현대에너지솔루션 (322000)

유럽의 태양이 강렬하다

NR

액면가	5,000 원
종가(2022/08/26)	64,900 원

Stock Indicator	
자본금	56 십억원
발행주식수	1,120 만주
시가총액	727 십억원
외국인지분율	5.9%
52 주 주가	18,700~66,300 원
60 일평균거래량	616,705 주
60 일평균거래대금	28.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	94.9	100.0	198.4	146.8
상대수익률	92.1	105.0	205.7	167.5

Price Trend

FY	2018	2019	2020	2021
매출액(십억원)	348	446	394	593
영업이익(십억원)	14	22	9	9
순이익(십억원)	19	24	6	-7
EPS(원)	2,373	2,791	556	-594
BPS(원)	29,699	28,380	29,352	28,600
PER(배)	-	6.2	71.7	
PBR(배)		0.6	1.4	0.7
ROE(%)	8.3	14.8	1.9	-2.1
배당수익률(%)	-		0.5	
EV/EBITDA(배)		6.8	28.9	13.3

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

현대중공업그룹 계열의 태양광 모듈 전문 업체

태양광 발전의 경제성 향상 등이 태양광 수요 증가로 이어질 듯

글로벌 탄소중립 달성 및 고유가 상황에 따른 태양광 발전의 경제성 향상으로 올해 태양광 시장의 경우 두자릿 수 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 즉, 석탄 및 가스 발전의 발전단가가 상승함에 따라 타 발전원 대비 저렴한 발전단가로 태양광 발전의 경제성 향상 등이 태양광 수요 증가로 이어질 것으로 기대된다.

미국 및 중국 시장의 양호한 태양광 수요는 올해에도 지속될 것으로 예상되는 가운데, 유럽의 경우 가스 가격 상승에 따른 발전단가 급등과 에너지안보 측면에서 태양광 발전의 중요성 부각 등으로 태양광 수요는 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.

여기에 탄소중립 및 글로벌 기업들의 RE100 이슈 등 다양한 성장요인으로 인하여 향후에도 태양광 시장은 양호한 성장세가 이어질 것으로 예상된다.

향후 실적개선 지속 가능성 높아지면서 동사 주가 한단계 레벨업 될 듯

유럽/호주 지역의 경우 2020 년 매출액이 520 억원에 불과하였으나, 2021 년 매출액은 2,282 억원으로 월등히 증가하였다. 지속적인 신규 고객 발굴과 마케팅 강화 등이 맞물리면서 매출이 증가하였으며, 지난해 4 분기 매출액만 955 억을 기록하였다.

올해 1 분기 유럽/호주 지역 매출액의 경우 1,007 억원을 기록하였으며, 2 분기에도 이러한 성장추세가 지속되면서 1,015 억원의 매출을 기록하였다.

무엇보다 REPowerEU 계획에 따르면 태양광 발전이 에너지 안보측면에서 신재생에너지 성장을 주도할 것으로 예상됨에 따라 올해 뿐만 아니라 향후에도 유럽시장이 동사 매출 성장의 기반을 마련하면서 실적 턴어라운드가 가속화 될 수 있을 것이다.

한편, 올해 2 분기 국내의 경우 지난 4 월부터 M10 585W 급의 고출력 양면모듈을 출시하여 본격적인 판매를 시작하였을 뿐만 아니라 M6 1 등급(저탄소) 모듈 판매 물량 증가 등으로 제품 단가가 상승하면서 1,556 억원의 매출을 기록하였다. 이에 따라 향후 국내에서는 고부가가치 제품 매출 증가로 수익성 개선에 기여를 할 것으로 예상된다.

무엇보다 소재 가격 상승으로 태양광 모듈 등 제품 가격 강세가 이어질 것으로 예상되는 가운데 유럽지역 매출성장 추세로 인하여 향후 실적 개선의 지속성을 높여 나갈 수 있을 것이다.

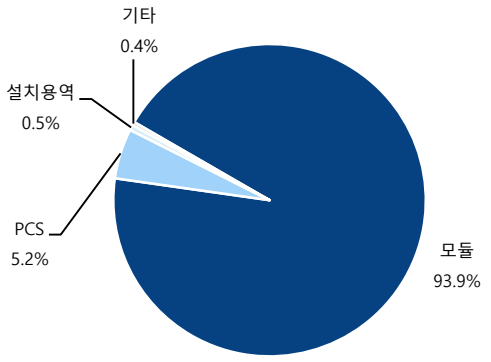
이와 같은 실적향상 등이 동사의 주가가 한단계 레벨업 될 수 있는 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

표14. 현대에너지솔루션. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	3,476	143	140	190	190	2,373	
2019	4,461	221	163	235	235	2,791	6.2
2020	3,944	88	-119	62	62	556	71.7
2021	5,932	95	-64	-67	-67	-594	
2022E	9,538	714	639	532	532	4,750	13.7

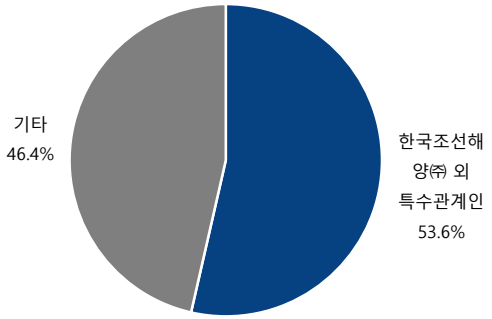
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림46. 현대에너지솔루션 매출 구성(2022 년 2 분기 기준)



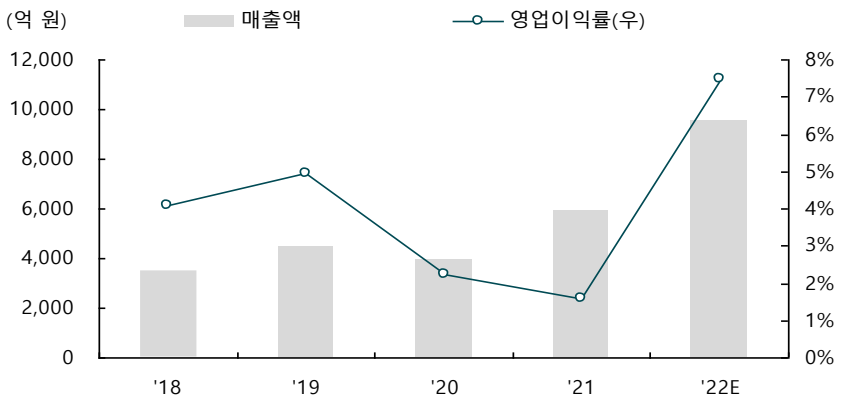
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림47. 현대에너지솔루션 주주 분포(2022 년 6 월 30 일 기준)



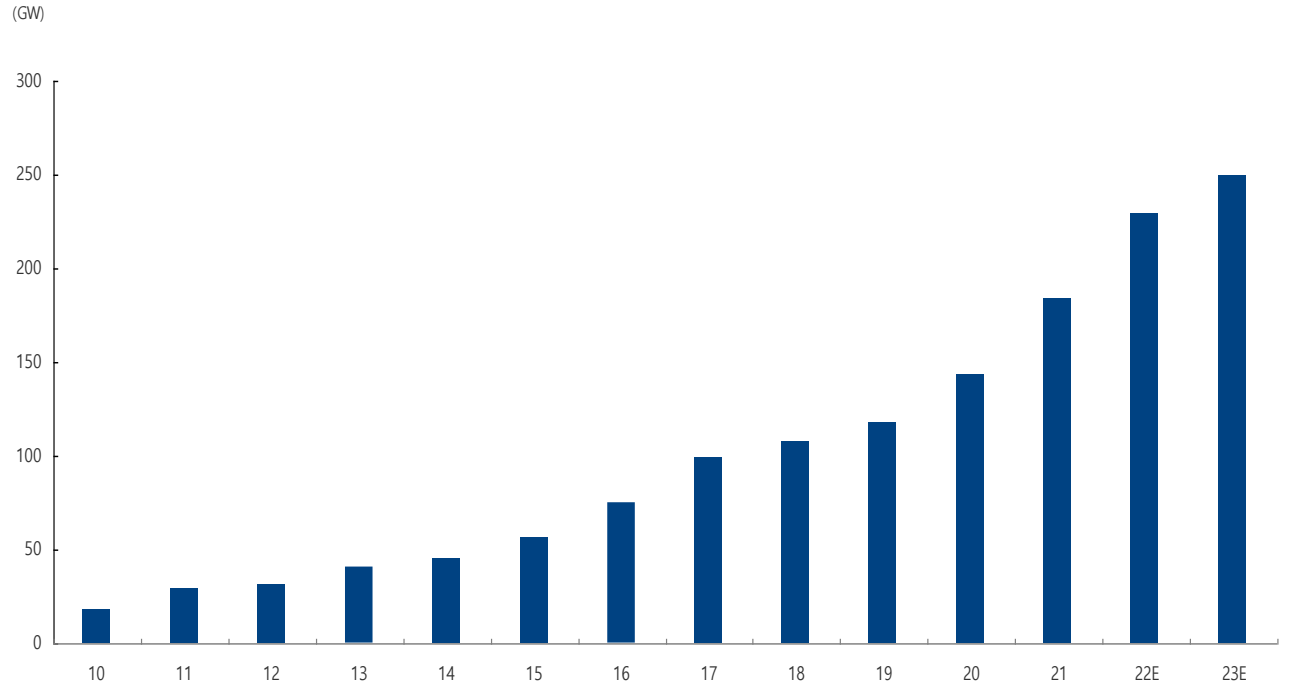
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림48. 현대에너지솔루션 실적 추이



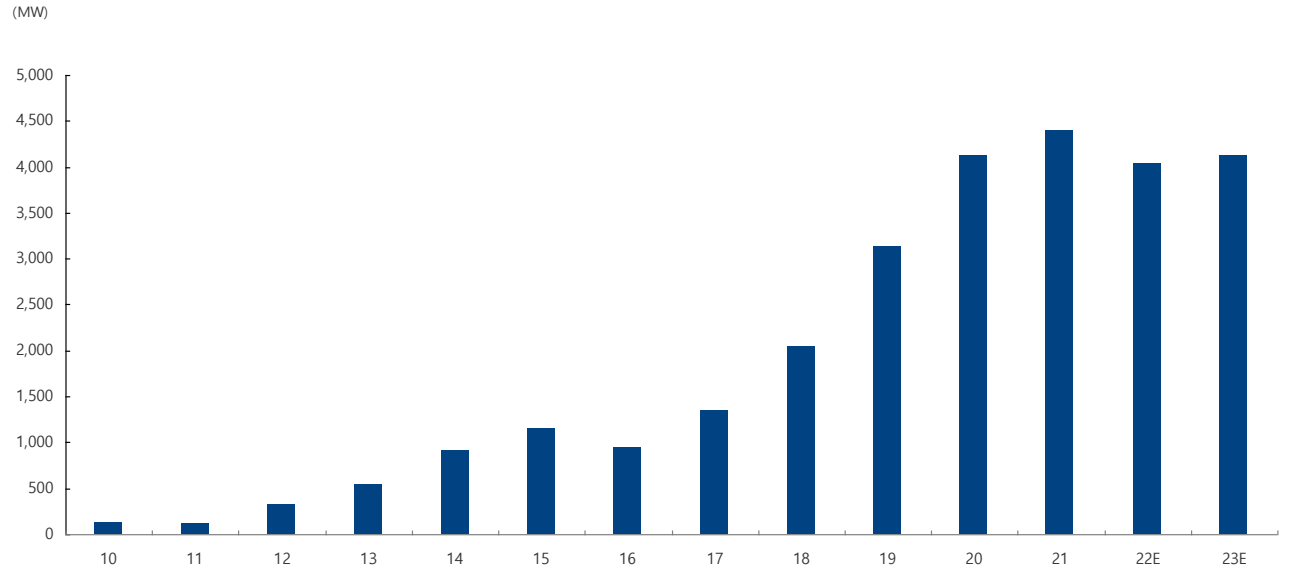
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림49. 글로벌 태양광 설치량 현황 및 전망



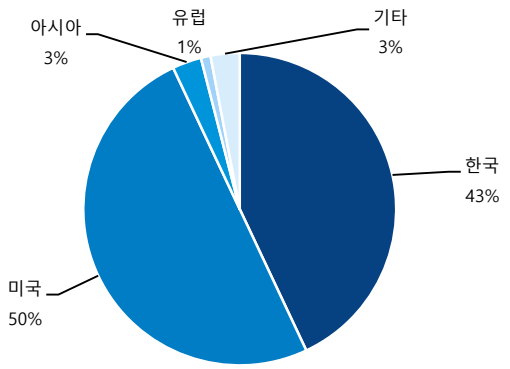
자료: BNEF, 하이투자증권

그림50. 국내 태양광 설치량 현황 및 전망



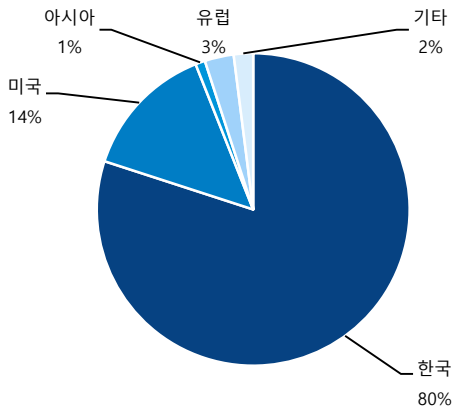
자료: 한국에너지공단, 수출입은행, 하이투자증권

그림51. 현대에너지솔루션 2017 년 지역별 매출 비중



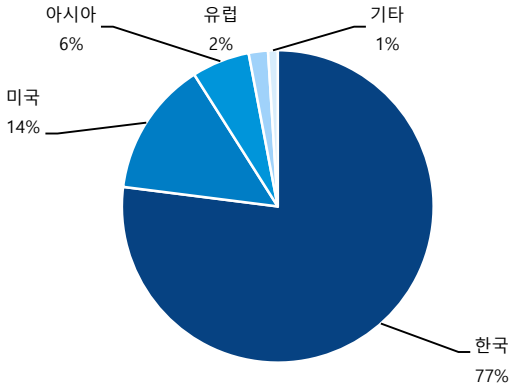
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림52. 현대에너지솔루션 2018 년 지역별 매출 비중



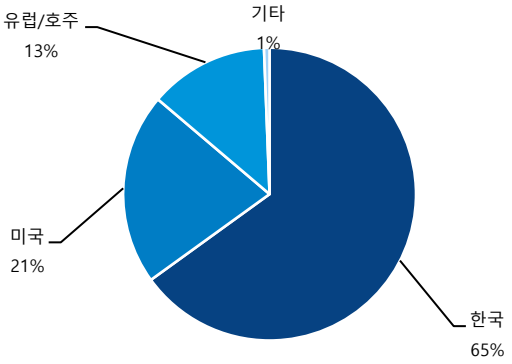
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림53. 현대에너지솔루션 2019 년 지역별 매출 비중



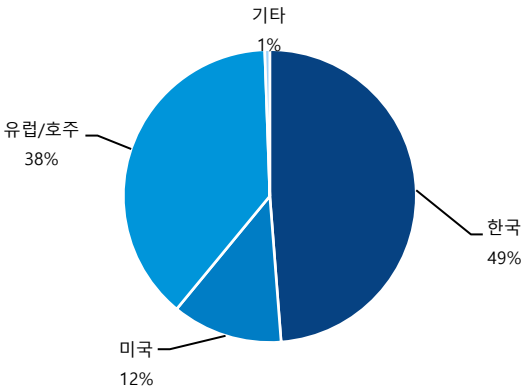
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림54. 현대에너지솔루션 2020 년 지역별 매출 비중



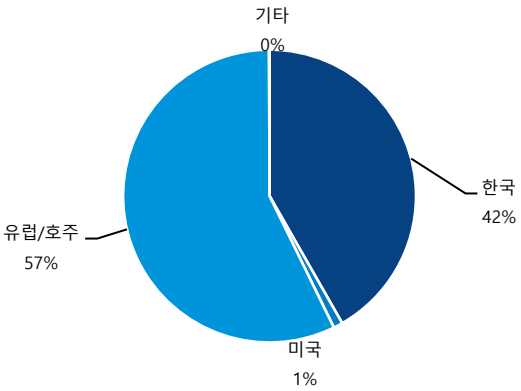
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림55. 현대에너지솔루션 2021 년 지역별 매출 비중



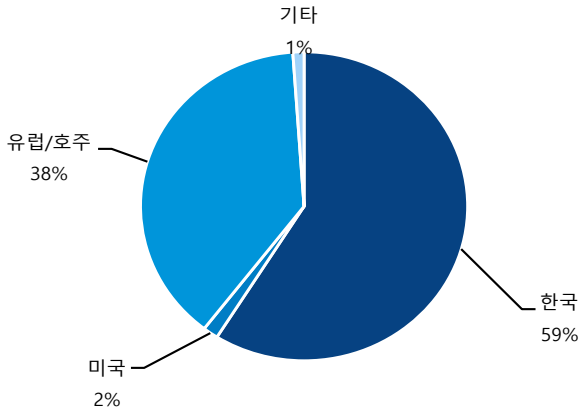
자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림56. 현대에너지솔루션 2022 년 1 분기 지역별 매출 비중



자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

그림57. 현대에너지솔루션 2022 년 2 분기 지역별 매출 비중



자료: 현대에너지솔루션, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
유동자산	177	359	312	445
현금 및 현금성자산	31	65	112	128
단기금융자산	-	39	-	5
매출채권	93	115	78	112
재고자산	51	122	110	186
비유동자산	99	122	147	160
유형자산	85	96	100	115
무형자산	5	7	7	8
자산총계	276	481	458	606
유동부채	35	158	108	256
매입채무	32	65	47	176
단기차입금	0	24	49	55
유동성장기부채	3	0	1	3
비유동부채	4	6	21	29
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	17	26
부채총계	39	163	129	285
지배주주지분	238	318	329	320
자본금	40	56	56	56
자본잉여금	65	106	106	106
이익잉여금	133	156	162	154
기타자본항목	0	0	5	5
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	238	318	329	320

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019	2020	2021
매출액	348	446	394	593
증가율(%)	33.8	28.3	-11.6	50.4
매출원가	304	381	341	517
매출총이익	44	65	53	76
판매비와관리비	29	43	44	66
연구개발비	2	2	3	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	14	22	9	9
증가율(%)	흑전	54.6	-60.2	8.1
영업이익률(%)	4.1	4.9	2.2	1.6
이자수익	1	1	1	1
이자비용	0	0	1	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	-2	-1	-1
세전계속사업이익	14	16	-12	-6
법인세비용	-5	-7	-18	0
세전계속이익률(%)	4.0	3.6	-3.0	-1.1
당기순이익	19	24	6	-7
순이익률(%)	5.4	5.3	1.6	-1.1
지배주주귀속 순이익	19	24	6	-7
기타포괄이익	0	0	5	0
총포괄이익	19	23	11	-6
지배주주귀속총포괄이익	19	23	11	-6

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	-41	16	-10	36
당기순이익	19	24	6	-7
유형자산감가상각비	5	6	6	8
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-21	-63	13	-34
유형자산의 처분(취득)	-11	20	-	-
무형자산의 처분(취득)	-2	2	2	2
금융상품의 증감	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	-	80	44	13
단기금융부채의증감	-	24	44	16
장기금융부채의증감	-	-	17	11
자본의증감	-	57	-	-
배당금지급	-	-	-	-2
현금및현금성자산의증감	-62	34	47	16
기초현금및현금성자산	93	31	65	112
기말현금및현금성자산	31	65	112	128

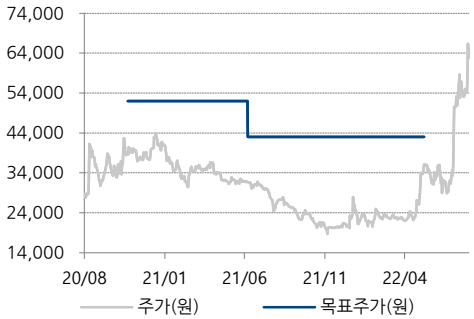
주요투자지표

	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)				
EPS	2,373	2,788	556	-594
BPS	29,699	28,380	29,352	28,600
CFPS	3,077	3,565	1,149	168
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	-	6.2	71.7	
PBR		0.6	1.4	0.7
PCR	-	4.8	34.7	127.6
EV/EBITDA		6.8	28.9	13.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.3	14.8	1.9	-2.1
EBITDA 이익률	5.7	6.4	3.9	3.0
부채비율	16.3	51.4	39.4	89.0
순부채비율	-13.0	-25.1	-14.0	-15.4
매출채권회전율(x)	4.9	7.7	4.1	6.2
재고자산회전율(x)	9.1	7.3	3.4	4.0

자료 : 현대에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

현대에너지솔루션

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-10-12	NR				
2020-11-16	Buy	52,000	1 년		-15.7%
2021-07-02	Buy	43,000	1 년	-42.2%	-16.0%
2022-06-27(담당자변경)	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 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 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 : 이상헌)

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 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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 투자비율 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-