

신성이엔지

(011930)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		신규
적정주가	3,000		신규

Earnings

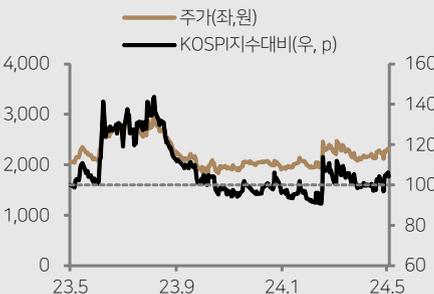
Stock Information

현재가 (5/30)	2,220원
예상 증가상승률	35.1%
시가총액	4,570억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	205,848천주
52주 최저가 / 최고가	1,830 - 2,955원
3개월 일평균거래대금	165억원
외국인 지분율	6.2%
주요주주지분율(%)	
- 이지선 (외 11인)	20.8
- 자사주 (외 1인)	1.1
- 신성이엔지우리카주 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2023	2024E	2025E
PER(배)	25.9	24.2	11.6
PBR(배)	1.8	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	31.2	15.5	9.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	5.7	20.7	12.2	13.0
KOSPI 대비 상대수익률(%)	6.1	14.4	7.5	12.2

Price Trend



DAOL 다올투자증권

인프라 투자가 몰린다

Issue

2H24/25년 전망 및 투자전략 제시

Pitch

투자의견 BUY, 적정주가 3,000원(25E EPS 199원, 적정 P/E 15 배 적용) 커버리지 개시. 장기 호황 초입에서, 생산업체들의 인프라 투자는 25~26년까지 폭발적 집중. 태양광 업황 역시 바닥이라는 점을 감안할 때, 25년 반도체/태양광 모두 실적 및 주가 기대감이 부각될 가능성 주목. 소부장 관심종목 제시

Rationale

- 24년 매출액 6,641억원(+15%, 이하 YoY), 영업이익 303억원(+311%) 전망. 삼성전자의 P4 프로젝트와 더불어 테일러 프로젝트까지 진행될 것. 2차전지 고객사향 공급 역시 우려 대비 지연 없이 진행 중이며, 가시성 높은 매출로 판단
- RE(태양광) 사업부의 경우, 상반기까지는 매크로(금리)와 재고 부담이 존재. 그러나 2H24부터 1) 기업향 B2B 수요와 2) 재고 소진으로 업황 바닥 확인 및 회복세가 보일 전망
- 25년 매출액 8,065억원(+21%), 영업이익 555억원(+83%) 전망. 삼성전자 P5, 테일러 2차, SK하이닉스 M15X 등 반도체 인프라 투자 Cycle에서 실적 모멘텀이 부각될 것으로 예상
- SK하이닉스의 용인 인프라 프로젝트가 25년 중 시작될 경우 추가 업사이드 요인으로 작용할 것. 시작 시점부터 약 2년간 진행될 프로젝트라는 점에서, 26년까지 대규모 매출처 확보

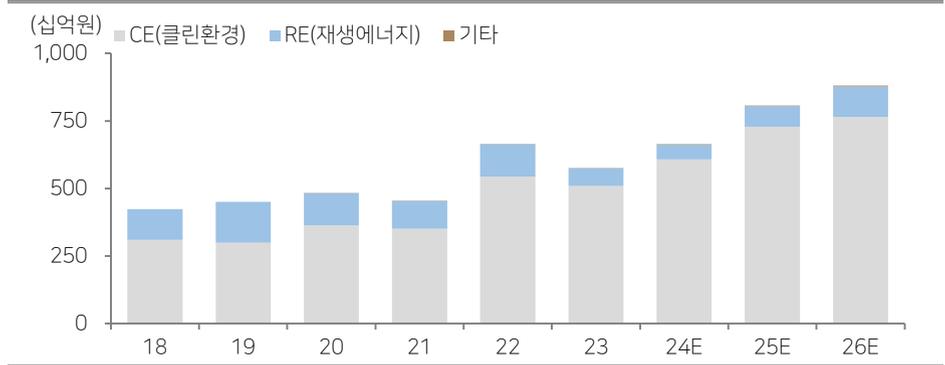
Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	455	664	577	664	807	881	987
영업이익	2	21	7	30	56	69	96
EBITDA	11	28	18	40	65	78	105
지배주주순이익	(16)	34	16	20	41	51	72
순차입금	96	176	155	150	128	84	20
매출증가율	(5.8)	46.1	(13.2)	15.2	21.4	9.2	12.0
영업이익률	0.5	3.2	1.3	4.6	6.9	7.8	9.7
순이익률	(3.5)	5.1	2.8	2.9	5.1	5.8	7.3
EPS증가율	적지	흑전	(52.4)	20.7	108.9	24.6	40.7
ROE	(7.9)	16.4	6.7	7.5	13.8	14.9	17.8

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 128: 사업부문별 매출액 추이 및 전망



Source: 신성이엔지, 다올투자증권 추정

Fig. 129: 신성이엔지 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	121.3	157.0	129.5	168.7	134.1	157.9	193.0	179.2	576.5	664.1	806.5
YoY(%)	-12.0	-10.9	-16.8	-13.2	10.5	0.6	49.0	6.2	-13.2	15.2	21.4
CE(클린환경)	100.9	137.9	115.2	154.7	125.4	147.5	177.5	157.5	508.8	607.9	728.0
RE(재생에너지)	20.0	19.1	13.8	12.9	7.6	10.0	15.0	21.2	65.8	53.8	76.6
기타	0.4	-0.1	0.5	1.1	1.1	0.4	0.5	0.5	2.0	2.4	1.9
매출 비중											
CE(클린환경)	83.2	87.9	89.0	91.7	93.5	93.4	92.0	87.9	88.2	91.5	90.3
RE(재생에너지)	16.5	12.2	10.7	7.6	5.7	6.3	7.8	11.8	11.4	8.1	9.5
기타	0.4	-0.1	0.4	0.7	0.8	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2
영업이익	4.3	2.3	-3.2	4.0	5.1	6.8	10.3	8.1	7.4	30.3	55.5
OPM	3.5	1.5	-2.5	2.4	3.8	4.3	5.3	4.5	1.3	4.6	6.9
YoY(%)	48.8	-77.6	적자전환	3,930.0	19.4	198.7	-419.4	100.6	-64.9	311.3	83.2

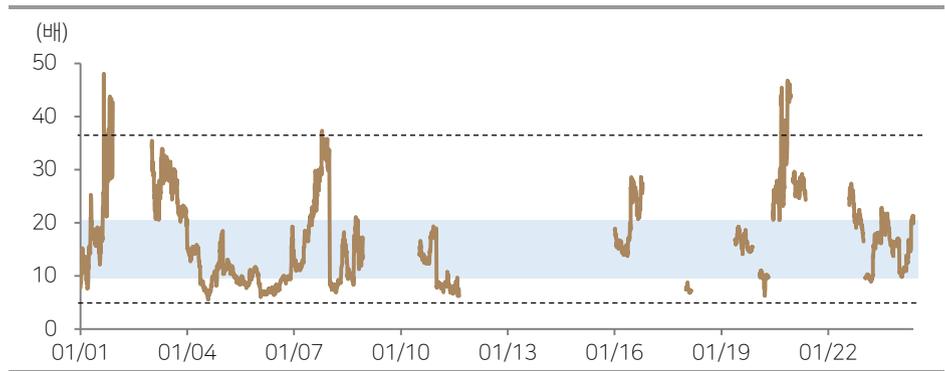
Source: 신성이엔지, 다올투자증권 추정

Fig. 130: 적정주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2025E	비고
적정주가	3,000	
EPS	199	
적정 PER	15	과거 20년간 Valuation 밴드 중간값 적용
주당가치	2,982	

Source: 다올투자증권

Fig. 131: 신성이엔지 과거 23개년 FY1 P/E 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

신성이엔지 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	250.7	258.5	276.4	307.0	349.8
현금성자산	30.4	42.6	63.5	85.8	130.3
매출채권	113.8	103.2	102.2	111.6	111.5
재고자산	27.8	29.9	27.1	25.3	22.8
비유동자산	326.8	329.3	356.7	368.6	377.7
투자자산	93.5	170.8	196.8	204.8	213.1
유형자산	220.5	144.4	151.1	155.8	157.1
무형자산	8.0	9.7	8.8	8.1	7.5
자산총계	577.6	587.7	633.1	675.7	727.4
유동부채	256.9	249.2	261.0	262.4	263.0
매입채무	85.9	92.8	87.7	88.6	88.6
유동성이자부채	109.7	107.3	123.7	123.7	123.7
비유동부채	109.5	96.0	96.6	96.9	97.2
비유동이자부채	97.0	90.8	90.2	90.2	90.2
부채총계	366.4	345.1	357.6	359.3	360.1
자본금	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0
자본잉여금	186.0	74.7	74.7	74.7	74.7
이익잉여금	(58.9)	68.6	88.2	129.1	180.1
자본조정	(19.2)	(3.1)	10.3	10.3	10.3
자기주식	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
자본총계	211.2	242.6	275.4	316.4	367.3
투하자본	311.2	333.4	344.7	360.1	363.2
순차입금	176.3	155.4	150.4	128.1	83.7
ROA	6.5	2.6	3.2	6.3	7.3
ROE	16.4	6.7	7.5	13.8	14.9
ROIC	6.1	1.7	7.7	13.2	15.8

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	664.1	576.5	664.1	806.5	880.8
증가율 (Y-Y%)	46.1	(13.2)	15.2	21.4	9.2
영업이익	21.0	7.4	30.3	55.5	68.6
증가율 (Y-Y%)	780.8	(65.0)	312.1	83.2	23.5
EBITDA	28.5	18.4	40.4	65.1	78.2
영업외손익	26.5	7.0	(7.5)	(6.6)	(7.2)
순이자수익	(3.6)	(3.0)	(10.5)	(9.9)	(9.9)
외화관련손익	(1.6)	0.5	1.3	0.0	0.0
지분법손익	27.9	9.6	(0.5)	(0.5)	(0.5)
세전계속사업손익	47.5	14.4	22.8	48.9	61.4
당기순이익	34.3	15.3	19.5	40.9	51.0
지배기업당기순이익	34.1	16.2	19.6	40.9	51.0
증가율 (Y-Y%)	흑전	(55.5)	28.0	109.5	24.6
NOPLAT	16.3	5.3	26.0	46.5	57.0
(+) Dep	7.4	11.1	10.1	9.6	9.6
(-) 운전자본투자	(12.0)	0.8	1.7	6.9	(2.2)
(-) Capex	13.8	22.5	18.7	12.1	8.8
OpFCF	21.9	(6.8)	15.7	37.0	60.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.1	6.1	13.5	6.7	15.2
영업이익증가율(3Yr)	42.8	(26.5)	133.3	38.2	110.5
EBITDA증가율(3Yr)	18.0	(14.3)	54.7	31.8	61.8
순이익증가율(3Yr)	154.3	n/a	n/a	6.1	49.5
영업이익률(%)	3.2	1.3	4.6	6.9	7.8
EBITDA마진(%)	4.3	3.2	6.1	8.1	8.9
순이익률(%)	5.2	2.6	2.9	5.1	5.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	(24.0)	47.2	31.1	43.7	62.9
당기순이익	34.3	15.3	19.5	40.9	51.0
자산상각비	7.4	11.1	10.1	9.6	9.6
운전자본증감	(53.0)	(6.6)	(1.4)	(6.9)	2.2
매출채권감소(증가)	(28.6)	10.0	6.0	(9.4)	0.1
재고자산감소(증가)	6.5	(2.7)	3.1	1.9	2.5
매입채무증가(감소)	1.5	8.4	(10.0)	1.0	0.0
투자현금	30.1	(31.8)	(29.6)	(22.0)	(19.1)
단기투자자산감소	27.7	(5.4)	(4.3)	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	2.9	4.4	(2.3)	(3.8)	(3.9)
설비투자	(13.8)	(22.5)	(18.7)	(12.1)	(8.8)
유무형자산감소	(3.5)	(2.8)	(0.1)	(0.9)	(0.9)
재무현금	4.7	(10.3)	15.0	0.0	0.0
차입금증가	2.8	(11.0)	15.0	0.0	0.0
자본증가	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	8.5	4.5	17.5	21.7	43.8
총현금흐름(Gross CF)	33.6	21.6	36.2	50.6	60.7
(-) 운전자본증가(감소)	(12.0)	0.8	1.7	6.9	(2.2)
(-) 설비투자	13.8	22.5	18.7	12.1	8.8
(+) 자산매각	(3.5)	(2.8)	(0.1)	(0.9)	(0.9)
Free Cash Flow	10.6	(16.7)	5.2	21.7	43.8
(-) 기타투자	(2.9)	(4.4)	2.3	3.8	3.9
잉여현금	13.6	(12.3)	2.9	18.0	40.0

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	166	79	95	199	248
BPS	986	1,135	1,299	1,501	1,752
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	9.4	25.9	24.2	11.6	9.3
PBR	1.6	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/ EBITDA	17.4	31.2	15.5	9.3	7.1
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.5	19.4	13.1	9.4	7.8
PSR	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	173.5	142.3	129.8	113.6	98.0
Net debt/Equity	83.5	64.1	54.6	40.5	22.8
Net debt/EBITDA	619.6	842.8	372.4	196.8	107.1
유동비율	97.6	103.7	105.9	117.0	133.0
이자보상배율	5.8	2.4	2.9	5.6	6.9
이자비용/매출액	0.7	1.9	1.9	1.6	1.5
자산구조					
투하자본(%)	71.5	61.0	57.0	55.3	51.4
현금+투자자산(%)	28.5	39.0	43.0	44.7	48.6
자본구조					
차입금(%)	49.5	44.9	43.7	40.3	36.8
자기자본(%)	50.5	55.1	56.3	59.7	63.2