

신흥 에스이씨 (243840)

한경래 kyungrae.han@daishin.com
이새롬 saerom.lee@daishin.com

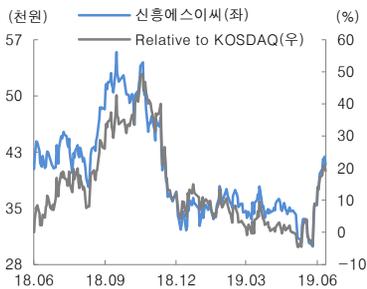
투자 의견 BUY
매수, 신규
6개월 목표주가 54,000
신규
현재주가 40,900
(19.06.14)

2차전지/IT에너지 및 부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	722.25
시가총액	268십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	55,400원 / 30,300원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	2.18%
주요주주	김기린 외 1 인 31.74% 최화봉 외 6 인 31.74%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.8	18.4	18.9	0.7
상대수익률	30.6	23.8	9.7	20.6



터널의 끝자락

투자 의견 매수, 목표주가 54,000원 제시

- 목표주가 54,000원은 2019년 예상 EPS 2,261원에 Target PER 24배 적용
- ESS 시장 회복, EV 양산에 대비한 부품 공급 증가로 전반적인 업황 회복이 기대됨에 따라 상장 이후 2018년까지 받아왔던 평균 PER 24배 적용함

2차전지 부품 제조 업체

- 주요 제품: 중대형 각형 Cap Ass'y(셀 내 압력 상승 시 외부 가스 배출 및 폭발 방지), 소형 원형 CID(셀 내 압력 상승 시 전류 차단), 중대형 각형 CAN(전해액, 젤리를 등을 담는 용기) 등
- 배터리의 안정성이 중요해짐에 따라 핵심 부품으로 여겨짐

1) 2분기 저점으로 분기별 성장 전망, 2) 해외 법인 가동률 증가, 캐파 증설 확대

- 6월 11일 ESS 화재 원인 발표, 3분기 이후 배터리 업체들의 ESS 생산 재개 전망. 국내 중대형 Cap Ass'y 라인 가동률 6월 들어 증가 중
- 신흥에스이씨의 주요 고객사는 ESS 시장 점유율 1위로 추정되는 만큼 ESS 시장 회복 시 직접적인 수혜 기대
- 2020년 상반기에 EV 양산 계획이 잡혀있는 만큼 2019년 하반기부터 EV항 부품 공급 증가 예상됨
- 지난 1분기까지 적자였던 헝가리 법인(2018년 당기순손실 33억원, 1Q19 당기순손실 3억원) 가동률 확대로 2분기부터 턴어라운드 기대. 1분기 가동률 14%에서 2분기 이후 2배 이상 증가 예상
- 중국 천진 법인 소형 CID 생산 실적 상승 중 (1Q18 3,110만개 → 1Q19 4,970만개) 1Q19에 캐파 약 57% 증설 완료. 향후 고객사의 승인 시 천진 법인 생산 확대될 예정
- 2019년 내 시제품 관련 공장 추가 증설, 2019년말~2020년초에 헝가리 4기 라인(월 120만개) 추가 증설도 기대됨에 따라 지속적인 외형 성장 전망

2019년 매출액 2,591억원(+20% YoY), 영업이익 213억원(+51% YoY) 전망

- 2분기 영업이익 49억원(-4% YoY)을 저점으로 분기별 증익 전망(영업이익 3Q19F 56억원, 4Q19F 58억원)
- 중대형 각형 Cap Ass'y, 소형 원형 CID 매출액은 각각 1,768억원(+15% YoY), 617억원(+26% YoY) 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	133	215	259	378	441
영업이익	10	14	21	31	38
세전순이익	7	12	19	27	33
총당기순이익	6	10	15	22	27
지배지분순이익	6	10	15	22	27
EPS	1,002	1,468	2,261	2,769	3,384
PER	23.5	24.4	18.1	14.8	12.1
BPS	12,151	12,812	22,958	22,172	25,356
PBR	1.9	2.8	1.8	1.8	1.6
ROE	9.9	12.5	12.7	13.3	14.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: 신흥에스이씨, 대신증권 essearch&Strategy본부

표 29. 신홍에스이씨 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교	
EPS	2,261 2019년 예상 EPS
Target PER	24 2017년 상장 이후 평균 PER
목표주가	54,000
현재주가	40,900
상승여력(%)	32

자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research&Strategy 본부

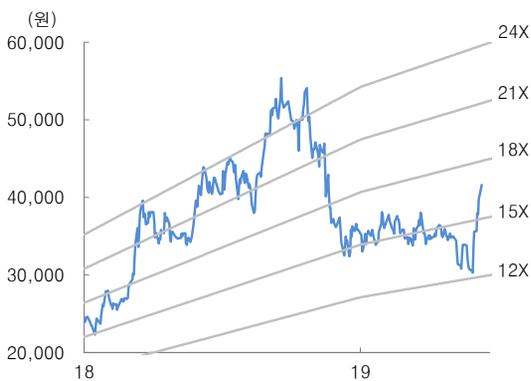
표 30. 신홍에스이씨의 Historical Valuation

(단위: 배)

	2017	2018	평균(2017~2018)
PER(End)	23.5	24.5	24.0
PER(High)	30.1	38.0	34.0
PER(Low)	19.1	14.9	17.0
PER(Avg)	22.9	26.3	24.6
PER(Target)			24.0

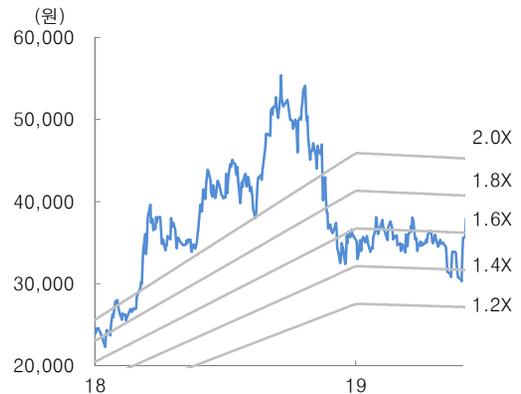
자료: Quantiwise, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 127. 신홍에스이씨의 Forward PER 밴드



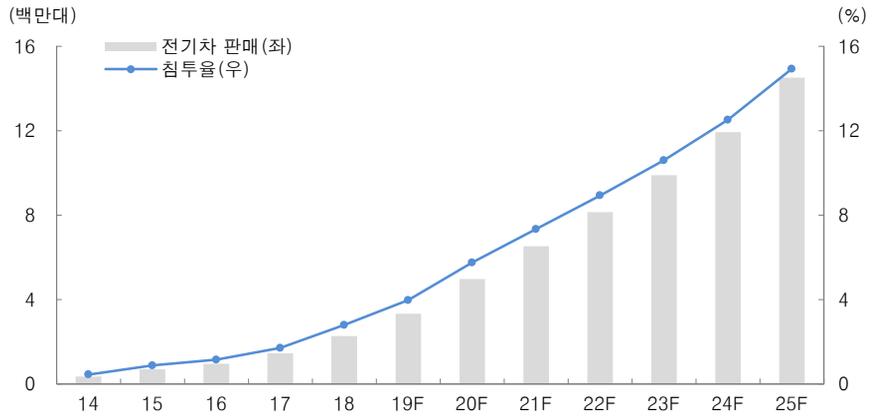
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 128. 신홍에스이씨의 Forward PBR 밴드



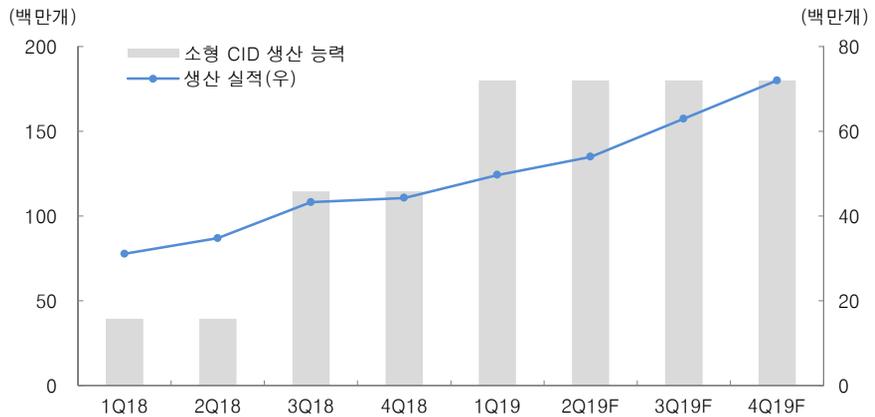
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 129. 글로벌 전기차 판매량, 침투율 전망



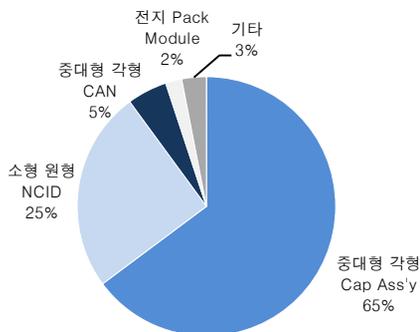
자료: SNER리서치, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 130. 천진 법인 분기별 소형 CID 생산 능력 및 생산 실적 전망



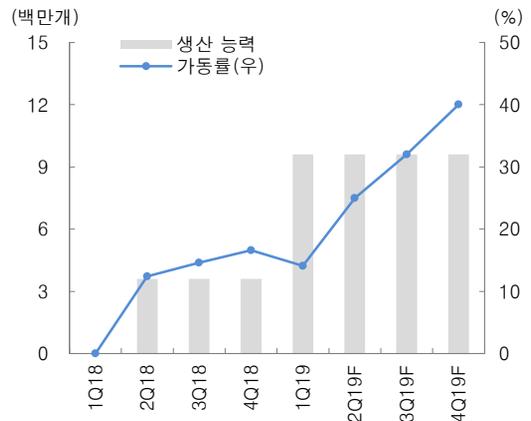
자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 131. 1Q19 기준 제품별 매출 비중



자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 132. 헝가리 법인 생산 능력, 가동률 추이 및 전망



자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

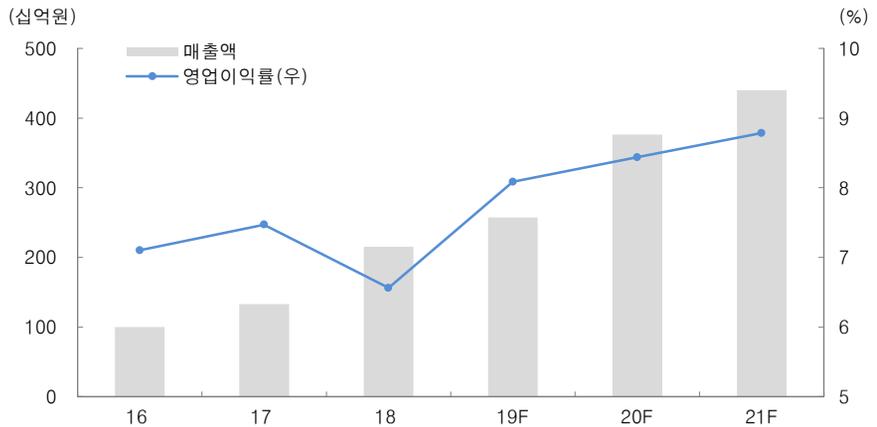
표 31. 신흥에스이씨의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	44.0	56.3	56.3	58.8	56.7	57.7	69.1	73.9	215.4	257.3	376.4
중대형 각형 Cap Ass'	31.5	42.0	41.0	39.4	36.7	38.6	48.8	52.6	153.9	176.8	279.4
소형 원형 NCID	10.3	11.3	12.4	14.9	14.2	14.8	15.9	16.8	48.9	61.7	77.3
중대형 각형 CAN	1.7	2.4	2.3	3.3	2.8	2.9	2.9	2.9	9.7	11.5	11.5
전지 Pack Module	0.1	0.3	0.3	0.9	1.2	0.5	0.4	0.4	1.6	2.5	2.5
기타	0.5	0.4	0.3	0.3	1.7	1.6	1.6	1.7	1.4	6.6	6.9
YoY 증감률											
매출액					29.0	3.7	23.5	26.5	61.8	20.3	45.7
중대형 각형 Cap Ass'y					16.8	-8.0	19.2	33.4	1700.1	14.9	58.0
소형 원형 NCID					38.5	31.3	27.6	13.0	68.5	26.3	25.2
중대형 각형 CAN					69.8	21.0	22.6	-11.6	142.1	18.7	0.4
전지 Pack Module					1209.2	58.3	49.9	-55.8	206.7	55.6	2.6
기타					278.1	339.8	437.2	478.0	-98.5	372.1	3.5
영업이익	2.2	5.1	2.7	4.0	4.9	4.9	5.6	5.8	14.1	21.3	31.2
당기순이익	2.5	3.7	0.6	2.8	4.0	3.3	3.8	4.0	9.6	15.1	21.7
영업이익률	5.1	9.1	4.9	6.9	8.7	8.4	8.1	7.9	6.6	8.2	8.3
당기순이익률	5.7	6.6	1.0	4.8	7.0	5.7	5.5	5.4	4.5	5.8	5.7

자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 133. 신흥에스이씨의 영업실적 전망



자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

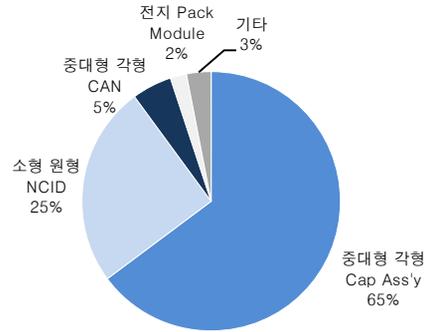
- 1979년 5월 16일 설립, 2017년 9월 코스닥 상장
- 주요 제품은 Cap Assembly와 CID 같은 배터리 부품
- Cap Assembly, CID: 과전류 발생 시 배터리 폭발 방지
- CAN: 외부 충격 차단 및 충방전에 필요한 전해액, 젤리롤 보관 케이스
- 시장 점유율 60~70% 차지, 유사 업체는 하나나노텍, 태화 광원
- 자산 2,900억원, 부채 2,024억원, 자본 876억원(1Q19 기준)
- (발행주식수: 6,551,683주/ 자기주식수: 없음, 1Q19 기준)

주가 변동요인

- 헝가리 공장 가동률 상승 및 외형 성장으로 고정비 증가 상쇄
- 전방 산업 성장에 따른 주요 제품 매출액 증가
- 주요 고객사의 배터리 출하량 증가
- 해외 자회사 실적 개선에 따른 연결 기준 OPM 개선

자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

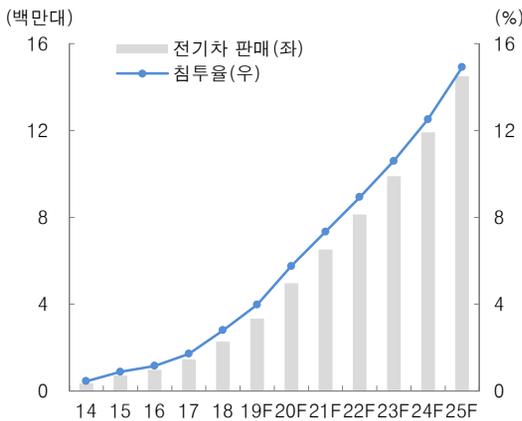
신홍에스이씨 사업부문별 매출 비중



주: 2019년 1분기 매출액기준
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

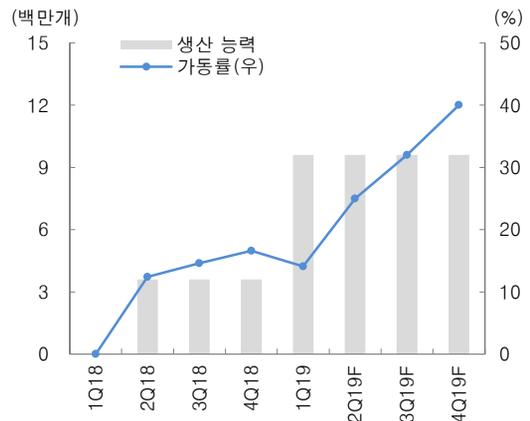
Earnings Driver

글로벌 전기차 판매량, 침투율 전망



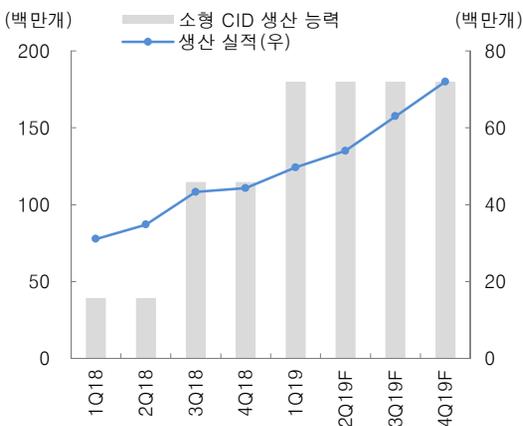
자료: SNE리서치, 대신증권 Research&Strategy본부

헝가리 법인 생산 능력, 가동률 전망



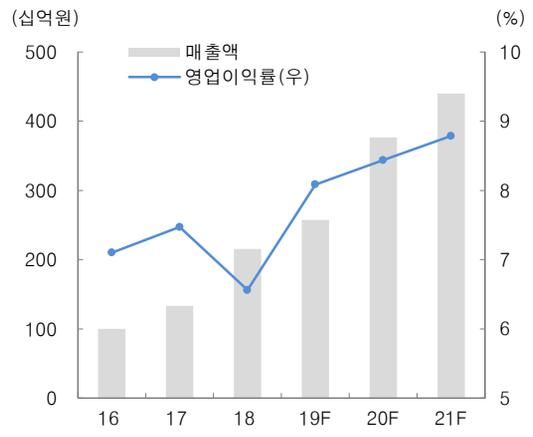
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

천진 법인 소형 CID 생산 능력, 생산 실적 전망



자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

신홍에스이씨 영업실적 전망



자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	133	215	259	378	441
매출원가	112	185	215	317	369
매출총이익	21	31	44	60	72
판매비와관리비	11	17	23	29	34
영업이익	10	14	21	31	38
영업이익률	7.5	6.6	8.2	8.3	8.6
EBITDA	17	25	34	44	50
영업외손익	-3	-2	-3	-4	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	1
외환관련이익	3	2	2	2	2
금융비용	-1	-3	-5	-5	-5
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-2	0	2	0	-1
법인세비용차감전순손익	7	12	19	27	33
법인세비용	-1	-2	-3	-5	-7
계속사업순손익	6	10	15	22	27
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	10	15	22	27
당기순이익률	4.3	4.5	5.8	5.7	6.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	6	10	15	22	27
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	6	9	14	21	26
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	6	9	14	21	26

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,002	1,468	2,261	2,769	3,384
PER	23.5	24.4	18.1	14.8	12.1
BPS	12,151	12,812	22,968	22,172	25,356
PBR	1.9	2.8	1.8	1.8	1.6
EBITDAPS	3,043	3,802	5,069	5,601	6,431
EV/EBITDA	10.1	13.1	9.2	6.9	5.6
SPS	23,192	32,875	38,712	48,173	56,214
PSR	1.0	1.1	0.9	0.7	0.6
CFPS	3,352	4,442	4,986	5,367	6,098
DPS	100	150	200	200	250

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	33.0	61.8	20.3	45.7	16.7
영업이익 증가율	39.9	42.1	50.8	46.3	21.8
순이익 증가율	28.4	67.3	57.3	43.4	22.2
수익성					
ROC	9.0	7.7	8.2	10.7	12.8
ROA	7.9	6.7	7.1	9.3	10.8
ROE	9.9	12.5	12.7	13.3	14.2
안정성					
부채비율	116.3	224.8	114.2	96.3	81.7
순차입금비율	31.8	108.9	28.4	19.3	6.5
이자보상배율	7.6	6.7	0.0	0.0	0.0

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	59	109	148	159	182
현금및현금성자산	26	48	70	75	91
매출채권 및 기타채권	19	33	44	50	57
재고자산	9	19	25	25	25
기타유동자산	6	9	9	9	9
비유동자산	92	164	181	182	179
유형자산	87	157	175	176	173
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	7	6	6	6
자산총계	151	273	329	341	361
유동부채	45	95	85	87	87
매입채무 및 기타채무	26	40	30	32	32
차입금	13	47	47	47	47
유동성채무	5	6	6	6	6
기타유동부채	2	2	2	2	2
비유동부채	36	93	90	80	75
차입금	30	42	60	55	50
전환증권	0	43	0	0	0
기타비유동부채	6	8	30	25	25
부채총계	81	189	175	167	162
자배지분	70	84	154	174	199
자본금	16	16	20	20	20
자본잉여금	18	24	77	77	77
이익잉여금	35	43	57	77	102
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	70	84	154	174	199
순차입금	22	91	44	34	13

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	10	5	7	31	32
당기순이익	6	10	15	22	27
비현금항목의 가감	13	19	18	20	21
감가상각비	8	11	13	13	12
외환손익	0	1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	8	7	9	10
자산부채의 증감	-6	-19	-23	-6	-9
기타현금흐름	-4	-5	-3	-5	-7
투자활동 현금흐름	-28	-79	-29	-14	-10
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-28	-79	-30	-14	-10
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	34	97	72	-7	-7
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	50	0	0	0
장기차입금	16	47	18	-5	-5
유상증자	18	0	56	0	0
현금배당	0	-1	-1	-2	-2
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	16	22	22	5	16
기초 현금	10	26	48	70	75
기말 현금	26	48	70	75	91
NORLAT	8	11	17	25	30
FCF	-12	-58	0	24	33

자료: 신흥에스씨, 대신증권 Research&Strategy 본부