

# 지앤비에스 에코 (382800)

| Company Visit Note | Mid-Small Cap | 2025. 2. 25

## 반도체 & 태양광 부문 스크러버 장비 공급

| Analyst 정우성 | wsjung@ls-sec.co.kr

### 기업개요

지앤비에스 에코는 반도체, 태양광 셀 제조사를 대상으로 제조 공정 중에 발생하는 잔여물(유해가스, 질소화합물, 백연 등)을 필터(잔여물이 고체 형태)나 공업용수에 포함하여, 진공 펌프 등 공정 장비의 운용상 안정성을 높이는 스크러버(Scrubber) 사업을 영위하고 있다. 동사의 주요 고객사는 SK하이닉스, 중화권 반도체 기업(SMIC, YMTC), 인텔 등 반도체 관련 기업이므로 동사의 실적은 글로벌 반도체 업황에 연동된다.

### 실적 동향

동사의 매출액은 2021년 521억원 → 2022년 656억원 → 2023년 893억원 → 2024년 잠정매출액 708억원(-20.7% yoy)을 기록하였다. 이러한 외형 확대 흐름은 경상적인 글로벌 반도체 CAPEX 상승 흐름, 플라즈마 스크러버 채택 흐름, 중국 & 인도 지역 태양광 산업 확대 흐름에 의한 것으로 파악된다. 2024년의 매출액 감소는 반도체 부문의 완만한 매출액 성장에도 불구하고, 인도 내 태양광 투자 부진 및 지연에 따라 태양광 부문 매출액이 큰 폭으로 하락한 것에 기인한다.

### 체크포인트

1)반도체 부문 경쟁 현황: 동사의 반도체 공정용 스크러버 부문 동종 기업은 GST, 유니셈 등이며, 특히 SK하이닉스 내 스크러버 시장에서는 Plasma & Wet 스크러버와 무폐수 Plasma 제품에서 유니셈과 경쟁 관계에 있다.

2)태양광 부문 주요 고객: 동사는 한화솔루션(009830) 큐셀 사업부, 중국(통웨이 솔라, 진코 등), 인도(타타 파워) 태양광 셀 제조사 등에 스크러버를 공급하고 있다. 참고로 인도 정부는 2026년 6월부터 태양광 부문 공급망 안정화를 위해 태양광 셀 국산화 정책을 실시할 계획인데, 이는 동사의 태양광 부문 매출액에 긍정적이다.

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	4,050 원
상승여력	-
시가총액	1,281 억원
KOSDAQ(2/24)	773.33 pt

### Stock Data

90일 일평균거래대금	6.5 억원
외국인 지분율	6.6%
절대수익률 (YTD)	20.1%
상대수익률(YTD)	5.9%
배당수익률(23)	0.0%

### 재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024P
매출액	52.1	65.6	89.3	70.8
영업이익	10.6	14.7	18.3	11.6
순이익	10.3	14.8	17.6	16.2
ROE (%)	26.9	23.0	21.5	15.3
PER (x)	13.9	5.7	6.8	7.5
PBR (x)	0.6	0.3	1.3	1.1

주: K-IFRS 연결 기준  
자료: 지앤비에스 에코, LS증권 리서치센터

### Stock Price



### 반도체용 WF 스크러버 수요 확대

동사의 반도체 공정용 스크러버 부문 동종 기업은 GST, 유니셈 등이며, 특히 SK하이닉스 내 스크러버 시장에서는 Plasma & Wet 스크러버와 무폐수 Plasma 제품에서 유니셈과 경쟁 관계에 있다. 반도체 제조 공정 중 부산물이 가장 많이 발생하는 에칭 공정에서 스크러버 활용도가 높으며, 플라즈마 토치(3,000~10,000도씨)는 기존의 LNG 토치(1,500도씨)로는 처리하기 힘든 탄소화합물을 효율적으로 처리 가능한 장점이 있다. 또한, 공업 용수 확보 및 처리 비용을 줄여주는 WF 스크러버 수요가 증가하는 흐름이다.

### 태양광용 스크러버 사업 개요 & 인도 정책

동사는 한화솔루션(009830) 큐셀 사업부, 중국(통웨이 솔라, 진코 등), 인도(타타 파워) 태양광 셀 제조사 등에 스크러버를 공급하고 있다. 지앤비에스 에코의 태양광 셀 공정용 스크러버 사업은 2020년 전후로 중국 태양광 패널 설치량 증가 흐름에 대응하여 중국 내 스크러버 시장을 확보한 것이다. 동사가 2023년에 인도 고객을 확보하면서 해당 사업 부문의 규모는 전사 매출액 중 45% 정도를 차지하게 되었다. 이에 동사의 실적은 향후 태양광 산업 발전 흐름에도 영향을 받는 구조이다.

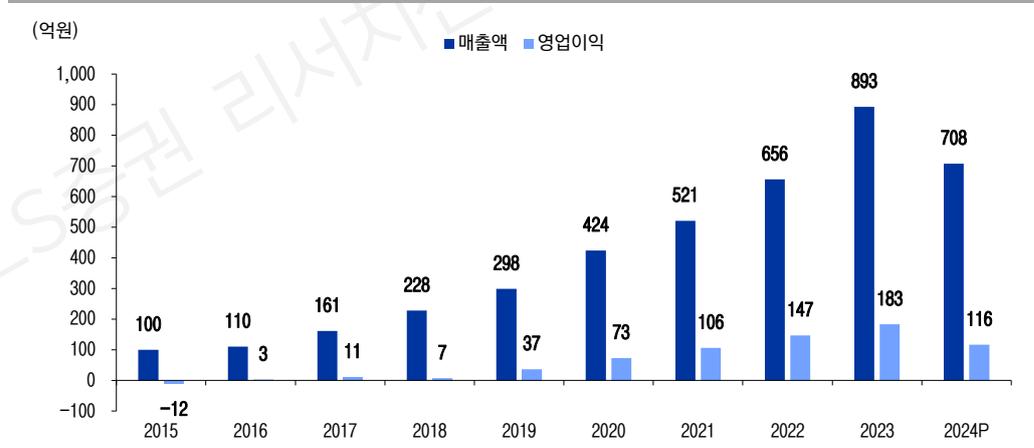
참고로 인도 정부는 2026년 6월부터 태양광 부문 공급망 안정화를 위해 태양광 셀 국산화 정책을 실시할 계획이다. 또한, 인도 정부는 2024년 말 기준 156GW 수준의 비화석 연료 발전용량을 2030년까지 500GW까지 늘릴 계획이며, 이중 40~50% 정도(현재 수준)는 태양광으로 충당되는 것으로 파악된다.

현재 인도가 태양광 모듈 생산 능력은 연산 80GW 수준으로 높는데 반해, 태양광 셀 생산 능력은 7GW 수준인 점을 비추어 보아, 중장기적으로 인도 내 태양광 셀 제조 공장 증설 흐름에 동사의 실적에 긍정적이다.

### 사업 리스크

동사의 사업 리스크는 ① 구조적인 반도체 CAPEX 증가에도 가격 경쟁력 측면에서 WF 스크러버의 산업 전망 불확실성, ② 확대되는 태양광 및 태양광 부문 스크러버 장비 시장에서 새로운 경쟁자 출현 가능성, ③ 조립 공정 위주의 생산 라인 현황에 따른 공급망 불확실성 정도가 있다.

그림1 지앤비에스 에코 실적 추이(연결 기준)



자료: DataGuide, LS증권 리서치센터

## 지앤비에스 에코 (382800)

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	21.0	33.2	52.2	68.0	82.2
현금 및 현금성자산	6.3	10.7	27.0	9.4	11.0
매출채권 및 기타채권	6.6	15.1	17.7	24.3	41.2
재고자산	7.8	6.3	3.5	7.8	8.0
기타유동자산	0.2	1.1	4.1	26.4	22.0
비유동자산	9.0	13.3	15.7	20.9	34.1
관계기업투자등	0.1	1.1	2.0	6.0	8.1
유형자산	8.7	11.2	12.0	14.0	15.7
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3
<b>자산총계</b>	<b>30.0</b>	<b>46.5</b>	<b>67.9</b>	<b>88.9</b>	<b>116.3</b>
유동부채	12.0	21.1	7.9	12.5	22.1
매입채무 및 기타채무	2.7	3.9	3.6	6.4	6.7
단기금융부채	8.1	15.0	0.2	2.4	10.4
기타유동부채	1.2	2.2	4.1	3.7	5.0
비유동부채	1.4	4.5	4.1	4.0	2.7
장기금융부채	0.4	2.9	3.0	3.0	1.3
기타비유동부채	1.0	1.6	1.1	1.1	1.4
<b>부채총계</b>	<b>13.5</b>	<b>25.6</b>	<b>12.0</b>	<b>16.6</b>	<b>24.8</b>
지배주주지분	16.5	21.0	55.9	72.4	91.6
자본금	2.8	3.0	3.8	4.0	15.3
자본잉여금	10.5	10.3	34.1	37.8	28.1
이익잉여금	3.2	7.5	17.9	32.7	48.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>16.5</b>	<b>21.0</b>	<b>55.9</b>	<b>72.4</b>	<b>91.6</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	4.7	-0.7	8.7	3.6	-3.6
당기순이익(손실)	3.3	4.6	10.3	14.8	17.6
비현금수익비용가감	0.4	5.9	5.5	1.8	1.2
유형자산감가상각비	0.2	0.4	0.5	0.6	0.7
무형자산상각비	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
기타현금수익비용	0.1	5.5	4.9	1.1	0.5
영업활동 자산부채변동	1.1	-11.1	-5.5	-9.4	-21.0
매출채권 감소(증가)	-0.9	-9.6	-4.0	-7.3	-22.0
재고자산 감소(증가)	2.8	1.4	2.3	-4.8	0.3
매입채무 증가(감소)	-2.1	1.6	0.1	2.3	0.2
기타자산, 부채변동	1.3	-4.5	-3.9	0.2	0.6
투자활동 현금흐름	0.0	-4.1	-1.8	-24.6	-2.0
유형자산처분(취득)	0.0	-2.7	-1.1	-2.3	-3.2
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.1
투자자산 감소(증가)	0.0	-1.4	0.0	-21.2	9.5
기타투자활동	0.0	0.0	-0.7	-0.8	-8.2
재무활동 현금흐름	0.8	9.3	9.4	3.4	7.3
차입금의 증가(감소)	0.8	9.3	-15.0	1.8	6.1
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	24.4	1.7	0.9
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
<b>현금의 증가</b>	<b>5.6</b>	<b>4.4</b>	<b>16.3</b>	<b>-17.6</b>	<b>1.6</b>
기초현금	0.8	6.3	10.7	27.0	9.4
기말현금	6.3	10.7	27.0	9.4	11.0

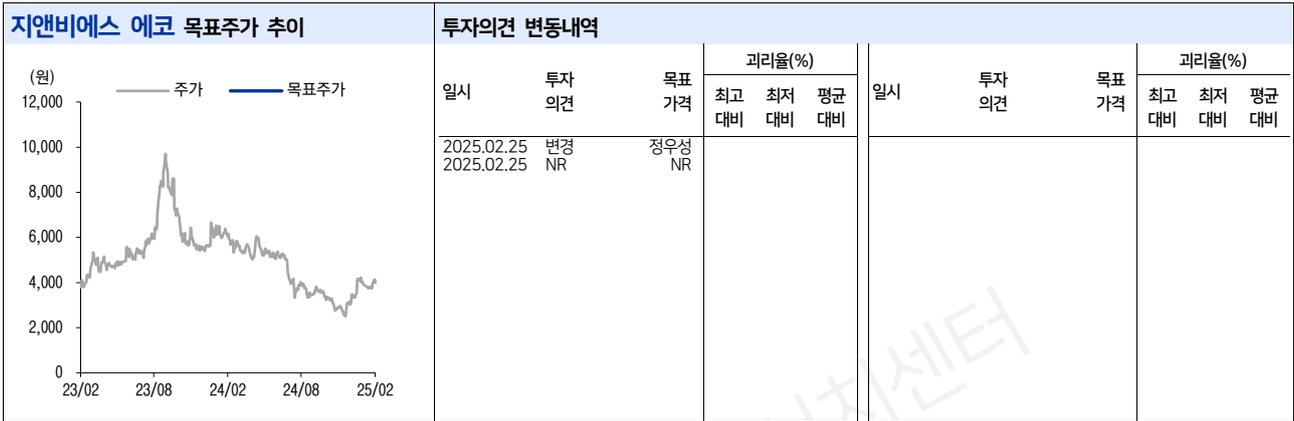
자료: 엑셀, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	29.9	42.4	52.1	65.6	89.3
매출원가	20.9	24.5	30.2	38.6	51.3
매출총이익	9.0	17.9	21.9	27.0	38.0
판매비 및 관리비	5.5	10.6	11.2	12.3	19.7
영업이익	3.5	7.3	10.6	14.7	18.3
(EBITDA)	3.8	7.7	11.1	15.4	19.1
금융손익	-0.1	-1.1	1.4	-0.6	-0.5
이자비용	0.3	0.7	0.2	0.1	0.7
관계기업등 투자손익	0.0	-0.3	0.7	4.1	0.0
기타영업외손익	0.1	-0.1	0.2	-0.1	3.2
세전계속사업이익	3.4	5.8	13.0	18.2	21.0
계속사업법인세비용	0.1	1.2	2.6	3.4	3.4
계속사업이익	3.3	4.6	10.3	14.8	17.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.3	4.6	10.3	14.8	17.6
지배주주	3.3	4.6	10.3	14.8	17.6
<b>총포괄이익</b>	<b>3.3</b>	<b>4.5</b>	<b>10.5</b>	<b>14.6</b>	<b>17.6</b>
매출총이익률 (%)	30.1	42.3	42.0	41.1	42.5
영업이익률 (%)	11.7	17.2	20.4	22.4	20.5
EBITDA 마진률 (%)	12.7	18.2	21.4	23.4	21.4
당기순이익률 (%)	11.0	10.7	19.8	22.5	19.7
ROA (%)	11.6	11.9	18.1	18.8	17.2
ROE (%)	22.0	24.3	26.9	23.0	21.5
ROIC (%)	17.3	25.1	29.6	27.5	22.9

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	11.1	8.2	6.8
P/B	n/a	n/a	0.5	0.4	1.3
EV/EBITDA	0.6	0.9	9.2	7.6	6.3
P/CF	n/a	n/a	7.3	7.3	6.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	31.3	41.8	22.9	25.9	36.2
영업이익	411.3	108.6	45.3	38.5	24.3
세전이익	438.2	69.6	123.5	40.1	15.9
당기순이익	415.9	39.0	127.0	42.9	19.3
EPS	415.9	-7.8	80.5	35.7	19.8
안정성 (%)					
부채비율	81.4	122.0	21.4	22.9	27.1
유동비율	174.6	157.8	663.3	543.4	372.8
순차입금/자기자본(x)	13.1	34.3	-42.5	-13.3	-7.1
영업이익/금융비용(x)	13.3	10.7	50.8	123.3	25.6
<b>총차입금 (십억원)</b>	<b>9</b>	<b>18</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>12</b>
<b>순차입금 (십억원)</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>-24</b>	<b>-10</b>	<b>-6</b>
주당지표 (원)					
EPS	217	200	361	490	586
BPS	3,205	3,679	7,809	9,548	3,047
CFPS	223	458	552	546	628
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024. 1. 1 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)