

Company Brief

2021-07-02

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000 원(하향)
증가(2021/07/01)	31,650 원
상승여력	35.9 %

Stock Indicator	
자본금	56십억원
발행주식수	1,120만주
시가총액	354십억원
외국인지분율	1.9%
52주 주가	25,350~43,850 원
60일 평균 거래량	60,718주
60일 평균 거래대금	2.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	-11.7	-20.6	22.0
상대수익률	-5.7	-18.0	-34.8	-33.8



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	394	490	586	660
영업이익(십억원)	9	20	34	41
순이익(십억원)	6	14	25	31
EPS(원)	556	1,249	2,231	2,788
BPS(원)	29,352	30,407	32,443	35,037
PER(배)	71.7	25.3	14.2	11.4
PBR(배)	1.4	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	1.9	4.2	7.1	8.3
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	25.9	6.9	3.9	2.5

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대에너지솔루션(322000)

하반기부터 실적 개선 가시화

세계 태양광 시장 제 2 차 성장기 진입으로 동사 수혜 가능할 듯

올해 각국 정부의 경기부양을 위한 인프라 투자 중 특히 친환경 인프라 투자가 증가할 것으로 예상된다. 무엇보다 글로벌 발전산업은 석탄발전 퇴출과 함께 친환경에너지로 전환이 본격화되고 있으며, 친환경에너지 중 높은 접근성 및 경제성을 확보한 태양광발전으로 전환이 가속화 될 것으로 전망된다.

그리드패러티 도달 및 기후변화 이슈로 올해 세계 태양광시장 성장이 전망됨에 따라 제 2 차 성장기에 진입할 것으로 기대된다. 이러한 환경하에서 동사의 경우 미국지역 등의 매출비중이 증가하면서 수혜가 가능할 것이다.

CAPA 확대로 매출 성장의 기반 마련

동사는 지난해 8 월 750MW 증설 완료로 태양광 모듈 CAPA 는 기존 600MW 에서 1350MW 로 2 배 이상 확대되었다. 무엇보다 신공장에서 2019 년 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.

올해 실적 상반기 부진, 하반기 개선

올해 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 4,896 억원(YoY +24.1%), 영업이익 203 억원(YoY +130.7%)으로 예상되면서 지난해 부진에서 다소 탈피되는 모습을 보일 것으로 예상된다.

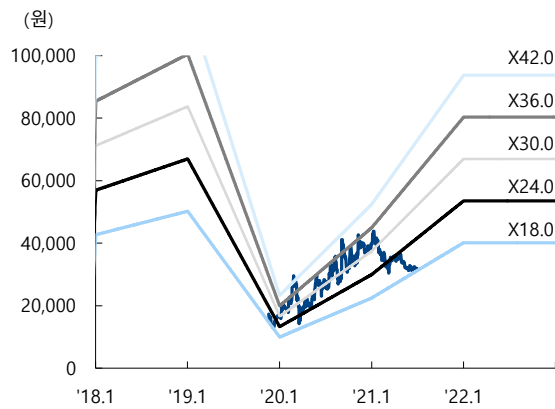
올해 상반기에는 음성 셀공장 가동 재개 지연 및 안정화 과정 등으로 실적 부진이 불가피 할 것으로 예상된다. 그러나 하반기에는 고효율 제품 공급 등으로 제품 단가가 상승하면서 실적 개선을 이끌 것으로 예상된다.

하반기 실적 개선 가시화 및 태양광 시장 성장 수혜 등이 동사 주가 상승 모멘텀

동사에 대하여 목표주가를 43,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2021 년 ~2022 년 평균 EPS 추정치 1,740 원에 Target PER 24.8 배(Global Peer 평균 PER)를 적용하여 산출하였다.

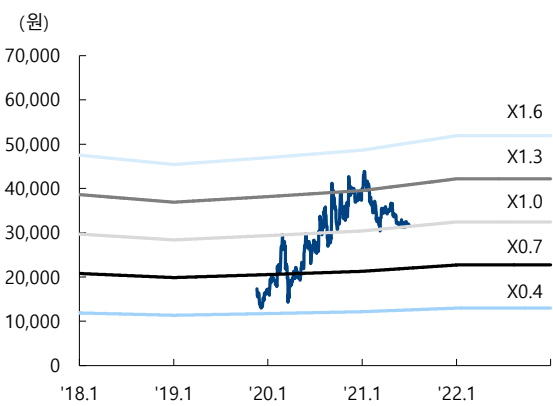
저조한 실적 등으로 동사의 주가는 부진한 흐름을 이어가고 있다. 그러나 하반기 실적 개선이 가시화 되는 것과 더불어 태양광 시장 성장 수혜 등이 향후 동사 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림1. 현대에너지솔루션 PER 밴드



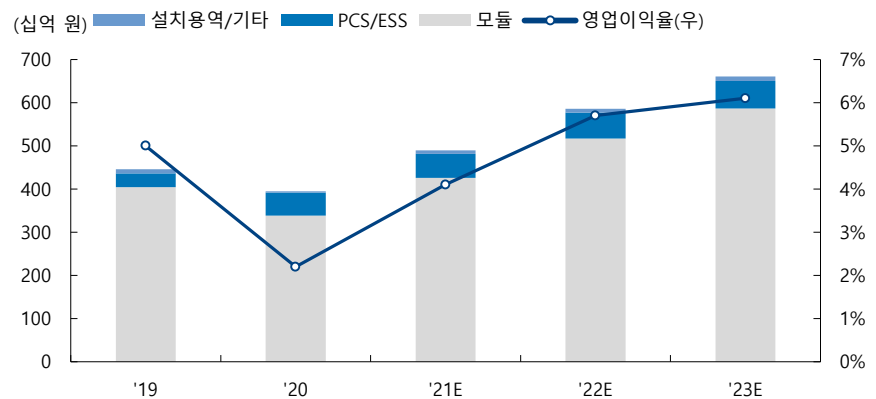
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림2. 현대에너지솔루션 PBR 밴드



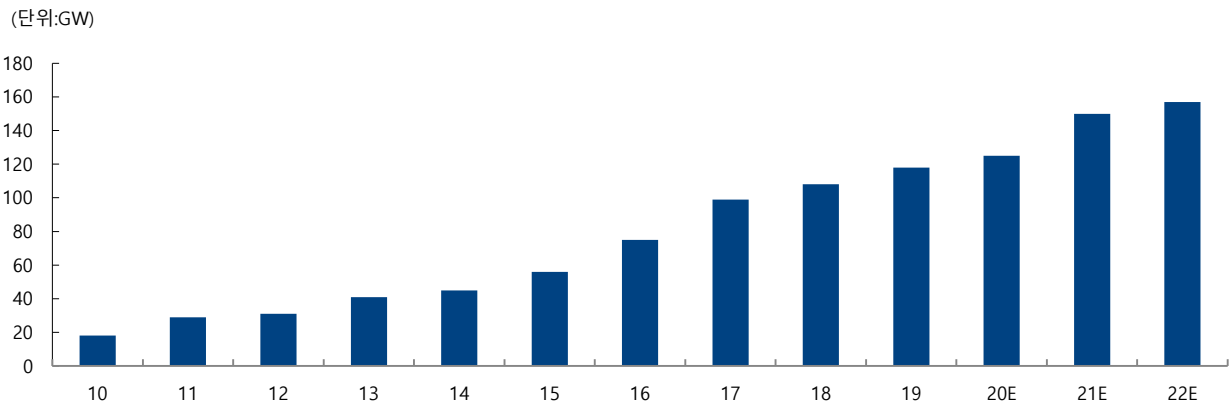
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림3. 현대에너지솔루션 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



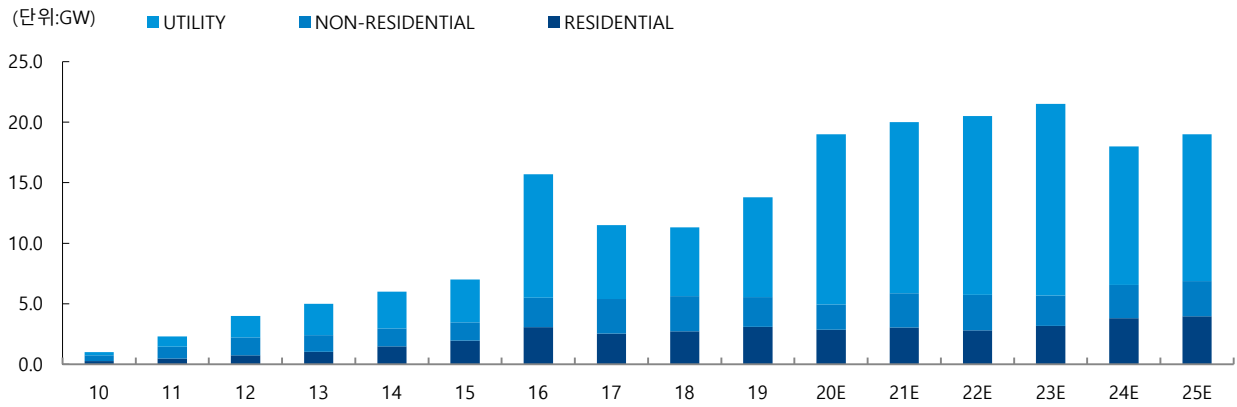
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림4. 세계 태양광시장 현황 및 전망



자료: BNEF, 하이투자증권

그림5. 미국 태양광 설치 현황 및 전망



자료: Wood Mackenzie, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	312	347	396	453
현금 및 현금성자산	112	236	265	306
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	79	49	59	66
재고자산	110	49	59	66
비유동자산	147	140	134	128
유형자산	100	93	88	83
무형자산	7	7	6	6
자산총계	458	487	529	581
유동부채	108	125	145	167
매입채무	47	58	69	78
단기차입금	49	49	49	49
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	21	21	21	21
사채	-	-	-	-
장기차입금	17	17	17	17
부채총계	129	146	166	189
자배주주지분	329	341	363	392
자본금	56	56	56	56
자본잉여금	106	106	106	106
이익잉여금	162	174	197	226
기타자본항목	5	5	5	5
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	329	341	363	392

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	394	490	586	660
증가율(%)	-11.6	24.2	19.6	12.6
매출원가	341	415	487	546
매출총이익	53	75	99	114
판매비와관리비	44	55	65	73
연구개발비	3	3	4	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	9	20	34	41
증가율(%)	-60.2	127.8	70.0	20.6
영업이익률(%)	2.2	4.1	5.8	6.2
이자수익	1	1	2	2
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-23	-4	-5	-4
세전계속사업이익	-12	18	32	40
법인세비용	-18	4	7	9
세전계속이익률(%)	-3.0	3.7	5.5	6.1
당기순이익	6	14	25	31
순이익률(%)	1.6	2.9	4.3	4.7
자배주주귀속 순이익	6	14	25	31
기타포괄이익	5	0	0	0
총포괄이익	11	14	25	31
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-10	130	34	47
당기순이익	6	14	25	31
유형자산감가상각비	6	6	6	5
무형자산상각비	1	1	1	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	13	1	1	1
유형자산의 처분(취득)	-23	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-2	-	-	-
재무활동 현금흐름	44	-3	-3	-3
단기금융부채의증감	27	-	-	-
장기금융부채의증감	17	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	47	124	28	41
기초현금및현금성자산	65	112	236	265
기말현금및현금성자산	112	236	265	306

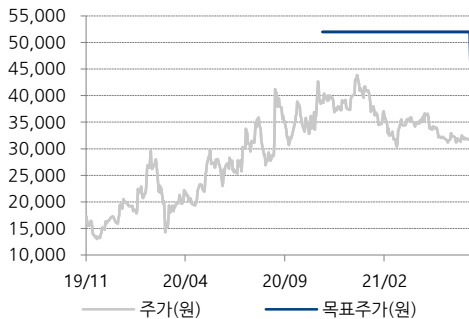
주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	556	1,249	2,231	2,788
BPS	29,352	30,407	32,443	35,037
CFPS	1,149	1,857	2,772	3,271
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	71.7	25.3	14.2	11.4
PBR	1.4	1.0	1.0	0.9
PCR	34.7	17.0	11.4	9.7
EV/EBITDA	25.9	6.9	3.9	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.9	4.2	7.1	8.3
EBITDA 이익률	3.9	5.5	6.8	7.0
부채비율	39.4	42.9	45.7	48.0
순부채비율	-14.1	-50.1	-54.8	-61.2
매출채권회전율(x)	4.0	7.7	10.8	10.5
재고자산회전율(x)	3.4	6.2	10.9	10.6

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				
2020-11-16	Buy	52,000	1년		-15.7%
2021-07-02	Buy	43,000	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 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 2021-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.3%	6.7%	-