

재생에너지

몰아치는 폭풍에도 보이는 투자 기회

실적은 모두 부진, 주가는 되려 반등 중

1분기 당사 커버리지 실적은 매출액 1,8조원(-16.8% YoY)과 영업적자 2,003억 원을 기록했으며 업종 관계 없이 모두 부진했다. 풍력은 씨에스윈드의 하부구조물 사업 부문이 적자의 요인으로 작용했으며 다른 풍력 기업들도 전년동기대비 모두 외형과 이익이 축소되었다. 태양광은 판매단가 하락과 물량 축소로 한화솔루션과 HD현대에너지솔루션 모두 적자를 시현했다. 다만 안 좋은 실적 발표 후에도 태양광 기업들은 업황 회복에 대한 기대감이 반영되면서 주가는 반등하고 있으며 실적 타격이 컸던 씨에스윈드도 우려대비 빠르게 회복 중이다.

유럽발 친환경 모멘텀과 강해지는 관세 정책

유럽 친환경 에너지 업종의 회복이 예상되며 국내 재생에너지 기업들에게도 수혜가 이어질 것으로 보인다. 먼저 정부 지원 확대와 함께 풍력은 지난해 자금조달 규모가 늘어나며 프로젝트 개발 증대에 대한 기대감이 올라가고 있다. 2023년 육상풍력 신규 자금조달 규모는 전년 대비 9% 늘어난 180억 유로, 해상풍력은 300억 유로로 2022년 4억 유로에서 대폭 증가했다. 중국발 태양광 공급과잉으로 가장 피해가 극심했던 유럽도 기업들의 구조조정과 정부의 적극적인 개입으로 과잉생산 흐름이 진정되며 안정화 구간에 들어선 것으로 보인다. 여기에 미국의 관세정책이 강해짐에 따라 국내 기업들의 반사 수혜가 예상된다.

6월부터 시행될 분산에너지법: 관련 발전원들 필요성 증대

국내에서는 6월부터 분산에너지법이 시행된다. 이에 단기적으로는 연료전지, 재생에너지 등의 발전원들의 개발이 많이 이루어질 것으로 보이는데 그 이유는 계속 이슈가 되고 있는 송전망 부족의 대체안이 될 수 있기 때문이다. 한국전력이 독점하고 있는 송배전망 투자는 상당시간 소요될 것으로 보이며 늘어나는 전력 수요에 대응하기 위한 분산전원이 필요한 만큼 관련 종목으로는 SK이터닉스와 대명에너지를 꼽을 수 있다.

최선호주 씨에스윈드 유지, HD현대에너지솔루션 '매수'로 상향

업종 내 최선호주는 씨에스윈드를 유지하며 투자 의견 '매수'와 목표주가 80,000원을 유지한다. 1분기 실적 쇼크에도 늘어나는 신규수주를 기반으로 올해 연간 고성장이 예상되며 유럽을 중심으로 미국 등 풍력업황 개선에 대한 시그널들이 확인되고 있어 가장 크게 수혜를 받을 것으로 전망되기 때문이다. 정책과 매크로 이슈 등에 따른 업황의 방향성이 주가에 가장 크게 작용하는 섹터인 만큼 현 시점 긍정적인 관점을 유지한다.

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.05.17

비중확대 (유지)

Top Picks

씨에스윈드 112610

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	80,000원
상승여력	59.0%

SK오션플랜트 100090

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	21,000원
상승여력	50.6%

HD현대에너지솔루션 322000

투자의견(상향)	매수
목표주가(상향)	33,000원
상승여력	27.2%

실적리뷰

풍력, 태양광 모두 안 좋았던 실적

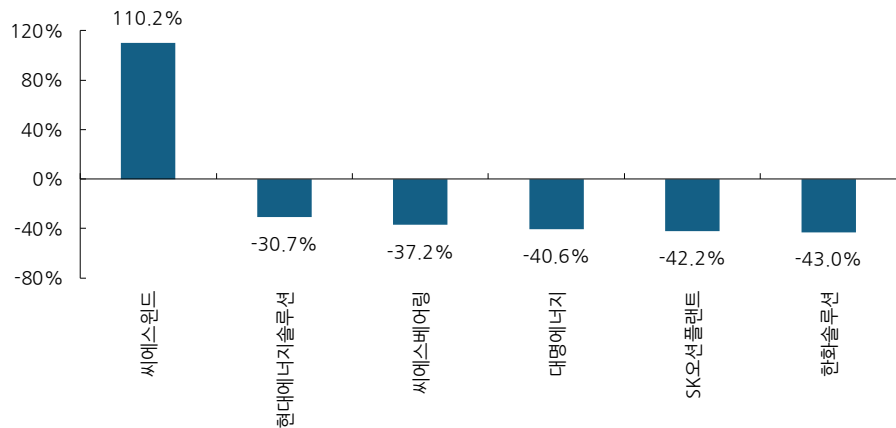
1분기 풍력은 매출액 늘어났으나 이익 감소

1분기 당사 커버리지 실적은 매출액 1.8조원(-16.8% YoY)과 영업적자 2,003억원을 기록했으며 업종 관계 없이 모두 부진했다. 먼저 풍력은 1분기 매출액 8,943억원(+44.2% YoY)과 영업이익 10억원(-98.1% YoY)을 달성했다. 매출액은 씨에스윈드가 하부구조물 사업부문이 온기로 반영된 효과로 늘어났으며 이익 단에서도 씨에스윈드의 해상풍력 하부구조물 부문의 대규모 적자가 영향을 미쳤다. 하부구조물 부문은 생산차질에 따른 비용 증가가 주요인으로 작용하며 527억원의 적자를 시현했다. SK오션플랜트는 매출액과 영업이익 모두 급감했으며 주력 사업인 해상풍력 수주잔고 감소에 따른 외형 축소와 특수선 일부 매출 이연에 기인했다. 씨에스베어링은 예견되었던 것처럼 적자를 기록했으며 대명에너지는 당사 추정치에 부합한 실적을 나타냈다.

태양광은 부진한 업황에 매출액과 이익 모두 축소

태양광은 1분기 매출액 8,761억원(-41.9% YoY)과 영업적자 2,013억원을 달성했다. 중국발 공급과잉 영향이 지속되면서 판매단가는 하락했고 물량도 축소되며 한화솔루션, HD현대에너지솔루션의 영업적자가 이어졌다. 다만 실적적으로는 1분기가 바닥일 것으로 보이며 2분기부터는 점진적으로 개선되며 하반기에는 다시 성장이 예상된다. 이에 좋지 않았던 실적 발표에도 업황 개선 기대감으로 주가는 반등하고 있다.

그림1 1분기 당사 커버리지 매출액 증가율



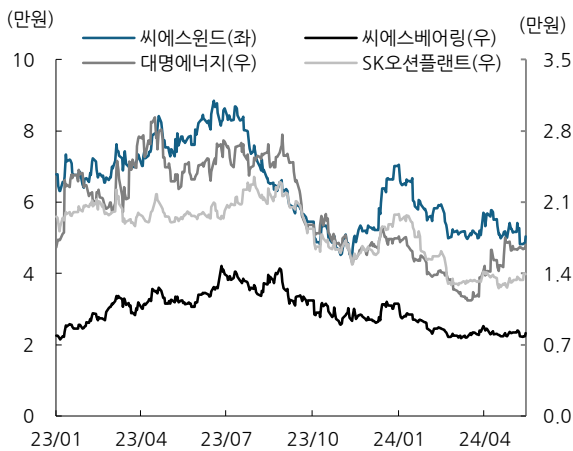
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

표1 당사 커버리지 1분기 실적 리뷰

(십억원)	24.1Q	23.1Q	YoY	23.4Q	QoQ
매출액	1,770.4	2,127.0	-16.8%	3,059.4	-42.1%
풍력	894.3	620.1	44.2%	605.2	47.8%
씨에스윈드	736.7	350.5	110.2%	373.7	97.2%
씨에스베어링	15.6	24.9	-37.2%	8.2	91.2%
대명에너지	14.8	25.0	-40.6%	12.1	22.4%
SK오션플랜트	127.1	219.7	-42.2%	211.2	-39.8%
태양광	876.1	1,506.9	-41.9%	2,454.3	-64.3%
한화솔루션	778.5	1,366.1	-43.0%	2,340.9	-66.7%
현대에너지솔루션	97.6	140.8	-30.7%	113.3	-13.9%
영업이익	-200.3	306.6	적전	155.5	적전
풍력	1.0	53.6	-98.1%	9.9	-89.6%
씨에스윈드	-9.5	24.5	적전	-3.2	적지
씨에스베어링	-2.1	0.7	적전	-1.5	적지
대명에너지	3.7	9.8	-62.7%	4.0	-8.7%
SK오션플랜트	8.9	18.6	-51.8%	10.5	-15.1%
태양광	-201.3	253.0	적전	145.6	적전
한화솔루션	-187.1	245.0	적전	150.5	적전
현대에너지솔루션	-14.2	8.0	적전	-4.9	적지
영업이익률	-11.3%	14.4%	--	5.1%	-
풍력	0.1%	8.6%	-8.5%p	1.6%	-1.5%p
씨에스윈드	-1.3%	7.0%	-	-0.9%	-
씨에스베어링	-13.5%	2.7%	-	-17.7%	-
대명에너지	24.6%	39.1%	-14.5%p	33.0%	-8.4%p
SK오션플랜트	7.0%	8.5%	-1.4%p	5.0%	2.0%p
태양광	-23.0%	16.8%	-	5.9%	-
한화솔루션	-24.0%	17.9%	-	6.4%	-
현대에너지솔루션	-14.6%	5.7%	-	-4.3%	-

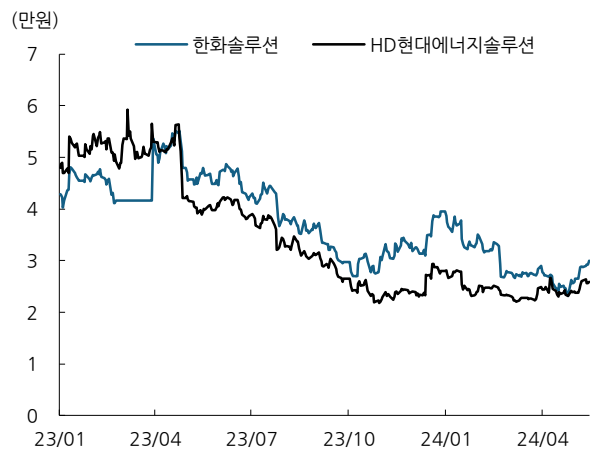
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림2 국내 주요 풍력기업 주가 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림3 국내 주요 태양광 기업 주가 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

업종 주요 이슈 점검

유럽 친환경 에너지 산업의 회복

넷제로 산업법, 인센티브 제공 논의 등 정책 모멘텀 확대

올해 들어 유럽에서의 친환경 에너지 개발에 속도를 올리기 위한 크고 작은 정책들이 발표되고 있다. 지난달에는 넷제로 산업법이 유럽 본회의를 통과했으며 향후 최종 승인을 받으면 연내 발효된다. 넷제로 산업법은 EU 내 탄소중립 기술 개발에 투자를 촉진하고 관련산업을 육성하며 원전까지 포함된 총 19개 탄소중립 기술 목록을 정했다. 넷제로 산업법이 시행되면 인허가 절차가 간소화 되어 사업 진행을 위한 시간이 단축되며 행정절차, 투자요건 완화 등도 포함되어 있어 해당 산업들의 개발 속도가 빨라질 전망이다. 동시에 미국의 IRA처럼 기업들에게 보조금을 주는 방식의 정책도 논의하며 실제 기업들이 유럽 내에 생산시설 투자를 많이 하고 친환경 산업들이 의미 있게 성장할 수 있도록 유도한다. 현지 기업들 내에서도 인센티브 제공에 대한 필요성이 제기되고 있어 6월 유럽 의회 선거에서 구체 방안이 나올 것으로 예상된다.

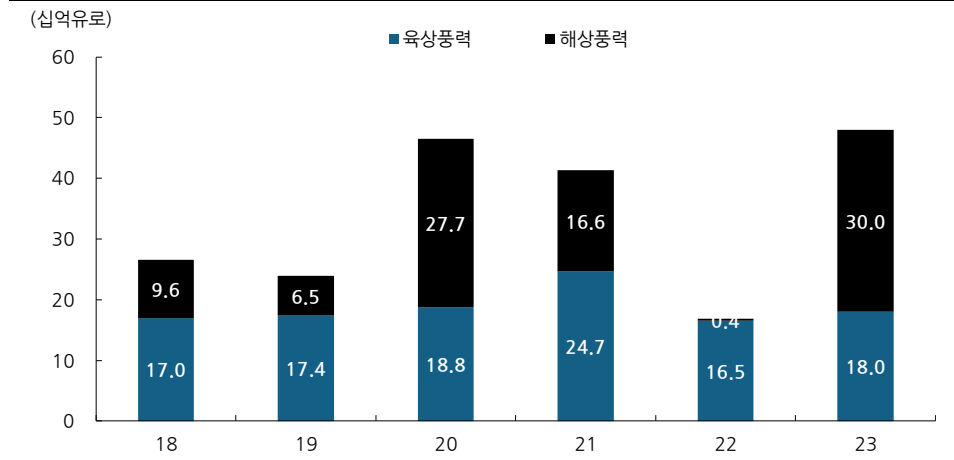
풍력은 자금조달 규모 늘어나며 프로젝트 진행 건수들 많아질 것

정부 지원 확대와 함께 풍력은 지난해 자금조달 규모가 늘어나며 프로젝트 개발 중대에 대한 기대감도 올라가고 있다. 2023년 육상풍력 신규 자금조달 규모는 전년 대비 9% 늘어난 180억 유로이며 해상풍력은 300억 유로로 2022년 4억 유로에서 대폭 증가했다. 해상풍력의 경우 초기 자금이 많이 투입되어 파이낸싱 의존도가 큰 만큼 자금 유입은 향후 업황을 긍정적으로 바라볼 수 있는 중요한 지표이다. 실제 올해 유럽 내 해상풍력 예상 경매 규모만 최소 40GW이며 2023년 13.5GW규모로 진행되었던 것과 비교 시 대폭 늘어날 전망이다. 주요 국가별로 예정되어 있는 경매는 네덜란드 IJmuiden Ver 4GW(3Q 예정), 아일랜드 ORESS 2.1 0.9GW(연내), 독일 최대 8GW(2024년), 덴마크 최소 6GW이상(2025년) 등이다.

태양광도 공급과잉 흐름 멈추고 유럽 정부 개입 등으로 반등 가능성 높아지고 있는 중

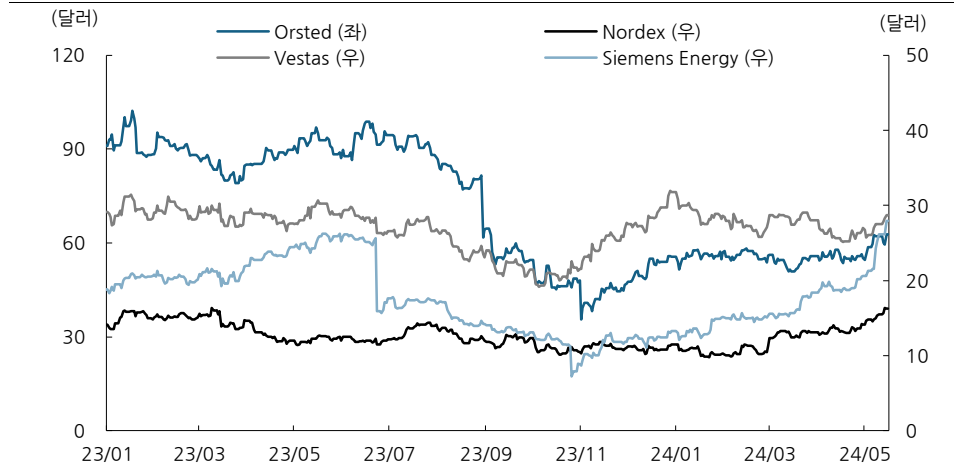
중국발 공급과잉으로 피해를 가장 크게 입었던 지역도 유럽이다. 지난해 중국 태양광 모듈 수출 금액의 56%가 유럽으로 향했으며 유럽 기준으로는 태양광 제품의 96%를 중국에서 수입했다. 특정 지역에 공급이 쏠리면서 가격은 하락하고 유럽 자국 태양광 기업들이 파산하는 사태가 일어나자 유럽 정부에서 최근 중국 태양광 불공정 보조금 조사에 들어가며 견제하기 시작했다. 공급과잉 여파로 중국 태양광 기업들도 구조조정을 진행하며 2022~2023년 급격하게 이루어졌던 유럽으로의 수출금액은 지난해 하반기부터 감소하기 시작하며 안정화 중이다.

그림4 유럽 육상/해상풍력 연도별 자금조달 규모



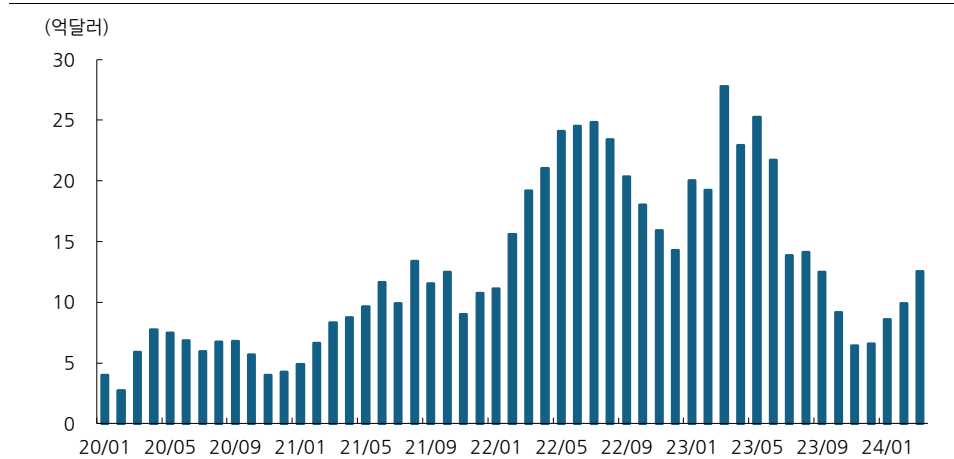
자료: WindEurope, DS투자증권 리서치센터

그림5 유럽 주요 풍력 밸류체인 주가 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림6 중국 태양광 모듈 월별 유럽 향 수출금액 추이



자료: Ember, DS투자증권 리서치센터

6월부터 시행될 분산에너지법

분산에너지는 생산된 에너지를 인근 지역에서 소비하는 방식으로 기존 집중형 발전과 대비되는 개념

국내에서는 올해 6월부터 분산에너지법이 시행된다. 분산에너지란 중소 규모의 재생에너지, 열병합발전, 자가발전, ESS, 수요자원 등에서 생산된 에너지를 인근 지역에서 소비하는 방식으로 40MW 이하의 모든 발전설비 또는 500MW이하의 집단에너지, 구역전기, 자가용 발전설비가 해당된다. 대규모 발전소 건설과 장거리 송전망 구축 과정에서 발생하는 문제점들을 해소하고 수요지 인근에서 전력을 생산해 소비가 가능한 분산 에너지 시스템을 구축하기 위해 만들어졌다. 분산에너지가 활성화되면 대규모 송전 및 발전소가 불필요하며 독립적인 에너지 생산, 소비가 가능해져 국내 뿐 아니라 해외에서도 2010년 이후 분산에너지 확산 정책을 펼치고 있다.

그림1 분산에너지의 정의



자료: 산업통상자원부, DS투자증권 리서치센터

표1 기존 에너지 시스템과 분산 에너지 시스템 비교

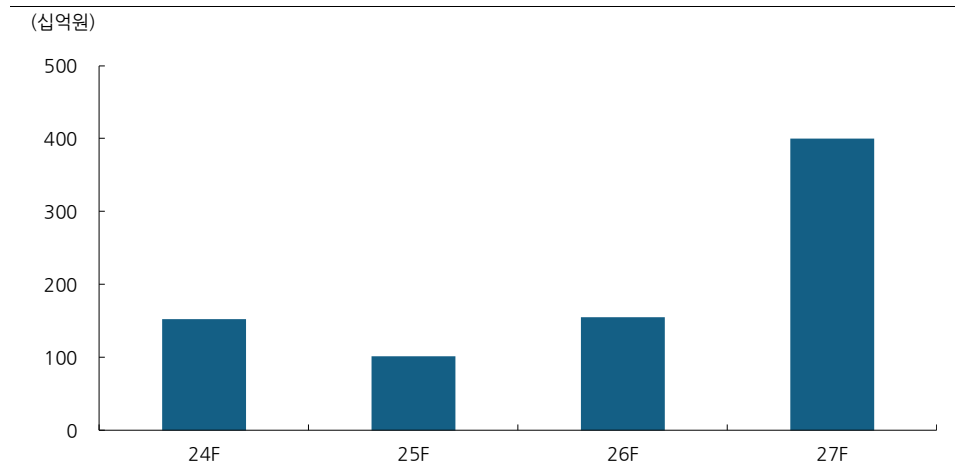
구분	기존 에너지 시스템	미래의 분산에너지 시스템
기본방향	대규모 발전소 기반의 집중형 발전 원거리 해안가 발전 → 수도권 내 소비	소규모 발전 중심의 분산형 발전 지역 내에서의 에너지 생산, 소비 가능
전력망	선형 위주의 전국적 네트워크 일방적인 전력 계통체계(발전 → 송배전 → 소비자)	면적 위주의 마이크로그리드 프로슈머형 전력플랫폼 기반 양방향 체계
전력거래	규모의 경제에 기반한 효율성 위주의 전력시장 변동성 재생에너지 급전 어려움	자가소비, 수요지 인근 거래가 중심 입찰제도, 실시간 시장 등으로 재생에너지 관리 강화
에너지 분권	중앙 정부 주도의 중앙집중형 전력 체계 구축	중앙정부와 지방정부간 협업 + 적극적인 주민 참여

자료: 산업통상자원부, DS투자증권 리서치센터

분산에너지법 시행으로 연료전지, 태양광, 풍력(육상) 등의 발전원들 개발 많이 이루어질 것

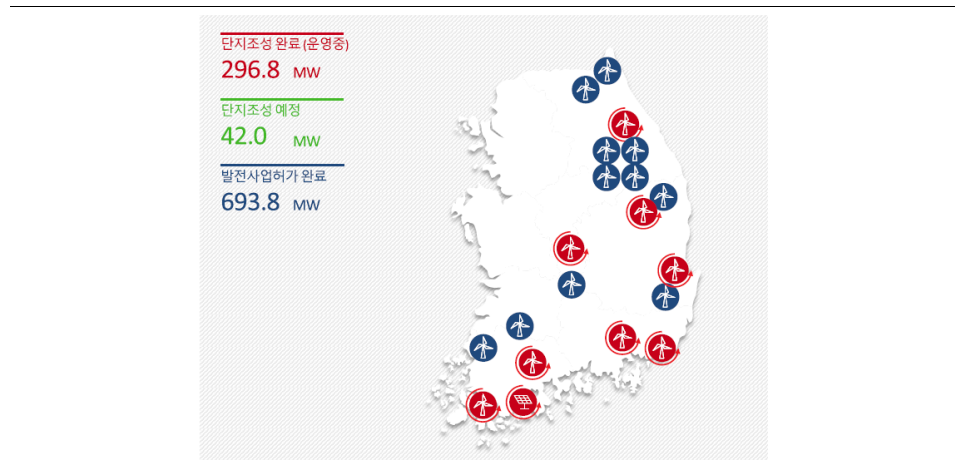
분산에너지 활성화 특별법에는 전기판매업자가 송전, 배전 비용 등을 고려해 전기요금을 달리할 수 있다는 내용을 담고 있어 지역별 차등 전기요금이 가능해진다. 실제 법이 시행되고 전기요금제도가 개편될지는 미지수이나 법적 기반을 마련해 전력요금 개편을 통한 시장 변화에 대한 가능성을 열어둔 만큼 의미가 있다. 단기적으로는 연료전지, 재생에너지 등의 발전원들의 개발이 많이 이루어질 것으로 보이며 그 이유는 계속 이슈가 되고 있는 송전망 부족의 대체안이 될 수 있기 때문이다. 국내 송전망은 한국전력이 독점하고 있으나 한국전력이 영업적자인 상황에서 수십 조원이 들어가는 송전망 투자를 단행하기는 쉽지 않다. 지난해 송배전망 민간 투자 추진이 제기된 것도 이러한 배경에 기인한다. 따라서 송배전망 해결은 상당시간 소요될 것으로 보이는 만큼 분산에너지법을 기반으로 늘어나는 전력수요에 대응하기 위한 방안으로 단기간에 구축이 용이한 연료전지, 태양광, 풍력발전소(육상)들이 많이 필요할 것으로 예상된다.

그림2 SK이터닉스 연도별 연료전지 매출 전망



자료: SK이터닉스, DS투자증권 리서치센터

그림3 대명에너지 국내 풍력발전 단지 개발 현황



자료: 대명에너지, DS투자증권 리서치센터

Company Analysis

·씨에스윈드 112610
실적 부진에도 긍정적인 'View' 유지

·SK오션플랜트 100090
신규수주가 절실한 때

·HD현대에너지솔루션 322000
투자의견 '매수'로 상향



씨에스윈드

112610

실적 부진에도 긍정적인 'View' 유지

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.05.17

매수(유지)

목표주가(유지)	80,000원
현재주가(05/16)	50,300원
상승여력	59.0%

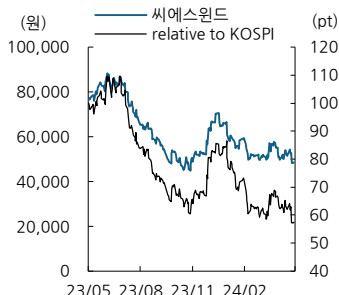
Stock Data

KOSPI	2,753.0pt
시가총액(보통주)	2,121십억원
발행주식수	42,171천주
액면가	500원
자본금	21십억원
60일 평균거래량	360천주
60일 평균거래대금	18,936백만원
외국인 지분율	12.3%
52주 최고가	89,400원
52주 최저가	44,550원
주요주주	
김성권(외 16인)	41.0%
국민연금공단(외 1인)	10.2%

추가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.6	-11.1
3M	-15.2	-19.1
6M	-0.6	-11.2

주가차트



24.1Q Review: 하부구조물 사업 영업적자 시현

1분기 실적은 매출액 7,367억원(+110.2% YoY)과 영업적자 95억원을 기록하며 컨센서스와 당사 추정치 모두 하회했다. 부문별로는 타워가 전년동기대비 59.2% 증가한 5,175억원과 해상풍력 하부구조물이 온기로 반영되며 외형은 확대되었다. 하지만 하부구조물 업체에서의 생산관련비용 증대로 적자를 시현했다. 문제가 되었던 프로젝트는 2021년에 Dominion과 계약한 OSS(해상변전소) 프로젝트이며 총 도급금액은 6,593억원으로 지난해말 기준 진행률은 59%였다. 하청업체에서의 생산 문제가 발생하며 처리하는 과정에서 비용이 증가했다. 관련해 고객사와 손실 보전 및 전체 프로젝트 금액 인상을 협의 중으로 타결 시 2분기에는 개선된 실적이 나타날 것으로 예상된다. 1분기에 반영된 AMPC 금액은 241억원이었으며 이를 제외 시 타워 부문 영업이익은 223억원으로 전년동기대비 201% 증가했다.

2024년 실적 여전히 고성장 전망

2024년 실적은 3.0조원(+96.3% YoY)과 영업이익 1,492억원(+42.5% YoY)으로 전망한다. 블라트 인수 후 실적 변동성이 커진 것은 사실이나 OSS를 제외 시 다른 사업부에서는 모두 흑자를 내고 있으며 OSS도 현재 협의 중인 사안이 2분기에 반영되면 실적 개선 폭이 커질 가능성도 있다. 또한 타워는 전년대비 매출액과 이익이 뚜렷하게 증가하고 있으며 신규수주도 많이 받고 있어 좋아질 가능성에 무게를 두는 것이 합리적이라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 80,000원을 유지한다. 올해 투자포인트는 유럽 친환경 시장의 회복을 통한 수혜이다. 지난해 반등한 자금조달을 기반으로 올해 해상풍력 경매도 급증하며 주요 해상풍력 개발사들도 이를 반영하고 있다. 개발사들의 프로젝트 증가는 곧 기자재 기업들의 수주와 실적으로 이어짐을 의미한다. 금번 실적 부진에도 투자의견과 목표주가를 유지하는 이유이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,195	1,375	1,520	2,984	3,845
영업이익	101	42	105	149	285
영업이익률(%)	8.5	3.1	6.9	5.0	7.4
세전이익	91	5	24	48	194
지배주주지분순이익	66	2	20	38	154
EPS(원)	1,570	45	471	919	3,711
증감률(%)	85.7	-97.1	942.0	95.1	303.7
ROE(%)	10.1	0.2	2.2	4.2	15.7
PER(배)	41.9	1,521.1	149.0	54.7	13.6
PBR(배)	3.1	3.3	3.3	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	21.1	29.6	20.7	12.7	8.2

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

표2 씨에스윈드 1분기 실적 리뷰

(십억원)	1Q24P	1Q23	4Q23	%YoY	%QoQ	컨센서스	차이
매출액	736.7	350.5	373.7	110.2%	97.2%	642.7	14.6%
영업이익	-9.5	24.5	-3.2	적전	적지	43.6	적자
지배주주순이익	-38.8	7.7	-27.6	적전	적지	24.4	적자
영업이익률	-1.3%	7.0%	-0.9%	-	-	6.8%	-
순이익률	-5.3%	2.2%	-7.4%	-	-	3.8%	-

자료: Quantwise, 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

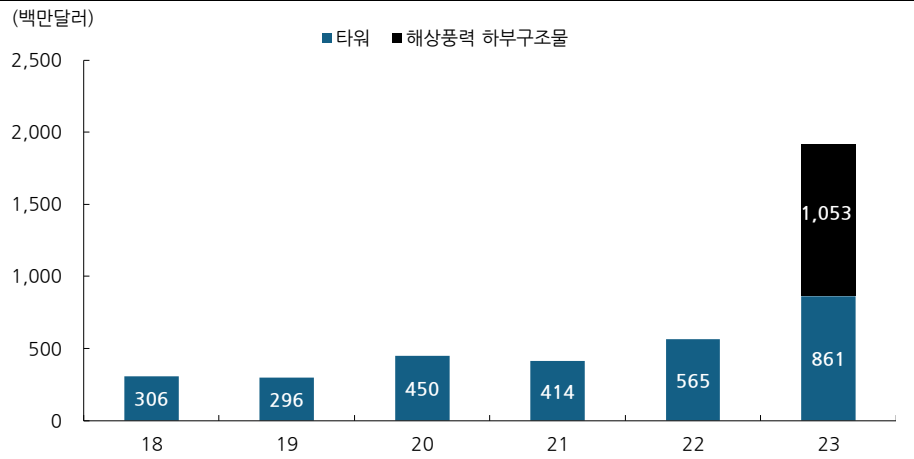
표3 씨에스윈드 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	350.5	415.5	380.5	373.7	736.7	721.3	750.0	776.1	1,520.2	2,984.0	3,845.3
증가율	13.0%	26.9%	17.8%	-9.8%	97.2%	73.6%	97.1%	107.7%	10.6%	96.3%	28.9%
타워	325.1	386.9	364.6	202.6	517.5	470.3	493.9	493.3	1,279.2	1,975.1	2,597.2
베어링	24.9	28.1	15.4	8.2	15.6	25.4	30.5	35.2	76.6	106.7	156.0
하부구조물	0.0	0.0	0.0	162.4	203.0	225.0	225.0	247.0	162.4	900.0	1,089.9
기타	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	2.0	2.2	2.2
영업이익	24.5	41.8	41.5	-3.2	-9.5	33.9	60.0	64.8	104.7	149.2	284.6
영업이익률	7.0%	10.1%	10.9%	-0.9%	-1.3%	4.7%	8.0%	8.3%	6.9%	5.0%	7.4%
지배주주 순이익	7.7	20.6	19.1	-27.6	-38.8	7.7	28.2	41.0	19.9	38.1	153.7
순이익률	2.2%	5.0%	5.0%	-7.4%	-5.3%	1.1%	3.8%	5.3%	1.3%	1.3%	4.0%

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

주: 2024년 연간 AMPC 1,029억원 반영

그림4 연간 수주잔고 추이



자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

[씨에스윈드 112610]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,073	1,011	1,368	928	1,103	매출액	1,195	1,375	1,520	2,984	3,845
현금 및 현금성자산	262	192	207	37	112	매출원가	1,024	1,239	1,314	2,689	3,338
매출채권 및 기타채권	398	366	488	411	500	매출총이익	171	136	206	295	508
재고자산	351	382	582	390	400	판매비 및 관리비	70	94	101	146	223
기타	62	72	91	91	91	영업이익	101	42	105	149	285
비유동자산	698	773	1,464	1,523	1,585	(EBITDA)	139	108	179	246	385
관계기업투자등	3	13	20	39	50	금융손익	-14	-32	-38	-47	-44
유형자산	510	529	916	952	999	이자비용	9	15	34	34	34
무형자산	125	117	261	265	268	관계기업등 투자손익	6	-3	-4	-4	-4
자산총계	1,771	1,784	2,833	2,452	2,687	기타영업외손익	-2	-2	-38	-50	-43
유동부채	573	624	1,417	1,018	1,120	세전계속사업이익	91	5	24	48	194
매입채무 및 기타채무	316	323	832	333	335	계속사업법인세비용	25	10	5	11	40
단기금융부채	210	273	529	629	729	계속사업이익	66	-6	19	37	154
기타유동부채	46	28	56	56	56	중단사업이익	-1	-1	0	0	0
비유동부채	255	233	471	472	472	당기순이익	65	-7	19	37	154
장기금융부채	234	208	432	432	432	지배주주	66	2	20	38	154
기타비유동부채	20	25	40	40	40	총포괄이익	97	35	35	37	154
부채총계	827	857	1,888	1,490	1,592	매출총이익률 (%)	14.3	9.9	13.5	9.9	13.2
지배주주지분	894	880	897	914	1,047	영업이익률 (%)	8.5	3.1	6.9	5.0	7.4
자본금	21	21	21	21	21	EBITDA마진률 (%)	11.7	7.8	11.7	8.2	10.0
자본잉여금	597	610	611	611	611	당기순이익률 (%)	5.4	-0.5	1.2	1.3	4.0
이익잉여금	268	242	241	259	392	ROA (%)	5.0	0.1	0.9	1.4	6.0
비지배주주지분(연결)	50	48	48	48	48	ROE (%)	10.1	0.2	2.2	4.2	15.7
자본총계	944	928	944	962	1,095	ROIC (%)	8.7	-4.5	5.8	6.4	11.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-105	151	111	-90	162	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	65	-7	19	37	154	P/E	41.9	1,521.1	149.0	54.7	13.6
비현금수익비용가감	68	126	171	102	105	P/B	3.1	3.3	3.3	2.3	2.0
유형자산감가상각비	32	51	59	85	89	P/S	2.3	2.1	1.9	0.7	0.6
무형자산상각비	7	15	15	12	12	EV/EBITDA	21.1	29.6	20.7	12.7	8.2
기타현금수익비용	30	61	97	-72	-78	P/CF	20.8	24.3	15.6	15.3	8.2
영업활동 자산부채변동	-193	68	-57	-229	-97	배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.7	1.0	1.0
매출채권 감소(증가)	-154	35	212	78	-90	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-107	-10	-200	192	-10	매출액	23.3	15.1	10.6	96.3	28.9
매입채무 증가(감소)	21	52	-52	-499	2	영업이익	3.6	-58.3	148.5	42.6	90.7
기타자산 부채변동	47	-9	-17	0	0	세전이익	57.0	-94.9	417.0	102.1	300.7
투자활동 현금	-301	-105	-236	-159	-166	당기순이익	92.7	적전	흑전	97.0	313.4
유형자산처분(취득)	-92	-94	-188	-121	-136	EPS	85.7	-97.1	942.0	95.1	303.7
무형자산 감소(증가)	-2	-2	0	-16	-16	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-217	-12	-3	-23	-15	부채비율	87.7	92.3	199.9	154.9	145.4
기타투자활동	11	3	-45	0	0	유동비율	187.4	162.1	96.6	91.2	98.4
재무활동 현금	568	-95	141	79	79	순차입금/자기자본(x)	17.6	30.6	77.9	104.6	94.2
차입금의 증가(감소)	123	12	161	100	100	영업이익/금융비용(x)	11.6	2.9	3.0	4.3	8.3
자본의 증가(감소)	-17	-68	-21	-21	-21	총차입금 (십억원)	444	480	961	1,061	1,161
배당금의 지급	17	25	21	21	21	순차입금 (십억원)	166	284	736	1,006	1,031
기타재무활동	462	-39	1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	170	-70	16	-170	75	EPS	1,570	45	471	919	3,711
기초현금	92	262	192	207	37	BPS	21,204	20,856	21,266	21,678	24,832
기말현금	262	192	207	37	112	SPS	28,338	32,603	36,047	70,760	91,183
NOPLAT	73	-51	83	115	226	CFPS	3,156	2,832	4,493	3,298	6,139
FCF	-360	83	-104	-249	-4	DPS	600	500	500	500	500

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK 오션플랜트

100090

신규수주가 절실한 때

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.05.17

BUY (유지)

목표주가(하향)	21,000원
현재주가(05/16)	13,940원
상승여력	50.6%

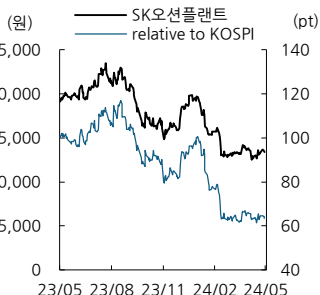
Stock Data

KOSPI	2,753.0pt
시가총액(보통주)	825십억원
발행주식수	59,196천주
액면가	500원
자본금	30십억원
60일 평균거래량	299천주
60일 평균거래대금	4,058백만원
외국인 지분율	5.4%
52주 최고가	23,500원
52주 최저가	12,420원
주요주주	
에스케이에코플랜트(외 1인)	37.6%
송무석(외 5인)	20.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.6	2.2
3M	-13.8	-17.7
6M	-12.5	-23.1

주가차트



24.1Q Review: 매출액과 영업이익 모두 급감

1분기 실적은 매출액 1,271억원(-42.2% YoY)과 영업이익 89억원(-51.9% YoY)을 시현했다. 부문별로 해상풍력, 특수선, 후육강관 등 모두 매출액이 감소하면서 이익도 축소되었다. 해상풍력은 대만과 국내 시장에서의 신규 수주가 부재함에 따라 수주잔고가 감소(24.1Q 1,218억원)한 영향이 컸으며 특수선은 주요 자재 입고 지연으로 약 150억원의 매출액이 지연되면서 줄어들었다. 1분기말 신규수주는 450억원이었으며 대만 하이롱 프로젝트향 체인지 오더 375억원이 주된 수주였다.

수주 모멘텀 필요한 시기

동사는 대만 시장에서의 해상풍력 하부구조물 사업을 진행하고 있으며 2022년 수주잔고가 6,000억원을 상회한 이후 지난해말 기준 1,664억원으로 감소했고 최근에는 5월에 계약한 678억원의 재킷 제작 건 외에는 눈에 띄는 신규수주가 없는 상황이다. 다만 현재 대만 라운드3 1단계에서의 자켓과 4,000톤 급 해상발전소 자켓 수주를 진행하고 있어 빠른 시일 내에 신규 수주가 유입되는 것이 중요할 것으로 판단한다.

투자의견 '매수', 목표주가 21,000원으로 하향

2024년 실적은 매출액 6,123억원(-33.9% YoY)과 영업이익 484억원(-36.0% YoY)으로 추정한다. 주력 사업인 해상풍력 잔고 수준을 고려 시 올해 역성장은 불가피할 것으로 보이며 새로운 프로젝트 진행이 가시화되면 추정치를 상향할 예정이다. 2024년 부문별 실적은 플랜트/해상풍력이 전년대비 48.6% 감소한 3,501억원으로 예상하며 특수선/조선은 전년대비 10% 증가한 2,150억원, 후육강관은 전년과 유사한 255억원으로 추정한다. 실적 부진으로 연간 추정치를 하향함에 따라 목표주기도 기존 26,000원에서 21,000원으로 낮춘다. 다만 대만에서의 신규 수주 가능성이 남아 있고 하부구조물 제작 경쟁력 및 희소성은 여전히 높은 만큼 투자의견은 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	503	692	926	612	709
영업이익	26	72	76	48	56
영업이익률(%)	5.3	10.4	8.2	7.9	7.9
세전이익	-82	35	63	36	44
지배주주지분순이익	-51	22	57	32	39
EPS(원)	-1,382	418	971	543	663
증감률(%)	적전	흑전	132.3	-44.1	22.1
ROE(%)	-32.7	6.7	9.5	4.5	5.3
PER(배)	-15.5	48.1	20.4	25.7	21.0
PBR(배)	5.6	2.1	1.7	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	21.0	13.0	13.5	8.3	7.3

자료: SK오션플랜트, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표4 SK오션플랜트 1분기 실적 리뷰

(십억원)	1Q24P	1Q23	4Q23	%YoY	%QoQ	컨센서스	차이
매출액	127.1	219.7	211.2	-42.2%	-39.8%	209.2	-39.3%
영업이익	8.9	18.6	10.5	-51.9%	-14.6%	13.0	-31.3%
지배주주순이익	4.1	20.5	9.9	-79.9%	-58.5%	7.6	-45.7%
영업이익률	7.0%	8.5%	5.0%	-1.4%p	2.1%p	6.2%	0.8%p
순이익률	3.2%	9.3%	4.7%	-6.1%p	-1.5%p	3.6%	-0.4%p

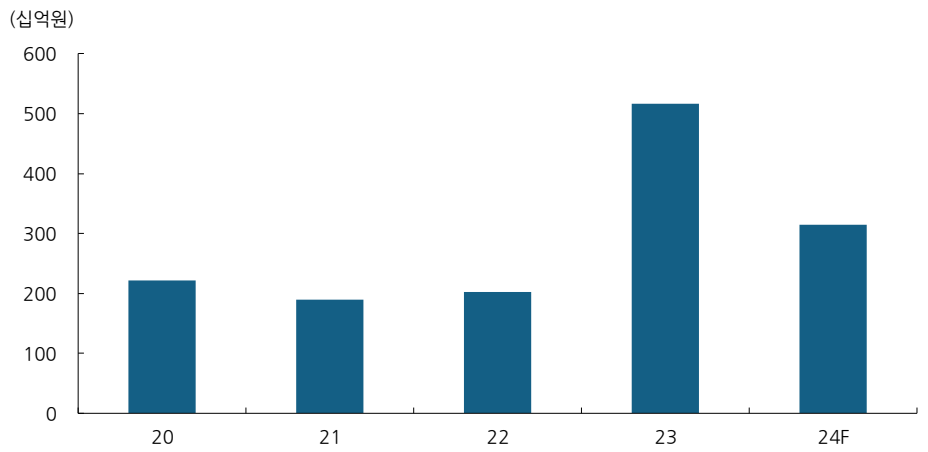
자료: SK오션플랜트, DS투자증권 리서치센터

표5 SK오션플랜트 실적 추정 테이블

구분(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	219.7	257.9	237.0	211.2	127.1	162.3	163.1	159.9	925.8	612.3	708.9
증가율	28.5%	52.1%	28.3%	26.8%	-42.2%	-37.1%	-31.2%	-24.3%	33.8%	-33.9%	15.8%
플랜트	176.7	194.4	170.7	139.4	83.5	90.1	86.8	89.6	681.2	350.1	402.6
특수선/조선	33.3	50.7	56.2	56.1	36.2	59.9	60.8	58.1	196.2	215.0	259.1
후육강관	6.2	4.2	7.7	8.6	0.8	5.5	8.8	10.4	26.7	25.5	25.5
기타	3.6	8.7	2.4	7.0	6.5	6.8	6.6	1.8	21.7	21.7	21.7
영업이익	18.6	30.1	16.4	10.5	8.9	13.3	13.1	13.0	75.6	48.4	56.0
영업이익률	8.5%	11.7%	6.9%	5.0%	7.0%	8.2%	8.0%	8.1%	8.2%	7.9%	7.9%
지배주주 순이익	20.5	21.3	5.7	9.9	4.1	9.0	9.6	9.4	57.5	32.1	39.2
순이익률	9.3%	8.3%	2.4%	4.7%	3.2%	5.5%	5.9%	5.9%	6.2%	5.2%	5.5%

자료: SK오션플랜트, DS투자증권 리서치센터

그림5 해상풍력 매출액 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, DS투자증권 리서치센터

[SK 오션플랜트 100090]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	301	594	755	781	784	매출액	503	692	926	612	709
현금 및 현금성자산	96	86	45	380	381	매출원가	460	590	821	533	617
매출채권 및 기타채권	32	9	11	11	12	매출총이익	43	101	105	79	92
재고자산	29	8	3	8	9	판매비 및 관리비	17	29	29	31	36
기타	144	491	696	382	382	영업이익	26	72	76	48	56
비유동자산	438	626	677	733	790	(EBITDA)	46	83	94	71	81
관계기업투자등	0	0	9	6	7	금융손익	-13	-21	-13	-18	-18
유형자산	429	540	656	714	770	이자비용	20	26	22	22	22
무형자산	2	5	5	6	6	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	739	1,220	1,432	1,513	1,574	기타영업외손익	-95	-16	1	6	6
유동부채	496	643	687	735	755	세전계속사업이익	-82	35	63	36	44
매입채무 및 기타채무	97	98	69	117	136	계속사업법인세비용	5	7	6	4	4
단기금융부채	239	203	186	186	186	계속사업이익	-87	28	58	32	39
기타유동부채	159	342	432	432	432	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	64	52	46	47	49	당기순이익	-87	28	58	32	39
장기금융부채	61	49	42	44	46	지배주주	-51	22	57	32	39
기타비유동부채	2	3	4	4	4	총포괄이익	-69	28	58	32	39
부채총계	559	694	733	782	804	매출총이익률 (%)	8.6	14.7	11.3	12.9	13.0
지배주주지분	140	521	695	727	766	영업이익률 (%)	5.3	10.4	8.2	7.9	7.9
자본금	18	27	30	30	30	EBITDA마진률 (%)	9.1	12.0	10.2	11.6	11.4
자본잉여금	93	431	547	547	547	당기순이익률 (%)	-17.3	4.0	6.2	5.3	5.5
이익잉여금	-1	22	77	110	149	ROA (%)	-7.2	2.3	4.3	2.2	2.5
비지배주주지분(연결)	40	5	4	4	4	ROE (%)	-32.7	6.7	9.5	4.5	5.3
자본총계	180	526	699	731	770	ROIC (%)	4.4	13.1	10.4	6.8	9.9

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	138	69	-138	413	84	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-87	28	58	32	39	P/E	-15.5	48.1	20.4	25.7	21.0
비현금수익비용가감	137	65	37	24	27	P/B	5.6	2.1	1.7	1.1	1.1
유형자산감가상각비	19	11	18	22	24	P/S	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
무형자산상각비	0	1	1	1	1	EV/EBITDA	21.0	13.0	13.5	8.3	7.3
기타현금수익비용	118	54	19	-5	-4	P/CF	15.5	11.5	12.3	14.6	12.5
영업활동 자산부채변동	100	-4	-230	357	18	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	2	8	3	1	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-3	21	4	-5	-1	매출액	17.7	37.5	33.8	-33.9	15.8
매입채무 증가(감소)	8	-9	-17	48	20	영업이익	-9.0	172.2	5.1	-36.0	15.8
기타자산 부채변동	93	-24	-220	314	0	세전이익	적전	흑전	81.3	-43.1	21.1
투자활동 현금	-49	-331	27	-78	-82	당기순이익	적전	흑전	105.4	-43.7	21.2
유형자산처분(취득)	-35	-116	-109	-80	-80	EPS	적전	흑전	132.3	-44.1	22.1
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-1	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	3	-1	부채비율	310.6	132.0	104.9	107.0	104.4
기타투자활동	-12	-213	137	0	0	유동비율	60.8	92.5	109.8	106.2	103.9
재무활동 현금	-5	253	70	0	0	순차입금/자기자본(x)	98.9	2.4	14.4	-31.8	-30.1
차입금의 증가(감소)	-5	2	71	0	0	영업이익/금융비용(x)	1.3	2.7	3.5	2.2	2.6
자본의 증가(감소)	0	292	0	0	0	총차입금 (십억원)	301	252	228	230	232
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	178	12	101	-233	-232
기타재무활동	0	-41	-1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	84	-10	-41	335	1	EPS	-1,382	418	971	543	663
기초현금	12	96	86	45	380	BPS	3,839	9,783	11,734	12,277	12,939
기말현금	96	86	45	380	381	SPS	13,754	12,996	15,640	10,343	11,975
NOPLAT	19	58	69	44	51	CFPS	1,377	1,747	1,603	956	1,115
FCF	102	-242	-108	335	1	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: SK오션플랜트, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HD 현대에너지솔루션

322000

투자의견 '매수'로 상향

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.05.17

매수(상향)

목표주가(상향)	33,000원
현재주가(05/16)	25,950원
상승여력	27.2%

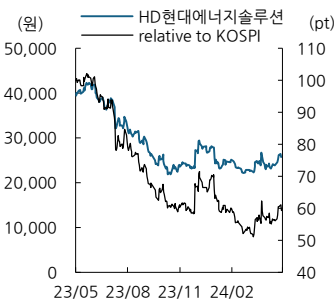
Stock Data

KOSPI	2,753.0pt
시가총액(보통주)	291십억원
발행주식수	11,200천주
액면가	5,000원
자본금	56십억원
60일 평균거래량	137천주
60일 평균거래대금	3,389백만원
외국인 지분율	5.4%
52주 최고가	42,950원
52주 최저가	21,600원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 1인)	53.6%
현대에너지솔루션우리아주(외 1인)	1.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	11.1	5.6
3M	3.2	-0.8
6M	7.9	-2.7

주가차트



24.1Q Review: 영업적자 지속

1분기 실적은 매출액 976억원(-30.7% YoY)과 영업적자 142억원으로 전분기에 이어 적자를 기록했다. 모듈 판매가격 하락이 지속되며 외형이 축소되었고 P타입 모듈 재고 충당금 영향으로 영업적자 폭도 커졌다. 지역별로는 국내 매출액이 전년동기대비 41% 감소했으며 미국도 주택형 태양광 수요 위축으로 부진했다. 반면 유럽/호주 지역은 양골라 프로젝트(422억원) 반영 확대로 증가했다. 지난해 하반기부터 시작된 중국발 태양광 공급과잉 여파가 이어지면서 외형 및 이익 모두 축소된 실적을 달성했다.

하반기 업황 반등 전망, 주가는 이미 반영 중

상반기까지 부진한 업황을 보내고 하반기부터 국내외 태양광 업황 반등을 예상한다. 그 이유는 1) 중국 정부의 태양광 보조금 축소, 2) 유럽과 미국 정부에서의 중국산 태양광 유입 견제 정책 확대 등 때문이다. 중국 태양광 기업들이 비약적으로 성장할 수 있었던 가장 큰 배경은 정부의 지원이었다. 이에 원가 경쟁력을 앞세워 글로벌 시장에 진출하며 공급망의 약 90%를 차지할 수 있었다. 하지만 2020년 들어서며 중국 정부는 태양광 발전 프로젝트 보조금을 대폭 줄이고 2025년 보조금 완전 폐지를 발표해 과거와 같은 공격적인 생산이 이루어지기는 어렵다는 판단이다.

미국과 유럽 정부의 중국산 태양광 제품 수입 제한 조치도 영향을 주고 있다. 먼저 미국은 6월부터 동남아 우회 중국 태양광 제품에 254%의 관세 부과를 시작하며 양면형 태양광 패널에도 해당 조치를 적용할 것으로 예측된다. 유럽도 지난 4월 중국 태양광 업체를 대상으로 불공정 보조금 조사를 시작했으며 재생에너지 경매 시스템 변경을 통해 자국 업체들을 보호하는 지원책을 발표했다. 이처럼 주요 국가들로의 중국 태양광 기업들의 판매가 어려워질 것으로 예상됨에 따라 국내태양광 기업들의 반사수혜가 있을 것으로 보인다. 특히 유럽은 중국발 공급 과잉에 따른 피해가 가장 컸던 만큼 회복 시 개선 폭도 높을 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	593	985	546	471	579
영업이익	9	90	18	-6	17
영업이익률(%)	1.6	9.2	3.2	-1.3	3.0
세전이익	-6	75	-3	-25	14
지배주주지분순이익	-7	61	-3	-20	12
EPS(원)	-594	5,412	-256	-1,783	1,098
증감률(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	-2.1	17.3	-0.8	-5.5	3.5
PER(배)	-36.0	9.0	-109.3	-14.6	23.6
PBR(배)	0.7	1.4	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	10.6	5.5	8.1	29.9	7.6

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

투자의견 '매수'로 상향, 목표주가도 33,000원으로 상향

2024년 영업적자, 2025년 턴어라운드 예상

2024년 실적은 매출액 4,714억원(-13.7% YoY)과 영업적자 61억원을 전망한다. 태양광 모듈 매출액은 전년대비 15.5% 감소한 4,091억원으로 추정하며 1분기를 저점으로 분기별로 점진적인 증가가 예상된다. 2분기까지는 P타입 모듈 재고 소진으로 영업적자에서 벗어나기 어려울 것으로 보이나 적자폭은 축소될 전망이며 3분기부터는 흑자전환을 전망한다. 2025년 실적은 매출액 5,787억원(+22.8% YoY)과 영업이익 174억원으로 흑자전환을 예상하며 미국과 유럽 등 주요 지역에서의 신규 설치규모에 따라 실적 추정치는 올라갈 가능성이 높다 판단한다.

실적과 별개로 업황은 돌아설 것으로 예상되어 긍정적

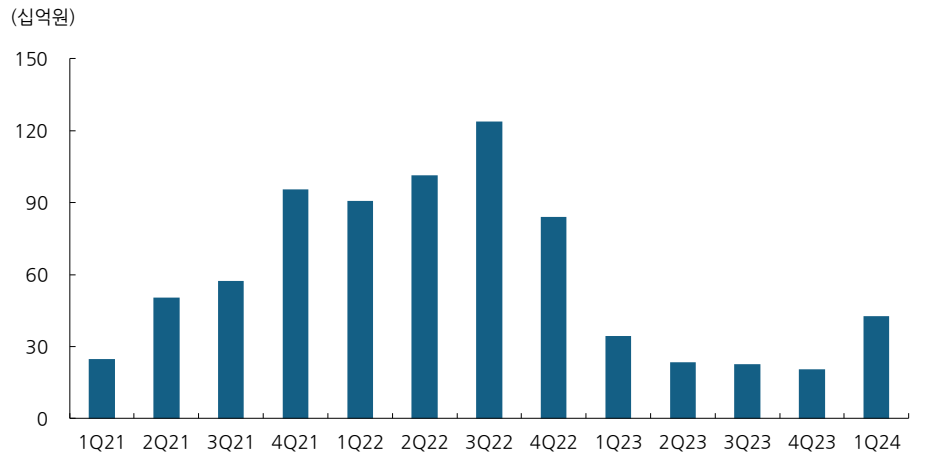
동사의 실적은 올해 영업적자, 내년 턴어라운드를 예상하고 있어 투자의견을 '매수'로 상향하며 목표주가도 33,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS에 Target PER 30배를 적용했다. 앞서 설명한 바와 같이 글로벌 태양광 업황이 최악의 시기를 지나 바닥을 다지고 있으며 주가도 선 반영 되고 있는 중이다. 매크로와 정책 등에 영향을 크게 받는 업종으로 향후 전망에 따른 실적 개선 여지 여부가 더 중요한 만큼 현 시점에서의 태양광 업황은 긍정적인 요소들이 많다고 보여진다.

표1 HD현대에너지솔루션 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	140.8	151.1	140.9	113.3	97.6	112.6	128.3	132.9	546.1	471.4	578.7
증가율	-20.0%	-42.8%	-47.5%	-59.0%	-30.7%	-25.5%	-8.9%	17.2%	-44.5%	-13.7%	22.8%
태양광모듈	126.9	136.7	124.5	96.0	80.5	97.2	112.8	118.6	484.1	409.1	513.4
제어시스템	12.5	13.8	15.4	13.9	16.6	13.4	13.5	12.3	55.5	55.8	58.9
기타	1.4	0.6	1.0	3.5	0.5	2.0	2.0	2.0	6.5	6.5	6.5
영업이익	8.0	7.9	6.4	-4.9	-14.2	-4.8	5.9	7.1	17.5	-6.1	17.4
영업이익률	5.7%	5.2%	4.6%	-4.3%	-14.6%	-4.3%	4.6%	5.3%	3.2%	-1.3%	3.0%
지배주주 순이익	4.1	5.2	5.2	-17.4	-19.4	-7.0	3.6	2.7	-2.9	-20.0	12.3
순이익률	2.9%	3.5%	3.7%	-15.3%	-19.9%	-6.2%	2.8%	2.1%	-0.5%	-4.2%	2.1%

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

그림6 분기별 유럽/호주 매출액 추이



자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

[HD 현대에너지솔루션 322000]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	445	490	361	452	457	매출액	593	985	546	471	579
현금 및 현금성자산	128	69	105	113	103	매출원가	517	800	483	431	506
매출채권 및 기타채권	118	140	84	155	160	매출총이익	76	185	63	41	72
재고자산	186	273	168	180	190	판매비 및 관리비	66	95	46	47	55
기타	13	8	3	3	3	영업이익	9	90	18	-6	17
비유동자산	160	163	141	144	147	(EBITDA)	18	101	31	8	31
관계기업투자등	2	2	2	2	2	금융손익	-10	-12	-3	4	-2
유형자산	114	119	95	95	96	이자비용	2	2	3	2	2
무형자산	8	8	10	12	15	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	606	653	502	596	605	기타영업외손익	-6	-4	-18	-22	-2
유동부채	256	237	105	218	220	세전계속사업이익	-6	75	-3	-25	14
매입채무 및 기타채무	184	184	72	185	187	계속사업법인세비용	0	14	-1	-5	2
단기금융부채	58	41	26	26	26	계속사업이익	-7	61	-3	-20	12
기타유동부채	14	12	7	7	7	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	29	34	25	26	27	당기순이익	-7	61	-3	-20	12
장기금융부채	26	30	22	23	24	지배주주	-7	61	-3	-20	12
기타비유동부채	4	4	3	3	3	총포괄이익	-7	61	-3	-20	12
부채총계	285	271	131	244	247	매출총이익률 (%)	12.8	18.8	11.6	8.6	12.5
지배주주지분	320	382	372	352	357	영업이익률 (%)	1.6	9.2	3.2	-1.3	3.0
자본금	56	56	56	56	56	EBITDA마진률 (%)	3.0	10.2	5.8	1.6	5.4
자본잉여금	106	106	106	106	106	당기순이익률 (%)	-1.1	6.2	-0.5	-4.2	2.1
이익잉여금	154	215	205	185	191	ROA (%)	-1.3	9.6	-0.5	-3.6	2.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-2.1	17.3	-0.8	-5.5	3.5
자본총계	2021	2022	2023	2024F	2025F	ROIC (%)	2.5	22.4	3.7	-1.5	5.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	36	-35	76	25	14	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-7	61	-3	-20	12	P/E	-36.0	9.0	-109.3	-14.6	23.6
비현금수익비용가감	8	46	45	15	15	P/B	0.7	1.4	0.8	0.8	0.8
유형자산감가상각비	8	9	13	13	13	P/S	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	10.6	5.5	8.1	29.9	7.6
기타현금수익비용	-1	35	31	-24	-24	P/CF	273.0	5.1	7.4	n/a	10.7
영업활동 자산부채변동	36	-139	42	30	-13	배당수익률 (%)	n/a	1.2	n/a	2.3	2.3
매출채권 감소(증가)	-37	-31	59	-71	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-64	-100	92	-12	-10	매출액	50.4	66.0	-44.5	-13.7	22.8
매입채무 증가(감소)	130	-2	-106	113	2	영업이익	8.1	849.6	-80.5	적전	흑전
기타자산 부채변동	7	-7	-4	0	0	세전이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
투자활동 현금	-34	-11	-10	-17	-17	당기순이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
유형자산처분(취득)	-27	-14	-8	-13	-13	EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-3	-3	-4	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-5	5	0	0	0	부채비율	89.0	71.1	35.1	69.5	69.3
기타투자활동	0	0	1	0	0	유동비율	174.1	206.4	343.1	207.1	207.5
재무활동 현금	13	-14	-30	0	-7	순차입금/자기자본(x)	-15.3	0.7	-15.2	-18.2	-14.9
차입금의 증가(감소)	16	-14	-23	0	0	영업이익/금융비용(x)	6.1	49.3	5.3	-3.6	10.1
자본의 증가(감소)	-2	0	-7	0	-7	총차입금 (십억원)	84	71	48	49	50
배당금의 지급	2	0	7	0	7	순차입금 (십억원)	-49	3	-57	-64	-53
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	16	-60	36	8	-10	EPS	-594	5,412	-256	-1,783	1,098
기초현금	112	128	69	105	113	BPS	28,600	34,065	33,175	31,392	31,890
기말현금	128	69	105	113	103	SPS	52,961	87,930	48,761	42,085	51,673
NOPLAT	7	73	13	-4	15	CFPS	78	9,498	3,795	-475	2,422
FCF	3	-43	74	8	-3	DPS	0	600	0	0	0

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

씨에스윈드 (112610) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-01-16	담당자변경				
2023-01-16	매수	115,000	-39.1	-23.1	
2023-02-15	매수	115,000	-39.0	-23.1	
2023-02-17	매수	115,000	-39.0	-23.1	
2023-04-04	매수	115,000	-39.0	-23.1	
2023-05-11	매수	115,000	-40.0	-23.1	
2023-08-10	매수	115,000	-51.0	-40.0	
2023-08-16	매수	115,000	-51.5	-42.4	
2023-11-09	매수	74,000	-22.6	-4.7	
2023-11-13	매수	74,000	-21.9	-4.7	
2024-01-11	매수	80,000	-32.0	-16.6	
2024-02-20	매수	80,000	-34.8	-27.9	
2024-04-02	매수	80,000	-34.0	-27.9	
2024-04-03	매수	80,000	-34.2	-27.9	
2024-04-16	매수	80,000	-35.9	-32.3	
2024-05-17	매수	80,000			

SK오션플랜트 (100090) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-04-17	담당자변경				
2023-04-17	매수	27,000	-23.9	-13.2	
2023-04-28	매수	27,000	-24.0	-13.2	
2023-08-16	매수	27,000	-17.2	-17.2	
2023-08-17	매수	33,000	-43.5	-30.5	
2023-10-19	매수	33,000	-50.7	-47.8	
2023-11-20	매수	26,000	-40.9	-23.7	
2024-01-11	매수	26,000	-44.5	-24.4	
2024-05-17	매수	21,000			

HD현대에너지솔루션 (322000) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-05-24	매수	49,000	-33.9	-13.7	
2023-08-16	매수	49,000	-45.1	-34.1	
2023-11-13	중립	24,000	2.3	22.5	
2024-01-11	중립	24,000	0.5	-7.9	
2024-05-17	매수	33,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	기준	산업	비중
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	산업	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

투자의견	비율	기준일
매수	100.0%	2024.03.31
중립	0.0%	
매도	0.0%	

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.