

신흥에스이씨(243840.KQ)

에너지/스몰캡 한병화

Tel. 368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

설비증설 선제투자 빛본다

■ 지난해부터 선제적인 설비증설

삼성SDI향 전액액 누수방지 모듈(캡 어셈블리)을 공급하는 신흥에스이씨는 지난해부터 증설 규모를 큰 폭으로 늘렸다. 원통형 배터리용 CID의 생산능력은 2017년 65백만개/월에서 2018년 127백만개로 증가한데 이어 올해 말에는 161백만개로 확장된다. 각형 배터리용 캡어셈블리 생산능력은 2017년 3.4백만개/월에서 2018년 5.4백만개, 2019년 8.7백만개로 증가할 것으로 예상된다. 동사의 증설은 국내와 중국, 헝가리 등에서 동시에 진행되고 있다.

■ 하반기부터 실적 호전 예상

상반기까지 동사의 이익성장은 약할 것으로 예상된다. 고객사가 2분기까지 재고조정을 하고 있어 매출액 증가가 크지 않은 반면, 증설로 인한 비용증가가 영향을 미치고 때문이다. 하지만, 하반기부터는 실적개선편제가 본격화될 것으로 예상된다. 재고조정의 완료와 더불어 고객사의 전기차와 ESS 배터리용 부품 수요가 본격적으로 증가하기 때문이다. 2분기 동사의 영업이익의 성장은 정체되었지만, 3분기부터는 재정장세로 돌아설 것으로 추정된다.

■ 목표주가 50,000원 제시

동사에 대해 BUY와 목표주가 50,000원을 제시한다. 목표주가는 동사의 2019년과 2020년 평균 EPS(CB 전액 회식기준)에 PER 25배를 적용해서 산출했다. 글로벌 전기차 시장의 중장기 성장률이 30%에 달하므로 순수 배터리 관련업체인 동사에게 PER 25배를 적용하는 것은 무리가 없다고 판단된다. 2019년 하반기부터 주요완성차 업체들의 전기차 대량생산이 본격화되고 ESS 발주가 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 따라서 실적이 본격적으로 개선되기 전인 올 상반기가 매수적기라고 판단된다.

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 50,000원
현재주가(6/25) 40,850원

Key Data (기준일: 2019.06.25)

KOSPI(pt)	2,122
KOSDAQ(pt)	710
액면가(원)	2,500
시가총액(십억원)	268
52주 최고/최저(원)	55,800 / 29,850
52주 일간 Beta	0.89
발행주식수(천주)	6,552
평균거래량(3M, 천주)	51
평균거래대금(3M, 백만원)	1,867
배당수익률(19F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	2.1
주요주주 지분율(%)	
김기린 외 1인	31.7
최화봉 외 6인	31.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.8	15.4	14.6	-1.6
KOSPI 대비 상대수익률	29.9	17.8	8.6	13.5

Company vs KOSPI composite

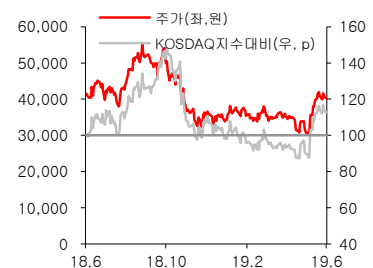
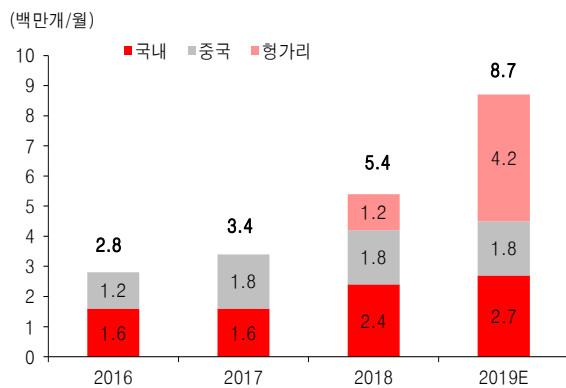


도표 62 연간실적 추정(연결기준)

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	77.7	76.7	100.1	133.1	215.4	260.7	349.6
yoy	17.4%	-1.3%	30.5%	33.0%	61.8%	21.0%	34.1%
소형 각종 Cap Ass'y	11.1	5.6	3.8	4.0	1.4	3.0	4.4
소형 원형 N-CID	23.9	22.1	27.2	29.0	48.9	61.3	72.5
중대형 각종 Cap Ass'y	41.9	47.1	62.5	91.1	153.9	176.7	247.5
중대형 각종 CAN	0.0	1.5	6.2	8.5	9.7	12.1	16.0
전자 Pack Module	0.0	0.3	0.5	0.5	1.6	2.3	2.0
기타	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	5.2	7.2
매출원가	65.9	67.2	84.6	111.7	184.7	221.9	299.6
매출원가율	84.8%	87.6%	84.5%	83.9%	85.8%	85.1%	85.7%
매출총이익	11.8	9.5	15.5	21.4	30.6	38.8	50.0
판매관리비	6.4	7.5	8.4	11.5	16.5	20.5	25.8
영업이익	5.5	2.0	7.1	9.9	14.1	18.3	24.1
영업이익률	7.0%	2.6%	7.1%	7.5%	6.6%	7.0%	6.9%
yoy	17.4%	-1.3%	30.5%	39.9%	42.1%	29.8%	31.6%
영업외손익	0.5	0.0	-0.8	-2.8	-2.2	-0.9	-1.1
세전이익	6.0	2.0	6.3	7.2	12.0	17.5	23.0
법인세비용	1.3	0.8	1.8	1.4	2.4	3.8	5.1
법인세율	21.3%	38.2%	28.7%	20.1%	19.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	4.7	1.3	4.5	5.8	9.6	13.6	18.0
지배주주순이익	4.7	1.3	4.5	5.8	9.6	13.6	18.0

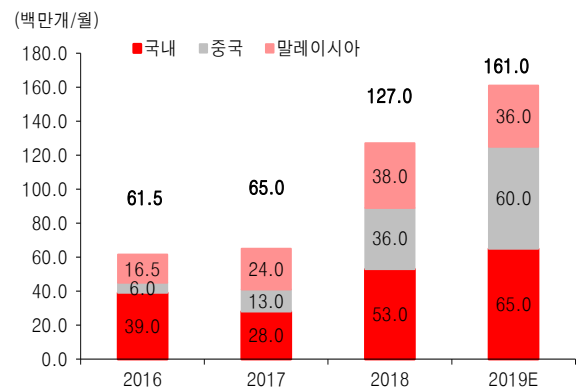
자료: 유진투자증권

도표 63 중대형 캡어셈블리 생산능력 추이



자료: 신홍에스이씨, 유진투자증권

도표 64 CID 생산능력 추이



자료: 신홍에스이씨, 유진투자증권

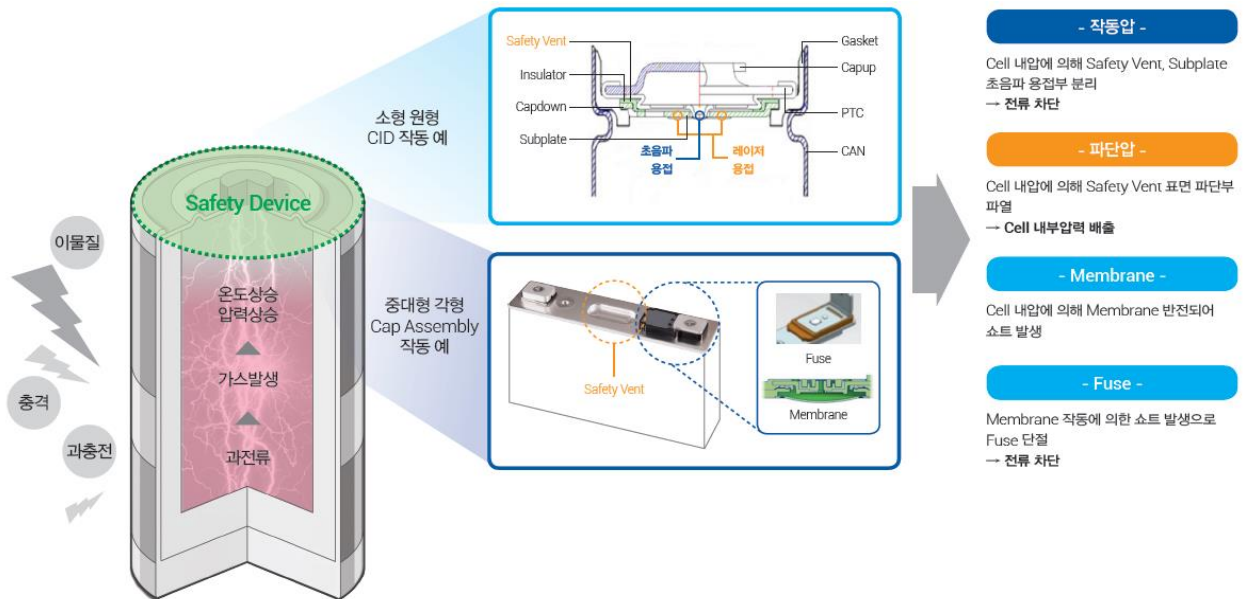
도표 65

배터리 관련업체 중 신흥에스이씨 저평가

	신흥에스이씨	일진머티리얼즈	후성	엘앤에프	에코프로	상아프론테크
국가	한국	한국	한국	한국	한국	한국
2019-06-25(원)	40,850	37,150	7,170	27,350	26,800	16,750
시가총액(십억원)	267.6	1,713.0	664.0	677.2	592.0	246.7
PER (배)						
FY17A	26.8	38.9	31.8	44.4	-	26.2
FY18A	24.4	45.7	22.3	39.3	18.5	15.6
FY19F	19.7	37.9	20.0	64.8	12.0	17.0
FY20F	14.9	25.1	13.4	25.1	7.2	13.9
PBR (배)						
FY17A	2.2	3.3	5.3	7.3	5.9	1.9
FY18A	2.8	3.6	3.3	5.4	4.0	1.6
FY19F	2.8	3.0	2.7	4.4	2.2	1.8
FY20F	2.3	2.7	2.3	3.7	1.7	1.6
매출액 (십억원)						
FY17A	133.1	454.0	248.8	403.0	329.0	153.2
FY18A	215.4	502.0	274.9	505.7	669.4	182.1
FY19F	260.7	538.9	290.3	466.0	922.0	206.0
FY20F	349.6	719.4	341.8	783.4	1,379.7	236.4
영업이익 (십억원)						
FY17A	9.9	49.5	35.5	29.4	21.8	10.8
FY18A	14.1	48.7	39.6	27.0	62.3	14.1
FY19F	18.3	58.2	36.5	18.6	77.3	18.8
FY20F	24.1	86.0	51.1	43.2	115.7	23.0
영업이익률 (%)						
FY17A	7.5	10.9	14.3	7.3	6.6	7.0
FY18A	6.6	9.7	14.4	5.3	9.3	7.8
FY19F	7.0	10.8	12.6	4.0	8.4	9.1
FY20F	6.9	11.9	15.0	5.5	8.4	9.7
순이익 (십억원)						
FY17A	5.8	42.2	28.2	19.9	-6.8	7.5
FY18A	9.6	41.3	28.1	19.4	39.3	12.1
FY19F	13.6	45.3	26.4	10.4	49.2	14.1
FY20F	18.0	68.2	39.1	26.9	82.1	17.2
EV/EBITDA (배)						
FY17A	10.1	20.8	15.9	24.9	24.1	12.4
FY18A	13.1	23.6	12.7	23.9	11.3	9.9
FY19F	11.5	17.4	12.5	25.0	7.2	10.0
FY20F	9.5	12.4	8.5	13.6	4.9	8.9
ROE (%)						
FY17A	9.9	10.3	18.2	19.0	-4.7	7.2
FY18A	12.5	7.8	16.0	14.8	24.0	10.5
FY19F	15.0	8.2	14.7	7.9	19.8	11.2
FY20F	17.0	11.2	18.5	18.0	24.3	12.4

주: 주가는 2019.06.25 종가기준, 컨센서스 기준. 신흥에스이씨, 일진머티리얼즈, 후성, 상아프론테크는 당사 추정치
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 66 신홍에스이씨 주요 제품의 작동원리 및 기능



자료: IR Book, 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	99.6	150.9	272.6	318.4	351.3
유동자산	27.4	58.7	108.5	135.8	153.1
현금성자산	9.6	26.0	47.7	53.5	57.3
매출채권	6.7	19.0	33.0	44.5	52.6
재고자산	7.2	8.7	19.0	29.0	34.3
비유동자산	72.2	92.2	164.1	182.6	198.2
투자자산	2.4	3.8	4.2	4.4	4.6
유형자산	67.9	86.5	157.4	175.8	191.3
기타	2.0	1.9	2.5	2.4	2.3
부채총계	53.7	81.2	188.7	227.8	240.8
유동부채	30.5	45.4	95.5	114.0	121.7
매입채무	12.1	22.8	34.8	41.7	49.3
유동성이자부채	14.4	18.3	53.7	65.3	65.3
기타	4.0	4.3	7.0	7.0	7.1
비유동부채	23.2	35.7	93.2	113.8	119.1
비유동기타부채	19.1	29.8	85.4	105.3	110.3
기타	4.1	5.9	7.7	8.4	8.8
자본총계	45.9	69.8	83.9	97.2	114.2
자본지분	45.9	69.8	83.9	97.2	114.2
자본금	13.0	16.4	16.4	16.4	16.4
자본잉여금	3.3	18.2	24.4	24.4	24.4
이익잉여금	29.2	34.9	42.9	55.5	72.5
기타	0.4	0.3	0.3	1.0	1.0
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	45.9	69.8	83.9	97.2	114.2
총차입금	33.5	48.1	139.1	170.6	175.6
순차입금	23.9	22.2	91.4	117.2	118.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	18.7	9.6	5.1	19.9	32.0
당기순이익	6.3	5.8	9.6	13.6	18.0
자산상각비	6.3	7.5	10.8	15.2	16.6
기타비(현금성손익)	0.2	(0.3)	0.9	(4.6)	3.3
운전자본증감	6.7	(5.9)	(19.0)	(3.5)	(5.8)
매출채권감소(증가)	8.7	(14.2)	(12.7)	(12.8)	(8.1)
재고자산감소(증가)	(0.8)	(1.1)	(10.2)	(10.3)	(5.3)
매입채무증가(감소)	(1.2)	10.5	6.1	18.3	7.6
기타	0.1	(1.1)	(2.1)	1.4	(0.0)
투자활동현금흐름	(21.8)	(27.7)	(79.4)	(33.0)	(32.3)
단기투자자산감소	(0.2)	(0.0)	0.4	(0.2)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
설비투자	(21.5)	(27.7)	(79.4)	(32.7)	(32.0)
유형자산처분	0.1	0.2	0.3	0.1	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.1)	(0.6)	(0.1)	(0.1)
재무활동현금흐름	9.9	34.3	96.5	16.0	4.0
차입금증가	9.8	16.0	97.1	16.0	5.0
자본증가	0.0	18.2	(0.7)	(1.0)	(1.0)
배당금지급	0.0	0.0	0.7	1.0	1.0
현금증감	6.8	15.9	22.2	3.2	3.7
기초현금	2.9	9.6	25.5	47.7	50.9
기말현금	9.6	25.5	47.7	50.9	54.6
Gross cash flow	14.0	19.2	29.1	24.2	37.9
Gross investment	14.9	33.5	98.7	36.3	38.0
Free cash flow	(0.9)	(14.3)	(69.6)	(12.0)	(0.2)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	100.1	133.1	215.4	260.7	349.6
증가율(%)	30.5	33.0	61.8	21.0	34.1
매출원가	84.6	111.7	184.7	221.9	299.6
매출총이익	15.5	21.4	30.6	38.8	50.0
판매 및 일반관리비	8.4	11.5	16.5	20.5	25.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	7.1	9.9	14.1	18.3	24.1
증가율(%)	259.6	39.9	42.1	29.8	31.6
EBITDA	13.4	17.5	24.9	33.6	40.8
증가율(%)	105.3	30.3	42.6	34.7	21.5
영업외손익	(0.8)	(2.8)	(2.2)	(0.9)	(1.1)
이자수익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
이자비용	0.8	1.3	2.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	(1.5)	(0.1)	(0.9)	(1.2)
세전순이익	6.3	7.2	12.0	17.5	23.0
증가율(%)	209.8	14.6	66.5	45.7	32.0
법인세비용	1.8	1.4	2.4	3.8	5.1
당기순이익	4.5	5.8	9.6	13.6	18.0
증가율(%)	257.3	28.4	67.3	41.5	32.0
지배주주지분	4.5	5.8	9.6	13.6	18.0
증가율(%)	257.3	28.4	67.3	41.5	32.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	860	878	1,468	2,077	2,742
증가율(%)	1,686.4	2.1	67.3	41.5	32.0
수정EPS	860	878	1,468	2,077	2,742
증가율(%)	1,686.4	2.1	67.3	41.5	32.0

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	860	878	1,468	2,077	2,742
BPS	8,810	10,647	12,812	14,841	17,433
DPS	0	100	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	-	26.8	24.4	19.7	14.9
PBR	-	2.2	2.8	2.8	2.3
EV/ EBITDA	1.8	10.1	13.1	11.5	9.5
배당수익률	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	-	8.0	8.1	11.0	7.1
수익성(%)					
영업이익률	7.1	7.5	6.6	7.0	6.9
EBITDA이익률	13.4	13.1	11.6	12.9	11.7
순이익률	4.5	4.3	4.5	5.2	5.1
ROE	10.3	9.9	12.5	15.0	17.0
ROIC	7.8	9.8	8.5	7.5	8.6
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	52.0	31.8	108.9	120.5	103.6
유동비율	89.7	129.2	113.7	119.1	125.8
이자보상배율	9.1	7.6	6.7	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.0	0.9	1.0
매출채권회전율	8.8	10.4	8.3	6.7	7.2
재고자산회전율	14.3	16.8	15.6	10.9	11.0
매입채무회전율	8.9	7.6	7.5	6.8	7.7