



# IBKS Spot Comment

건설/부동산

조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## [SNT에너지]

### 수익성 개선은 시작되었다. 하반기 수주 회복이 다음 촉매

#### 놀라운 어닝 서프라이즈

2025년 2분기 SNT에너지의 영업실적은 매출액 1,407억 원(YoY +109.2%), 영업이익 274억 원(YoY +445.1%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치인 128억 원을 114.1% 상회하면서 어닝 서프라이즈를 시현했다. 수익성 호조의 주된 배경은 고마진 제품군인 Air Cooler(공랭식 열교환기) 부문의 본격적인 기성 반영에 있다. 이와 함께, HRSG(복수열 회수 보일러) 부문도 전체 매출의 약 10% 수준을 기여하며 수익 안정화에 기여한 것으로 추정한다.

다만, 2분기 신규 수주는 사실상 없었으며, 이에 따라 수주잔고는 약 7천억 원 후반을 기록한 것으로 판단한다. 본격적인 신규 수주 회복은 3분기 이후로 예상되는데, 주요 프로젝트 발주가 3분기부터 나올 것으로 기대하기 때문이다. 현재 동사는 북미 지역의 CP2 LNG, Woodside LNG 프로젝트를 타깃으로 하고 있으며, 중동(UAE)에서도 화학 및 가스 플랜트를 중심으로 발주가 예정되어 있다. 이들 프로젝트에 공급할 예정인 Air Cooler는 전통적으로 수익성이 높고, 동사가 경쟁력을 보유한 분야다.

#### 하반기 북미 프로젝트 수주 여부가 밸류에이션 향방을 결정지을 것

북미 시장의 경우, 최근 미국이 자국 내 산업을 보호하기 위해 고율의 관세를 부과하면서 해외 업체와의 가격 경쟁 장벽을 높이고 있다. 이는 동사에도 부담 요인이나, 회사 측은 경쟁사들 역시 원자재 수입에 의존하고 있는 구조인 점에 주목하고 있다. 결국, 양측 모두 원가 부담을 안고 있는 만큼, 가격 차이는 제한적이며 여전히 수주 기회가 존재한다는 판단이다.

무엇보다도 2분기 실적에서 드러난 핵심은 영업 레버리지 효과다. 매출이 전년 대비 두 배 증가한 가운데, 영업이익은 다섯 배 이상 성장했다는 점은 동사의 고정비 구조가 안정적이며, 고수익 프로젝트가 본격적으로 반영되기 시작했다고 판단한다. 2025년 상반기 누적 영업이익률은 약 15.7%에 달하며, 국내 중형 기자재업체 중에서 높은 수익성을 보여주고 있다.

향후 관건은 하반기 수주 반등 여부다. 중동·북미 중심의 고수익 프로젝트 수주가 현실화된다면, 동사의 매출 외형 확대와 함께 영업이익률 유지 또는 추가 개선도 기대해볼 수 있다. 결국, 안정적인 수익성과 견조한 프로젝트 파이프라인을 바탕으로 하반기에는 실적과 주가 모두 우상향 흐름을 탈 수 있는 기반이 마련되고 있는 상황이다.

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.