

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박진술

rightsearch@sk.com
02-3773-9955

Company Data

자본금	915 억원
발행주식수	19,657 만주
자사주	1,620 만주
액면가	500 원
시가총액	5,877 억원
주요주주	
이완근(와17)	25.33%
자사주	17.96%
외국인지분률	1.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/10/30)	2,990 원
KOSPI	2267.15 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	3,440 원
52주 최저가	563 원
60일 평균 거래대금	857 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

신성이엔지 (011930/KS | Not Rated)

2021 년 재생에너지(RE) 사업부 턴어라운드 예상

- 반도체, 디스플레이 클린룸 시공 및 태양광 셀, 모듈 제조업체
- 별도 기준 1H20 매출 비중은 클린환경 63.8%, 재생에너지 35.8% 등
- 클린환경 사업부는 삼성 평택 투자로 성장 지속, 재생에너지 사업부는 '21년 실적 고성장 예상
- 코로나로 재생사업부 수출 실적에 영향 있겠지만, 내수 시장은 거의 영향 받지 않아
- 신규 투자하는 김제 공장 CAPA 확대되며 2021년 영업이익 흑자 달성 예상

클린환경(클린룸) 및 재생에너지(태양광 셀, 모듈 제조) 업체

신성이엔지는 반도체, 디스플레이 클린룸 시공과 태양광 제품 제조업체다. 클린환경(CE) 사업부 매출은 클린룸 천정에 설치되는 Fan Filter Unit(FFU), 장비나 공정간 설치되는 Equipment Fan Filter Unit(EFU)와 클린룸 관련 공사 매출로 구성된다. 재생에너지(RE) 사업부 매출은 대부분 태양광 셀, 모듈 제품 및 상품에서 발생한다. 별도 기준 1H20 매출 비중은 클린환경 63.8%(FFU 7.4%, 기타 클린룸 제품 15.7%, 설치공사 40.8%), 재생에너지 35.8%(태양광 제품 28.3%, 상품 2.9%, 공사 4.6%)이다.

두 사업부 실적이 모두 증가하는 추세

클린환경 사업부는 올해 삼성전자 평택라인 반도체 투자와, 삼성디스플레이 아산공장 개보수가 진행되면서 하반기 실적이 전년 대비 증가할 것으로 예상된다. 클린룸 사업은 삼성전자의 평택 라인투자가 지속되어 꾸준한 매출이 발생하고 있다. 2021년에도 클린룸 사업 성장이 지속된다는 판단이다. 재생에너지 사업부는 2018년 232억 원 영업적자를 기록했고, 2019년 32억 원로 영업적자 폭을 축소했다. 2021년에는 확실한 흑자전환을 예상한다. 2020년말에 전북 김제에 600MW급 모듈 CAPA 증설이 완료되면 2021년에는 실질 CAPA도 대폭 증가할 것으로 보여(증설 후 CAPA: 250MW(셀), 800MW(모듈), 70MW(고효율 모듈)) 실적이 크게 개선될 수 있다는 판단이다. 올해의 경우 코로나 영향으로 고효율 모듈과 셀 등 미국 및 캐나다 수출 감소로 실적 감소는 불가피하다. 그러나 점차 회복될 수 밖에 없는 상황이며, 2021년 북미 지역 코로나 19 확진자 수 감소 추이를 먼저 확인할 필요가 있다는 판단이다. 향후 코로나 19 팬데믹 상황이 진정되면 신성이엔지 북미 사업 재개와 미국 내 친환경 투자로 인한 태양광 모듈 수요 증가에 긍정적이라는 판단이다.

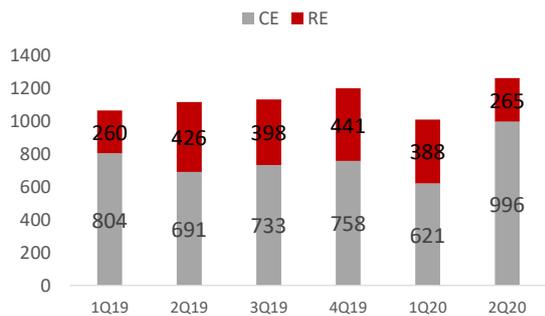
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	1,896	1,706	2,172	5,745	4,247	4,511
yoy	%	27.6	-10.0	27.4	164.5	-26.1	6.2
영업이익	억원	-30	76	-97	-58	-42	97
yoy	%	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	억원	121	237	65	175	140	198
세전이익	억원	-118	43	48	-149	-204	75
순이익(지배주주)	억원	-114	21	33	-391	107	21
영업이익률%	%	-1.6	4.5	-4.5	-1.0	-1.0	2.2
EBITDA%	%	6.4	13.9	3.0	3.0	3.3	4.4
순이익률	%	-6.0	1.2	1.5	-6.8	2.5	0.5
EPS	원	-184	26	34	-81	-29	12
PER	배	N/A	71.7	65.4	N/A	N/A	78.8
PBR	배	1.4	2.4	2.0	2.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	21.6	15.0	50.0	29.2	23.6	15.0
ROE	%	-24.1	3.7	3.5	-38.3	10.9	1.8
순차입금	억원	2,028	2,034	1,041	1,801	1,571	1,319
부채비율	%	579.4	413.9	467.6	일부잠식	262.1	241.0

드라이룸 사업도 의미 있는 실적 보여주기 시작해

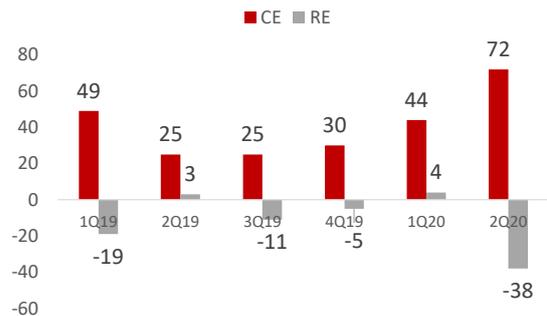
현재 산업용 제습, 공조를 하는 드라이룸 관련 신사업도 실적을 확대 중이다. 2018년부터 매출이 증가해, 1H20에 약 250억원 규모 매출을 달성한 것으로 추정된다. 주로 2차전지 동박, 분리막 공정 등에서 드라이룸을 필요로 하고 있는 상황으로 CE 사업부의 신규 성장 동력이다. 앞으로 연간 기준 약 500억원대 규모의 사업으로 성장할 것으로 예상하며, 2차전지 투자 사이클 따른 장기적인 성장동력을 확보했다는 판단이다. 기존 삼성SDI 등 유명 2차전지 업체들의 공사를 진행했다. 추후 LG 화학 등 고객사 물량 확대되면서 연간 500억원 이상의 드라이룸 매출도 달성 가능할 것으로 판단한다.

신성이엔지 부문별 매출액 추이 (단위: 억원)



자료 : 신성이엔지, SK 증권

신성이엔지 부문별 영업이익 추이 (단위: 억원)



자료 : 신성이엔지, SK 증권

한국판 뉴딜 중장기 투자 전망 (단위: 조원)

구분	'20 추경안	'21~'22 안
도시, 공간, 생활 인프라 녹색전환	0.3	5.5
녹색산업 혁신생태계 조성	0.5	1.2
저탄소 분산형 에너지 확산	0.6	4.8
합계	1.4	11.5

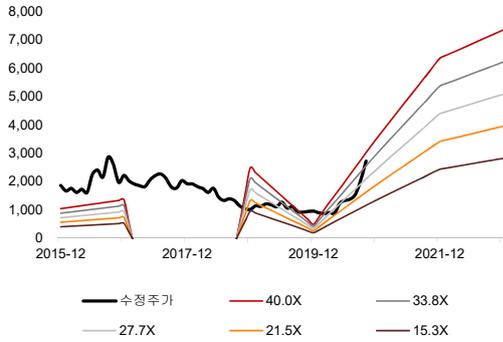
자료 : 기획재정부, SK 증권

신성이엔지 태양광 제품 CAPA 현황

위치	CAPA
충북 음성	모듈 200MW/yr
충북 증평	셀 250MW/yr 고출력 모듈 70W/yr
전북 김제	모듈 600MW/yr (21년 1월 양산 예정)

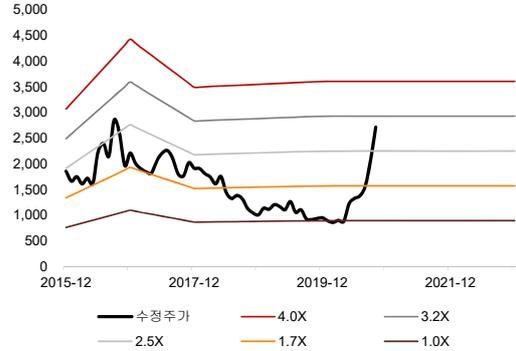
자료 : 신성이엔지, SK 증권

신성이엔지 P/E BAND Chart



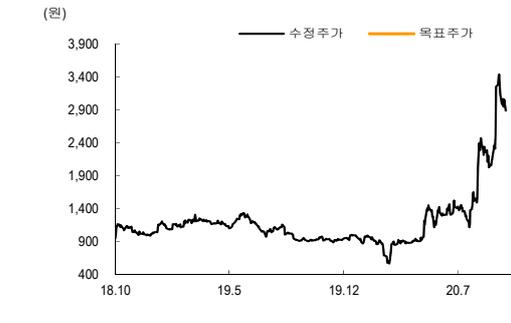
자료 : 신성이엔지, SK 증권

신성이엔지 P/B BAND Chart



자료 : 신성이엔지, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.30	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 27일 기준)

매수	83.7%	중립	16.3%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	868	3,764	3,654	1,598	1,769
현금및현금성자산	44	752	492	163	189
매출채권및기타채권	644	2,426	2,732	781	805
재고자산	174	350	211	257	247
비유동자산	2,323	3,176	3,174	2,533	2,398
장기금융자산	49	140	172	265	418
유형자산	1,504	2,370	2,324	1,491	1,486
무형자산	7	237	218	107	101
자산총계	3,190	6,940	6,829	4,131	4,166
유동부채	1,395	4,562	4,879	2,720	2,775
단기금융부채	924	940	1,390	1,557	1,631
매입채무 및 기타채무	425	3,441	2,663	730	726
단기충당부채	13	77	111	77	86
비유동부채	1,175	1,155	1,131	271	170
장기금융부채	1,154	1,041	1,019	214	119
장기매입채무 및 기타채무				11	8
장기충당부채	1	39	53	37	31
부채총계	2,570	5,717	6,010	2,991	2,944
지배주주지분	621	1,223	819	1,141	1,222
자본금	379	866	866	866	870
자본잉여금	615	1,388	1,411	1,588	1,593
기타자본구성요소	-10	-703	-696	-394	-345
자기주식		-693	-693	-394	-345
이익잉여금	-390	-357	-749	-655	-634
비지배주주지분		0	-1	-1	-1
자본총계	621	1,223	818	1,141	1,222
부채외자본총계	3,190	6,940	6,829	4,131	4,166

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	72	620	-171	-445	89
당기순이익(손실)	21	32	-392	107	21
비현금성항목등	226	50	525	178	221
유형자산감가상각비	158	159	208	164	90
무형자산감가상각비	3	4	24	18	11
기타	65	-112	292	-4	120
운전자본감소(증가)	-66	613	-182	-614	-66
매출채권및기타채권의 감소(증가)	201	957	149	-287	-122
재고자산감소(증가)	-26	-98	159	-78	16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-262	-256	-301	-560	-5
기타	423	1,925	109	-264	-200
법인세납부	0	-1	-30	-14	-13
투자활동현금흐름	-148	-266	-220	808	-60
금융자산감소(증가)	0	-73	-37	-15	-22
유형자산감소(증가)	-147	-175	-174	-108	-22
무형자산감소(증가)	-1	1	-6	-36	-4
기타	0	14	28	42	15
재무활동현금흐름	-23	-320	132	-587	-4
단기금융부채증가(감소)	-132	-420	339	-502	-314
장기금융부채증가(감소)	82	-193	47	-82	276
자본의증가(감소)	26	292			34
배당금의 지급				2	1
기타	2	2	454	1	1
현금의 증가(감소)	-99	708	-260	-329	26
기초현금	143	44	752	492	163
기말현금	44	752	492	163	189
FCF	-56	-114	-1,029	1,063	92

자료 : 신성이엔지, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,706	2,172	5,745	4,247	4,511
매출원가	1,511	2,136	5,387	3,825	3,933
매출총이익	195	36	358	422	578
매출총이익률 (%)	11.4	1.7	6.2	9.9	12.8
판매비와관리비	119	134	415	463	481
영업이익	76	-97	-58	-42	97
영업이익률 (%)	4.5	-4.5	-1.0	-1.0	2.2
비영업손익	-34	146	-92	-163	-22
순금융비용	97	81	97	113	108
외환관련손익	-16	40	22	-17	-16
관계기업투자등 관련손익	65	123	-6	463	33
세전계속사업이익	43	48	-149	-204	75
세전계속사업이익률 (%)	2.5	2.2	-2.6	-4.8	1.7
계속사업법인세	22	17	-8	-153	54
계속사업이익	21	32	-141	-51	21
중단사업이익				-251	158
*법인세효과				11	28
당기순이익	21	32	-392	107	21
순이익률 (%)	1.2	1.5	-6.8	2.5	0.5
지배주주	21	33	-391	107	21
지배주주귀속 순이익률(%)	1.22	1.5	-6.81	2.52	0.46
비지배주주					
총포괄이익	9	34	-435	-143	23
지배주주	9	35	-434	-143	23
비지배주주					
EBITDA	237	65	175	140	198

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-10.0	27.4	164.5	-26.1	6.2
영업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	흑전	13.7	적전	적지	흑전
EBITDA	96.7	-72.5	168.0	-19.7	40.9
EPS(계속사업)	흑전	30.5	적전	흑전	-141.2
수익성 (%)					
ROE	3.7	3.5	-38.3	10.9	1.8
ROA	0.6	0.6	-5.7	2.0	0.5
EBITDA마진	13.9	3.0	3.0	3.3	4.4
안정성 (%)					
유동비율	62.2	82.5	74.9	58.8	63.7
부채비율	413.9	467.6	일부잠식	262.1	241.0
순차입금/자기자본	327.6	85.2	일부잠식	137.7	108.0
EBITDA/이자비용(배)	2.4	0.8	1.8	1.2	1.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	26	34	-81	-29	12
BPS	767	1,107	874	888	902
CFPS	226	203	-92	167	70
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	83.2	88.2	N/A	N/A	110.3
PER(최저)	36.6	43.8	N/A	N/A	73.7
PBR(최고)	2.8	2.7	2.7	2.6	1.5
PBR(최저)	1.2	1.3	2.0	1.1	1.0
PCR	8.2	10.9	-20.9	6.0	13.5
EV/EBITDA(최고)	16.0	61.9	33.9	39.6	18.4
EV/EBITDA(최저)	11.0	34.6	27.1	22.9	14.5