



BUY(Maintain)

목표주가: 3,400원

주가(8/8): 2,475원

시가총액: 5,095억원



스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

RA 조재원
jwon2004@kiwoom.com

StockData

| | | |
|-------------|------------|--------|
| KOSPI (8/8) | 2,573.98pt | |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 2,955원 | 1,515원 |
| 등락률 | -16.2% | 63.4% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -4.8% | -6.6% |
| 6M | 35.2% | 30.5% |
| 1Y | 6.0% | 2.7% |

Company Data

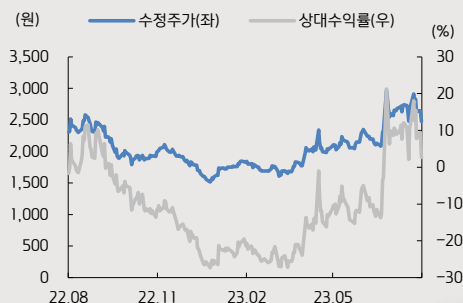
| | |
|--------------|-----------------|
| 발행주식수 | 205,848 천주 |
| 일평균거래량(3M) | 12,299천주 |
| 외국인 지분율 | 6.7% |
| 배당수익률(2023E) | 0.0% |
| BPS(2023E) | 990원 |
| 주요 주주 | 이진선 외 13인 20.9% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,545 | 6,641 | 7,705 | 9,924 |
| 영업이익 | 24 | 210 | 428 | 827 |
| EBITDA | 109 | 285 | 527 | 916 |
| 세전이익 | -175 | 475 | 341 | 743 |
| 순이익 | -159 | 343 | 263 | 565 |
| 지배주주지분순이익 | -159 | 341 | 261 | 562 |
| EPS(원) | -78 | 166 | 127 | 273 |
| 증감률(% YoY) | 적지 | 흑전 | -23.4 | 115.1 |
| PER(배) | -27.4 | 9.4 | 19.5 | 9.1 |
| PBR(배) | 2.11 | 1.52 | 2.50 | 2.25 |
| EV/EBITDA(배) | 46.0 | 17.4 | 13.1 | 7.4 |
| 영업이익률(%) | 0.5 | 3.2 | 5.6 | 8.3 |
| ROE(%) | -8.0 | 16.3 | 12.6 | 26.1 |
| 순차입금비율(%) | 31.1 | 83.3 | 88.7 | 73.1 |

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



신성이엔지 (011930)

하반기 성장을 대비한 투자 반영



신성이엔지의 2Q실적은 기대치를 하회한 영업이익 23억원을 기록. 다만, 하반기에 진행될 프로젝트에 대한 인력증가 및 상주비용들이 선제적으로 집행됨에 따라 발생한 이익 감소, 하반기부터 클린룸 및 드라이룸 매출이 큰 폭으로 증가하여 내년까지 높은 실적성장세가 나타날 것으로 기대됨에 따라 동사에 대한 기존 기대치를 유지.

>>> 2Q실적 Review: 긍정적인 드라이룸 성장, 선 투자된 비용

신성이엔지의 2Q실적은 매출액 1,570억원(YoY -10.9%), 영업이익 23억원(YoY -77.7%)을 기록하면서 당사 추정치(50억원)을 하회하였다. 2Q실적 부진 이유는 하반기에 시작되는 프로젝트 진행이 확대 됨에 따라 인력 총원(1Q대비 50명 증가) 및 관련 부대비용(해외 상주 비용)이 상반기에 선제적으로 이루어졌기 때문이다. CE사업부는 당초 예상했던 것처럼 상반기 반도체향 클린룸 P4 지연으로 감소하였지만 썬씨엔에스 프로젝트가 반영되었고 드라이룸의 동박 공장, 북미 미시건 공장 등의 반영 비중이 높아짐에 따라 전년대비 전체 매출액 부진 폭이 크지 않았던 것으로 판단된다. RE사업부는 예상치를 기록하면서 1Q에 이어 2Q에도 흑자 기조(영업이익 6억원)는 유지되었다.

>>> 하반기 및 내년 광폭 성장에 대한 전망 유지

지난 보고서에서 언급했던 것과 같이 올해 하반기부터 내년까지 이어지는 실적 성장에 대한 긍정적인 전망은 유지한다. 2Q 인건비 및 상주 비용의 확대는 하반기 인력 확보가 조기에 이루어졌을 뿐 기존 하반기 인건비 추정치에서 큰 폭의 상승이 예상되지는 않는다. 더불어 현재 진행되는 프로젝트들은 짧게는 1년에서 1년반의 기간이 소요되어 현재의 수주잔고와 하반기 신규 수주 가능한 건들을 감안하게 되면 지속적인 실적 성장이 기대된다.

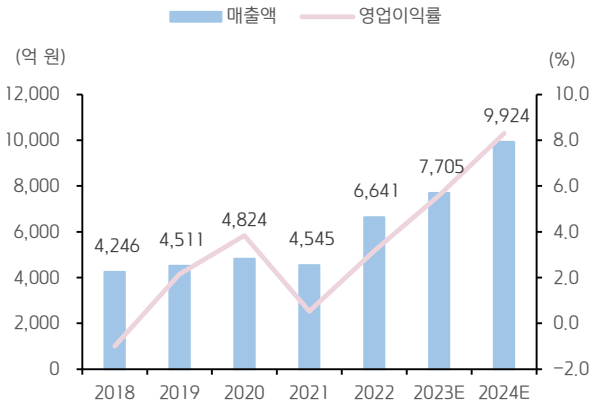
특히 국내 고객사 중심에서 벗어나 해외 반도체향 고객사 수주가 기대된다는 점, 배터리사향 드라이룸 수주 건들이 다수 대기하고 있다는 점은 확장성 및 실적 가시성이 높아진다는 것을 의미한다.

RE사업부도 국내 기업들의 RE100 참여로 시장이 개화가 되는 만큼 EPC매출이 점진적으로 반영될 것으로 판단된다. 특히 용인 등 경기도 산업단지에 대한 수요가 동사의 실적으로 이어질 수 있다는 점에서 지속적인 관심 유지가 필요하다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 3,400원 유지

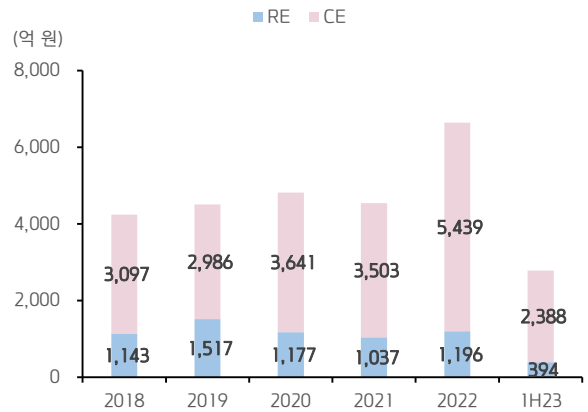
신성이엔지에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 3,400원을 유지한다. 2Q 영업이익 부진에 따라 올해 영업이익률을 기존 6.0%에서 5.6%로 하향조정 하였지만 고객사 확장 및 수주 확대 기대에 따라 내년 실적은 소폭 상향 조정하였다.

신성에너지 매출액, 영업이익률 추이



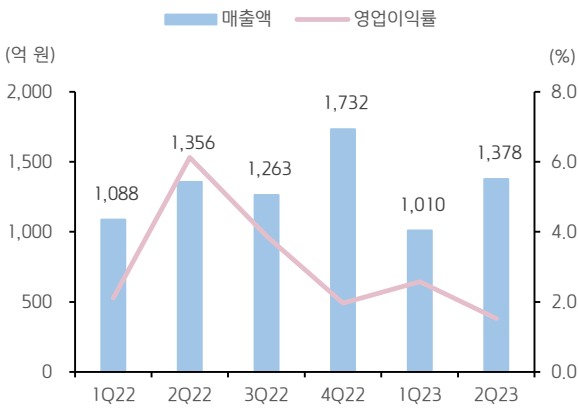
자료: 신성에너지, 키움증권 리서치센터

사업부별 매출액 추이



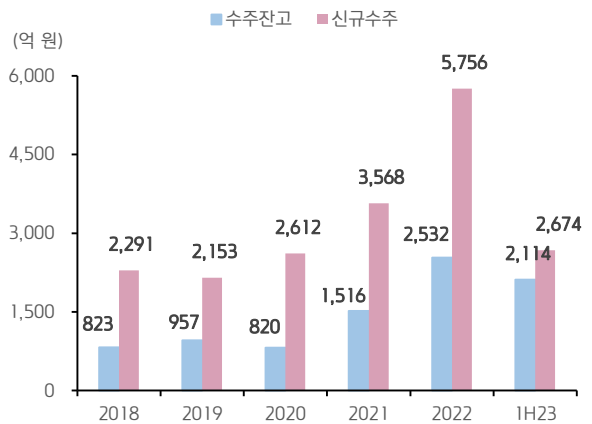
자료: 신성에너지, 키움증권 리서치센터

CE 사업부문 분기별 실적



자료: 신성에너지, 키움증권 리서치센터

CE 사업부문 수주 추이



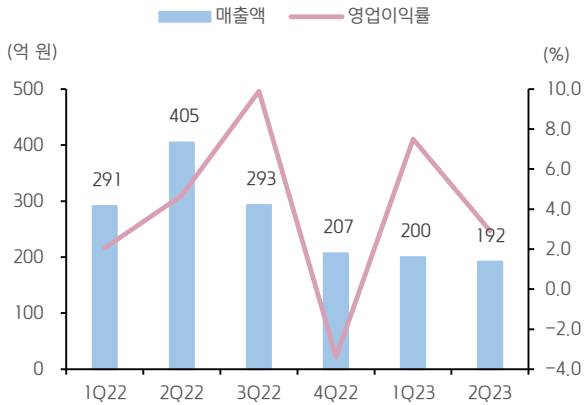
자료: 신성에너지, 키움증권 리서치센터

2023년 주요 프로젝트 현황

| 프로젝트 | 예상 타임라인 | 비고 |
|--------------------------|-------------|-----------------------|
| 삼성전자 평택 P4 | 2H23 ~ 2H24 | 클린룸 예상 면적 181,500㎡ |
| 삼성전자 미국 테일러 파운드리 | 2H23 ~ 2H24 | 11만㎡ 면적에 3층으로 제조시설 건설 |
| LG에너지솔루션 미국 미시간 자체 공장 | 1H23 ~ 2024 | CAPA 규모 20GWh |
| LG에너지솔루션-현대차 인도네시아 합작 법인 | 2022 ~ 1H23 | CAPA 규모 10GWh |
| SK넥셀리스 말레이시아 동박 공장 | 2022 ~ 1H23 | CAPA 규모 연 5만톤 |

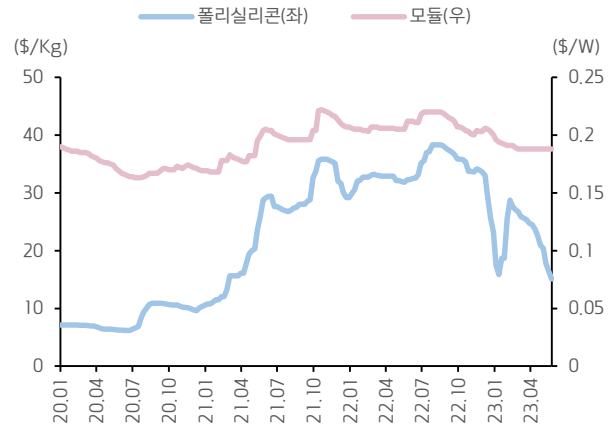
자료: 언론 종합, 신성에너지, 키움증권 리서치센터

RE 사업부문 분기별 실적



자료: 신성이엔지, 키움증권 리서치센터

폴리실리콘 및 모듈 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

신성이엔지 실적 Table (연결기준, 단위: 억 원)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23P | 3Q23E | 4Q23E | 2022 | 2023E | 2024E |
|---------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,379 | 1,761 | 1,556 | 1,945 | 1,213 | 1,572 | 2,125 | 2,795 | 6,641 | 7,705 | 9,924 |
| CE 사업부 | 1,088 | 1,356 | 1,263 | 1,731 | 1,009 | 1,378 | 1,917 | 2,500 | 5,439 | 6,804 | 8,471 |
| RE 사업부 | 289 | 403 | 292 | 211 | 200 | 192 | 206 | 293 | 1,196 | 891 | 1,445 |
| 기타 | 1 | 1 | 1 | 2 | 4 | 2 | 2 | 2 | 6 | 10 | 8 |
| 영업비용 | 1,350 | 1,659 | 1,478 | 1,944 | 1,171 | 1,549 | 1,979 | 2,579 | 6,431 | 7,277 | 9,097 |
| 원자재 | 569 | 721 | 648 | 671 | 407 | 566 | 786 | 1,062 | 2,609 | 2,821 | 3,573 |
| 인건비 | 206 | 233 | 277 | 296 | 260 | 295 | 299 | 305 | 1,012 | 1,159 | 1,258 |
| 감가상각비 | 17 | 18 | 18 | 21 | 20 | 21 | 22 | 24 | 74 | 87 | 95 |
| 지급수수료 | 32 | 55 | 41 | 63 | 50 | 47 | 64 | 70 | 191 | 231 | 281 |
| 용역 및 외주 | 176 | 156 | 150 | 349 | 127 | 189 | 276 | 335 | 831 | 928 | 1,191 |
| 기타 | 351 | 475 | 344 | 544 | 306 | 431 | 531 | 783 | 1,714 | 2,051 | 2,699 |
| 영업이익 | 29 | 102 | 78 | 1 | 43 | 23 | 147 | 216 | 210 | 428 | 827 |
| 영업이익률 | 2% | 6% | 5% | 0% | 4% | 1% | 7% | 8% | 3.2% | 5.6% | 8.3% |
| YoY | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 83% | 78% | 41% | 15% | -12% | -11% | 37% | 44% | 46% | 16% | 29% |
| 영업비용 | 75% | 59% | 34% | 21% | -13% | -7% | 34% | 33% | 42% | 13% | 25% |
| 영업이익 | -302% | -291% | -6345% | -99% | 49% | -78% | 88% | 21079% | 781% | 104% | 93% |

자료: 신성이엔지, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 4,545 | 6,641 | 7,705 | 9,924 | 11,340 |
| 매출원가 | 4,026 | 5,879 | 6,658 | 8,452 | 9,610 |
| 매출총이익 | 519 | 762 | 1,047 | 1,472 | 1,730 |
| 판관비 | 496 | 552 | 619 | 645 | 703 |
| 영업이익 | 24 | 210 | 428 | 827 | 1,027 |
| EBITDA | 109 | 285 | 527 | 916 | 1,109 |
| 영업외손익 | -199 | 265 | -87 | -84 | -78 |
| 이자수익 | 3 | 5 | 2 | 3 | 7 |
| 이자비용 | 39 | 49 | 47 | 44 | 42 |
| 외환관련이익 | 15 | 55 | 31 | 31 | 31 |
| 외환관련손실 | 31 | 71 | 64 | 64 | 64 |
| 종속 및 관계기업손익 | 1 | 279 | -3 | -3 | -3 |
| 기타 | -148 | 46 | -6 | -7 | -7 |
| 법인세차감전이익 | -175 | 475 | 341 | 743 | 949 |
| 법인세비용 | -17 | 107 | 78 | 178 | 228 |
| 계속사업순손익 | -159 | 368 | 263 | 565 | 721 |
| 당기순이익 | -159 | 343 | 263 | 565 | 721 |
| 지배주주순이익 | -159 | 341 | 261 | 562 | 718 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | -5.8 | 46.1 | 16.0 | 28.8 | 14.3 |
| 영업이익 증감율 | -87.0 | 775.0 | 103.8 | 93.2 | 24.2 |
| EBITDA 증감율 | -62.8 | 161.5 | 84.9 | 73.8 | 21.1 |
| 지배주주순이익 증감율 | 흑전 | -314.5 | -23.5 | 115.3 | 27.8 |
| EPS 증감율 | 적지 | 흑전 | -23.4 | 115.1 | 27.7 |
| 매출총이익율(%) | 11.4 | 11.5 | 13.6 | 14.8 | 15.3 |
| 영업이익율(%) | 0.5 | 3.2 | 5.6 | 8.3 | 9.1 |
| EBITDA Margin(%) | 2.4 | 4.3 | 6.8 | 9.2 | 9.8 |
| 지배주주순이익율(%) | -3.5 | 5.1 | 3.4 | 5.7 | 6.3 |

현금흐름표

(단위: 억 원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|------|------|-------|-------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | -213 | -240 | 315 | 537 | 719 |
| 당기순이익 | -159 | 343 | 263 | 565 | 721 |
| 비현금항목의 가감 | 309 | -7 | 212 | 298 | 335 |
| 유형자산감가상각비 | 74 | 63 | 81 | 75 | 72 |
| 무형자산감가상각비 | 11 | 11 | 18 | 14 | 10 |
| 지분법평가손익 | -1 | -285 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 225 | 204 | 113 | 209 | 253 |
| 영업활동자산부채증감 | -316 | -530 | -47 | -117 | -85 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -48 | -286 | -95 | -256 | -212 |
| 재고자산의감소 | -167 | 65 | -45 | -74 | 0 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 87 | 15 | 115 | 237 | 153 |
| 기타 | -188 | -324 | -22 | -24 | -26 |
| 기타현금흐름 | -47 | -46 | -113 | -209 | -252 |
| 투자활동 현금흐름 | -68 | 301 | 54 | 33 | 32 |
| 유형자산의 취득 | -196 | -138 | -30 | -50 | -50 |
| 유형자산의 처분 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 순취득 | -11 | -36 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산의감소(증가) | -123 | 72 | -2 | -2 | -2 |
| 단기금융자산의감소(증가) | -157 | 310 | -6 | -7 | -8 |
| 기타 | 417 | 91 | 92 | 92 | 92 |
| 재무활동 현금흐름 | 121 | 47 | -97 | -97 | -97 |
| 차입금의 증가(감소) | 96 | 28 | -100 | -100 | -100 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 25 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식처분(취득) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 기타현금흐름 | 16 | -24 | -430 | -429 | -430.62 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | -144 | 85 | -158 | 45 | 224 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 330 | 186 | 270 | 112 | 157 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 186 | 270 | 112 | 157 | 381 |

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 유동자산 | 2,512 | 2,507 | 2,519 | 2,923 | 3,392 |
| 현금 및 현금성자산 | 186 | 270 | 113 | 157 | 381 |
| 단기금융자산 | 347 | 38 | 44 | 50 | 58 |
| 매출채권 및 기타채권 | 950 | 1,138 | 1,233 | 1,489 | 1,701 |
| 재고자산 | 356 | 278 | 323 | 397 | 397 |
| 기타유동자산 | 673 | 783 | 806 | 830 | 855 |
| 비유동자산 | 2,255 | 3,268 | 3,201 | 3,165 | 3,136 |
| 투자자산 | 842 | 770 | 772 | 775 | 777 |
| 유형자산 | 1,157 | 2,205 | 2,154 | 2,129 | 2,107 |
| 무형자산 | 51 | 80 | 62 | 49 | 38 |
| 기타비유동자산 | 205 | 213 | 213 | 212 | 214 |
| 자산총계 | 4,767 | 5,776 | 5,720 | 6,089 | 6,528 |
| 유동부채 | 2,250 | 2,569 | 2,584 | 2,721 | 2,774 |
| 매입채무 및 기타채무 | 881 | 859 | 975 | 1,212 | 1,365 |
| 단기금융부채 | 808 | 1,097 | 997 | 897 | 797 |
| 기타유동부채 | 561 | 613 | 612 | 612 | 612 |
| 비유동부채 | 437 | 1,095 | 1,095 | 1,095 | 1,095 |
| 장기금융부채 | 371 | 970 | 970 | 970 | 970 |
| 기타비유동부채 | 66 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| 부채총계 | 2,686 | 3,664 | 3,679 | 3,816 | 3,869 |
| 지배자본 | 2,079 | 2,109 | 2,037 | 2,266 | 2,651 |
| 자본금 | 1,022 | 1,030 | 1,030 | 1,030 | 1,030 |
| 자본잉여금 | 1,845 | 1,860 | 1,860 | 1,860 | 1,860 |
| 기타자본 | -29 | -29 | -29 | -29 | -29 |
| 기타포괄손익누계액 | 170 | -163 | -497 | -830 | -1,164 |
| 이익잉여금 | -930 | -589 | -327 | 235 | 953 |
| 비지배자본 | 1 | 2 | 3 | 6 | 9 |
| 자본총계 | 2,080 | 2,112 | 2,041 | 2,272 | 2,660 |

투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | -78 | 166 | 127 | 273 | 349 |
| BPS | 1,018 | 1,025 | 990 | 1,101 | 1,288 |
| CFPS | 74 | 163 | 230 | 419 | 513 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주기배수(배) | | | | | |
| PER | -27.4 | 9.4 | 19.5 | 9.1 | 7.1 |
| PER(최고) | -47.5 | 16.5 | 24.3 | | |
| PER(최저) | -22.2 | 9.3 | 11.5 | | |
| PBR | 2.11 | 1.52 | 2.50 | 2.25 | 1.92 |
| PBR(최고) | 3.65 | 2.67 | 3.12 | | |
| PBR(최저) | 1.70 | 1.51 | 1.48 | | |
| PSR | 0.96 | 0.48 | 0.66 | 0.51 | 0.45 |
| PCFR | 28.9 | 9.5 | 10.7 | 5.9 | 4.8 |
| EV/EBITDA | 46.0 | 17.4 | 13.1 | 7.4 | 5.8 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(% , 보통주, 현금) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ROA | -3.5 | 6.5 | 4.6 | 9.6 | 11.4 |
| ROE | -8.0 | 16.3 | 12.6 | 26.1 | 29.2 |
| ROIC | 4.3 | 9.4 | 11.0 | 20.7 | 25.2 |
| 매출채권회전율 | 5.0 | 6.4 | 6.5 | 7.3 | 7.1 |
| 재고자산회전율 | 16.6 | 20.9 | 25.6 | 27.6 | 28.6 |
| 부채비율 | 129.1 | 173.5 | 180.3 | 168.0 | 145.5 |
| 순차입금비율 | 31.1 | 83.3 | 88.7 | 73.1 | 49.9 |
| 이자보상배율 | 0.6 | 4.3 | 9.2 | 18.7 | 24.6 |
| 총차입금 | 1,179 | 2,067 | 1,967 | 1,867 | 1,767 |
| 순차입금 | 646 | 1,759 | 1,810 | 1,660 | 1,328 |
| NOPLAT | 109 | 285 | 527 | 916 | 1,109 |
| FCF | -371 | -405 | 351 | 550 | 728 |

Compliance Notice

- 당사는 8월 8일 현재 '신성이엔지' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

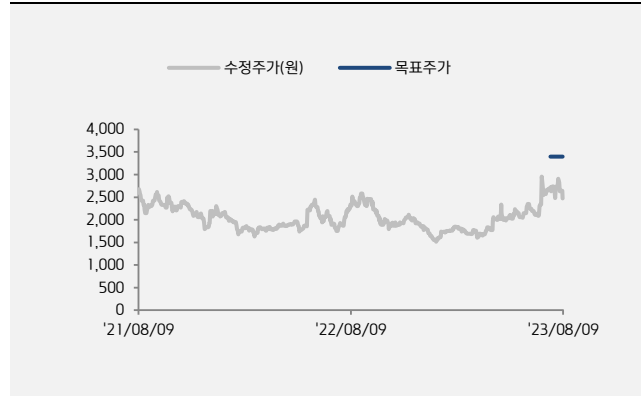
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가 가격 대상 시점 | 과리율 | |
|-------------------|------------|---------------|--------|-----------------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 신성이엔지 (011930) | 2023/07/19 | BUY(Initiate) | 3,400원 | 6개월 | -20.02 | -14.41 |
| | 2023/08/02 | BUY(Maintain) | 3,400원 | 6개월 | -22.27 | -16.76 |
| | 2023/08/09 | BUY(Maintain) | 3,400원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 95.21% | 4.79% | 0.00% |