

신성이엔지 - 본격적이진 않아도 저점은 볼 수 있다

- 투자 의견: BUY [1분기 실적]
- 적정주가: 1,900원 (상향) - 매출액 1,317억원(-2%, 이하 YoY), 영업이익 -12억원(적자전환) 전망. CE와 RE 부문 전반적으로 비수기에 따른 부진한 실적 흐름 예상
- 시가총액: 3,285억원 (4/22 기준) - 다만, 1분기가 실적 저점 유력
- Upside: 19.0% [사업 동향]
- 삼성전자 P4 Phs2 재개 가능성이 있고 SK하이닉스 M15X향 매출 인식이 2분기부터 진행될 예정. 전방 인프라 투자 계획 흐름을 감안할 때, 25년 상저하고 실적 예상
- RE 역시 2분기는 회복세 진입하며 점진적 개선 양상
- 27년까지 인프라 투자는 지속될 예정이라는 점에서 중기적 실적 우상향 흐름 지속
- [투자 전략]
- 관건은 25년 전방 인프라 투자 스케줄에 대한 불확실성 해소와 SK하이닉스의 인프라 조기 투자 가시화. 인프라 가시성이 확인될 2분기부터 주가 번복점이 형성될 수 있다고 판단. 적정주가 1,900원으로 상향

Fig. 38: 신성이엔지 실적 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	134.1	145.3	142.2	160.8	131.7	153.1	158.1	160.0	582.3	602.9	808.9
YoY(%)	10.5	-7.5	9.8	-4.7	-1.8	5.4	11.2	-0.5	1.0	3.5	34.2
CE(클린환경)	125.4	137.4	129.5	135.7	126.5	142.5	142.5	127.5	528.1	539.0	713.0
RE(재생에너지)	7.6	7.1	11.8	24.3	5.0	10.0	15.0	31.8	50.8	61.8	92.0
기타	1.1	0.7	0.9	0.7	0.2	0.6	0.6	0.7	3.4	2.1	3.9
매출 비중											
CE(클린환경)	93.5	94.6	91.1	84.4	96.0	93.1	90.1	79.7	90.7	89.4	88.1
RE(재생에너지)	5.7	4.9	8.3	15.1	3.8	6.5	9.5	19.9	8.7	10.3	11.4
기타	0.8	0.5	0.6	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.6	0.3	0.5
영업이익	5.1	-2.6	-3.9	6.3	-1.2	4.1	6.9	6.2	5.0	16.1	45.9
OPM	3.8	-1.8	-2.7	3.9	-0.9	2.7	4.4	3.9	0.9	2.7	5.7
YoY(%)	19.4	적자전환	적자지속	57.2	적자전환	흑자전환	흑자전환	-2.3	-32.4	223.2	184.8

Source: 신성이엔지, 다올투자증권 추정

Fig. 39: 신성이엔지 분기 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2025.03	2025.06	2025.09	2025.12	2025.03	2025.06	2025.09	2025.12	2025.03	2025.06	2025.09	2025.12
매출액	164.8	188.1	215.7	211.3	131.7	153.1	158.1	160.0	(20.0)	(18.6)	(26.7)	(24.3)
영업이익	9.2	12.6	17.9	9.1	(1.2)	4.1	6.9	6.2	적전	(67.1)	(61.4)	(32.0)
영업이익률	5.6	6.7	8.3	4.3	(0.9)	2.7	4.4	3.9	(6.5)	(4.0)	(3.9)	(0.4)
EBITDA	11.5	15.0	20.4	11.5	2.2	7.5	10.3	9.6	(80.6)	(49.7)	(49.3)	(17.0)
EBITDA이익률	7.0	8.0	9.4	5.5	1.7	4.9	6.5	6.0	(5.3)	(3.0)	(2.9)	0.5
지배주주순이익	6.8	9.7	14.3	6.4	(2.9)	2.2	4.8	3.9	적전	(77.3)	(66.7)	(38.5)

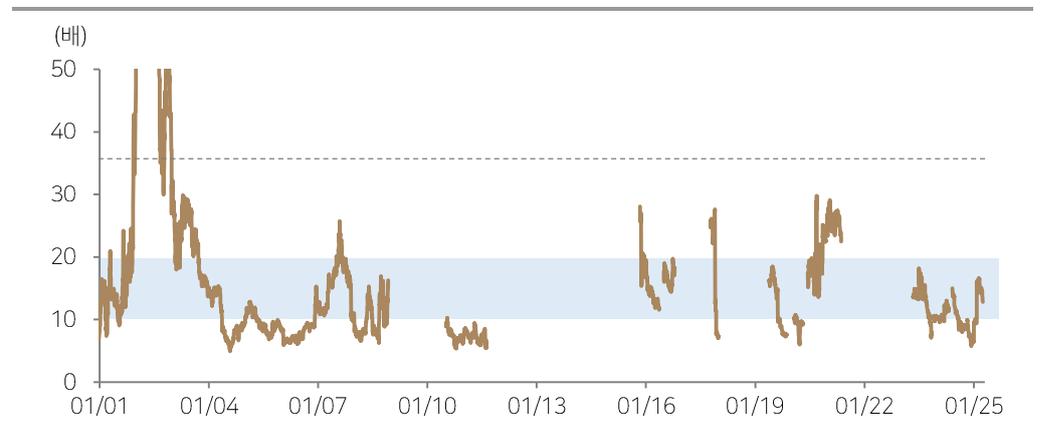
Note: K-IFRS 연결
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 40: 적정주가 밸류에이션

(원, 배)	2026E	비고
적정주가	1,900	
EPS	156	
적정 PER	12	과거 20년간 FY1 P/E 밴드 평균 중단인 10배에 단기 태양광 기대감 20% 할증
주당가치	1,869	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 41: 신성이엔지 과거 20년간 P/E 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권
Note: 12MF 기준

신성이엔지 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	258.5	266.3	249.8	327.0	330.3
현금성자산	42.6	71.6	62.3	77.5	126.4
매출채권	103.2	107.5	92.3	137.8	101.6
재고자산	29.9	15.3	22.7	38.5	28.4
비유동자산	329.3	339.0	346.4	354.0	359.4
투자자산	170.8	185.5	193.0	200.8	209.0
유형자산	144.4	141.8	145.8	146.8	145.0
무형자산	9.7	9.2	7.6	6.4	5.4
자산총계	587.7	605.3	596.2	681.1	689.7
유동부채	249.2	323.5	309.1	361.7	328.3
매입채무	92.8	78.5	63.6	115.7	81.8
유동성이자부채	107.3	197.1	197.1	197.1	197.1
비유동부채	96.0	44.2	44.4	44.6	44.9
비유동이자부채	90.8	38.4	38.4	38.4	38.4
부채총계	345.1	367.7	353.5	406.3	373.1
자본금	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0
자본잉여금	74.7	74.7	74.7	74.7	74.7
이익잉여금	68.6	54.5	62.5	94.6	136.4
자본조정	(3.1)	5.9	3.0	3.0	3.0
자기주식	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
자본총계	242.6	237.5	242.7	274.7	316.5
투하자본	333.4	334.4	348.7	362.8	353.0
순차입금	155.4	163.8	173.1	157.9	109.1
ROA	2.6	(2.3)	1.3	5.0	6.1
ROE	6.7	(5.8)	3.3	12.4	14.1
ROIC	1.7	1.1	4.2	10.9	13.5

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	576.5	582.3	602.9	808.9	929.0
증가율 (Y-Y,%)	(13.2)	1.0	3.5	34.2	14.9
영업이익	7.4	5.0	16.1	44.2	55.6
증가율 (Y-Y,%)	(65.0)	(32.2)	222.5	174.9	25.6
EBITDA	18.4	18.4	29.7	57.6	68.7
영업외손익	7.0	(17.2)	(7.1)	(7.6)	(7.6)
순이자수익	(3.0)	(9.1)	(8.9)	(8.4)	(7.9)
외화관련손익	0.5	2.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	9.6	0.4	0.6	0.6	0.6
세전계속사업손익	14.4	(12.2)	9.0	36.7	48.0
당기순이익	15.3	(14.0)	8.0	32.1	41.8
지배기업당기순이익	16.2	(14.1)	8.0	32.1	41.8
증가율 (Y-Y,%)	(55.5)	적전	흑전	300.7	30.5
NOPLAT	5.3	3.6	14.3	38.7	48.4
(+) Dep	11.1	13.4	13.6	13.4	13.1
(-) 온전자본투자	0.8	(5.8)	7.3	9.4	(12.2)
(-) Capex	22.5	10.6	15.1	12.1	9.3
OpFCF	(6.8)	12.2	5.5	30.5	64.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.1	8.6	(3.2)	11.9	16.8
영업이익증가율(3Yr)	(26.5)	27.9	(8.5)	81.9	123.3
EBITDA증가율(3Yr)	(14.3)	19.0	1.4	46.2	55.1
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	(38.4)	28.1	n/a
영업이익률(%)	1.3	0.9	2.7	5.5	6.0
EBITDA마진(%)	3.2	3.2	4.9	7.1	7.4
순이익률(%)	2.6	(2.4)	1.3	4.0	4.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	46.8	2.8	13.1	35.0	66.1
당기순이익	15.3	(14.0)	8.0	32.1	41.8
자산상각비	11.1	13.4	13.6	13.4	13.1
운전자본증감	(7.0)	7.0	(7.3)	(9.4)	12.2
매출채권감소(증가)	10.0	3.0	15.2	(45.5)	36.2
재고자산감소(증가)	(2.7)	15.7	(7.4)	(15.8)	10.1
매입채무증가(감소)	8.4	(22.2)	(14.9)	52.1	(33.9)
투자현금	(31.8)	(21.9)	(23.3)	(20.7)	(18.2)
단기투자자산감소	(5.4)	(6.2)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	4.4	0.4	(2.0)	(2.1)	(2.2)
설비투자	(22.5)	(10.6)	(15.1)	(12.1)	(9.3)
유무형자산감소	(2.8)	(1.9)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
재무현금	(10.3)	34.3	0.0	0.0	0.0
차입금증가	(11.0)	33.3	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	4.5	19.1	(10.2)	14.3	47.9
총현금흐름(Gross CF)	21.6	13.8	20.3	44.5	53.9
(-) 운전자본증가(감소)	0.8	(5.8)	7.3	9.4	(12.2)
(-) 설비투자	22.5	10.6	15.1	12.1	9.3
(+) 자산매각	(2.8)	(1.9)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Free Cash Flow	(17.2)	(1.1)	(10.2)	14.3	47.9
(-) 기타투자	(4.4)	(0.4)	2.0	2.1	2.2
잉여현금	(12.8)	(0.7)	(12.2)	12.3	45.7

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	79	(68)	39	156	203
BPS	1,135	1,112	1,145	1,307	1,515
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	25.9	n/a	41.1	10.2	7.9
PBR	1.8	1.1	1.4	1.2	1.1
EV/ EBITDA	31.2	22.0	16.9	8.4	6.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	19.4	17.4	16.1	7.4	6.1
PSR	0.7	0.4	0.5	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	142.3	154.8	145.7	147.9	117.9
Net debt/Equity	64.1	68.9	71.3	57.5	34.5
Net debt/EBITDA	842.8	889.8	583.3	273.9	158.8
유동비율	103.7	82.3	80.8	90.4	100.6
이자보상배율	2.4	0.6	1.8	5.2	7.0
이자비용/매출액	1.9	1.9	2.1	1.6	1.4
자산구조					
투하자본(%)	61.0	56.5	57.7	56.6	51.3
현금+투자자산(%)	39.0	43.5	42.3	43.4	48.7
자본구조					
차입금(%)	44.9	49.8	49.2	46.1	42.7
자기자본(%)	55.1	50.2	50.8	53.9	57.3