

# 신성이엔지 (011930)



권명준 스몰캡  
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

## [NDR후기] 3가지의 만약...라면 기대

1분기 실적은 해외 프로젝트 지연 등의 요인으로 부진했지만, 다음과 같은 요인들로 2분기 이후 실적개선타세가 이뤄질 것으로 기대된다.

### 만약...삼성전자가 투자를 확대한다...라면

동사는 반도체/디스플레이/2차전지의 클린룸/드라이룸 관련 사업을 주력으로 영위하고 있다. 하반기 주력 고객사인 삼성전자의 투자확대에 따른 수주 및 실적개선을 기대한다. 삼성전자의 투자 확대를 전망하는 이유는 ①국내외 반도체내 경쟁사들이 지속적인 Capa Up이 진행되고 있어, 경쟁력 유지 및 강화를 위해 R&D와 더불어 CAPA 확대에 따른 규모의 경제, 이에 따른 경쟁력 확보를 추진할 가능성이 높다고 판단된다. ②올해 1%내외의 낮은 GDP 경제성장률이 전망되고 있다. 대통령 후보들이 공통적으로 시와 기업투자를 강조하고 있다. 대선 이후 우호적인 정책적 지원이 제시될 가능성이 높다. 이에 따른 투자 확대가 예상된다.

### 만약...데이터센터 투자가 확대된다...라면

데이터센터 관련 액침냉각 솔루션 사업도 주목받을 것으로 예상된다. AI 산업 확대로 데이터센터 내 발열(온도제어)의 중요성이 부각되고 있다. 특수 냉각액(절연유체)을 사용하는 액침냉각은 공랭식/수랭식 대비 1)냉각방식 관련 장비 미사용, 2)공랭식 대비 전기 사용량(20% ↓)와 이산화탄소 배출량(40% ↓) 감소 효과, 3)서버의 기대수명 지연(3년→5년) 등의 효과가 있어 주목받고 있다. 이와 관련 액침냉각 장비 기술을 보유한 데이터빈과 올해 3월 14일 MOU 체결했다. 이후 3월 19일 삼성SDS로부터 수원 데이터센터 서버룸 공사 수주를 공시했다. 이를 기반으로 국내 뿐 아니라 해외로의 진출을 위해 고객사들과 협력을 진행하고 있다. 특히 해외 수주 확보시 밸류에이션 상향요인으로 작용할 것으로 기대된다.

### 만약...국내 태양광 산업이 회복된다...라면

최근 수년간 국내 태양광 산업은 부진했다. 신재생에너지 투자 감소와 태양광 산업 금융 조달 어려움 등이 요인이다. 동사는 태양광 관련 모듈과 EPC사업을 영위하고 있으며, 최근에는 EPC사업 태양광 사업에 무게중심을 두고 있다. 2Q25에 이미 농생부지, 아르고 등 대규모 태양광 프로젝트 수주를 확보, 관련 실적반영은 올해 하반기에 인식될 것으로 예상된다. 정책지원이 더해진다면 지연되고 있던 프로젝트들의 재개로 성장성이 상향될 수 있다.

**NOT RATED (I)**

목표주가 **-원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (5/29) **1,411원**

상승여력 **-**

시가총액 2,905억원

총발행주식수 205,848,151주

60일 평균 거래대금 54억원

60일 평균 거래량 3,828,630주

52주 고/저 2,305원 / 1,032원

외인지분율 3.60%

배당수익률 0.00%

주요주주 이지선 외 11인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 1.7 14.3 (38.8)

상대 (4.1) 6.4 (39.8)

절대 (달러환산) 6.3 21.6 (39.3)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	4,545	6,641	5,765	5,823
영업이익	24	210	74	50
지배순이익	-159	341	162	-141
PER	-35.2	11.9	26.8	-26.9
PBR	2.7	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	57.0	20.4	31.9	29.4
ROE	-8.0	16.3	7.1	-5.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

신성이엔지 (011930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	4,824	4,545	6,641	5,765	5,823
매출원가	4,133	4,026	5,879	5,102	5,209
매출충이익	691	519	762	664	614
판매비	506	496	552	590	564
영업이익	185	24	210	74	50
EBITDA	293	109	285	184	184
영업외손익	-151	-199	265	70	-172
외환관련손익	22	-16	-16	5	29
이자손익	-73	-36	-44	-102	-92
관계기업관련손익	4	1	279	96	4
기타	-103	-148	46	71	-112
법인세비용차감전순이익	34	-175	475	144	-122
법인세비용	-69	-17	107	-9	18
계속사업순이익	103	-159	368	153	-140
중단사업순이익	-240	0	-25	0	0
당기순이익	-137	-159	343	153	-140
지배지분순이익	-137	-159	341	162	-141
포괄순이익	-4	141	9	314	-51
지배지분포괄이익	-5	140	8	324	-51

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	240	-213	-240	468	28
당기순이익	-137	-159	343	153	-140
감가상각비	98	74	63	93	112
외환손익	-3	2	-17	-3	-9
중속, 관계기업관련손익	0	-1	-282	-96	-3
자산부채의 증감	-17	-316	-530	-70	70
기타현금흐름	299	186	183	391	-2
투자활동 현금흐름	-117	-68	301	-318	-219
투자자산	-11	-2	257	42	-12
유형자산 증가 (CAPEX)	-157	-196	-138	-225	-106
유형자산 감소	0	2	2	12	1
기타현금흐름	51	128	180	-147	-101
재무활동 현금흐름	18	121	47	-103	343
단기차입금	-525	-39	68	7	191
사채 및 장기차입금	-188	134	-40	-118	142
자본	251	25	16	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	479	0	3	7	10
연결범위변동 등 기타	0	16	-24	-1	39
현금의 증감	141	-144	85	45	191
기초 현금	189	330	186	270	316
기말 현금	330	186	270	316	506
NOPLAT	562	24	210	78	57
FCF	497	-403	-384	-106	155

자료: 유안타증권

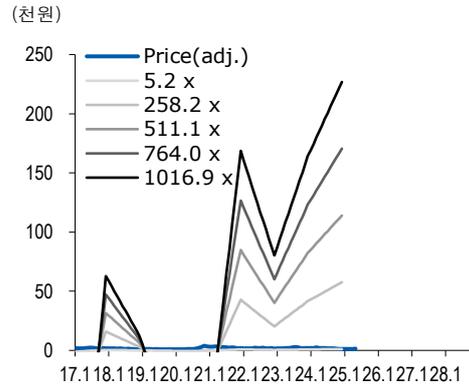
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	1,852	2,512	2,507	2,585	2,663
현금및현금성자산	330	186	270	316	506
매출채권 및 기타채권	861	950	1,138	1,032	1,075
재고자산	191	356	278	299	153
비유동자산	2,382	2,255	3,268	3,293	3,390
유형자산	1,035	1,157	2,205	1,444	1,418
관계기업 등 지분관련 자산	78	75	364	43	38
기타투자자산	641	767	406	636	672
자산총계	4,234	4,767	5,776	5,877	6,053
유동부채	2,046	2,250	2,569	2,492	3,235
매입채무 및 기타채무	725	881	859	928	785
단기차입금	777	730	953	962	1,172
유동성장기부채	30	65	132	94	789
비유동부채	273	437	1,095	960	442
장기차입금	103	216	905	815	340
사채	100	150	50	70	0
부채총계	2,320	2,686	3,664	3,451	3,677
지배지분	1,914	2,079	2,109	2,433	2,382
자본금	1,008	1,022	1,030	1,030	1,030
자본잉여금	1,834	1,845	1,860	747	747
이익잉여금	-771	-930	-589	686	545
비지배지분	1	1	2	-7	-6
자본총계	1,915	2,080	2,112	2,426	2,375
순차입금	535	633	1,747	1,535	1,626
총차입금	1,055	1,166	2,055	1,964	2,345

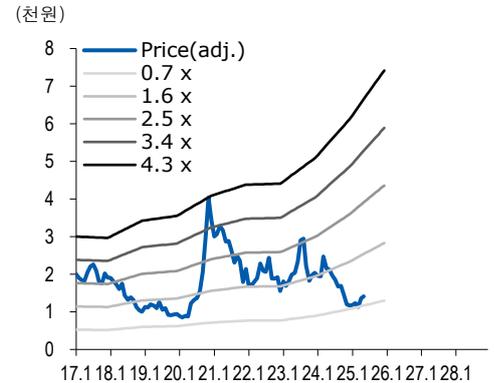
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	-75	-78	166	79	-68
BPS	961	1,029	1,036	1,195	1,170
EBITDAPS	159	54	138	90	89
SPS	2,624	2,237	3,228	2,801	2,829
DPS	0	0	0	0	0
PER	-23.5	-35.2	11.9	26.8	-26.9
PBR	1.8	2.7	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	13.1	57.0	20.4	31.9	29.4
PSR	0.7	1.2	0.6	0.8	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	19.8	-5.8	46.1	-13.2	1.0
영업이익 증가율 (%)	156.2	-87.1	780.8	-65.0	-32.2
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	-52.4	적전
매출총이익률 (%)	14.3	11.4	11.5	11.5	10.5
영업이익률 (%)	3.8	0.5	3.2	1.3	0.9
지배순이익률 (%)	-2.8	-3.5	5.1	2.8	-2.4
EBITDA 마진 (%)	6.1	2.4	4.3	3.2	3.2
ROIC	42.4	1.9	11.0	3.8	3.5
ROA	-3.3	-3.5	6.5	2.8	-2.4
ROE	-8.8	-8.0	16.3	7.1	-5.8
부채비율 (%)	121.2	129.1	173.5	142.3	154.8
순차입금/자기자본 (%)	27.9	30.4	82.7	63.3	68.4
영업이익/금융비용 (배)	2.4	0.6	4.3	0.7	0.5

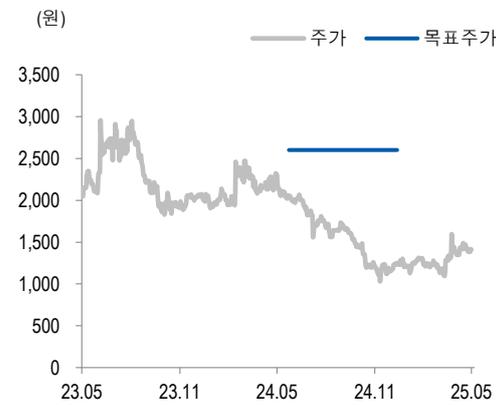
P/E band chart



P/B band chart



신성이엔지 (011930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-30	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2024-06-21	BUY	2,600	1년	-39.89	-20.58
2023-08-04	1년 경과 이후		1년		
2022-08-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.