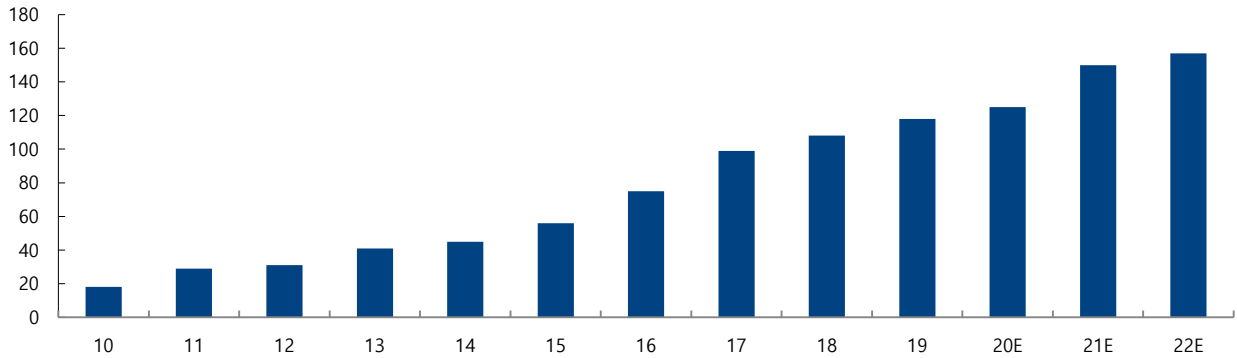
그림64. 현대에너지솔루션 주주 분포 (2020년 9월 30일 기준)



자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림65. 세계 태양광시장 현황 및 전망

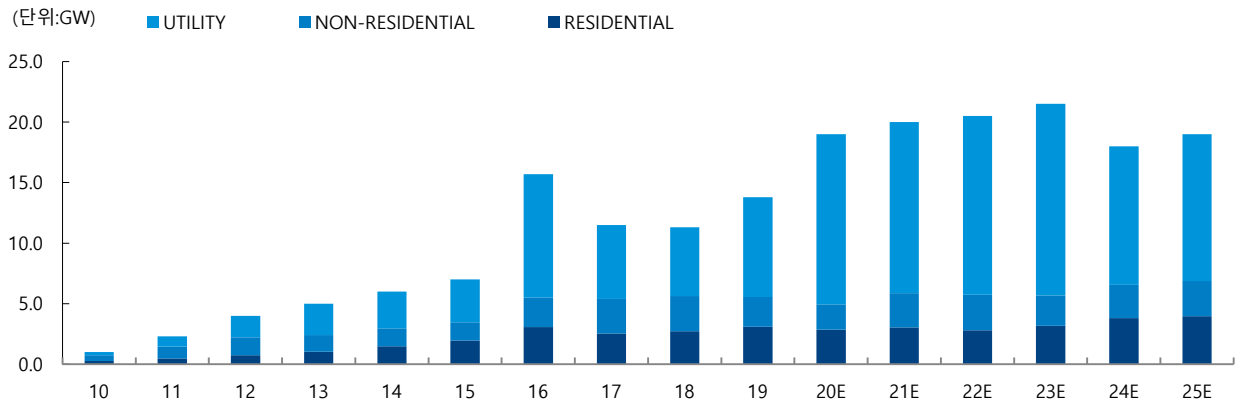
(단위:GW)



자료: BNEF, 하이투자증권

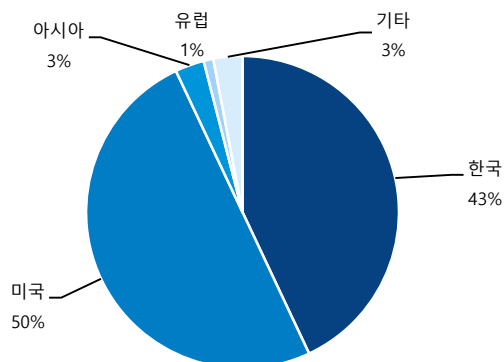
그림66. 미국 태양광 설치 현황 및 전망

(단위:GW)



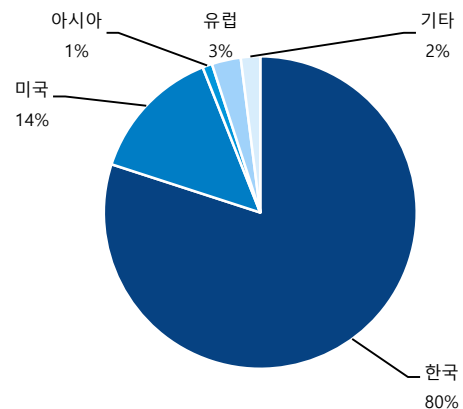
자료: Wood Mackenzie, 하이투자증권

그림67. 현대에너지솔루션 2017년 지역별 매출 비중



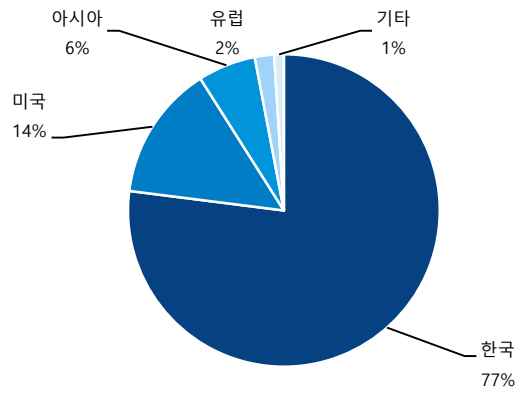
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림68. 현대에너지솔루션 2018년 지역별 매출 비중



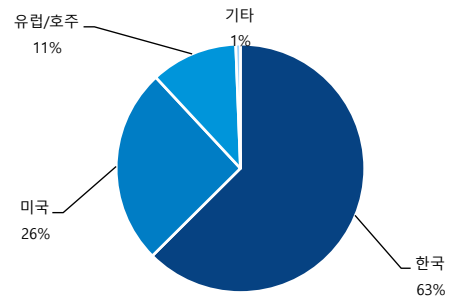
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림69. 현대에너지솔루션 2019 년 지역별 매출 비중



자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림70. 현대에너지솔루션 2020 년 3 분기 누적 지역별 매출 비중



자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	359	350	400	437
현금 및 현금성자산	65	86	35	41
단기금융자산	39	39	39	39
매출채권	117	102	152	167
재고자산	122	107	158	174
비유동자산	122	122	122	122
유형자산	95	95	95	95
무형자산	7	7	7	7
자산총계	481	472	522	558
유동부채	158	149	177	185
매입채무	65	57	84	93
단기차입금	24	24	24	24
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	6	6	6	6
사채	-	-	-	-
장기차입금	1	1	1	1
부채총계	163	155	183	191
지배주주지분	317	316	339	367
자본금	56	56	56	56
자본잉여금	106	106	106	106
이익잉여금	156	155	178	206
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	318	316	339	367

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	16	22	-49	8
당기순이익	24	-1	23	28
유형자산감가상각비	6	-	-	-
무형자산상각비	1	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-63	0	-1	-1
유형자산의 처분(취득)	-20	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
금융상품의 증감	30	45	-30	-51
재무활동 현금흐름	80	0	0	0
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-21	-51	-52	-51
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	34	21	-51	6
기초현금및현금성자산	31	65	86	35
기말현금및현금성자산	65	86	35	41

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	446	391	580	637
증가율(%)	-	-12.4	48.3	9.8
매출원가	381	340	494	538
매출총이익	65	51	86	99
판매비와관리비	43	37	55	61
연구개발비	0	0	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	22	14	31	38
증가율(%)	-	-38.4	125.1	24.4
영업이익률(%)	4.9	3.5	5.3	6.0
이자수익	1	1	0	0
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-6	-18	-2	-2
세전계속사업이익	16	-5	28	35
법인세비용	-7	-4	5	7
세전계속이익률(%)	3.6	-1.2	4.8	5.6
당기순이익	24	-1	23	28
순이익률(%)	5.3	-0.3	4.0	4.4
지배주주귀속 순이익	24	-1	23	28
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	23	-1	23	28
지배주주귀속총포괄이익	23	-1	23	28

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	2,102	-104	2,048	2,529
BPS	28,326	28,203	30,232	32,743
CFPS	2,689	-104	2,048	2,529
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	8.1		18.8	15.2
PBR	0.6	1.4	1.3	1.2
PCR	6.4	-368.4	18.8	15.2
EV/EBITDA	3.9	24.3	12.5	9.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.9	-0.4	7.0	8.0
EBITDA 이익률	6.4	3.5	5.3	6.0
부채비율	51.4	49.1	53.9	52.0
순부채비율	-25.0	-31.6	-14.5	-15.0
매출채권회전율(x)	7.6	3.6	4.6	4.0
재고자산회전율(x)	7.3	3.4	4.4	3.8

자료 : 현대에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

현대에너지솔루션
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-10-12	NR				
2020-11-16	Buy	52,000	1년		

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

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

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -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
투자이견 비율(%)	90.2%	9.8%	-