



신성이엔지 (011930)

가지 친 나무에 빛이 드리울 시기는



▶ Analyst 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Not Rated

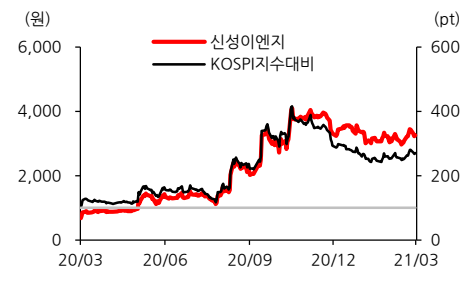
현재 주가(3/25)	3,220원
상승여력	-
시가총액	6,506억원
발행주식수	202,041천주
52 주 최고가 / 최저가	4,090 / 608원
90 일 일평균 거래대금	239.37억원
외국인 지분율	5.9%
주주 구성	
이완근 (외 19 인)	21.8%
자사주 (외 1 인)	6.1%
신성이엔지우리사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.9	-2.6	59.0	370.8
상대수익률(KOSPI)	4.8	-9.7	27.0	294.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	574	425	403	482
영업이익	-6	-4	7	19
EBITDA	17	14	17	29
지배주주순이익	-39	11	2	-14
EPS	-226	62	12	-75
순차입금	180	157	133	55
PER	-8.5	16.2	78.8	-45.7
PBR	4.0	1.5	1.4	3.6
EV/EBITDA	29.2	23.6	17.2	25.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-38.3	10.9	1.8	-8.8

주가 추이



중평 셀 공장의 가동을 중단한 후 김제 모듈 공장의 실적이 온기로 반영될 올해, 신성이엔지의 재생에너지 부분의 실적 턴어라운드 기대감이 높아지고 있습니다.

4Q20 세부 실적 Review

신성이엔지는 4분기 연결기준 클린환경 부문(YoY+29.1%)과 재생에너지 부문(YoY +14.0%)에서 모두 매출액 성장세를 보였다. 전사 영업이익은 YoY +44.3% 증가했는데, 클린환경 부문에서 1) 이차전지 드라이룸 수주가 증가하고, 2) 지속적인 반도체 투자 수혜를 받아 호실적을 기록하며 재생에너지 부분의 영업적자를 만회한 데 기인한다.

국내 태양광 산업은 서서히 변화하고 있다

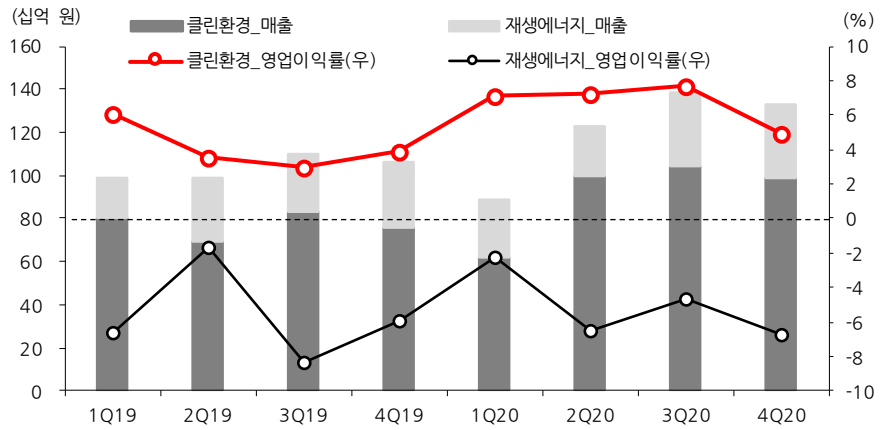
최근 1) RPS 의무공급비율을 현행 10% → 25%로 상향하는 산·재생에너지 법 개정안과 2) 민간기업-재생에너지 사업자 간의 전력구매계약(PPA)을 허용하는 전기사업법 개정안이 국회 본회의를 통과하며 국내 재생에너지 시장 활성화를 위한 기반이 마련됐다. 이에 더해 분산에너지 활성화 로드맵도 2분기 중 발표될 예정으로, 지난해 발표된 정부의 탄소중립 목표가 올해들어 구체적인 제도로 실현되고 있다는 점이 산·재생에너지 업계에 힘을 불어넣어 줄 것으로 전망한다.

올해 관건은 재생에너지 부문 턴어라운드

영업적자 지속의 주요 원인이었던 중평 공장의 셀 라인이 가동 중단되며, 올해는 동사 재생에너지 부분의 턴어라운드 기대감이 어느 때보다 높아진 상태다. 동사는 모듈 라인과 EPC 사업에 집중하며 실적 턴어라운드에 집중할 계획인데, 여기에 김제 고효율 모듈 공장(700MW) 가동이 올해부터 온기로 반영되어 실적 개선에 기여할 것으로 기대된다. 다만 새만금 태양광 프로젝트는 3년 이상에 걸쳐서 순차적으로 진행될 예정이며, 장기적인 그림에서 접근하는 방향이 합리적이라는 판단이다.

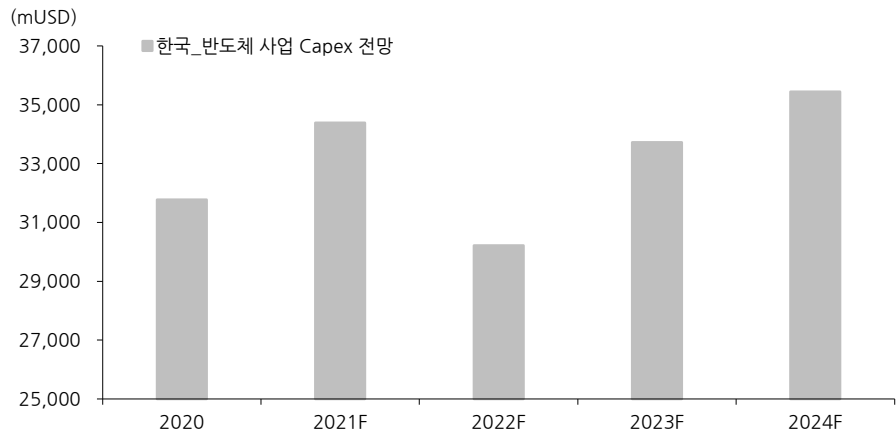
동사는 지난 19일, MAC Global Solar Index에 편입되며 글로벌 태양광 업체로 자리매김했다. 이에 따라 향후 글로벌 Solar ETF에 편입된다면 수급 측면에서 긍정적인 작용을 할 가능성도 높다. 현재 주가는 P/B x3.18 수준으로 태양광 동종업계 Peer (x2.4) 대비 높은 편이나, 하반기 들어 실적이 개선된다면 향후 밸류에이션 부담도 덜어낼 수 있겠다.

[그림1] 신성이엔지 부문별 매출 및 영업이익률



주: 셀 공장 가동 중단 기준으로 재무제표 재작성
 자료: 신성이엔지, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 반도체 사업 투자 전망



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 신성이엔지의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020
매출액(연결)	98.6	98.8	99.5	105.9	89.0	122.6	138.2	132.7	402.8	482.4
YoY (%)	-1.6	-16.8	-6.2	6.3	-9.7	24.0	38.9	25.3	2.8	19.8
클린환경	80.4	69.1	73.3	75.8	62.1	99.7	104.0	98.4	298.6	364.1
재생에너지	18.2	29.7	26.2	30.1	26.9	22.9	34.2	34.3	104.2	118.3
영업이익	2.6	2.1	0.7	1.8	3.8	5.8	6.3	2.6	7.2	18.5
YoY (%)	흑전	-0.6	2.8	흑전	0.5	174.3	794.5	44.3	-10.7	157.0
클린환경	4.9	2.5	2.5	3.0	4.4	7.3	7.9	4.9	12.9	24.5
재생에너지	-2.3	-0.4	-1.8	-1.2	-0.6	-1.5	-1.6	-2.3	-5.7	-6.0
영업이익률(%)	2.6	2.1	0.7	1.7	4.3	4.7	4.6	2.0	1.8	3.8
클린환경	6.1	3.6	3.4	4.0	7.1	7.3	7.6	5.0	4.3	6.7
재생에너지	-12.6	-1.3	-6.9	-4.0	-2.2	-6.6	-4.7	-6.7	-5.5	-5.1
순이익	0.9	-0.5	-1.9	3.6	1.5	3.2	2.9	-21.4	2.1	-13.7
순이익률(%)	0.8	-0.4	-1.7	3.0	1.5	2.6	2.1	-18.3	0.5	-2.8

자료: 신성이엔지, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	217	574	425	403	482
매출총이익	4	36	42	55	69
영업이익	-10	-6	-4	7	19
EBITDA	7	17	14	17	29
순이자수익	-8	-10	-11	-11	-7
외화관련손익	4	2	-2	-2	2
지분법손익	12	-1	46	3	0
세전계속사업손익	5	-15	-20	5	3
당기순이익	3	-39	11	2	-14
지배주주순이익	3	-39	11	2	-14
증가율(%)					
매출액	27.3	164.5	-26.1	-5.1	19.8
영업이익	적전	적지	적지	흑전	156.2
EBITDA	-72.5	168.0	-19.7	23.2	69.4
순이익률	51.7	적전	흑전	-80.5	적전
이익률(%)					
매출총이익률	1.7	6.2	9.9	13.6	14.3
영업이익률	-4.5	-1.0	-1.0	1.8	3.8
EBITDA 마진	3.0	3.0	3.3	4.3	6.1
세전이익률	2.2	-2.6	-4.8	1.2	0.7
순이익률	1.5	-6.8	2.5	0.5	-2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	62	-17	-44	9	24
당기순이익	3	-39	11	2	-14
자산상각비	16	23	18	10	11
운전자본증감	61	-18	-61	-7	-2
매출채권감소(증가)	65	9	-27	-5	-5
재고자산감소(증가)	-10	16	-8	2	5
매입채무증가(감소)	-29	-22	-63	1	2
투자현금흐름	-27	-22	81	-6	-12
유형자산처분(취득)	-17	-17	-11	-2	-16
무형자산 감소(증가)	0	-1	-4	0	0
투자자산 감소(증가)	-8	8	1	-2	3
재무현금흐름	-32	13	-59	0	2
차입금증가	-61	39	-87	-4	-71
자본증가	29	0	0	3	73
배당금지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	8	13	28	24	33
(-) 운전자본증가(감소)	-115	35	68	-3	-6
(-) 설비투자	21	18	11	2	16
(+) 자산매각	3	0	-3	0	0
Free Cash Flow	106	-40	-54	25	23
(-) 기타투자	55	-5	-101	12	6
잉여현금	51	-35	47	13	16
NOPLAT	-6	-4	-3	1	13
(+) Dep	16	23	18	10	11
(-) 운전자본투자	-115	35	68	-3	-6
(-) Capex	21	18	11	2	16
OpFCF	104	-35	-64	12	14

주: IFRS 연결 기준 / 2019년 이후 셀 공장 가동 중단 기준으로 재무제표 재작성 반영

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	376	365	160	177	185
현금성자산	94	61	20	43	52
매출채권	243	273	99	101	101
재고자산	35	21	26	25	19
비유동자산	318	317	253	240	238
투자자산	57	63	93	81	130
유형자산	237	232	149	149	104
무형자산	24	22	11	10	5
자산총계	694	683	413	417	423
유동부채	456	488	272	277	205
매입채무	344	332	99	95	105
유동성이자부채	94	139	156	164	86
비유동부채	116	113	27	17	27
비유동이자부채	104	102	21	12	21
부채총계	572	601	299	294	232
자본금	87	87	87	87	101
자본잉여금	139	141	159	159	183
이익잉여금	-36	-75	-65	-63	-77
자본조정	-67	-71	-66	-61	-16
자기주식	-69	-69	-39	-34	-3
자본총계	122	82	114	122	191

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	34	-226	62	12	-75
BPS	1,216	473	660	704	952
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	85	77	165	139	181
ROA(%)	0.6	-5.7	2.0	0.5	-3.3
ROE(%)	3.5	-38.3	10.9	1.8	-8.8
ROIC(%)	-2.9	-1.8	-1.3	0.3	6.2
Multiples(x, %)					
PER	65.3	-8.5	16.2	78.8	-45.7
PBR	1.8	4.0	1.5	1.4	3.6
PSR	1.0	0.6	0.4	0.4	1.3
PCR	25.9	24.9	6.1	6.8	19.0
EV/EBITDA	50.0	29.2	23.6	17.2	25.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	467.6	734.7	262.1	241.0	121.2
Net debt/Equity	85.1	220.1	137.7	108.6	28.7
Net debt/EBITDA	1,595.4	1,029.8	1,118.0	766.6	187.7
유동비율	82.5	74.9	58.8	63.7	90.5
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	0.7	2.4
자산구조(%)					
투하자본	58.8	67.2	66.1	64.8	52.6
현금+투자자산	41.2	32.8	33.9	35.2	47.4
자본구조(%)					
차입금	61.8	74.6	60.8	59.0	35.9
자본금	38.2	25.4	39.2	41.0	64.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 3월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%