

탐방노트: 태양광 체인 내 가장 매력적인 사업 모델 보유, 매수 추천

* 탐방 취지: 영업 현황과 태양광 업황 점검

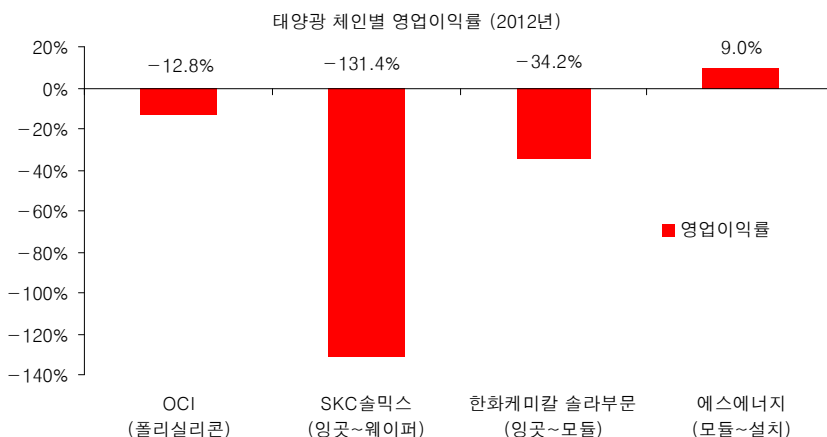
■ 태양광 체인 내 가장 매력적인 사업 모델 보유

- 동사는 태양광용 모듈과 시스템 설치 사업을 영위하고 있으며 모듈 생산능력은 연초 50MW 증설에 따라 400MW 생산능력 보유. 2001년 삼성전자에서 분사하여 설립되었음
- 태양광 산업의 현 상황은 글로벌 시장 규모가 2012년 29GW에서 2013년 35GW로 예상됨에 따라 설치량 기준으로는 꾸준히 성장하고 있음. 다만 공급과잉 때문에 폴리실리콘에서부터 전체인의 제품 가격 약세는 지속되고 있음. 이에 따라 업스트림 업체들은 수익성이 매우 악화되었거나, 적자를 기록하고 있음. 반면 동사는 체인 내에서 가장 하락한 제품인 웨이퍼를 구매해 모듈을 생산하고, 자체 생산한 모듈로 시스템 설치 사업을 확대하고 있어 수익성이 밸류체인 내에서 가장 양호함
- 모듈의 이익률이 3% 수준이고, 시스템 사업이 10%에 달해 시스템 설치 관련으로 사업을 집중하고 있으며, 동사가 기존에 설치한 설비에 대한 레퍼런스를 통해 향후에도 시스템 부문 비중 확대는 이어질 전망

■ 2Q는 모듈 중심의 판매로 수익성 낮으나, 하반기는 시스템 설치 증가로 이익 큰 폭 개선 예상

- 동사는 상반기 시스템 설치 매출량 감소에 따라, 매출액의 90% 수준이 모듈 판매인 것으로 예상. 이에 따라 1분기 실적은 매출액 400억원, 영업이익 9억원을 기록했는데, 2분기는 매출액 800억원, 영업이익 20억원으로 예상함
- 2013년 가이드는 매출액 3,000억원, 영업이익 200억원 수준을 제시하고 있어 하반기는 시스템 매출 인식 증가에 따라 이익이 큰 폭으로 개선될 전망. 매출 인식이 일부 지연되더라도 분기별 이익 개선의 방향성이 긍정적이고, 태양광 체인 내 가장 긍정적인 사업 구조 가지고 있어 태양광 업체 내 매수 추천

태양광 체인 내 가장 양호한 수익성 보유



자료: 유진투자증권

Not Rated

현재주가(7/18)

11,600원

Key Data

(기준일: 2013. 7. 18)

KOSPI(pt)	1,875.5
KOSDAQ(pt)	541.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	121.6
52주 최고/최저(원)	12,750 / 8,510
52주 일간 Beta	0.65
발행주식수(천주)	10,481
평균거래량(3M, 천주)	178
평균거래대금(3M, 백만원)	1,875
배당수익률(12A, %)	1.0
외국인 지분율(%)	1.3
주요주주 지분율(%)	
홍성민외 2인	25.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	31.8	-5.3	11.5
KOSPI대비상대수익률	10.8	33.1	0.3	7.0

Financial Data

결산기(12월)	2011	2012	2013F
매출액(십억원)	204.2	204.5	300.0
영업이익(십억원)	4.7	18.4	20.0
당기순이익(십억원)	0.7	10.3	16.0
EPS(원)	65	986	1,527
PER(배)	7.9	162.7	7.5
ROE(%)	1.1	14.6	21.5
PBR(배)	1.0	1.7	1.5

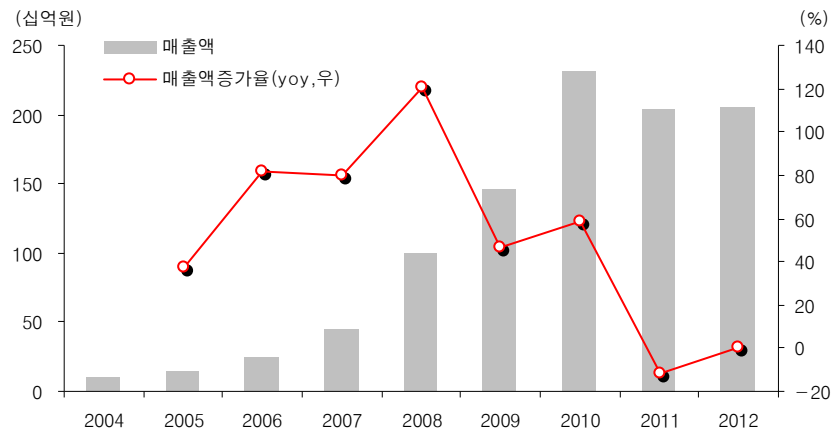
자료: 유진투자증권

주: 2011, 2012년은 개별 기준, 2013F는 연결 기준

주: 2013년 PER은 가이드스 기준 계산이고, ROE, PBR은 컨센서스 수치임

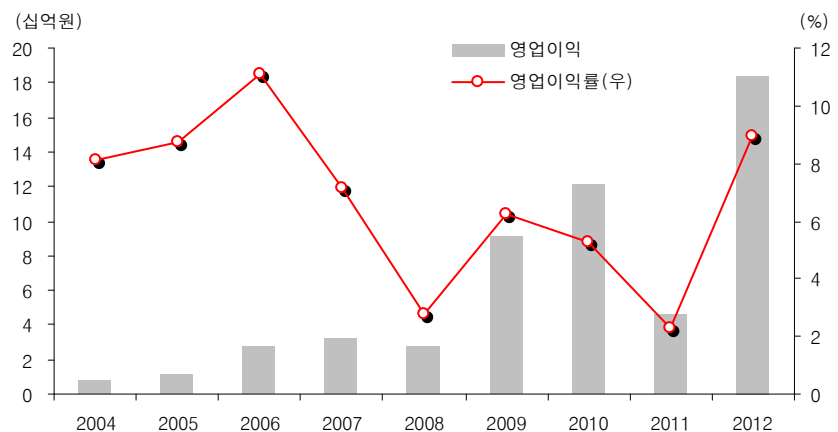


도표 1 에스에너지 매출액 추이



자료: 에스에너지, 유진투자증권

도표 2 에스에너지 영업이익 추이



자료: 에스에너지, 유진투자증권

도표 3 에스에너지 PER 추이: 태양광 시장 변동에 따라 과거 실적의 등락은 있었으나 적자 기록은 없었던 모습. 밸류체인 내에서도 수익성 가장 양호하며 밸류에이션 매력 높음



자료: 에스에너지, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

