



BUY(Maintain)

목표주가: 2,800원

주가(1/30): 1,920원

시가총액: 3,952억원



스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

RA 조재원
jwon2004@kiwoom.com

StockData

KOSPI (1/30)	2,498.81pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	2,955원	1,606원
등락률	-35.0%	19.6%
수익률	절대	상대
1M	-5.9%	0.0%
6M	-29.8%	-26.7%
1Y	9.0%	6.9%

Company Data

발행주식수	205,848 천주
일평균거래량(3M)	2,192천주
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(2023E)	0.0%
BPS(2023E)	977원
주요 주주	이지선 외 11인 20.8%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,545	6,641	6,043	8,040
영업이익	24	210	79	297
EBITDA	109	285	178	386
세전이익	-175	475	243	460
순이익	-159	343	235	368
지배주주지분순이익	-159	341	234	366
EPS(원)	-78	166	114	178
증감률(% YoY)	적지	흑전	-31.3	56.3
PER(배)	-27.4	9.4	17.9	10.8
PBR(배)	2.11	1.52	2.09	1.93
EV/EBITDA(배)	46.0	17.4	33.5	15.0
영업이익률(%)	0.5	3.2	1.3	3.7
ROE(%)	-8.0	16.3	11.4	18.1
순차입금비율(%)	31.1	83.3	87.4	88.5

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



신성이엔지 (011930)

지연되었던 CE사업이 이제 재개



신성이엔지는 반도체 Fab에 들어가는 클린룸 및 2차전지, 동박공장에 들어가는 드라이룸, 태양광 모듈 사업을 영위하고 있다. 작년까지 반도체 클린룸의 지연에 따라 성장이 정체되었지만 올해 클린룸 반영, 드라이룸 확장에 따른 성장성이 회복될 것으로 전망된다. 국내 업체들의 해외 공장 확대가 나타나는 내년에는 직접적인 수혜가 예상된다.

>>> CE사업부의 지연된 클린룸의 재개는 4Q부터 진행

신성이엔지의 CE사업부의 작년 하반기 부진은 삼성전자 P4의 지연이 지속되었기 때문이다. 더불어 해외도 드라이룸 및 팹건설 등에 대한 선제적 인원 확충을 진행했지만 일정들이 전반적으로 지연됨에 따라 이익개선에 큰 부담이 되었다. 작년 CE사업부 매출액은 5,333억원으로 추정되며, 올해에는 국내 사업장에서 2,500~3,000억원, 해외 3,600~4,000억원 이상을 달성할 수 있을 것으로 판단한다. 더불어 24년부터는 삼성전자 P5 신규 수주, 텍사스 인스트루먼트의 2차 공장에 대한 신규 수주 모멘텀이 기대된다. 이외 2차전지용 인도네시아 합작 배터리 공장에 대한 수주 기대감과 스페인 지역 법인 설립에 따른 관련 수주 확장이 기대 됨에 따라 수주 모멘텀은 지속될 것으로 판단된다.

>>> RE사업부, 본업은 부진하지만 RE100에 대한 기대감 유효

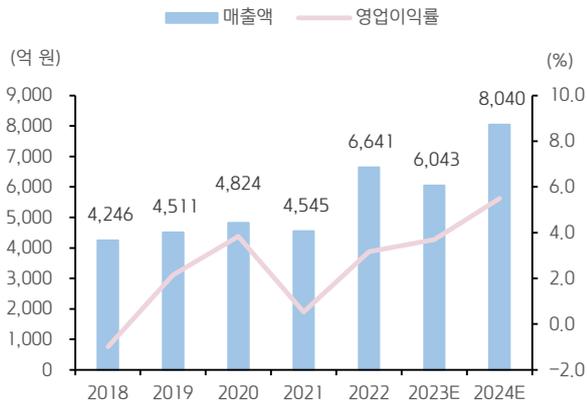
RE사업부는 국내 태양광 모듈의 수요 부진이 지속됨에 따라 실적 감소가 나타나고 있다. 향후 N-type 전환에 따른 일부 수요 다변화에 대응할 수 있는 여력은 존재하지만 아직까지 큰 폭의 반등을 기대하기는 어려울 것으로 판단된다. 다만, 서천 부사호 수상태양광 사업 매출이 4Q23부터 본격적으로 발생되면서 EPC관련 매출이 추가되기 시작하였다.

본격적인 RE100과 관련된 사업이 진행될 경우 경기도 지역 산업단지에 적용되는 부분을 동사가 담당하고 있다. 기업체들이 대거 포진해 있는 경기도의 경우 수요가 매우 높다는 점에서 향후 동사 EPC관련 매출은 확대될 가능성이 높다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 2,800원 하향

신성이엔지에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하지만 목표주가는 2,800원으로 하향 조정한다. 목표주가는 24~25년 2개년 예상 평균 EPS 444원에 Target PER 13배를 적용하여 산출하였다. CE사업부의 실적이 클린룸, 드라이룸 등이 전반적으로 지연되고 이에 따른 수주 스케줄도 전반적으로 조정됨에 따라 기존 대비 보수적으로 실적추정치치를 조정, 올해 CE사업부에서의 기존 예상 대비 감소하겠지만 전반적인 지연이 나타난 것일 뿐, 전방 산업의 증설 계획들은 여전히 유효하다. 지연 기간이 1년정도라는 점을 감안하면 내년 실적 성장에 대한 기대감은 유효하다.

신성이엔지 매출액, 영업이익률 추이



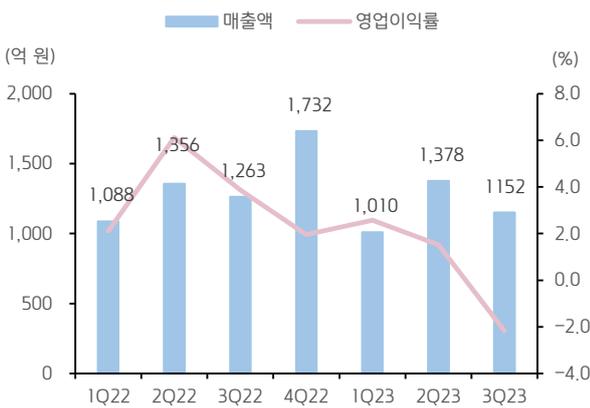
자료: 신성이엔지, 키움증권 리서치센터

사업부별 매출액 추이



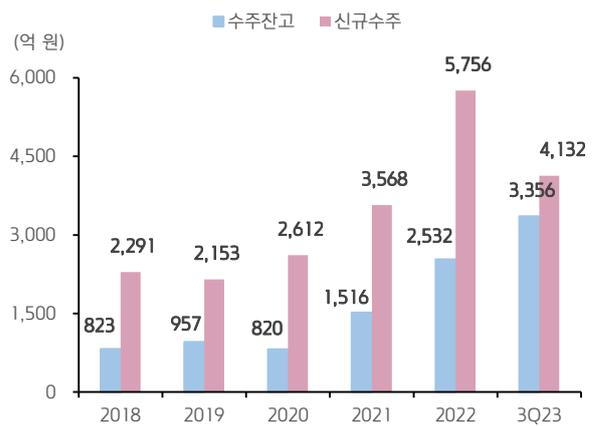
자료: 신성이엔지, 키움증권 리서치센터

CE 사업부문 분기별 실적



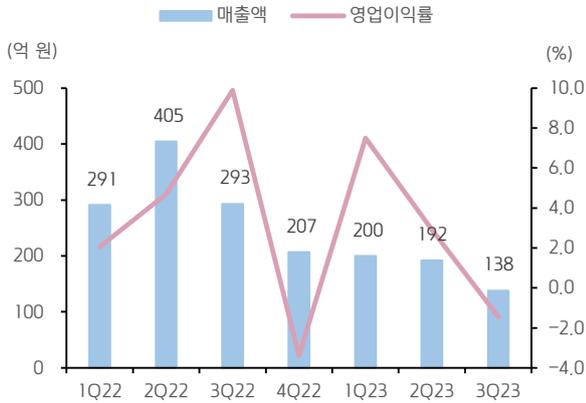
자료: 신성이엔지, 키움증권 리서치센터

CE 사업부문 수주 추이



자료: 신성이엔지, 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)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	1,213	1,572	1,293	1,965	1,612	2,161	2,093	2,174	6,641	6,043	8,040
CE 사업부	1,009	1,378	1,153	1,793	1,444	1,890	1,806	1,847	5,439	5,333	6,987
RE 사업부	200	192	137	170	166	269	285	325	1,196	699	1,045
기타	4	2	2	2	2	2	2	2	6	10	8
영업비용	1,171	1,549	1,327	1,918	1,584	2,065	2,016	2,077	6,431	5,964	7,743
원자재	407	566	589	747	580	778	764	794	2,609	2,309	2,916
인건비	260	295	261	305	310	325	318	325	1,012	1,121	1,278
감가상각비	20	21	31	31	33	33	34	35	74	104	135
지급수수료	50	47	21	49	48	65	63	54	191	167	230
용역 및 외주	127	189	197	236	193	303	251	261	831	749	1,008
기타	306	431	227	550	419	562	586	609	1,714	1,514	2,176
영업이익	43	23	-34	47	28	96	77	97	210	79	297
영업이익률	4%	1%	-3%	2%	2%	4%	4%	4%	3.2%	1.3%	3.7%
YoY											
매출액	-12%	-11%	-17%	1%	33%	37%	62%	11%	46%	-9%	33%
영업비용	-13%	-7%	-10%	-1%	35%	33%	52%	8%	42%	-7%	30%
영업이익	49%	-78%	-144%	4525%	-35%	317%	-324%	105%	781%	-63%	278%

자료: 신성이엔지, 키움증권 리서치센터

신성이엔지 Valuation

구분	적용값	비고
EPS		
① 예상 EPS (원)	222	2023~2024년 2개년 평균
② Target PER (배)	13	2개년 평균 PER(2018년, 2022년)
적정주가 (원)	2,886	①x②
목표주가 (원)	2,800	실단위 절삭
현재주가 (원)	1,920	
상승여력 (%)	45.8	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,545	6,641	6,043	8,040	9,567
매출원가	4,026	5,879	5,278	6,849	8,152
매출총이익	519	762	765	1,191	1,415
판관비	496	552	686	894	891
영업이익	24	210	79	297	524
EBITDA	109	285	178	386	606
영업외손익	-199	265	164	163	163
이자수익	3	5	4	3	3
이자비용	39	49	48	48	48
외환관련이익	15	55	50	50	50
외환관련손실	31	71	40	40	40
종속 및 관계기업손익	1	279	97	97	97
기타	-148	46	101	101	101
법인세차감전이익	-175	475	243	460	687
법인세비용	-17	107	7	92	137
계속사업순손익	-159	368	235	368	550
당기순이익	-159	343	235	368	550
지배주주순이익	-159	341	234	366	548
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.8	46.1	-9.0	33.0	19.0
영업이익 증감율	-87.0	775.0	-62.4	275.9	76.4
EBITDA 증감율	-62.8	161.5	-37.5	116.9	57.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-314.5	-31.4	56.4	49.7
EPS 증감율	적지	흑전	-31.3	56.3	49.4
매출총이익율(%)	11.4	11.5	12.7	14.8	14.8
영업이익율(%)	0.5	3.2	1.3	3.7	5.5
EBITDA Margin(%)	2.4	4.3	2.9	4.8	6.3
지배주주순이익율(%)	-3.5	5.1	3.9	4.6	5.7

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-213	-240	464	436	514
당기순이익	-159	343	235	368	550
비현금항목의 가감	309	-7	140	215	254
유형자산감가상각비	74	63	81	75	72
무형자산감가상각비	11	11	18	14	10
지분법평가손익	-1	-285	0	0	0
기타	225	204	41	126	172
영업활동자산부채증감	-316	-530	129	-21	-119
매출채권및기타채권의감소	-48	-286	171	-239	-229
재고자산의감소	-167	65	25	12	-46
매입채무및기타채무의증가	87	15	-60	214	164
기타	-188	-324	-7	-8	-8
기타현금흐름	-47	-46	-40	-126	-171
투자활동 현금흐름	-68	301	-46	-62	-62
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	-102	-102	-102
단기금융자산의감소(증가)	-157	310	-6	-2	-2
기타	417	91	92	92	92
재무활동 현금흐름	121	47	-47	3	3
차입금의 증가(감소)	96	28	-50	0	0
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	-429	-431	-429.09
현금 및 현금성자산의 순증가	-144	85	-58	-54	26
기초현금 및 현금성자산	330	186	270	212	158
기말현금 및 현금성자산	186	270	212	158	184

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,512	2,507	2,267	2,450	2,761
현금 및 현금성자산	186	270	213	159	184
단기금융자산	347	38	44	46	48
매출채권 및 기타채권	950	1,138	967	1,206	1,435
재고자산	356	278	253	241	287
기타유동자산	673	783	790	798	807
비유동자산	2,255	3,268	3,301	3,365	3,436
투자자산	842	770	872	975	1,077
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	5,568	5,816	6,196
유동부채	2,250	2,569	2,459	2,673	2,837
매입채무 및 기타채무	881	859	800	1,013	1,178
단기금융부채	808	1,097	1,047	1,047	1,047
기타유동부채	561	613	612	613	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	3,554	3,768	3,932
지배자본	2,079	2,109	2,010	2,043	2,257
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	-354	12	560
비지배자본	1	2	3	5	7
자본총계	2,080	2,112	2,014	2,048	2,264

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	-78	166	114	178	266
BPS	1,018	1,025	977	993	1,097
CFPS	74	163	183	283	390
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	-27.4	9.4	17.9	10.8	7.2
PER(최고)	-47.5	16.5	27.1		
PER(최저)	-22.2	9.3	12.8		
PBR	2.11	1.52	2.09	1.93	1.75
PBR(최고)	3.65	2.67	3.16		
PBR(최저)	1.70	1.51	1.49		
PSR	0.96	0.48	0.69	0.49	0.41
PCFR	28.9	9.5	11.2	6.8	4.9
EV/EBITDA	46.0	17.4	33.5	15.0	9.5
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	4.2	6.5	9.2
ROE	-8.0	16.3	11.4	18.1	25.5
ROIC	4.3	9.4	2.6	8.5	14.7
매출채권회전율	5.0	6.4	5.7	7.4	7.2
재고자산회전율	16.6	20.9	22.7	32.5	36.2
부채비율	129.1	173.5	176.5	184.0	173.6
순차입금비율	31.1	83.3	87.4	88.5	78.8
이자보상배율	0.6	4.3	1.7	6.2	11.0
총차입금	1,179	2,067	2,017	2,017	2,017
순차입금	646	1,759	1,761	1,812	1,785
NOPLAT	109	285	178	386	606
FCF	-371	-405	274	255	333

Compliance Notice

- 당사는 1월 30일 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

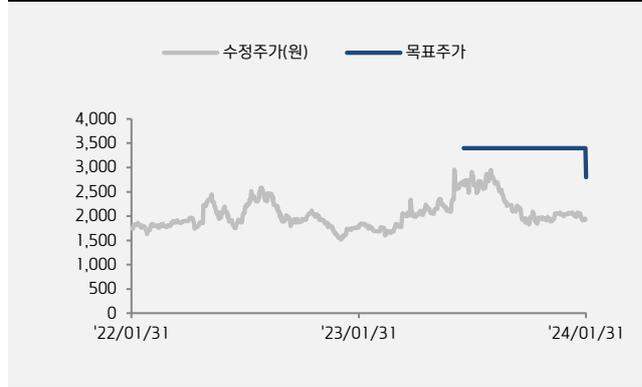
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 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	-35.27	-13.24
	2024/01/31	BUY(Maintain)	2,800원	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 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%