

2024.02.02.(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-02-02 오전 4:17

수정한 날짜: 2024-02-02 오전 4:29

2024.02.02.(금) 증권사리포트

삼성전자

업황도 주가도 U자형 회복 전망

[\[출처\] BNK투자증권 이민희 애널리스트](#)

1Q24 영업이익 4.72조원으로 추가 개선되나, 기대치에는 미달할 듯

메모리 가격 추가 상승에 따른 메모리 사업 흑자전환과 갤럭시S24 출시에 따른 MX(무선) 실적 개선 덕분에, 1Q24 매출액과 영업이익은 각각 69.9조원(3%QoQ, 10%YoY), 4.72조원(67%QoQ, 637%YoY)으로 예상된다. 사업부별 영업이익은 DS -0.2조원(메모리 0.4조원, 비메모리 -0.5조원), DX 4.1조원(MX 3.5조원, VD 0.4조원 등), SDC 0.7조원 등으로 예상된다.

높아진 유통재고, 고객사 재고조정을 기다리며 인내의 시간 필요

End Demand 부진이 지속됨에도 작년말 중화권 OEM들의 PC, 모바일 Restocking 수요 증가로 인해, 유통채널 재고는 다시 작년 상반기 수준으로 높아졌다. 고객사들 재고조정 진행으로 상반기 동사 DS, SDC 사업부 실적은 시장 기대치에 미달할 전망이다. 그러나 PC, 스마트폰 BOM에서 메모리 Cost 비중이 아직 낮은 수준이고, AI 고성장에 따른 HBM 및 고용량DRAM 수요 증가가 지속되며 가격프리미엄이 유지되기 때문에, 메모리 가격흐름은 비교적 견조한 상태에서 모멘텀만 둔화될 전망이다.

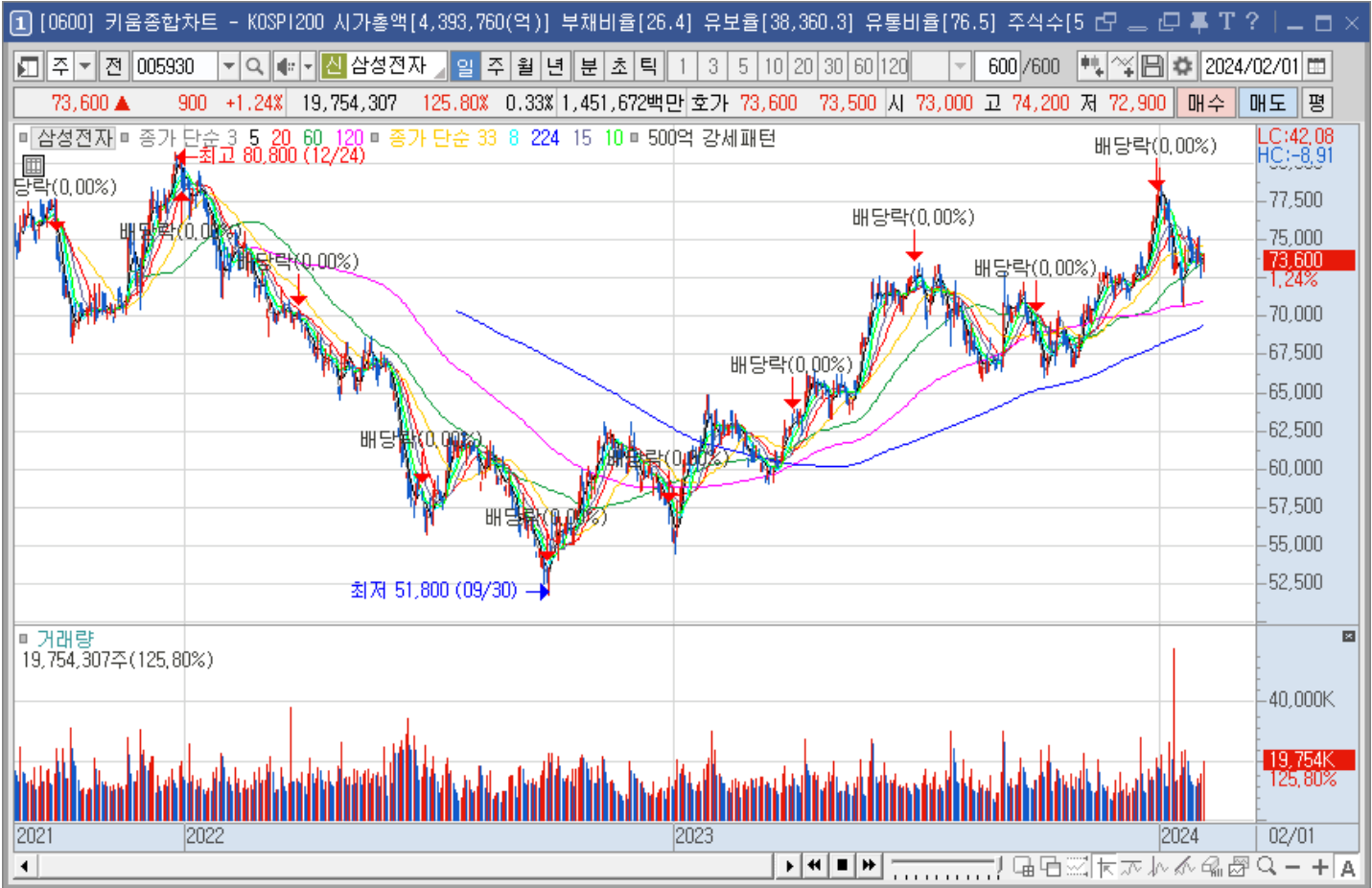
과거와 다른 U자형 회복, 목표주가 86,000원 및 '매수' 의견 유지

글로벌 긴축 기조로 고금리가 지속되는 가운데, 이번 반도체 Cycle은 이전에 겪어보지 못한 U자형 회복 그림을 그릴 전망이다. 최근 동사 주가는 mid-cycle P/B 밴드 상단 고점을 기록한 후, 조정 국면에 돌입했다. 작년 최악의 국면은 벗어났지만, U자형 회복의 길을 가는 만큼, 주가도 저점을 높여갈 것으로 예상된다. 긴 호흡의 관점에서 접근을 요하며, 투자의견 '매수'를 유지한다

Fig. 1: 삼성전자 연결재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	279,605	302,231	258,936	296,112	330,332
영업이익	51,634	43,377	6,562	24,927	38,871
세전이익	53,352	46,440	11,344	27,993	41,476
순이익[지배]	39,244	54,730	14,471	23,039	30,344
EPS(원)	5,777	8,057	2,130	3,392	4,467
증감률(%)	50.4	39.5	-73.6	59.2	31.7
PER(배)	13.6	6.9	36.8	21.4	16.3
PBR	1.8	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.0	3.4	10.1	6.5	5.1
ROE(%)	13.9	17.1	4.2	6.5	8.0
배당수익률	1.8	2.6	1.8	1.9	1.9

자료: 삼성전자, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결



삼성전기

23.4Q는 비수기, 24.1Q 부터 성장세로 전환

[\[출처\] IBK투자증권 김운호 애널리스트](#)

23년 4분기. 예상 수준

삼성전기의 2023년 4분기 매출액은 2023년 3분기 대비 1.4% 감소한 2조 3,062억 원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 패키지는 3분기 수준, 컴포넌트는 10% 감소, 광학통신은 10.5% 증가하였다. 삼성전기의 2023년 4분기 영업이익은 23년 3분기 대비 42.3% 감소한 1,104억 원이다. 이전 전망 수준이다. 전 사업부 영업이익이 3분기 대비 부진했으나 광학통신은 소폭 감소했고, 나머지 사업부가 50% 내외 감소하였다.

24년 1분기 반등. 이후로도 개선세 지속

삼성전기의 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 3.7% 증가한 2조 3,915억 원으로 예상된다. 패키지 매출액은 10% 감소, 컴포넌트는 소폭 증가, 광학통신은 10%대 증가할 전망이다. 삼성전기의 2024년 1분기 영업이익은 2023년 4분기 대비 37.5% 증가한 1,518억 원으로 예상된다. 패키지는 전분기 대비 부진하고, 컴포넌트는 30% 이상 전 사업부 영업이익이 3분기 대비 부진할 전망이다. 2024년 2분기 이후로도 안정적 성장이 가능할 것으로 기대한다.

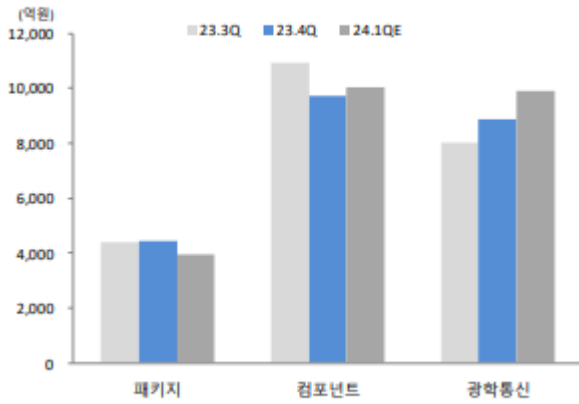
투자의견 매수, 목표주가 180,000원 유지

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2023년 4분기를 저점으로 2024년 분기 실적은 우상향할 것으로 기대하고, On Device의 잠재적 수혜가 기대되고, MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고, 패키지 사업부는 서버 및 네트워크, 전장 부분이 주도하면서 IT 부진을 만회할 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 180,000원을 유지한다.

(단위: 억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	96,750	94,246	89,095	99,377	109,320
영업이익	14,869	11,828	6,394	11,827	11,148
세전이익	14,913	11,868	5,433	12,868	11,161
지배주주순이익	8,924	9,806	4,230	9,417	8,119
EPS(원)	11,500	12,636	5,451	12,135	10,463
증가율(%)	47.8	9.9	-56.9	122.6	-13.8
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.2	11.9	10.2
순이익률(%)	9.5	10.5	5.1	10.4	8.2
ROE(%)	14.3	13.8	5.5	11.3	9.0
PER	17.2	10.3	28.1	11.5	13.3
PBR	2.3	1.3	1.5	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.4	4.8	8.0	5.3	5.2

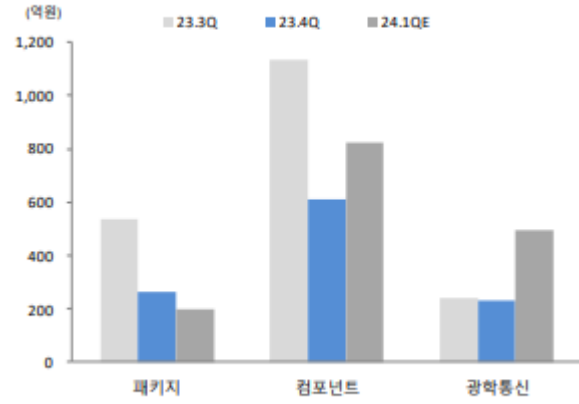
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



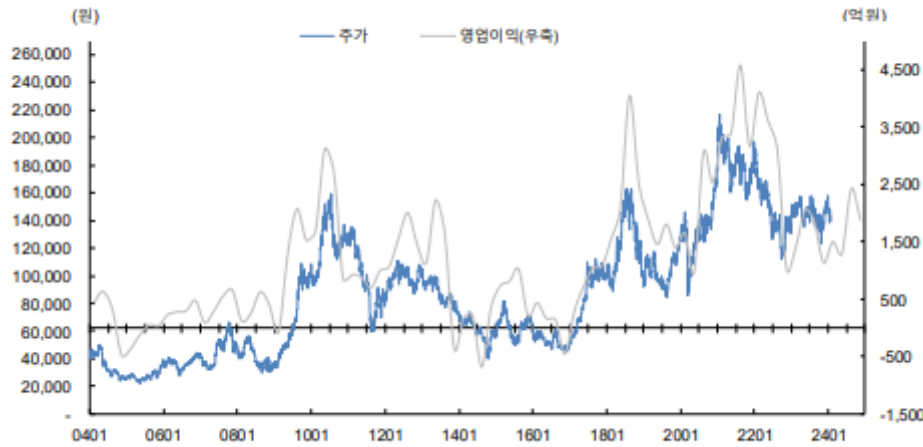
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 삼성전기 영업이익 및 주가 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권 리서치센터



GS건설

2024년 포인트 : 재무건전성 회복 기대

[\[출처\] IBK투자증권 조정현 애널리스트](#)

4Q23 Review: 대규모 비용 반영

GS건설의 2023년도 4분기 매출액은 3.3조 원(YoY -15.2%), 영업이익은 -1,937억 원(YoY 적자전환)을 기록하였다. 컨센서스 매출액 3.5조 원, 영업이익 601억 원 대비로는 각각 -4.8%. 적자 전환하며 기대치를 크게 하회하였다. 기대치를 하회한 이유는 ▶ 실행원가 반영에 따른 원가율 조정(82개 현장 중 '22년 이전 착공 66개,) ▶ 해외 인프라 사업 원가 상승 때문이다. 일회성 비용은 정상 매출 원가율을 93~94%로 가정하였을 때, 약 3,000억 원 발생하였다고 추정한다.

기대에 부합한 가이던스

2024년 수주 가이던스는 13.3조 원(국내 7.9조 원, 해외 5.4조 원)으로 제시하였다. 부문별로는 건축 1조 8,500억 원, 주택 5.4조 원, 신사업 2.6조 원, 플랜트 1.6조 원, 인프라 1.1조 원, ECO 0.7조 원으로 구성되었다.

2023년 주택 분양은 22,098세대로 2022년(28,001세대) 대비 -9.5%를 기록하였다. 2024년 주택 분양계획은 19,880세대로 전년 대비 감소할 것으로 제시하였다. 분양 성과의 하락 추세에 따라, 건축/주택 매출은 전년 대비 3.9% 하락한 9.8조 원으로 추정하였다.

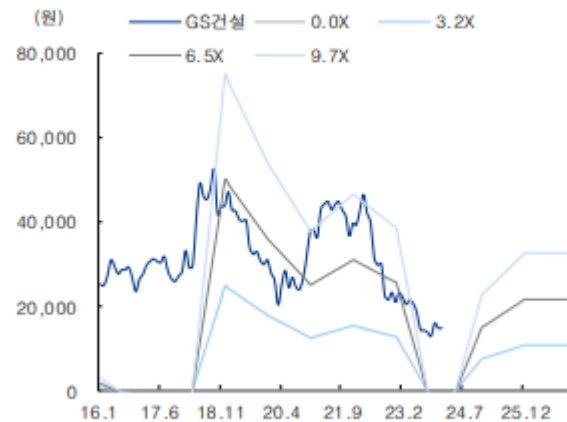
투자의견 Trading Buy, 목표주가 16,500원 유지

당사는 GS건설에 대해 투자의견 Trading Buy, 목표주가 16,500원을 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS에 목표배수 0.3배(예상 ROE 2.7%)를 적용하여 산출했다. 동사에 대한 투자의견은 1) 검단 행정처분관련 일정 확정에 따른 불확실성 해소, 2) 자산유동화를 통한 부채비율 개선으로 순이자비용 감소(1H24 이니마 매각가 산정) 현실화, 3) 영업현금흐름 확대가 선행된다면 긍정적으로 변경 가능하다고 판단한다.

(단위:십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	9,037	12,299	13,437	13,449	13,180
영업이익	646	555	-388	176	343
세전이익	658	665	-517	185	360
지배주주순이익	408	339	-482	116	226
EPS(원)	4,793	3,964	-5,630	1,356	2,639
증가율(%)	23.2	-17.3	-242.0	-124.1	94.6
영업이익률(%)	7.1	4.5	-2.9	1.3	2.6
순이익률(%)	4.7	3.6	-3.1	1.0	2.0
ROE(%)	9.3	7.2	-10.6	2.7	5.0
PER	8.3	5.3	-2.7	11.1	5.7
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.5	5.9	-24.2	13.1	7.6

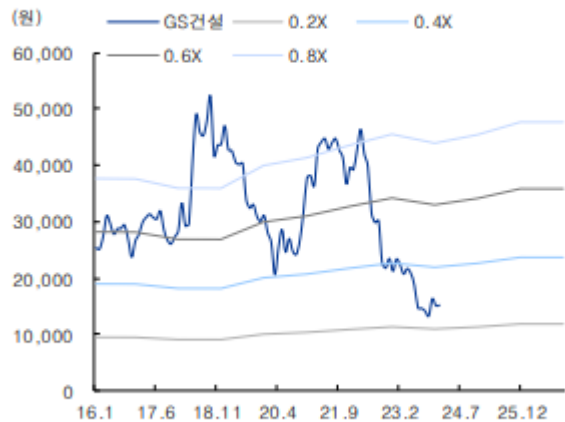
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. GS건설 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. GS건설 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, IBK투자증권



POSCO홀딩스

올해 2분기부터 본격 턴어라운드 예상

[\[출처\] 하나증권 박성봉 애널리스트](#)

4분기 철강 스프레드의 큰 폭 축소와 자회사 수익성 악화가 부정적

기존에 잠정실적 공시를 통해 발표한대로 2023년 4분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 18.7조원(YoY -3.0%, QoQ -1.6%)과 3,042억원(YoY 흑.전, QoQ -74.6%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 8.537억원을 크게 하회했다. 1) 내수 부진과 일부 수출 차질 영향으로 성수기임에도 다소 부진한 철강 판매량(833만톤: YoY +10.4%, QoQ +0.4%)을 기록했다. 2) 철광석을 비롯한 원재료 가격 상승으로 고로 원재료 투입단가가 전분기대비 소폭(0.4만원/톤) 상승한 반면, 3) 내수 부진과 중국 수입산 가격 하락으로 전철강 ASP가 전분기대비 3.7만원/톤 하락하면서 스프레드가 큰 폭으로 축소되었다. 4) 또한 임단협에 따른 인건비가 큰 폭으로 증가한 것도 부정적으로 작용했다. 5) 동시에 해외 철강 자회사들뿐만 아니라 기타 국내 주력 자회사들도 대부분 전분기대비 수익성이 악화되었다.

1분기보다는 2분기부터 본격적인 영업실적 개선 전망

중국 철광석 현물 수입가격은 12월 중순에 이미 지난해 기준 최고치였던 톤당 135불을 상회했고 올해 연초에는 145불까지 상승했다. 1월 중순에는 조정을 받았지만 1월말 현재에도 여전히 130불 후반의 높은 수준이 유지되고 있다. 뿐만 아니라 원료탄 가격도 3분기 중반에 급등 이후 11월 중순에 조정을 받았지만 연말로 갈수록 재차 상승세로 전환하여 최근까지도 톤당 320불의 높은 수준이 유지되고 있다. 이에 포스코는 올해 1월부터 2개월 연속 톤당 5만원 수준의 열연가격인상을 발표했고 후판과 냉연에 대해서도 가격 인상 중으로 1분기는 원재료 투입단가 상승에도 불구하고 탄소강 스프레드는 4분기와 유사할 것으로 예상된다. 다만 중국의 철강 수출가격 상승 전망을 감안하면 2분기부터는 탄소강 스프레드 확대에 따른 본격적인 수익성 개선이 가능할 전망이다.

투자의견 BUY와 목표주가 740,000원 유지

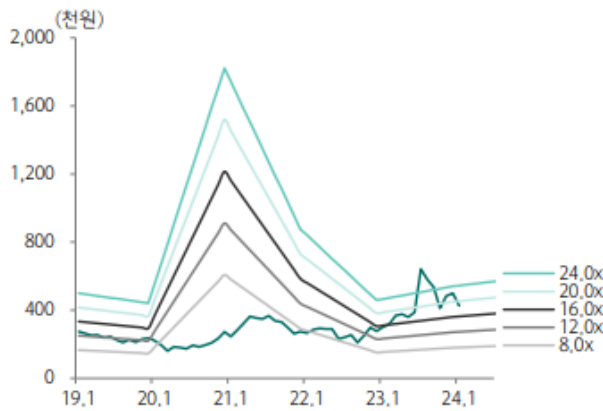
POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 글로벌 전기차 수요 둔화 영향으로 리튬가격의 하락세가 지속되고 있지만 기존 본업인 철강 시장은 지난 4분기를 바닥으로 점차 개선될 것으로 기대된다. 또한 현재 수산화리튬 가격이 POSCO홀딩스가 가이던스로 제시한 가격을 훨씬 하회할 정도로 하락했지만 장기적으로 글로벌 경기 회복과 2차전지 수요가 동반 회복되는 시점에 리튬 가격은 재차 상승세로 전환될 것으로 예상되기 때문에 이를 감안한 장기적인 관점의 투자가 필요한 시점이라 판단된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

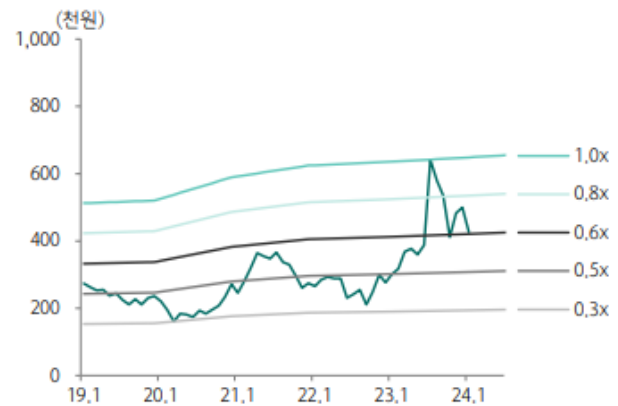
투자지표	2021	2022	2023	2024F
매출액	76,332.3	84,750.2	77,127.0	82,978.7
영업이익	9,238.1	4,850.1	3,531.4	4,154.9
세전이익	9,416.1	4,014.4	2,612.1	3,077.6
순이익	6,617.2	3,144.1	1,615.6	1,903.5
EPS	75,897	36,457	19,104	22,508
증감율	313.02	(51.97)	(47.60)	17.82
PER	3.62	7.58	26.15	18.93
PBR	0.45	0.43	0.76	0.64
EV/EBITDA	2.52	4.12	7.47	7.25
ROE	13.97	6.11	3.05	3.53
BPS	607,152	643,297	653,878	666,966
DPS	17,000	12,000	10,000	12,000

도표 2. POSCO홀딩스 PER Band



자료: 하나증권

도표 3. POSCO홀딩스 PBR Band



자료: 하나증권



우주일렉트로

성장을 향한 도움닫기

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

커넥터 전문 업체, 차량용 비중 지속 증가

동사는 전자기기 내 전기적 연결 장치 역할을 하는 커넥터 전문 업체로, BTB 커넥터 등 초정밀 커넥터 시장 내 높은 경쟁력을 보유했다. 최근 기존 주력 사업 부문인 모바일용 커넥터가 전방 시장 영향으로 부진하면서, 차량용 커넥터 비중이 빠르게 증가 중이다. 23년 동사 차량용 커넥터 매출은 603억원(YoY 17%)으로 예상되며, 이에 매출 내 비중도 37%(21년 기준 23%)로 높아질 전망이다. 동사의 모바일 커넥터 주요 고객사는 국내 스마트폰 제조사로, 일본의 Hirose, 미국의 Molex 등이 경쟁 중인 것으로 파악된다. 차량용 커넥터는 국내 전장 부품업체를 통해 헤드램프 및 계기판용 제품 등을 납품한다. 한국단자 및 Amphenol이 동사와 같은 사업을 영위하지만 적용 제품 등에서 일부 차이가 있는 것으로 파악된다.

해외 고객사 다변화 및 적용 산업 확대 주목

XR 기기와 전기차 보급 등 새로운 전자기기의 전기적 연결성에 대한 중요성이 높아짐에 따라 초정밀 커넥터 시장은 꾸준히 수요가 증가할 것으로 판단된다. 동사는 23년 상반기 북미 지역 내 마케팅 법인을 설립하였다. 이를 통해 동사는 모바일 및 차량용 부문의 글로벌 고객사 확보 뿐 아니라 적용 산업 확대 등이 한층 용이해질 것으로 예상된다.

동사의 0.175mm 피치 BTB 커넥터는 기존 보다 간극을 줄여 웨어러블 기기 연결을 지원하며, 이에 향후 적용 제품 확대가 가능할 전망이다. 또한 동사는 최근 글로벌 업체와 차세대 컴퓨팅 기술을 위한 커넥터 개발 등 적용 산업 확대를 위한 다양한 협업도 진행 중인 것으로 파악된다.

높은 현금성 자산 통한 기업가치 제고 노력 지속

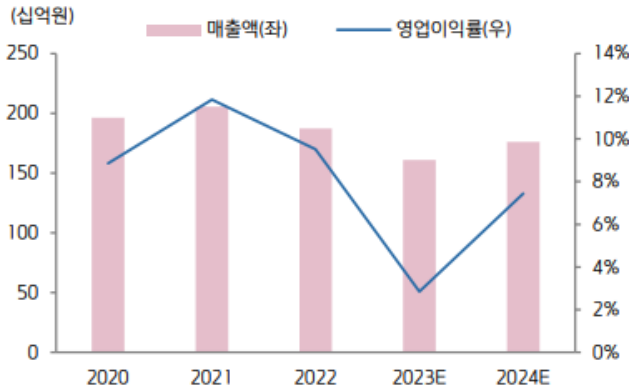
동사의 24년 실적은 매출액 1,762억원(YoY 9%), 영업이익 131억원(YoY 186%)을 전망한다. 모바일 커넥터 부문 영향으로 23년 실적은 부진했지만, 주요 고객사의 프리미엄 스마트폰 출하량 회복과 전장 부문의 지속 성장으로 실적 반등 본격화가 예상된다. 또한, 동사의 높은 현금성 자산(23년 추정 기준 약 1,000억원) 등을 감안할 시 M&A 등을 통한 추가적인 기업가치 제고 노력도 기대가 가능하다. 동사가 22년 이후 꾸준한 자사주 취득 및 소각을 통해 주주 친화적 행보를 이어온 점도 주목한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023F
매출액	196.2	205.7	187.2	161.0
영업이익	17.4	24.4	17.8	4.6
EBITDA	34.3	43.0	32.8	20.0
세전이익	19.3	23.4	17.6	5.1
순이익	12.9	16.7	12.2	4.3
지배주주지분순이익	12.9	16.7	12.2	4.3
EPS(원)	1,296	1,681	1,231	455
증감률(%YoY)	9.2	29.7	-26.8	-63.0
PER(배)	30.4	19.8	11.0	33.9
PBR(배)	1.98	1.53	0.58	0.64
EV/EBITDA(배)	9.4	5.7	1.0	1.6
영업이익률(%)	8.9	11.9	9.5	2.9
ROE(%)	6.6	8.1	5.5	1.9
순차입금비율(%)	-34.7	-40.6	-45.4	-50.3

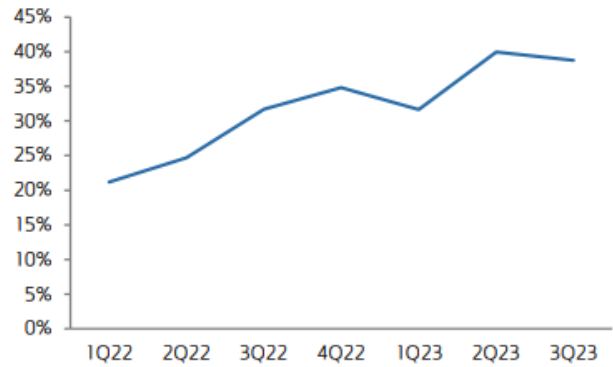
자료: 키움증권

우주일렉트로 실적 추이 및 전망



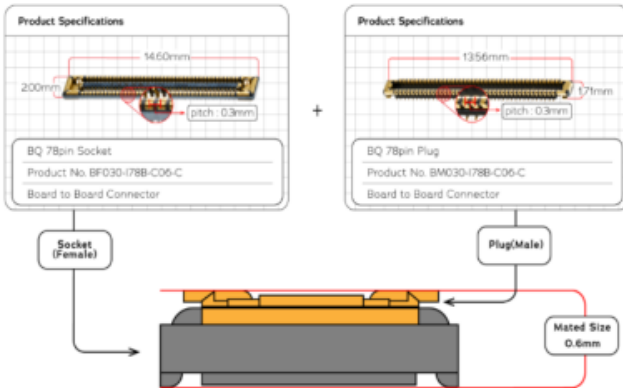
자료: 우주일렉트로, 키움증권

우주일렉트로 차량용 매출 비중 추이



자료: 우주일렉트로, 키움증권

우주일렉트로 BTB 커넥터



자료: 우주일렉트로

우주일렉트로 복미 법인 설립

상호	설립일	주소	주요사업
청도우결의전자 유한공사	2002.02	중국 청도	커넥터 조립 및 상품중개
청도우결의무역 유한공사	2008.04	중국 청도	도매 및 상품중개
UJU VINA CO., LTD	2013.07.	베트남 하노이	커넥터/FFC 제조 및 임가공
UJU ELECTRONICS USA.,INC(+)	2023.06	미국 델라웨어	마케팅

자료: 우주일렉트로





현대제철

자산가치 회복은 수익성 개선부터 시작

[\[출처\] 유안타증권 이현수 애널리스트](#)

4Q23(P): 매출액 6.1조원, 영업이익 -2,200억원

영업이익, Consensus(-110억원) 하회

1) 별도: 제품 판매량은 전분기비 -3% 감소한 441만톤 기록. 판재류는 전분기비 +1% 증가했으나 봉형강류가 계절적 성수기였음에도 -2% 감소. 또한 반제품 등 기타 품목 판매량은 -29% 감소. 철근 판매는 양호했던 것으로 파악되나 H형강 및 기타 형강 판매가 부진했던 것으로 관측. 3Q23에 이어 2개 분기 연속 판재류와 봉형강류 모두 스프레드가 전분기비 축소된 것으로 파악. 4Q23 하락한 제품가격은 당분기 판매 뿐만 아니라 재고자산에도 부정적 영향을 미치며 원가에 부담을 줬던 것으로 추정. 또한 기타 일회성 비용들이 반영되며 영업적자 시현. 2) 연결: 해외 철강제품 가격은 국내 대비 상대적으로 양호한 흐름을 나타내며 주요 해외법인 영업이익은 전분기비 개선된 것으로 파악.

2024년 실적, 주요 변수는 봉형강이 될 것

별도 기준 2024년 판매량 가이드는 전년비 약 -2% 감소한 1,816만톤 제시. 그러나 분할되는 강관사업부 영향을 고려하면 실질적으로는 +1~2% 증가하는 수치. 판재류는 전년만큼 수요 개선세가 크지는 않을 것으로 사료되나 자동차 및 조선 등이 견조한 수요를 나타내며 전년비 소폭 증가가 가능할 것으로 추정. 21~22년 예년 대비 높은 수익성을 보여줬던 봉형강류는 23년 국내 건설 경기 위축으로 수익성 악화. 24년 역시 건설향 수요 회복에 대해서는 쉽게 장담할 수 없는 상황. 올해 실적 회복 여부의 키는 봉형강류가 될 것으로 판단.

대표적 저 PBR주이기는 하지만...

동사는 2023년 PBR 0.2x~0.3x 수준에 머무르며 업종 뿐만 아니라 KOSPI 내에서도 대표적 저 PBR주로 꼽히는 상황. 그렇기에 주가의 하방 경직성에 대해서는 논할 수 있으나 저 PBR이 주가 상승의 모멘텀은 될 수 없어. 저 PBR 탈피를 위해서는 향후 기업의 미래 성장을 위한 투자와 진행 중인 사업의 수익성 회복 그리고 주주가치 제고 등이 필요하다고 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,104	2.1	-2.8	6,246	-2.3
영업이익	-220	적지	적전	-11	-1,836.4
세전계속사업이익	-307	적지	적전	-66	-368.9
지배순이익	-193	적지	적전	-74	-159.2
영업이익률 (%)	-3.6	적지	적전	-0.2	-3.4 %pt
지배순이익률 (%)	-3.2	적지	적전	-1.2	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	22,850	27,341	25,915	25,855
영업이익	2,448	1,616	807	851
지배순이익	1,461	1,018	468	471
PER	4.3	4.8	10.4	9.7
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.3	4.5	5.4	5.2
ROE	8.5	5.6	2.4	2.3

자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 내수 철강 제품가격



자료: Platts

[그림-2] 원재료 Spot 가격



자료: Platts

[그림-3] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)

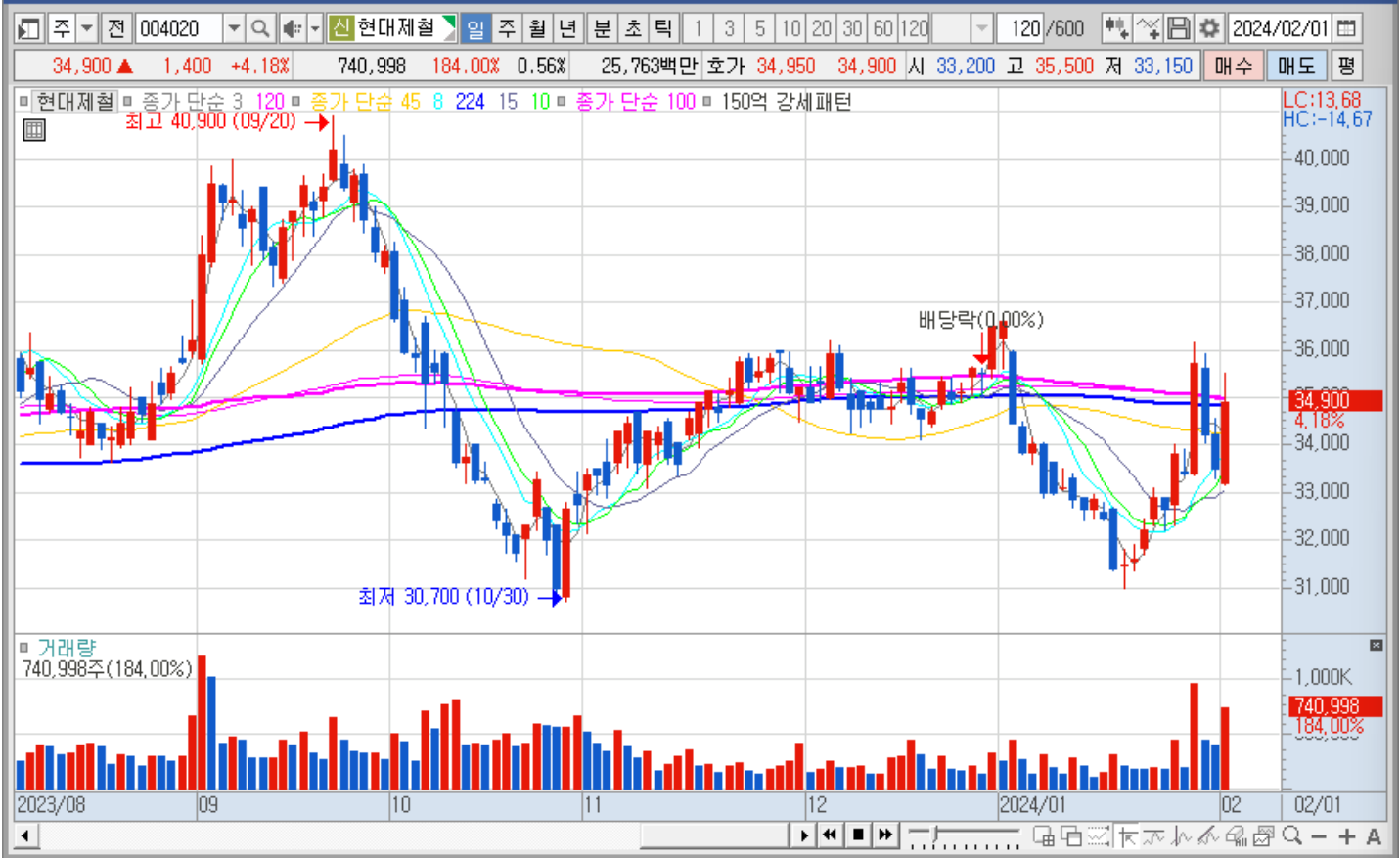


자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-4] 국내 봉형강류 유통가격



자료: 스틸데일리



신성이엔지

지연되었던 CE 사업이 이제 재개

[출처] 키움증권 김학준 애널리스트

CE사업부의 지연된 클린룸의 재개는 4Q부터 진행

신성이엔지의 CE사업부의 작년 하반기 부진은 삼성전자 P4의 지연이 지속되었기 때문이다. 더불어 해외도 드라이룸 및 펌프 설 등에 대한 선제적 인원 확충을 진행했지만 일정들이 전반적으로 지연됨에 따라 이익개선에 큰 부담이 되었다. 작년 CE사업부 매출액은 5,333억원으로 추정되며, 올해에는 국내 사업장에서 2,500~3,000억원, 해외 3,600~4,000억원 이상을 달성할 수 있을 것으로 판단한다. 더불어 24년부터는 삼성전자 P5 신규 수주, 텍사스 인스트루먼트의 2차 공장에 대한 신규 수주 모멘텀이 기대된다. 이외 2차전지향 인도네시아 합작 배터리 공장에 대한 수주 기대감과 스페인 지역 법인 설립에 따른 관련 수주 확장이 기대 됨에 따라 수주 모멘텀은 지속될 것으로 판단된다.

RE사업부, 본업은 부진하지만 RE100에 대한 기대감 유효

RE사업부는 국내 태양광 모듈의 수요 부진이 지속됨에 따라 실적 감소가 나타나고 있다. 향후 N-type 전환에 따른 일부 수요 다변화에 대응할 수 있는 여력은 존재하지만 아직까지 큰 폭의 반등을 기대하기는 어려울 것으로 판단된다. 다만, 서천 부사호 수상태양광 사업 매출이 4Q23부터 본격적으로 발생되면서 EPC관련 매출이 추가되기 시작하였다.

본격적인 RE100과 관련된 사업이 진행될 경우 경기도 지역 산업단지에 적용되는 부분을 동사가 담당하고 있다. 기업체들이 대거 포진해 있는 경기도의 경우 수요가 매우 높다는 점에서 향후 동사 EPC관련 매출은 확대될 가능성이 높다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 2,800원 하향

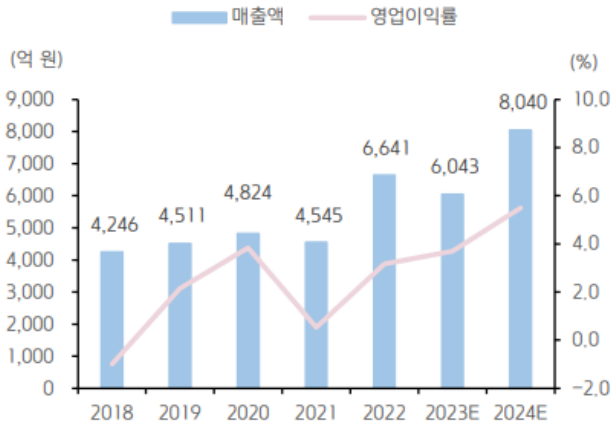
신성이엔지에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하지만 목표주가는 2,800원으로 하향 조정한다. 목표주가는 24~25년 2개년 예상 평균 EPS 444원에 Target PER 13배를 적용하여 산출하였다. CE사업부의 실적이 클린룸, 드라이룸 등이 전반적으로 지연되고 이에 따른 수주 스케줄도 전반적으로 조정됨에 따라 기존대비 보수적으로 실적추정치를 조정, 올해 CE사업부에서의 기존 예상 대비 감소하겠지만 전반적인 지연이 나타난 것일 뿐, 전방 산업의 증설 계획들은 여전히 유효하다. 지연 기간이 1년정도라는 점을 감안하면 내년 실적 성장에 대한 기대감은 유효하다

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,545	6,641	6,043	8,040
영업이익	24	210	79	297
EBITDA	109	285	178	386
세전이익	-175	475	243	460
순이익	-159	343	235	368
지배주주지분순이익	-159	341	234	366
EPS(원)	-78	166	114	178
증감률(% YoY)	적지	흑전	-31.3	56.3
PER(배)	-27.4	9.4	17.9	10.8
PBR(배)	2.11	1.52	2.09	1.93
EV/EBITDA(배)	46.0	17.4	33.5	15.0
영업이익률(%)	0.5	3.2	1.3	3.7
ROE(%)	-8.0	16.3	11.4	18.1
순차입금비율(%)	31.1	83.3	87.4	88.5

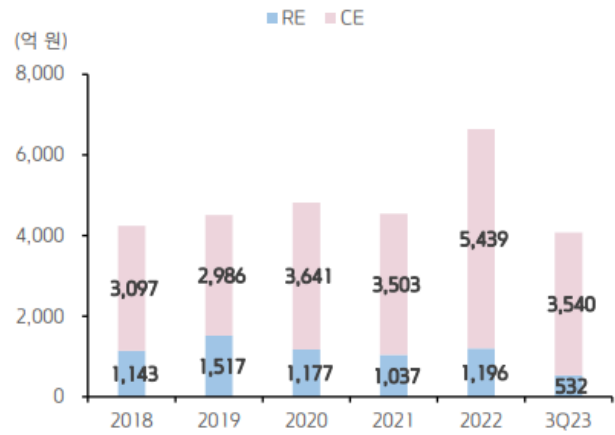
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

신성이엔지 매출액, 영업이익률 추이



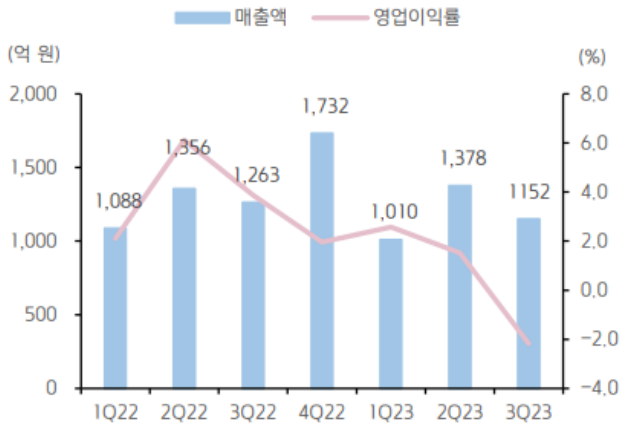
자료: 신성이엔지, 키움증권 리서치센터

사업부별 매출액 추이



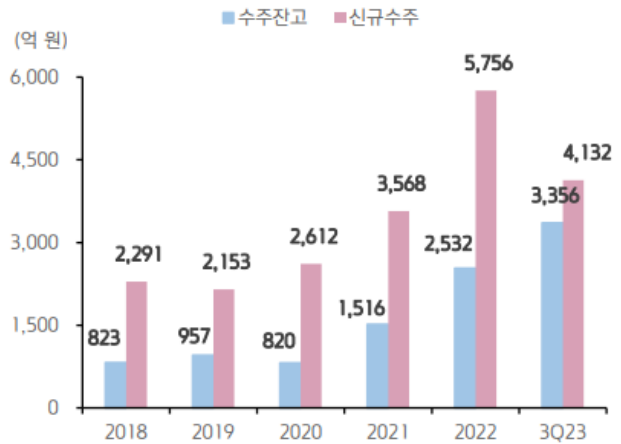
자료: 신성이엔지, 키움증권 리서치센터

CE 사업부문 분기별 실적



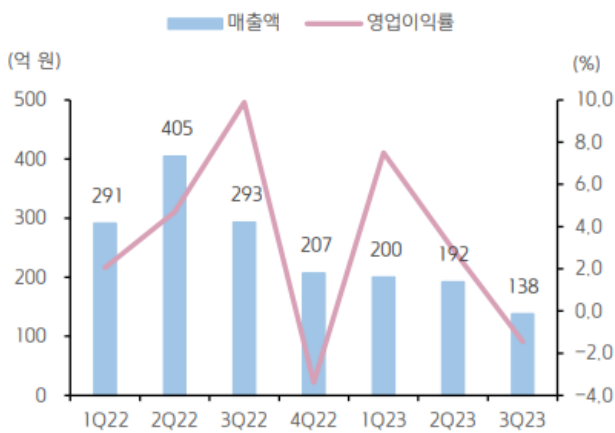
자료: 신성이엔지, 키움증권 리서치센터

CE 사업부문 수주 추이



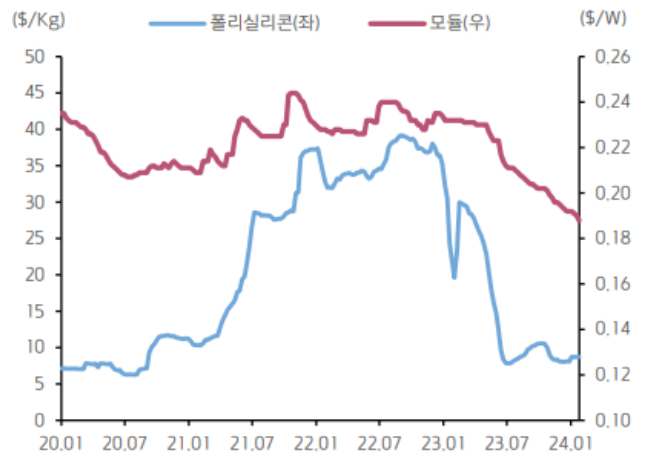
자료: 신성이엔지, 키움증권 리서치센터

RE 사업부문 분기별 실적



자료: 신성이엔지, 키움증권 리서치센터

폴리실리콘 및 모듈 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

