

EARNINGS PREVIEW

고영민 반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정주가	3,000	3,000	유지
Earnings			

Stock Information

현재가 (7/8)	2,015원
예상 증가상승률	48.9%
시가총액	4,148억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	205,848천주
52주 최저가 / 최고가	1,830 - 2,950원
3개월 일평균거래대금	79억원
외국인 지분율	4.3%
주요주주지분율(%)	
이치선 (외 11인)	20.8
자사주 (외 1인)	1.1

Valuation wide	2023	2024E	2025E
PER(배)	25.9	21.2	10.1
PBR(배)	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	31.2	14.0	8.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

신성이엔지 (011930)

화창한 인프라 Cycle

Investment Point

- 2분기 매출액 1,579억원(+1%, 이하 YoY), 영업이익 68억원(+199%)으로 컨센서스(OP 66억원)에 부합할 전망. CE 부문은 경우 지연됐던 전방 인프라 투자가 재개됨에 따라 점진적 매출 회복세. RE 부문의 경우 2분기까지는 전방 업황 영향으로 전분기 대비 뚜렷한 회복세는 아직
- 그러나 2H24를 기점으로 양 사업부 모두 본격적 회복세. 24년 매출액 6,641억원(+15%), 영업이익 303억원(+311%) 전망. CE 부문은 삼성전자 P4, 테일러 1차와 2차전지 고객사향 프로젝트 효과. RE 부문은 1) 기업향 B2B 수요와 2) 재고 소진으로 업황 바닥 및 회복세가 확인될 가능성이 높다 판단
- 25년은 삼성전자 P5, 테일러 2차, SK하이닉스 M15X 등 지난 2년간 미뤄진 인프라 투자 Cycle이 진행되면서 실적 모멘텀이 부각될 수 있는 환경. 25년 영업이익 555억원(+83%) 전망
- SK하이닉스의 용인 클러스터, 삼성전자 P6 등과 더불어 해외 생산업체들의 인프라 프로젝트까지 감안할 때 반도체향 인프라 매출은 26~27년까지 가파른 성장세를 기대하기 충분
- 적정주가 0.3만원, 소부장 관심종목 제시

신성이엔지 2Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후			변경 전			시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2024.06(E)	2024.06(E)	vs Chg	2024.06(E)	vs Con	2023.06(A)	YoY	2024.03(A)	QoQ			
매출액	157.9	157.9	0.0	160.4	(1.6)	157.0	0.6	134.1	17.7			
영업이익	6.8	6.8	0.0	6.6	3.7	2.3	199.4	5.1	34.0			
지배주주순이익	3.8	3.8	0.0	n/a	n/a	0.6	543.1	3.7	4.9			
OPM	4.3%	4.3%	0.0%p	4.1%	0.2%p	1.5%	2.9%p	3.8%	0.5%p			
NIM	2.4%	2.4%	0.0%p	n/a	n/a	0.4%	2.0%p	2.7%	-0.3%p			

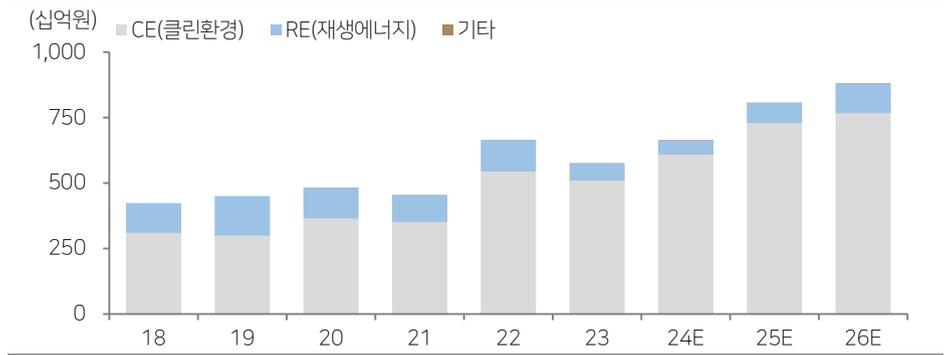
신성이엔지 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2024.06	2024.09	2024.12	2025.03	2024.06	2024.09	2024.12	2025.03	2024.06	2024.09	2024.12	2025.03
매출액	157.9	193.0	179.2	199.8	157.9	193.0	179.2	199.8	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	6.8	10.3	8.1	14.3	6.8	10.3	8.1	14.3	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률	4.3	5.3	4.5	7.2	4.3	5.3	4.5	7.2	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	9.2	12.6	10.5	16.7	9.2	12.6	10.5	16.7	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA이익률	5.8	6.5	5.8	8.3	5.8	6.5	5.8	8.3	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	3.8	6.6	5.5	10.7	3.8	6.6	5.5	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0

Note: K-IFRS 연결, Source: 다올투자증권

Fig. 78: 신성이엔지 연간 사업부문별 매출액 추이 및 전망



Source: 신성이엔지, 다올투자증권 추정

Fig. 79: 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	흑자전환	100.6	-64.9	311.3	83.2

Source: 신성이엔지, 다올투자증권 추정

Fig. 80: 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 추정

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

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

손익계산서

	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

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	21.2	10.1	8.1
PBR	1.6	1.8	1.6	1.3	1.2
EV/ EBITDA	17.4	31.2	14.0	8.3	6.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.5	19.4	11.5	8.2	6.8
PSR	0.5	0.7	0.6	0.5	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