

신성이엔지(011930.KS)

4Q Re. 3Q17 이후 분기 최대 영업이익 달성

Not Rated

Upside

목표주가(12M)	- 원
현재주가(02/10)	3,065원
목표수익률	- %

Key Data	2021년 02월 10일
산업분류	에너지
KOSPI	3100.58

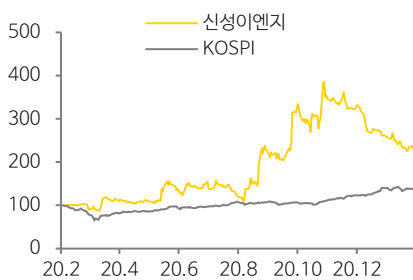
Trading Data

시가총액 (십억원)	617.8
발행주식수 (백만주)	201.6
외국인 지분율 (%)	3.4
52주 고가 (원)	4,400
52주 저가 (원)	553
60일 거래대금(억원)	513.2

주요주주 지분율(%)

이완근(외 19인)	21.9
자사주(외 1인)	6.1

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	(14.1)	124.5	216.0
상대주가	(12.5)	94.6	175.1

재생에너지/정유/화학

Analyst 함형도

kevin.ham@kakaopaysec.com

02) 6099-8508

4Q20 Review: 셀라인 중단으로 실적 안정화

신성이엔지의 4분기 실적은 매출액 1,167억원(-15.7% qoq, -2.6% yoy), 영업이익 69억원(+98.9% qoq, +168.1% yoy), OPM +5.9%(3Q20 +2.5%, 4Q19 +2.1%)를 기록했다. 영업이익은 '17년 3분기 52억원을 달성한 이후 최대치를 기록했다. CE(클린룸)부문이 4개분기 연속 7%대의 이익률을 기록했을것으로 추정한다. 이는 기존 전방산업의 투자사이클 진입과 신규 산업인 배터리부문 드라이룸 수주 증가에 기인한다. RE(태양광) 부문은 BEP를 달성했을 것으로 추정한다. 코로나 영향으로 2~3분기 적자를 기록했지만 셀라인 가동중단 영향으로 적자폭을 대폭 축소했다.

RE, 이제 좋아질 일만 남았다

동사의 태양광 셀라인은 높은 고정비로 인해 판매량에 따른 실적 변동성이 컸으나 금번 실적부터 가동중단에 대한 효과가 반영됐다. 현재 70MW의 Power-XT 모듈라인은 미국향으로 나가고 있으며 아직까지 낮은 가동률을 기록하고 있는것으로 파악된다. 4Q20 미국 태양광 기업들의 실적 턴어라운드기 이루어지고 있다는 점을 감안하면 동사의 라인 또한 빠른시일내에 정상화될 것으로 예상된다. 동사의 총 모듈 캐파는 270MW에서 970MW로 작년 12월에 증가했다. 신규 라인은 고효율 모듈인 만큼 안정적인 마진 확보가 가능할것으로 전망한다.

글로벌 태양광 수요는 '19년 118GW, '20년 137GW, '21년 172GW를 기록할 전망이다. 글로벌 친환경 에너지로의 전환 기조에 따른 수요 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 특히 재생에너지 중 태양광은 기술 개발에 따라 향후 건물 외장재부터 창문 등 다양한 어플리케이션으로의 확대가 가능해 성장 잠재력은 무궁무진하다. 동사는 코오롱글로벌과의 BIPV(건물 일체형 태양광 모듈) 개발을 완료했으며, 양산 시작하는 시점에 추가적인 실적 전망치 상향 조정이 가능할 것으로 전망한다.

Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	424.7	451.1	482.4	673.4	709.8
증감률 YoY	(26.1)	6.2	6.9	39.6	5.4
영업이익	(4.2)	9.7	18.6	39.1	43.8
영업이익률	(1.0)	2.2	3.9	5.8	6.2
지배주주순이익	10.7	2.1	-13.7	24.5	29.3
EPS(원)	62	12	-74	128	153
EPS 증감률 YoY	흑전	(80.5)	적전	흑전	19.5
P/E	16.2	78.8		24.0	20.1
EV/EBITDA	23.6	15.1	25.4	14.8	13.1
ROE	10.9	1.8	-10.2	15.5	15.8
P/B	1.5	1.4	4.0	3.5	2.9

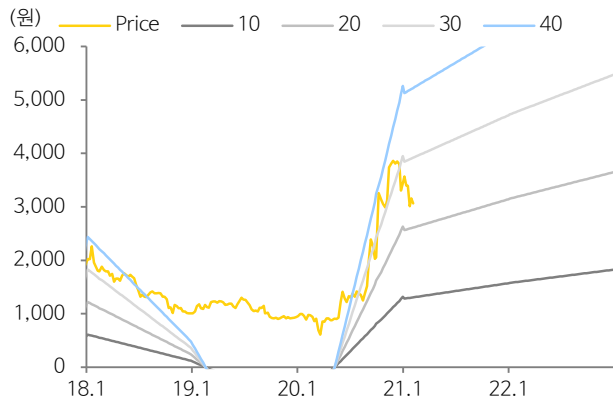
출처: Dataguide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 1. 신성이엔지 실적 전망

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2017	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	1,064	1,117	1,131	1,199	1,009	1,262	1,386	1,167	5,745	4,247	4,511	4,824	6,734	7,098
Yoy	6.2	-5.9	6.6	20.3	-5.2	13.0	22.5	-2.6	164.5	-26.1	6.2	6.9	39.6	5.4
qoq	6.8	4.9	1.3	6.0	-15.8	25.0	9.8	-15.7						
CE(클린룸)	804	691	733	758	621	996	1,040	983	4,037	3,097	2,986	3,640	3,600	3,800
RE(태양광)	260	426	398	441	388	265	346	184	1,689	1,143	1,525	1,183	3,133	3,298
영업이익	30	28	14	26	49	34	35	69	-58	-42	97	186	391	438
Yoy	흑전	-40.5	621.8	흑전	62.4	20.9	155.4	168.1	적지	적지	흑전	91.3	110.2	12.0
qoq	흑전	-6.1	-51.7	89.5	89.0	-30.0	1.9	98.9						
CE	49	25	25	30	44	72	80	69	281	190	129	265	263	281
RE	-19	3	-11	-5	4	-38	-45	0	-342	-232	-32	-79	128	157
영업이익률	2.8	2.5	1.2	2.1	4.8	2.7	2.5	5.9	-1.0	-1.0	2.2	3.9	5.8	6.2
CE	6.1	3.6	3.4	4.0	7.1	7.2	7.7	7.0	7.0	6.1	4.3	7.3	7.3	7.4
RE	-7.3	0.7	-2.8	-1.1	1.0	-14.3	-13.0	0.0	-20.3	-20.3	-2.1	-6.7	4.1	4.7
순이익	9	-5	-19	36	15	32	29	-214	-141	-51	21	-137	245	293
순이익률	0.8	-0.4	-1.7	3.0	1.5	2.6	2.1	-18.3	-2.5	-1.2	0.5	-2.8	3.6	4.1

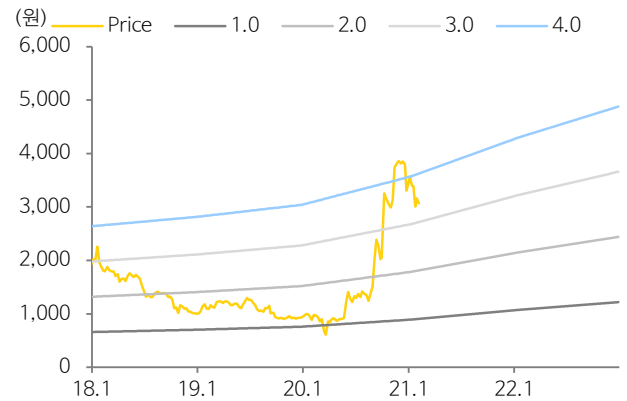
출처: 신성이엔지, Kakaopay Securities Research

Exhibit 2. 신성이엔지 12M Fwd PER밴드



출처: DataGuide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 3. 신성이엔지 12M Fwd PBR밴드



출처: DataGuide, Kakaopay Securities Research

신성이엔지 (011930) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	159.8	176.9	143.5	198.1	232.7
현금성자산	19.2	41.3	25.8	43.1	69.5
매출채권	78.1	80.5	83.2	110.7	116.7
재고자산	25.7	24.7	20.9	30.1	31.8
비유동자산	253.3	239.8	244.0	241.4	239.4
투자자산	93.4	81.1	82.6	86.0	89.5
유형자산	149.1	148.6	151.8	146.0	140.8
무형자산	10.7	10.1	9.6	9.3	9.1
자산총계	413.1	416.6	387.5	439.5	472.1
유동부채	272.0	277.5	216.3	244.0	248.7
매입채무	73.0	72.6	62.5	90.1	95.0
유동성이자부채	155.7	163.1	136.7	136.2	135.2
비유동부채	27.1	17.0	25.6	25.3	24.0
비유동이자부채	21.4	11.9	19.4	18.9	17.4
부채총계	299.1	294.4	241.8	269.4	272.7
자본금	86.6	87.0	97.0	97.0	97.0
자본잉여금	158.8	159.3	167.5	167.5	167.5
이익잉여금	(65.5)	(63.4)	(77.1)	(52.6)	(23.3)
자본조정	(65.8)	(60.6)	(41.7)	(41.7)	(41.7)
자기주식	(39.4)	(34.5)	(15.5)	(15.5)	(15.5)
자본총계	114.1	122.2	145.7	170.1	199.4
투자자본	222.4	229.5	249.7	254.8	254.0
순차입금	157.8	133.6	130.3	112.0	83.1
ROA	2.0	0.5	(3.4)	5.9	6.4
ROE	10.9	1.8	(10.2)	15.5	15.8
ROIC	(1.3)	1.2	(31.5)	12.4	13.8

현금흐름표

결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업현금	(44.5)	8.9	(24.0)	25.4	36.3
당기순이익	10.7	2.1	(13.7)	24.5	29.3
자산상각비	18.2	10.1	10.9	10.1	9.8
운전자본증감	(61.4)	(6.6)	(12.5)	(9.0)	(2.6)
매출채권감소(증가)	(26.9)	(5.5)	0.1	(27.5)	(6.0)
재고자산감소(증가)	(7.8)	1.6	3.5	(9.2)	(1.6)
매입채무증가(감소)	(62.7)	1.5	(8.8)	27.6	4.9
투자현금	80.8	(6.0)	(10.5)	(8.2)	(8.6)
단기투자자산감소	0.5	(1.6)	0.4	(1.1)	(1.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.6)	(0.7)	(0.7)
설비투자	(11.4)	(2.2)	(7.9)	(3.3)	(3.5)
유무형자산감소	(3.0)	(0.4)	(0.5)	(0.8)	(0.8)
재무현금	(58.7)	(0.4)	14.1	(1.0)	(2.5)
차입금증가	(58.3)	(3.8)	(22.8)	(1.0)	(2.5)
자본증가	(0.2)	3.3	37.0	0.0	0.0
배당금지급	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(32.9)	2.6	(20.2)	16.3	25.2
총현금흐름(Gross CF)	28.5	24.2	(5.8)	34.4	38.9
(-) 운전자본증가(감소)	68.6	(3.2)	17.0	9.0	2.6
(-) 설비투자	11.4	2.2	7.9	3.3	3.5
(+) 자산매각	(3.0)	(0.4)	(0.5)	(0.8)	(0.8)
Free Cash Flow	(54.6)	24.7	(31.3)	21.3	32.0
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.6	0.7	0.7
잉여현금	(54.6)	24.7	(31.8)	20.6	31.3

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research

Note: EPS는 완전회석 EPS

손익계산서

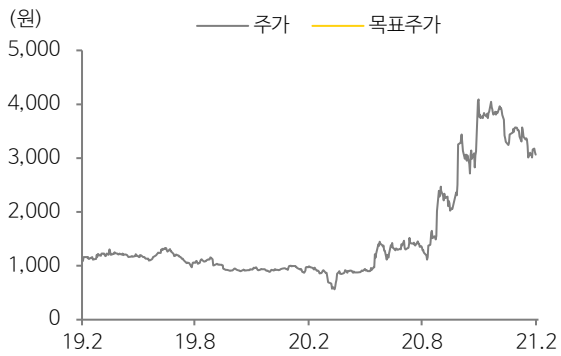
결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	424.7	451.1	482.4	673.4	709.8
증가율 (Y-Y,%)	(26.1)	6.2	6.9	39.6	5.4
영업이익	(4.2)	9.7	18.6	39.1	43.8
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	91.3	110.2	12.0
EBITDA	14.0	19.8	29.5	49.2	53.6
영업외손익	(16.3)	(2.2)	(15.2)	(8.5)	(7.2)
순이자수익	(11.3)	(10.7)	(2.1)	(8.9)	(7.6)
외화관련손익	(1.7)	(1.6)	(0.2)	(0.8)	(0.8)
지분법손익	46.3	3.3	0.4	0.4	0.4
세전계속사업손익	(20.4)	7.5	3.4	30.6	36.6
당기순이익	10.7	2.1	(13.7)	24.5	29.3
지배기업당기순이익	10.7	2.1	(13.7)	24.5	29.3
증가율 (Y-Y,%)	흑전	(80.5)	적전	흑전	19.6
NOPLAT	(3.0)	2.7	(75.4)	31.3	35.0
(+) Dep	18.2	10.1	10.9	10.1	9.8
(-) 운전자본투자	68.6	(3.2)	17.0	9.0	2.6
(-) Capex	11.4	2.2	7.9	3.3	3.5
OpFCF	(64.9)	13.7	(89.5)	29.1	38.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	35.5	27.6	(5.7)	16.6	16.3
영업이익증가율(3Yr)	N/A	N/A	N/A	N/A	65.2
EBITDA증가율(3Yr)	(16.0)	44.8	19.0	51.9	39.3
순이익증가율(3Yr)	72.4	(13.0)	N/A	31.8	141.3
영업이익률(%)	(1.0)	2.2	3.9	5.8	6.2
EBITDA마진(%)	3.3	4.4	6.1	7.3	7.5
순이익률(%)	2.5	0.5	(2.8)	3.6	4.1

주요투자지표

결산기	2018	2019	2020P	2021F	2022F
Per share Data					
EPS	62	12	(74)	128	153
BPS	660	704	760	888	1,041
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	16.2	78.8	(41.3)	24.0	20.1
PBR	1.5	1.4	4.0	3.5	2.9
EV/ EBITDA	23.6	15.1	25.4	14.8	13.1
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PCR	6.1	6.8	N/A	17.1	15.1
PSR	0.4	0.4	1.2	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	262.1	241.0	166.0	158.3	136.7
Net debt/Equity	138.3	109.4	89.5	65.8	41.7
Net debt/EBITDA	1,123.3	674.9	442.2	227.5	155.2
유동비율	58.8	63.7	66.4	81.2	93.6
이자보상배율	N/A	0.9	9.0	4.4	5.8
이자비용/매출액	2.7	2.5	0.5	1.4	1.1
자산구조					
투자자본(%)	66.4	65.2	69.7	66.4	61.5
현금+투자자산(%)	33.6	34.8	30.3	33.6	38.5
자본구조					
차입금(%)	60.8	58.9	51.7	47.7	43.4
자기자본(%)	39.2	41.1	48.3	52.3	56.6

투자의견 및 목표주가 변경 추이

신성이엔지 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균대비	최고(최저) 대비

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상 중립(Hold) : 기대수익률 $\pm$ 15% 내외 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

매수(Buy)	중립(Hold)	매도(Sell)
95.7%	4.3%	0.0%

투자등급 비율 (기준일: 2020.12.31)