



Not Rated

주가(4/13): 7,580원

시가총액: 2,413억원

스몰캡 Analyst 오현진

Stock Data

KOSDAQ (4/13) 1,099.84pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,580 원	2,600원
등락률	0.0%	191.5%
수익률	절대	상대
1M	111.1%	121.3%
6M	123.3%	74.7%
1Y	137.6%	53.2%

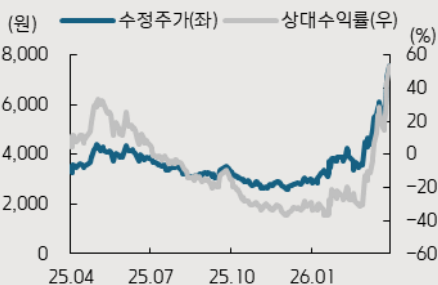
Company Data

발행주식수	31,831 천주
일평균 거래량(3M)	1,015천주
외국인 지분율	6.2%
배당수익률(26E)	1.6%
BPS(26E)	4,212원
주요 주주	박상순 외 15 인 29.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	70.8	91.9	131.2	170.6
영업이익	11.6	7.8	21.6	30.8
EBITDA	12.6	8.9	23.2	32.2
세전이익	13.8	6.9	21.9	31.1
순이익	12.5	6.3	20.1	28.5
지배주주지분순이익	12.5	6.3	20.1	28.5
EPS(원)	403	199	630	894
증감률(%YoY)	-31.4	-50.7	217.3	41.9
PER(배)	8.3	14.3	12.0	8.5
PBR(배)	0.95	0.76	1.80	1.52
EV/EBITDA(배)	7.7	9.4	10.3	7.4
영업이익률(%)	16.4	8.5	16.5	18.1
ROE(%)	12.3	5.5	15.9	19.4
순차입금비율(%)	-7.0	-5.6	-1.9	-1.2

Price Trend



# 지앤비에스 에코 (382800)

## 반도체가 받치고, 태양광으로 점프



동사는 친환경 공정 장비를 전문으로 공급하는 업체. 인도 시장 내 태양광 투자가 증가와 HJT 기술 기반 장비 도입에 따른 동사 스크러버의 수혜를 전망. 최근 동사의 주가는 태양광 산업의 신규 기회 요인에 대한 기대감이 반영됨에 따라 빠르게 상승. 다만, 그럼에도 현재 주가는 26년 기준 PER 12배로, 단기 급등에 따른 변동성에 유의가 필요하나, 중장기 관점에서 기업가치의 추가 상승 여지가 더욱 크다는 판단

### >>> 친환경 공정 장비 전문 업체

동사는 반도체 및 태양광 제조 공정으로 친환경 공정 장비를 전문으로 공급하는 업체이다. 동사의 제품 라인업으로는 대표적으로 제조 공정 내 유해가스를 처리하는 스크러버(Scrubber)가 있으며, 그 밖에 질소산화물 처리설비, 플라즈마 백연 제거장치, 파우더 트랩 등이 있다. 25년 매출 기준 스크러버의 비중이 60%를 차지한다. 주요 납품처는 국내외 반도체 제조 기업 및 태양광 업체로, 25년 매출 기준 산업별 비중은 반도체 50%, 태양광 11%를 차지한다. 태양광 산업 고객사는 주로 중국 및 인도 등 해외 업체로, 해당 국가의 투자 기조에 따라 최근 태양광 부문 비중이 부진하였다.

스크러버 시장 내 동사의 경쟁력은 친환경 기술력이다. LNG 화염을 이용하는 기존 Burn & Wet 방식의 스크러버 대비 플라즈마를 이용하는 동사의 스크러버는 처리 가능 가스 종류가 많고 매연 발생 등에서 경쟁력이 있다. 나아가 파우더 포집 기술을 접목한 차세대 무폐수 스크러버는 물과 폐수 발생이 없어 운영비와 안정성에서 경쟁력이 있다. 최근 ESG 경영 트렌드 속, 향후 전방 산업 투자 확대 시 동사의 친환경 스크러버 수요 증가가 집중될 것으로 전망되는 이유이다.

### >>> 반도체가 받치고, 태양광이 이끄는 성장

동사의 주요 전방산업 모두 업황 개선이 기대됨에 따라 동사의 수혜를 주목한다. 반도체 부문은 기존 국내외 고객사들의 투자 기조가 상향 중이며, 최근에는 일본 업체 향으로도 공급을 시작한 것으로 파악된다.

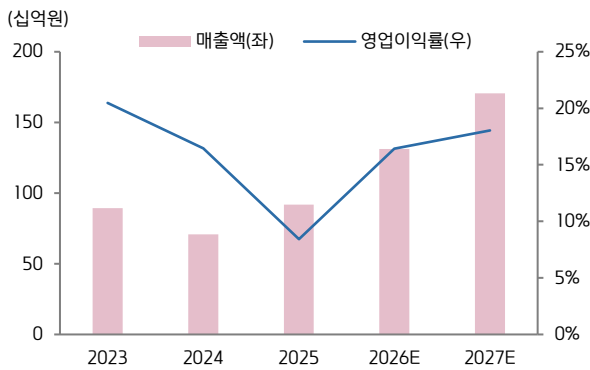
특히, 태양광 부문의 성장이 돋보일 전망이다. 인도 시장의 가파른 성장과 HJT(이종접합) 기술 전환이 핵심이다. 인도는 중국에 이어 글로벌 두번째 태양광 시장을 목표로 투자를 진행 중이며, 이에 100GW 이상의 생산 능력 확대를 추진 중이다. 동사는 인도 시장 내 독보적인 입지를 바탕으로 관련 수혜를 기대한다. HJT 기술 기반 장비 도입이 증가하는 부분도 긍정적이다. 동사는 HJT 장비 글로벌 선도 업체 M사와 장비 개발 초기 단계부터 협력 관계를 구축해오고 있으며, 인도의 최대 기업 R사와도 HJT 장비 도입 협의를 진행 중인 것으로 파악된다. HJT 장비 글로벌 선도 업체인 M사는 최근 테슬라와 태양광 제조 장비 관련 협상을 진행 중인 것으로 파악된다.

예상되는 성장의 크  
기 대비 저평가

동사는 전방 산업의 투자 재개 및 태양광 산업에서의 새로운 기회 요인으로 26년 이후 성장 본격화를 기대한다. 이에 동사의 올해 실적은 매출액 1,312억원(YoY 43%), 영업이익 216억원(YoY 178%)을 전망한다. 특히, 인도 시장 내 수주 성과와 글로벌 M사와의 협업 성과에 따라 추가적인 성장이 가능하다는 점을 주목한다.

동사의 최근 주가는 태양광 산업의 신규 기회 요인에 대한 기대감이 반영됨에 따라 빠르게 상승하였으나, 여전히 현재 주가는 26년 기준 PER 12배이다. 단기 급등에 따른 변동성에 유의가 필요하나, 중장기 관점에서 기업가치의 추가 상승 여지가 더욱 크다는 판단이다.

지앤비에스 에코 실적 추이 및 전망



자료: 지앤비에스 에코, 키움증권

지앤비에스 에코 경쟁력

- 수 십년 간의 반도체 진공펌프 기술 경험 바탕의 "스크러버 제조 업체"**
- 친환경 Hi-tech 기술력**  
(Plasma + 질소 산화물 배출 저감)
- 반도체 Plasma 적용제품 6000대 설치**  
WFPS (Water Free Plasma Scr.) 글로벌 확대
- Solar 대용량 모델 중국 및 인도시장 납품**  
(약 10년 이상 운영 경험 등)

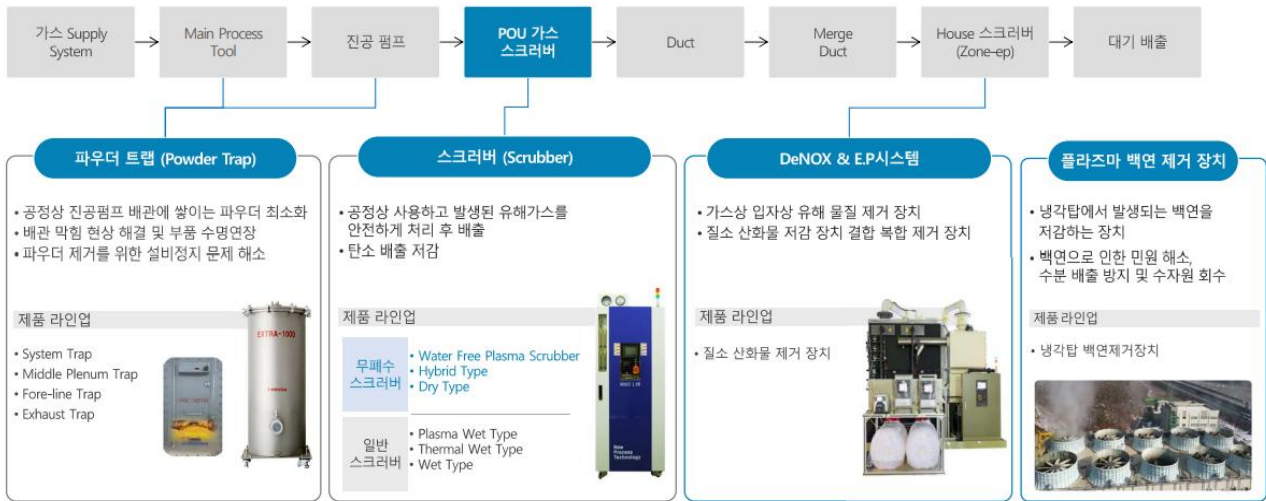
자료: 지앤비에스 에코, 키움증권

스크러버 시장 추이



자료: 지앤비에스 에코, 키움증권

지앤비에스 에코 제품 라인업



자료: 지앤비에스 에코, 키움증권

지앤비에스 에코 주요 협력사

구분	반도체	디스플레이	태양광	LED	백연 제거장치
해외	SMIC, intel, infineon, asmc, Rapibus, JHCC, Innoscience, SONY, ROHM	BOE, ROYOLE, GVO, TRULY, C50T	MAXWELL, Jinko, JA SOLAR, Aikosolar, SUMIN, adani, Reliance Industries Limited, risen, WAAREE, TATA	Sanan Optoelectronics, Epi-Garden Epi-Light	
국내	SK hynix, onsemi, MagnaChip, WONIK IPS, JUSUNG	SAMSUNG DISPLAY	Hanwha, HYUNDAI ENERGY SOLUTIONS	SAMSUNG, Mcel, SEOULVIOSYS	KCEN, GS 파워, 한국남동발전, KOMIPO, 한국지연산업공사

자료: 지앤비에스 에코, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>매출액</b>	89.3	70.8	91.9	131.2	170.6
매출원가	51.3	43.5	68.9	87.9	111.5
매출총이익	38.0	27.2	23.0	43.3	59.0
판매비	19.7	15.6	15.2	21.7	28.3
<b>영업이익</b>	18.3	11.6	7.8	21.6	30.8
<b>EBITDA</b>	19.1	12.6	8.9	23.2	32.2
영업외손익	2.7	2.1	-0.8	0.4	0.4
이자수익	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2
이자비용	0.7	0.7	0.4	0.5	0.5
외환관련이익	0.9	6.3	2.1	0.8	0.8
외환관련손실	1.8	0.3	1.5	1.2	1.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	3.7	-3.7	-1.1	1.2	1.2
<b>법인세차감전이익</b>	21.0	13.8	6.9	21.9	31.1
법인세비용	3.4	1.3	0.6	1.9	2.7
계속사업손익	17.6	12.5	6.3	20.1	28.5
<b>당기순이익</b>	17.6	12.5	6.3	20.1	28.5
<b>지배주주순이익</b>	17.6	12.5	6.3	20.1	28.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	-20.7	29.8	42.8	30.0
영업이익 증감율	NA	-36.6	-32.8	176.9	42.6
EBITDA 증감율	NA	-34.0	-29.4	160.7	38.8
지배주주순이익 증감율	NA	-29.0	-49.6	219.0	41.8
EPS 증감율	NA	-31.4	-50.7	217.3	41.9
매출총이익율(%)	42.6	38.4	25.0	33.0	34.6
영업이익률(%)	20.5	16.4	8.5	16.5	18.1
EBITDA Margin(%)	21.4	17.8	9.7	17.7	18.9
지배주주순이익률(%)	19.7	17.7	6.9	15.3	16.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	82.2	79.5	85.8	107.9	130.4
현금 및 현금성자산	11.0	4.9	2.8	1.8	1.1
단기금융자산	13.7	16.5	16.4	16.4	16.4
매출채권 및 기타채권	41.2	44.4	42.4	60.5	78.7
재고자산	8.0	5.6	11.7	16.7	21.7
기타유동자산	8.3	8.1	12.5	12.5	12.5
<b>비유동자산</b>	34.1	55.5	53.7	52.0	55.5
투자자산	8.1	5.6	5.9	5.9	5.8
유형자산	15.7	36.2	40.3	38.8	42.4
무형자산	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
기타비유동자산	10.0	13.4	7.3	7.1	7.2
<b>자산총계</b>	116.3	135.1	139.5	159.9	185.8
<b>유동부채</b>	22.1	14.8	8.2	9.4	10.6
매입채무 및 기타채무	6.7	5.6	4.9	6.1	7.3
단기금융부채	10.4	6.5	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	5.0	2.7	2.5	2.5	2.5
<b>비유동부채</b>	2.7	8.9	13.5	16.5	16.5
장기금융부채	1.3	7.1	11.7	14.7	14.7
기타비유동부채	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>부채총계</b>	24.8	23.7	21.7	25.9	27.1
<b>지배지분</b>	91.6	111.4	117.8	134.1	158.7
자본금	15.3	16.1	16.2	16.2	16.2
자본잉여금	28.1	34.6	34.7	34.7	34.7
기타자본	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	48.1	60.6	66.9	83.2	107.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	91.6	111.4	117.8	134.1	158.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-3.6	3.2	8.9	1.7	9.9
당기순이익	17.6	12.5	6.3	20.1	28.5
비현금항목의 가감	1.3	3.5	2.6	5.1	5.8
유형자산감가상각비	0.7	0.9	1.0	1.5	1.4
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	0.5	2.5	1.6	3.6	4.5
영업활동자산부채증감	-21.0	-10.8	1.1	-21.9	-22.0
매출채권및기타채권의감소	-22.0	-10.8	13.5	-18.1	-18.2
재고자산의감소	0.3	2.6	-6.2	-5.0	-5.0
매입채무및기타채무의증가	0.2	-1.1	-2.0	1.2	1.2
기타	0.5	-1.5	-4.2	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.5	-2.0	-1.1	-1.6	-2.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2.0	-17.1	-9.2	-0.8	-5.8
유형자산의 취득	-3.2	-12.2	-8.1	0.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-8.2	2.5	-0.4	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.7	-2.8	0.1	0.0	0.0
기타	23.2	-4.6	-0.9	-0.8	-0.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	7.3	7.6	-1.8	-1.3	-4.3
차입금의 증가(감소)	6.4	8.1	-1.3	3.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-3.8	-3.8
기타	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	0.0	0.1	0.0	-0.6	-0.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1.6	-6.2	-2.0	-1.0	-0.7
기초현금 및 현금성자산	9.4	11.0	4.9	2.8	1.8
기말현금 및 현금성자산	11.0	4.9	2.8	1.8	1.1

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	588	403	199	630	894
BPS	3,047	3,521	3,701	4,212	4,986
CFPS	631	517	282	791	1,075
DPS	0	0	120	120	120
<b>주가배수(배)</b>					
PER	9.6	8.3	14.3	12.0	8.5
PER(최고)	16.8	18.0	22.7		
PER(최저)	4.6	6.0	12.8		
PBR	1.85	0.95	0.76	1.80	1.52
PBR(최고)	3.24	2.06	1.22		
PBR(최저)	0.88	0.68	0.69		
PSR	1.89	1.46	0.98	1.84	1.41
PCFR	8.9	6.4	10.1	9.6	7.0
EV/EBITDA	8.2	7.7	9.4	10.3	7.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	0.0	60.5	19.0	13.4
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.0	4.2	1.6	1.6
ROA	15.1	10.0	4.6	13.4	16.5
ROE	19.2	12.3	5.5	15.9	19.4
ROIC	25.1	13.1	6.1	17.8	21.0
매출채권회전율	4.3	1.7	2.1	2.5	2.4
재고자산회전율	22.4	10.5	10.6	9.2	8.9
부채비율	27.1	21.3	18.4	19.3	17.1
순차입금비율	-14.3	-7.0	-5.6	-1.9	-1.2
이자보상배율	25.6	17.9	17.9	40.2	57.4
<b>총차입금</b>	11.6	13.5	12.6	15.6	15.6
순차입금	-13.1	-7.8	-6.6	-2.6	-1.9
NOPLAT	19.1	12.6	8.9	23.2	32.2
FCF	-7.8	-11.7	0.2	-0.6	2.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 13일 현재 '지앤비에스 예코(382800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%