

# 신성이엔지 (011930)

스몰캡



권명준

02 3770 5587  
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	<b>Not Rated (I)</b>
목표주가	<b>-원 (I)</b>
현재주가 (8/3)	<b>2,235원</b>
상승여력	-

시가총액	4,601억원
총발행주식수	205,848,151주
60일 평균 거래대금	189억원
60일 평균 거래량	8,477,351주
52주 고	2,720원
52주 저	1,630원
외인지분율	4.23%
주요주주	이지선 외 14 인 20.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.2	16.4	(14.0)
상대	0.4	26.8	13.1
절대(달러환산)	6.6	13.1	(24.3)

## 좋지 아니한가?

### 잘하는 클린룸

동사는 클린룸에 FFU(Fan Filter Unit), EFU(Equipment Fan Filter Unit) 등의 제품을 공급하고 있다. 국내 반도체 기업들의 국내 신규 Fab 투자가 이어지고 있으며, 미국 정부의 반도체 산업에 대한 보조금 지원을 제도화하여 미국 내 투자도 기대된다. 관련 클린룸 수주가 이어질 것으로 기대된다.

### 잘할 수 있는 드라이룸

동사는 충북 증평군에 신규 공장을 구축하고 있다. 신규 공장에서 드라이룸 관련 제품을 주력으로 내년부터 제품 생산을 시작할 예정이다. 빠르게 확장되는 전기차 산업의 영향으로 2차전지 산업 제조공간인 드라이룸의 수요 역시 빠른 성장을 보일 것으로 기대된다.

### 부업이 아닌 히든카드가 될 수 있는 태양광

작년은 폴리실리콘 가격의 급등으로 가격전가력에 어려움을 겪으면서 적자를 기록했다. 올해는 가격 전가를 시작, 2022년 1분기에 8개 분기 만에 흑자전환을 기록하였으며, 2분기에도 이어질 것으로 기대된다. 코오롱글로벌과 건축재 외장재인 솔라스킨(SolarSkin)을 개발했다. 제로에너지 건축물 의무화가 추진되고 있다는 점에서 향후 히든카드가 될 수 있다고 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	4,028	4,824	4,545	5,200
영업이익	72	185	24	260
지배순이익	21	-137	-159	194
PER	90.6	-23.5	-35.2	23.7
PBR	1.3	1.8	2.7	2.0
EV/EBITDA	18.3	13.1	57.0	14.8
ROE	1.8	-8.8	-8.0	8.9

자료: 유안타증권

## 좋지 아니한가?

신성이엔지는 2개의 사업부로 구성되어 있다. 제조 공간내 공기 청정도를 제어하는 장비를 생산하는 클린환경사업부(Clean Energy, 이하 CE)와 태양광모듈을 양산하여 판매하는 재생에너지(Renewable Energy, 이하 RE) 사업부로 구분된다.

### 잘하고 있는 클린룸

공기의 온도, 습도, 실내 압력 등이 일정하게 유지되도록 제어된 공간을 클린룸이라고 한다. 클린룸은 크게 ICR(Industrial Clean Room)과 BCR(Biological Clean Room)으로 구분된다. ICR은 전자기기(반도체, 디스플레이 등)에 사용되며, BCR은 병원, GMP(Good Manufacturing Practice) 등에 사용된다.

동사는 클린룸에 FFU(Fan Filter Unit), EFU(Equipment Fan Filter Unit) 등의 제품을 공급하고 있다. FFU는 외부 공기를 정화하여 청정한 공기를 공급하는 장비이며, EFU는 Fab에서 발생한 휘발성 유기화합물 제거 및 공급 흐름을 제어하는 제품이다. 클린룸에 필수적인 제품들이다. 이외에도 에어샤워, V-Master 등 다양한 제품들을 납품하고 있다.

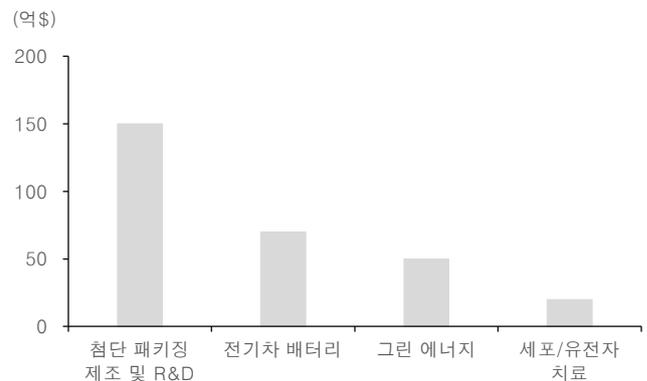
국내 반도체 기업들의 신규 Fab 투자가 이어지고 있어 수혜가 예상된다. 삼성전자는 평택 3공장에 이어 4공장 투자도 이어갈 것으로 기대된다. 미국 정부의 반도체 산업에 대한 보조금 지원을 제도화했다는 점에서 국내 반도체 기업들의 미국 내 투자도 본격화될 것으로 기대된다. 삼성전자는 중장기 계획으로 향후 20년간 미국 내 약 250조원을 투자하겠다고 밝혔으며, SK하이닉스 역시 최근 미국에 220억달러(29조원)의 신규 투자를 하겠다고 밝혔다.

신성이엔지 주요제품: FFU, EFU



자료: 신성이엔지, 유안타증권 리서치센터

SK 그룹의 미국내 투자 계획



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

반도체 이외 산업의 클린룸 수주도 이어지고 있다. 반도체 패키징 기판 업체가 대표적이다. 2021년 LG이노텍에 이어 올해는 ASE, 코리아씨키트로부터 수주를 받았다. 국내외 기업들의 패키징 관련 투자가 내년에도 이어질 것으로 전망된다는 점에서 긍정적이다.

BCR향 수주도 있다. 프레스티지바이오로직스와 21년 3차례 수주공시를 했다. 백신센터, GMP 제조시설, R&D 센터 클린룸을 수주했다. 연구단계인 R&D 센터뿐만 아니라 GMP 제조 시설 클린룸으로부터 수주했다는 점에서 BCR의 주요 공정 대응이 가능하다는 점을 확인할 수 있다. 이외에도 디스플레이향 클린룸(LG디스플레이) 수주가 올해 4월에 있었다.

반도체뿐만 아니라 기판, 바이오, 디스플레이 등 다양한 산업에 클린룸이 적용되고 있어 동사의 다양한 레퍼런스는 신규 Fab 설치 시 우선적인 선택요인으로 작용할 것으로 기대된다.

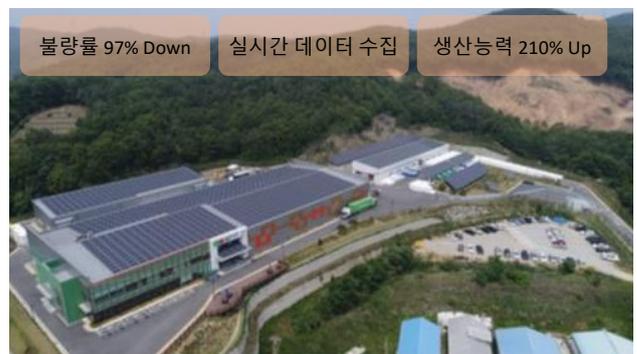
2016년 준공된 용인공장은 클린룸 장비를 주로 생산하고 있으며, 스마트팩토리로 구성되어 있다. 스마트팩토리 도입 이후 생산량을 증가하고 불량률은 감소했다. 매출액 성장과 이익률 개선이 동반될 것으로 기대된다.

다양한 산업향 클린룸 수주

계약일	종료일	거래액(억)	매출처	내용
21.04.16	22.03.31	138.6	프레스티지바이오로직스	GMP 제조시설 클린룸 일괄 EPC 수행
21.07.01	22.03.31	99.0	프레스티지바이오로직스	R&D 센터 증축공사 클린룸 일괄 EPC 수행
21.09.02	21.11.30	99.0	프레스티지바이오로직스	백신 센터 클린룸 및 기계공사
21.12.28	22.03.31	124.0	LG 이노텍	클린룸 System Ceiling 공사
22.04.12	22.08.31	176.0	ASE Korea	클린룸 일괄공사
22.04.14	22.06.30	171.6	코리아씨키트	클린룸 일괄공사

자료: 신성이엔지, 유안타증권 리서치센터

용인 스마트팩토리 도입 효과



자료: 신성이엔지, 유안타증권 리서치센터

## 잘할 수 있는 Dry Room

동사는 충북 증평군에 신규 공장을 구축하고 있다. 연내 투자를 완료, 내년부터 본격적인 생산을 시작할 예정이다.

증평공장에서는 AI Air Solution Center로 최첨단 기술을 통해 고객 맞춤형 공조장비를 생산할 예정이다. 특히, OAC(Out Air Condition, 외조기) 등 2차전지 드라이룸 장비를 주력으로 제작할 것으로 예상된다.

빠른 성장세를 보이고 있는 전기차 산업의 영향으로 2차전지 제조공간인 드라이룸 산업 역시 고성장세를 이어갈 것으로 기대된다. 동사는 국내 2차전지 기업향 수주를 이미 확보한 상황이다. 지난 3월에 현대차, LG에너지솔루션의 인도네시아 배터리 합작공장과 관련된 수주를 받았다. 향후 LG에너지솔루션의 북미 및 유럽공장향 투자 확대에 따른 수주가 기대된다.

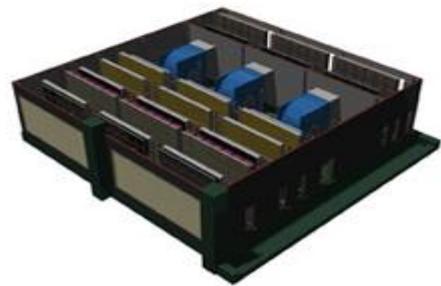
최근 금리인상 등의 이슈로 인해 투자가 지연될 가능성이 우려된다. 하지만, JV로 진행되는 2차전지 공장의 경우에는 정해져 있는 Time Line으로 인해 계획대로 진행될 가능성이 높다. 동사는 JV로 진행되는 산업과 관련된 수주가 주를 이룬다는 점에서 긍정적이다.

증평공장 준공사진



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

OAC(Outdoor Air Control Unit, 외기 조화기)



자료: 신성이엔지, 유안타증권 리서치센터

## 부업이 아닌 히든카드가 될 수 있는 태양광

동사는 재생에너지 사업부에서 태양광모듈을 생산하여 판매하는 사업과 태양광을 활용한 건축외장재 사업을 영위하고 있다.

태양광 산업의 Supply Chain은 폴리실리콘-잉곳/웨이퍼-태양전기-모듈-시스템으로 구성되어 있다. 밸류체인에서 알 수 있듯이 동사가 영위하는 태양광 모듈 사업은 원재료인 폴리실리콘 가격 변동의 영향을 받는다.

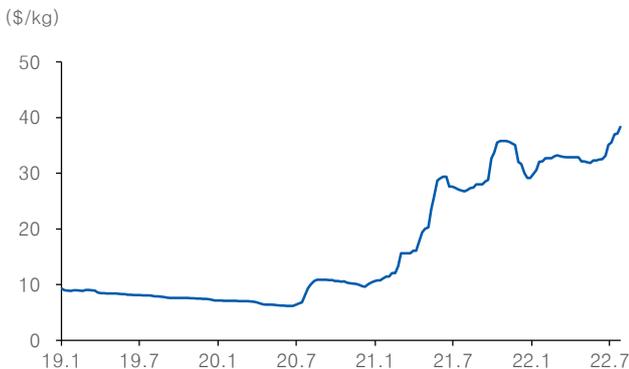
작년에 폴리실리콘 가격이 급등했지만 제품가격으로 가격 인상 전가에 어려움을 겪으면서 적자를 기록했다. 올해는 제품가격 인상으로 가격 전가를 시작, 2022년 1분기에는 8개 분기만에 영업이익 흑자전환을 기록하였으며, 2분기에도 흑자 기조가 이어질 것으로 기대된다.

동사는 (주)코오롱글로벌과 2년여간의 연구개발을 통해 2021년 4월에 건축외장재인 솔라스킨(SolarSkin)을 개발했다. 솔라스킨은 유색나노필름을 사용해 건축재 외장재로 활용이 가능한 BIPV(Building Integrated Photovoltaic, 건물일체형 태양광 발전) 모듈이다.

BIPV는 건물마다 맞춤형 제품을 제작해야 된다. 하지만, 정부 및 지자체 차원에서 제로에너지 건축물 의무화가 추진되고 있다는 점에서 주목해야 한다고 판단된다. 다양한 색으로 외장재 구현이 가능하고, 동시에 에너지 절감 효과를 누릴 수 있다는 장점이 있기 때문이다.

올해 4월엔 국내 최초 제로에너지 건축물 1등급 단지인 부산 에코델타시티 내 스마트빌리지에 컬러 BIPV인 솔라스킨이 설치되었다. 기존 외장재와 비교 시 고가의 제품이지만, 건설사 입장에서 경쟁사와의 차별화 요인으로 선택할 수 있다는 점에서 프리미엄 건물 시공 시 선택할 가능성이 높다. 즉, 지불의사가격(WTP, Willingness To Pay)을 상향시킬 수 있는 요인이다.

폴리실리콘 가격 추이



자료: PV Insights, 유안타증권 리서치센터

솔라스킨이 적용된 부산 에코델타시티



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

## 2022년 매출액 5,200억원 전망

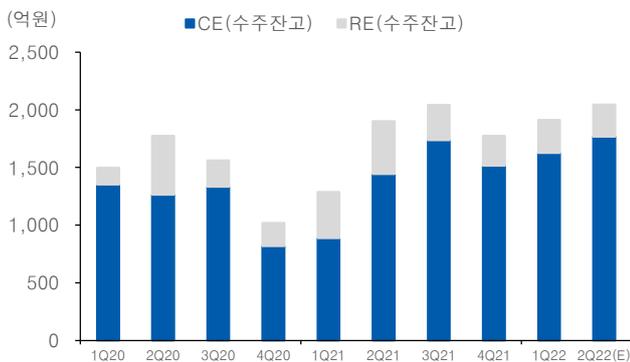
동사의 CE사업부 신규수주와 수주잔고 추이를 보면 확연하게 실적이 개선되고 있음을 알 수 있다. 수주잔고는 1,000억원대에서 1,500억원대로 상승하는 모습이다. 신규수주는 600억내외에서 올해 1분기부터 1,000억원대로 증가되었다. 국내 반도체 및 2차전지 기업들의 투자가 지속됨에 따라 CE사업부는 분기 1,000억 이상의 매출이 이어질 가능성이 높다고 판단된다.

RE사업부는 원자재 가격 변동 및 수요 변화에 따라 실적이 크게 변동되어 추정하기 힘들지만, 수주잔고 추이를 감안하면 분기별 300억원 내외의 매출이 기대된다.

이런 점들을 고려할 때 올해 예상 매출액은 5,200억원으로 전년대비 14.4% 성장할 것으로 예상된다. CE사업부의 매출 성장에 따른 규모의 경제, 용인 스마트팩토리로 인한 불량률 축소, RE사업부의 흑자전환 등으로 인해 5%이상의 영업이익률이 기대된다.

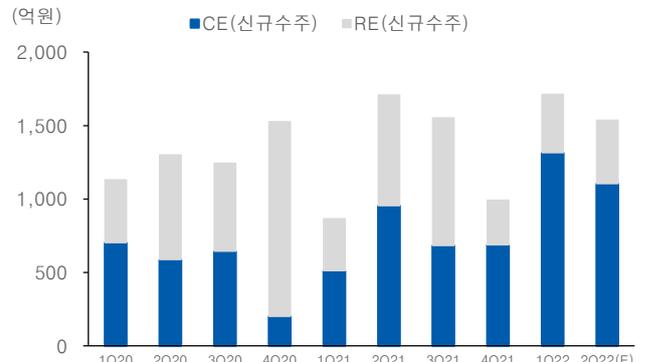
2023년에는 신규 공장(증평)에서의 드라이룸 관련 매출 성장이 기대된다. 매출 성장세가 이어질 전망이다.

수주잔고 추이



자료: 신성이엔지, 유안타증권 리서치센터 추정

신규잔고 추이



자료: 신성이엔지, 유안타증권 리서치센터 추정

## Key Chart

### 다양한 산업향 클린룸 수주

계약일	종료일	거래액(억)	매출처	내용
21.04.16	22.03.31	138.6	프레스티지바이오로직스	GMP 제조시설 클린룸 일괄 EPC 수행
21.07.01	22.03.31	99.0	프레스티지바이오로직스	R&D 센터 증축공사 클린룸 일괄 EPC 수행
21.09.02	21.11.30	99.0	프레스티지바이오로직스	백신 센터 클린룸 및 기계공사
21.12.28	22.03.31	124.0	LG 이노텍	클린룸 System Ceiling 공사
22.04.12	22.08.31	176.0	ASE Korea	클린룸 일괄공사
22.04.14	22.06.30	171.6	코리아씨키트	클린룸 일괄공사

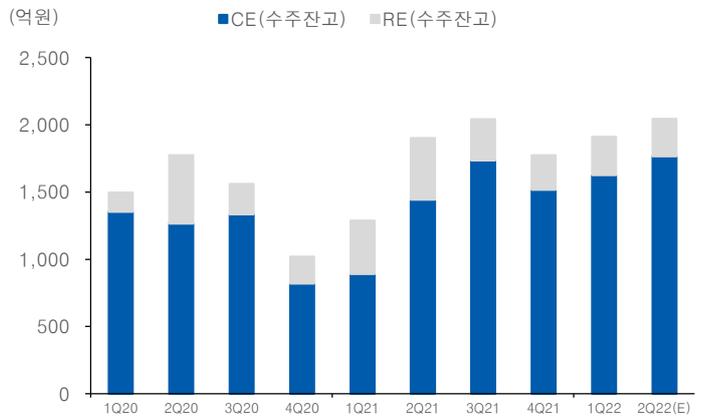
자료: 신성이엔지, 유안타증권 리서치센터

### 증평공장 준공사진



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

### 수주잔고 추이



자료: 신성이엔지, 유안타증권 리서치센터

신성이엔지 (011930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	4,247	4,028	4,824	4,545	5,200
매출원가	3,825	3,478	4,133	4,026	4,456
매출총이익	422	549	691	519	744
판매비	463	477	506	496	484
영업이익	-42	72	185	24	260
EBITDA	140	173	293	109	330
영업외손익	-163	-22	-151	-199	-45
외환관련손익	-17	-16	22	-16	-7
이자손익	-113	-108	-73	-36	-32
관계기업관련손익	463	33	4	1	1
기타	-496	68	-103	-148	-7
법인세비용차감전순손익	-204	50	34	-175	215
법인세비용	-153	45	-69	-17	21
계속사업순손익	-51	5	103	-159	193
중단사업순손익	158	16	-240	0	0
당기순이익	107	21	-137	-159	193
지배지분순이익	107	21	-137	-159	194
포괄순이익	-143	23	-4	141	213
지배지분포괄이익	-143	23	-5	140	213

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
영업활동 현금흐름	-445	89	240	-213	232
당기순이익	107	21	-137	-159	193
감가상각비	164	90	98	74	62
외환손익	-69	6	-3	2	7
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	-1
자산부채의 증감	-614	-66	-17	-316	-239
기타현금흐름	-33	38	299	185	210
투자활동 현금흐름	808	-60	-117	-68	122
투자자산	976	-15	-11	-2	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-114	-22	-157	-196	0
유형자산 감소	6	0	0	2	0
기타현금흐름	-60	-23	51	128	122
재무활동 현금흐름	-587	-4	18	121	138
단기차입금	-285	-106	-525	-39	-39
사채 및 장기차입금	-299	68	-188	134	168
자본	0	0	251	25	8
현금배당	-2	-1	0	0	0
기타현금흐름	-2	35	479	0	0
연결범위변동 등 기타	-105	2	0	16	-17
현금의 증감	-329	26	141	-144	475
기초 현금	492	163	189	330	186
기말 현금	163	189	330	186	660
NOPLAT	-42	72	562	24	260
FCF	-559	67	83	-409	232

자료: 유안타증권

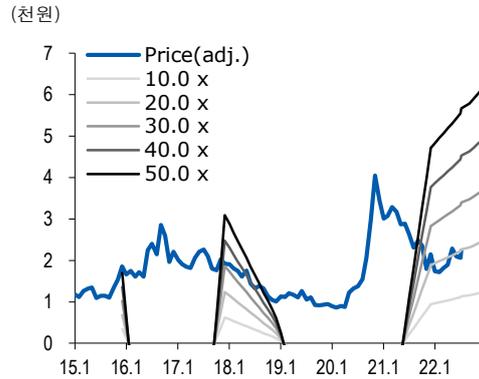
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
유동자산	1,598	1,769	1,852	2,512	2,662
현금및현금성자산	163	189	330	186	660
매출채권 및 기타채권	782	806	861	950	950
재고자산	257	247	191	356	407
비유동자산	2,533	2,398	2,382	2,255	2,185
유형자산	1,491	1,486	1,035	1,157	1,095
관계기업등 지분관련자산	300	72	78	75	75
기타투자자산	290	430	641	767	767
자산총계	4,131	4,166	4,234	4,767	4,846
유동부채	2,720	2,775	2,046	2,250	1,939
매입채무 및 기타채무	752	732	725	881	881
단기차입금	833	1,212	777	730	691
유동성장기부채	706	133	30	48	48
비유동부채	271	170	273	437	605
장기차입금	119	116	103	216	360
사채	94	0	100	150	174
부채총계	2,991	2,944	2,320	2,686	2,544
지배지분	1,141	1,222	1,914	2,079	2,301
자본금	866	870	1,008	1,022	1,030
자본잉여금	1,588	1,593	1,834	1,845	1,845
이익잉여금	-655	-634	-771	-930	-736
비지배지분	-1	-1	1	1	2
자본총계	1,141	1,222	1,915	2,080	2,302
순차입금	1,559	1,267	535	633	288
총차입금	1,771	1,716	1,055	1,166	1,295

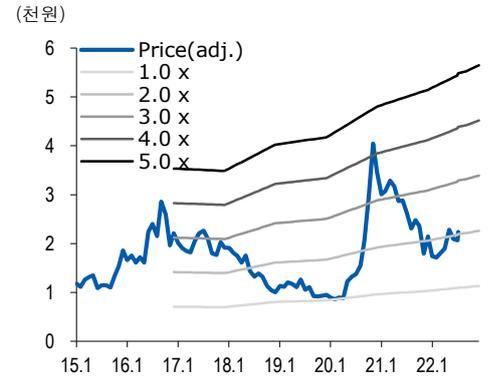
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
EPS	62	12	-75	-78	94
BPS	805	835	961	1,029	1,130
EBITDAPS	81	100	159	54	160
SPS	2,455	2,321	2,624	2,237	2,528
DPS	0	0	0	0	0
PER	24.2	90.6	-23.5	-35.2	21.9
PBR	1.9	1.3	1.8	2.7	1.8
EV/EBITDA	29.5	18.3	13.1	57.0	13.8
PSR	0.6	0.5	0.7	1.2	0.8

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액 증가율 (%)	-26.1	-5.1	19.8	-5.8	14.4
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	156.2	-87.1	987.7
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-80.4	적전	적지	-221.9
매출총이익률 (%)	9.9	13.6	14.3	11.4	14.3
영업이익률 (%)	-1.0	1.8	3.8	0.5	5.0
지배순이익률 (%)	2.5	0.5	-2.8	-3.5	3.7
EBITDA 마진 (%)	3.3	4.3	6.1	2.4	6.3
ROIC	-0.6	0.5	42.4	1.8	15.7
ROA	2.0	0.5	-3.3	-3.5	4.0
ROE	10.9	1.8	-8.8	-8.0	8.9
부채비율 (%)	262.1	241.0	121.2	129.1	110.5
순차입금/자기자본 (%)	136.6	103.6	27.9	30.4	12.5
영업이익/금융비용 (배)	-0.4	0.7	2.4	0.6	5.9

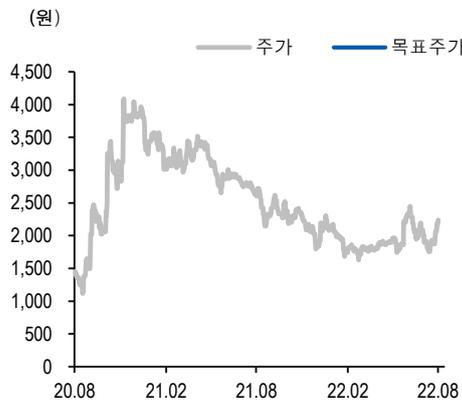
P/E band chart



P/B band chart



신성이엔지 (011930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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)	0.6
Buy(매수)	92.8
Hold(중립)	6.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-01

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.