IT

김장열의 SEE-IT Note

김장열 센터장
jay.kim1007@gmail.com

신흥에스이씨, 고성장 잠재력은 변함없다

신흥에스이씨 (243840.KQ)

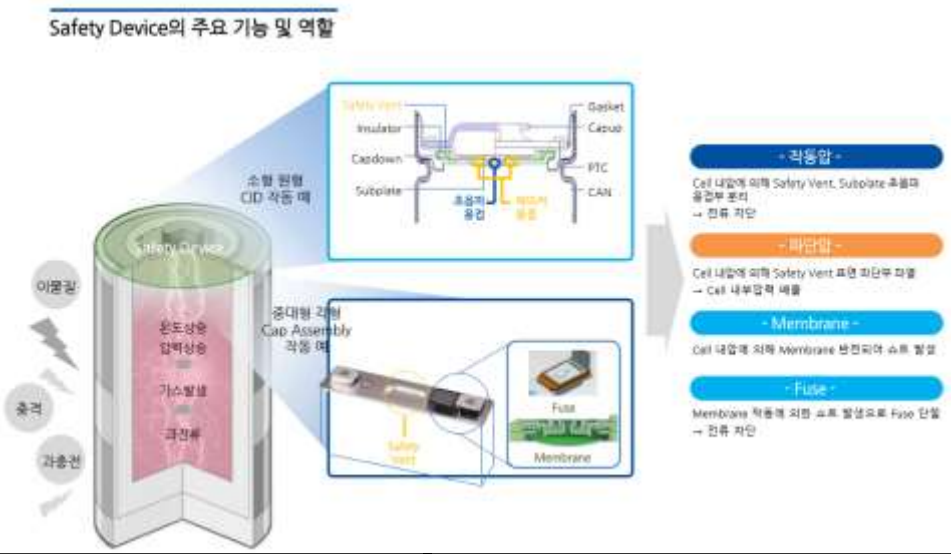
시가총액 2852억 (CB 500억 포함)

신흥에스이씨 투자의 키워드는 3가지이다: 헝가리 등 증설 지속, 삼성SDI 핵심 고객 성장성, PER 25~30배는 기본. 지난 11월 국내 다수의 기관투자자 대상 CB 500억 발행은 동사의 성장 잠재력의 반증이다. PER 25~30배 수준인 3136~3762억 시총은 (업사이드 10~32%) 1차 목표가 될 가능성이 높다. 컨센서스 18년 순이익 40%/19년 순이익 60%의 가중평균 이익에 적용, 19년 매출 성장률 40%대, OPM 6~7% 가정한 것.

<기업 개요 및 주요 제품>

79년 신흥정밀로 설립, 86년 삼성전관 협력사로 등록, 05년 각형 배터리 부품 개발, 07년 원형 N-CID, 전기차용 Cap Ass'y 개발, 15년 서안 벌빈 설립, 16년 천진법인 설립, 17년 1월 헝가리 법인 설립. 17년 9월 상장된 2차전지 폭발 방지 부품 업체. 18년 (~3Q 누계 기준) 매출 구성은 중대형 각형 캡 어셈블리 (Cap Ass'y)가 73%로 주력, 소형 원형 전류차단장치 (CID, Current Interrupt Device)가 (전동공구용) 22%, 중대형 각형 CAN (외부의 충격 보호 및 충방전 필요 전해액 등 보관 케이스) 4%.

[그림1] Energy Safety 전문 기업



자료: Bloomberg

[그림2] 제품 포트폴리오

자료: Bloomberg

<제품 경쟁력>

동사의 캡 어셈블리, CAN은 2차전지 원가의 14~19%를 차지하는 부품이고 전기차 Maker (BMW등) 로 부터 직접 인증 취득 받고 Cell maker (삼성SDI 등)로 공급하는 구조. 정밀 금형 및 가공 기술을 기본으로 Cap Plate, Vent, Membrane 등 핵심 부품 단독 생산으로 (경쟁사에 까지 공급) 시장 지배력 확보하고 있음.
또한, 설비 제작 및 라인 구축 기술 보유하고 있는데 캡 어셈블리 경우 월 120만개 생산성으로 경쟁사 40~60만 개를 크게 앞섬 CA 자동화라인도 외산 (일본) 장비의 1년 구축 기간의 1/2인 5개월에 가능하며 구축 비용 또한 절반 이하임.

<경쟁사>

비상장사로 하나나노텍 (CID), 태화 광원 (캡 어셈블리)이 있지만 신흥에스이씨가 60~70% 시장 점유율 차지. 한편, LG화학은 내재화 / 후성이 공급.

<Capa증가>

기존 중대형 캡 어셈블리 양산 공장과 중국 시안/천진 (소형 CID) 공장의 가동률 향상, 2분기 양산 시작한 헝가리 공장 Capa 확대 등이 핵심임.

[그림3] 사업장 별 Capa 현황

자료: Bloomberg

[그림4] 사업장 주요제품 Capa 증설 상세 내역

자료: Bloomberg

<Financial details>

원재료비 50% 이상, 감가상각비 연 100억 /연, 인건비 10~20% 선으로 추정. 3Q말 기준 총자산 2216억, 현금성 자산 256억+CB 500억, 700억 이상 추정.유형자산 1359억. 부채 1458억, 차입금 796억.
연 투자 500~600억, EBITDA 200~300억. 금융원가 (연간 이자 25~30억)

<Peer valuation및 주가 변수>

2차전지 부품 중 대장주 격인 양극재 쌍두마차인 에코프로 (18/19년 PER 23~16배), 엘앤에프 (38~25배 대비) 영업이익률/OPM 큰 차이가 없다는 측면에서 기본적으로 PER 20~30배 범위 움직임이 예상됨.

단, 아직까지 삼성SDI 중심의 헝가리 공장 등 실제 가동률이 더딜 가능성, 분기 실적 변동 가능성 (연말 비용처리 또는 일부 출하 지연 가능성 등)등은 고성장 궤도상의 변동성으로 다소 불가피한 측면이 있어 보임. 따라서, 주식시장 상황/선호에 따라 고성장주에 대한 밸류에이션 배수 하향시에는 PER 20배선이 바닥~ 선호도 중간, PER 25배~선호도 상승, 30배 수준의 변동성을 이용하는 것이 필요해 보임.

한편, 지난 11월 CB 500억 발행은 국내 다수의 기관투자자 대상 (디에스자산, 미래에셋증권, 안다자산, 키움자산, 키움증권, NH증권 등)이고 전환가 43,194원, refixing price 90%임. 즉, Refixing 감안해도 현 주가 보다는 높다는 점, 다수의 기관이 단기 실적 변동성 보다 중기 성장성에 초점을 두었다는 점에 주목할 필요가 있음.

<기타>

최대주주 김기린 18.8%, 김점용 12.95%, 최화봉 12.95%및 특수관계 6인 지분 63.4% (CB 500억 발행 감안시 50%대로 낮추어 질 것). 주요 임원으로는 기술 개발 및 특허 총괄 담당인 일본인 아베타까오 상무 (소니/삼성 SDI 전지 개발 경력), 헝가리법인장 안병위 상무 (삼성 SDI 경력), 전략 총괄 배영환 상무 (IBM 컨설팅 경력). 임직원수 2Q말 1055명 대비 3Q 1237명으로 182명 증가

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	100.1	7.1	6.3	4.5	n/a	n/a	13.4	n/a	1.8	n/a	10.3
2017	133.1	9.9	7.2	5.8	878	n/a	17.5	26.8	10.1	2.2	9.9
2018E	212.9	14.2	11.3	9.3	1,419	61.6	25.2	25.3	12.6	3.0	12.5
2019E	302.5	21.3	18.4	14.7	2,251	58.7	38.5	16.0	9.2	2.5	17.3

자료 : 신흥에스이씨, 컨센서스, K-IFRS 연결 기준

[그림5] 신흥에스이씨 주가 차트 (~6개월)

자료: Bloomberg

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jay.kim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	49.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	48.9%	
		합계		100.0%	