

신성이엔지 - 인프라 투자 불확실성 해소를 기다리며

- 투자의견: BUY [3분기 실적]
- 적정주가: 1,800원 (하향) - 매출액 1,123억원(-13%, 이하 YoY), 영업이익 8억원(흑자전환) 전망. 배경은 반도체 인프라 투자 지연에 따른 CE 부문 실적 하회
- 시가총액: 2,970억원 (10/25 기준) - 3분기는 삼성전자 P4 Phs1과 Phs3 일부만 매출 인식된 것으로 추정
- Upside: 24.7% [사업 동향]
- 지연된 전방 인프라 투자의 재개 시점은 연말~연초 윤곽이 드러날 것으로 예상. 그럼에도 25년 긍정적인 부분은 SK하이닉스의 인프라 조기 투자 가능성
- 빠르면 4분기부터 SK하이닉스의 조기 투자가 구체화될 것으로 예상되며, 25년 실적 안정성을 높여줄 수 있는 요인으로 작용할 것으로 기대
- [투자 전략]
- 적정주가 1,800원으로 하향. 관건은 25년 전방 인프라 투자 스케줄에 대한 불확실성 해소와 SK하이닉스의 인프라 조기 투자 가시화. 해당 내용이 확인될 연말부터 주가 번복점이 형성될 수 있다고 판단

Fig. 29: 신성이엔지 실적 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	134.1	145.3	112.3	133.0	164.8	188.1	215.7	211.3	576.5	524.7	779.9
YoY(%)	10.5	-7.5	-13.2	-21.2	22.9	29.5	92.1	58.9	-13.2	-9.0	48.6
CE(클린환경)	125.4	137.4	97.0	108.5	150.5	166.5	190.5	193.5	508.8	468.4	701.0
RE(재생에너지)	7.6	7.1	15.0	24.1	14.0	21.0	24.5	17.1	65.8	53.8	76.6
기타	1.1	0.7	0.3	0.4	0.3	0.6	0.7	0.7	2.0	2.5	2.3
매출 비중											
CE(클린환경)	93.5	94.6	86.4	81.6	91.3	88.5	88.3	91.6	88.2	89.3	89.9
RE(재생에너지)	5.7	4.9	13.4	18.1	8.5	11.2	11.4	8.1	11.4	10.3	9.8
기타	0.8	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3
영업이익	5.1	-2.6	0.8	1.8	9.2	12.6	17.9	9.1	7.4	5.2	48.8
OPM	3.8	-1.8	0.7	1.4	5.6	6.7	8.3	4.3	1.3	1.0	6.3
YoY(%)	19.4	-211.9	-125.9	-54.2	80.0	-591.2	2,054.2	393.6	-64.9	-29.2	836.0

Source: 신성이엔지, 다올투자증권 추정

Fig. 30: 신성이엔지 분기 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2024.09	2024.12	2025.03	2025.06	2024.09	2024.12	2025.03	2025.06	2024.09	2024.12	2025.03	2025.06
매출액	193.0	179.2	199.8	229.1	112.3	133.0	164.8	188.1	(41.8)	(25.8)	(17.5)	(17.9)
영업이익	10.3	8.1	14.3	17.6	0.8	1.8	9.2	12.6	(91.9)	(77.2)	(35.8)	(28.4)
영업이익률	5.3	4.5	7.2	7.7	0.7	1.4	5.6	6.7	(4.6)	(3.1)	(1.6)	(1.0)
EBITDA	12.6	10.5	16.7	20.0	3.2	4.2	11.5	15.0	(75.1)	(59.9)	(30.7)	(25.0)
EBITDA이익률	6.5	5.8	8.3	8.7	2.8	3.2	7.0	8.0	(3.7)	(2.7)	(1.3)	(0.8)
지배주주순이익	6.6	5.5	10.7	13.2	(1.3)	0.2	6.8	9.7	적전	(95.8)	(36.5)	(26.6)

Note: K-IFRS 연결

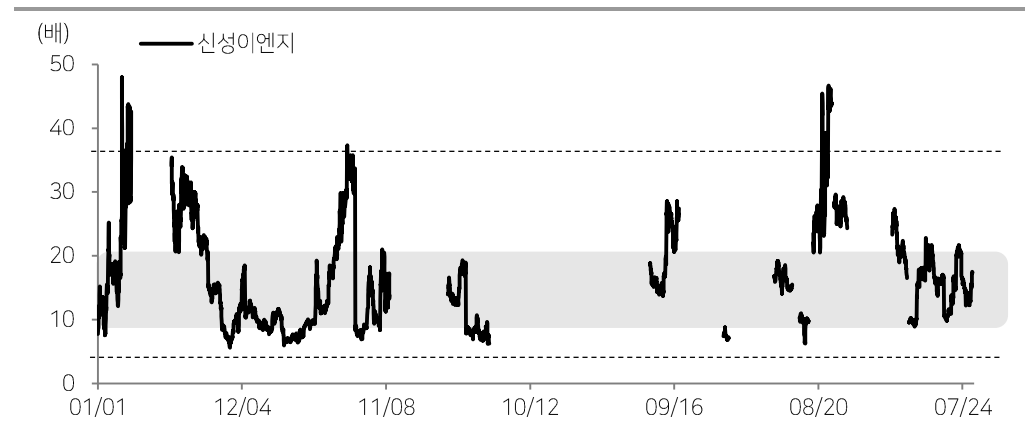
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 31: 적정주가 밸류에이션

(원, 배)	2025E	비고
적정주가	1,800	
EPS	180	
적정 PER	10	과거 20년간 FY1 P/E 밴드 평균 하단 적용
주당가치	1,802	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 32: 신성이엔지 과거 20년간 P/E 추이

Source: QuantiWise, 다올투자증권
Note: FY1 기준

신성이엔지 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	250.7	258.5	263.0	289.7	325.5
현금성자산	30.4	42.6	65.0	57.3	119.8
매출채권	113.8	103.2	91.1	120.3	94.7
재고자산	27.8	29.9	23.4	27.7	25.7
비유동자산	326.8	329.3	345.7	358.8	368.6
투자자산	93.5	170.8	190.5	198.2	206.3
유형자산	220.5	144.4	145.3	149.9	151.1
무형자산	8.0	9.7	9.9	10.7	11.3
자산총계	577.6	587.7	608.7	648.5	694.1
유동부채	256.9	249.2	240.9	243.4	244.0
매입채무	85.9	92.8	83.4	85.3	85.5
유동성이자부채	109.7	107.3	107.9	107.9	107.9
비유동부채	109.5	96.0	120.4	120.6	120.9
비유동이자부채	97.0	90.8	113.8	113.8	113.8
부채총계	366.4	345.1	361.3	364.0	364.9
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	65.0	102.1	146.8
자본조정	(19.2)	(3.1)	5.5	5.5	5.5
자기주식	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
자본총계	211.2	242.6	247.4	284.5	329.2
투하자본	311.2	333.4	331.9	373.7	352.8
순차입금	176.3	155.4	156.8	164.4	101.9
ROA	6.5	2.6	(0.6)	5.9	6.7
ROE	16.4	6.7	(1.5)	13.9	14.5
ROIC	6.1	1.7	1.1	12.1	13.9

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	664.1	576.5	524.7	779.9	838.3
증가율 (Y-Y,%)	46.1	(13.2)	(9.0)	48.6	7.5
영업이익	21.0	7.4	5.2	48.8	60.1
증가율 (Y-Y,%)	780.8	(65.0)	(29.1)	835.2	23.2
EBITDA	28.5	18.4	16.1	58.4	70.0
영업외손익	26.5	7.0	(7.9)	(6.3)	(6.8)
순이자수익	(3.6)	(3.0)	(10.2)	(10.1)	(9.9)
외화관련손익	(1.6)	0.5	1.6	0.0	0.0
지분법손익	27.9	9.6	0.1	0.2	0.2
세전계속사업손익	47.5	14.4	(2.7)	42.5	53.3
당기순이익	34.3	15.3	(3.8)	37.1	44.7
지배기업당기순이익	34.1	16.2	(3.6)	37.1	44.7
증가율 (Y-Y,%)	흑전	(55.5)	적전	흑전	20.5
NOPLAT	16.3	5.3	3.8	42.6	50.4
(+) Dep	7.4	11.1	10.9	9.6	9.9
(-) 온전자본투자	(12.0)	0.8	(8.9)	31.9	(27.4)
(-) Capex	13.8	22.5	12.3	11.7	8.4
OpFCF	21.9	(6.8)	11.3	8.7	79.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.1	6.1	4.9	5.5	13.3
영업이익증가율(3Yr)	42.8	(26.5)	29.8	32.4	101.4
EBITDA증가율(3Yr)	18.0	(14.3)	13.8	27.1	56.0
순이익증가율(3Yr)	154.3	n/a	n/a	2.7	43.1
영업이익률(%)	3.2	1.3	1.0	6.3	7.2
EBITDA마진(%)	4.3	3.2	3.1	7.5	8.4
순이익률(%)	5.2	2.6	(0.7)	4.8	5.3

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	(24.0)	47.2	18.9	14.3	81.4
당기순이익	34.3	15.3	(3.8)	37.1	44.7
자산상각비	7.4	11.1	10.9	9.6	9.9
운전자본증감	(53.0)	(6.6)	9.8	(31.9)	27.4
매출채권감소(증가)	(28.6)	10.0	17.7	(29.3)	25.6
재고자산감소(증가)	6.5	(2.7)	7.5	(4.3)	2.0
매입채무증가(감소)	1.5	8.4	(17.6)	2.0	0.2
투자현금	30.1	(31.8)	(27.9)	(22.7)	(19.7)
단기투자자산감소	27.7	(5.4)	(8.0)	(0.8)	(0.8)
장기투자증권감소	2.9	4.4	(0.9)	(2.7)	(2.8)
설비투자	(13.8)	(22.5)	(12.3)	(11.7)	(8.4)
유무형자산감소	(3.5)	(2.8)	(2.2)	(2.7)	(2.7)
재무현금	4.7	(10.3)	21.9	0.0	0.0
차입금증가	2.8	(11.0)	22.2	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	14.7	(8.4)	61.7
총현금흐름(Gross CF)	33.6	21.6	17.8	46.2	54.1
(-) 온전자본증가(감소)	(12.0)	0.8	(8.9)	31.9	(27.4)
(-) 설비투자	13.8	22.5	12.3	11.7	8.4
(+) 자산매각	(3.5)	(2.8)	(2.2)	(2.7)	(2.7)
Free Cash Flow	10.6	(16.7)	(0.3)	(8.4)	61.7
(-) 기타투자	(2.9)	(4.4)	0.9	2.7	2.8
잉여현금	13.6	(12.3)	(1.2)	(11.1)	58.9

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	166	79	(17)	180	217
BPS	986	1,135	1,158	1,335	1,549
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	9.4	25.9	n/a	8.0	6.6
PBR	1.6	1.8	1.2	1.1	0.9
EV/ EBITDA	17.4	31.2	28.2	7.9	5.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	9.5	19.4	16.7	6.4	5.5
PSR	0.5	0.7	0.6	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	173.5	142.3	146.1	128.0	110.9
Net debt/Equity	83.5	64.1	63.4	57.8	31.0
Net debt/EBITDA	619.6	842.8	975.5	281.4	145.5
유동비율	97.6	103.7	109.2	119.0	133.4
이자보상배율	5.8	2.4	0.5	4.8	6.1
이자비용/매출액	0.7	1.9	2.3	1.7	1.6
자산구조					
투하자본(%)	71.5	61.0	56.5	59.4	52.0
현금+투자자산(%)	28.5	39.0	43.5	40.6	48.0
자본구조					
차입금(%)	49.5	44.9	47.3	43.8	40.3
자기자본(%)	50.5	55.1	52.7	56.2	59.7