

씨아이에스

(222080)

Not Rated

Company visit note

1 Jul. 2019

스몰캡 김영준 yjkim311@ktb.co.kr

국내에서 유럽까지 전방위적 수주 증가 기대

▶ Issue

2019년 턴어라운드 가능 여부 체크

▶ Pitch

- 2018년 이후 중국 리스크는 해소되었으며, 올해 흑자 전환 가능할 것으로 전망. 동사는 6월 27일 일본 상사기업 DJK와 유럽 합작 법인 설립을 발표. 유럽 합작 법인을 통해 향후 유럽 배터리 업체향 수주 확대되며 성장 이어갈 수 있을 것으로 판단

▶ Rationale

- 씨아이에스는 2차 전지 전극 공정에 사용되는 장비 제조 회사로, 주요 제품으로 Coater, Calendar(Roll Press), Slitter, Tape Laminator 등이 있음

- 사드 이후 중국 업체의 발주 감소 및 중국으로의 제품 인도 지연에 따라 2019년 1분기까지 부진한 실적 지속. 이에 대한 중국향 매출 102억원을 2018년 대손 처리 완료. 따라서 향후 중국 리스크는 제한적일 것으로 예상

- 또한 현재 수주 잔고 중 80%가 국내 3사 물량으로 매출 인식은 올해부터 차질 없이 진행될 것. 2019년 1분기 기준 수주 잔고는 1,717억원으로, 2Q18부터 계속해서 증가하고 있는 상황. 통상 수주 이후 제품 납품이 1년~1년 3개월 정도 소요됨을 감안시 2019년 매출액은 1,000억원 수준을 기록할 수 있을 것으로 전망

- 2019년 이후 2차 전지 업체들의 본격적인 증설 시작으로 동사의 수주 증가 기대. 동사는 2차 전지 업체들의 발주 증가에 대비하여 2018년 8월 공장 증설을 시작. 올해 4월부터 정상 가동 중. 생산 능력은 1,000억원에서 3,000억원 수준까지 약 3배 증가하며 향후 수주 물량에 대한 대비를 마침

- 유럽 현지 2차 전지 업체로의 신규 수주도 기대되는 상황. 동사는 6월 27일 일본 상사기업 DJK와 유럽 합작 법인 설립을 발표. 해당 합작 법인을 통해 2019년부터 본격적으로 진행되는 유럽 2차 전지 업체 증설의 최대 수혜 전망

- 동사는 차세대 전지인 전고체 전지에 대한 연구를 진행 중. 일본의 전고체 전지 전문가인 Ryoji Kanno 교수를 어드바이저로 하여 개발하고 있으며 향후 기대되는 요소

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			

Stock Information

현재가(6/28)	2,745원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	1,472억원
비중(KOSDAQ내)	0.06%
발행주식수	53,625천주
52주 최저가/최고가	1,760 - 3,360원
3개월 일평균거래대금	12억원
외국인 지분율	1.5%
주요주주지분율(%)	
김수하 (외 4인)	25.9
자사주 (외 1인)	0.6
씨아이에스우리스주 (외 1인)	0.0

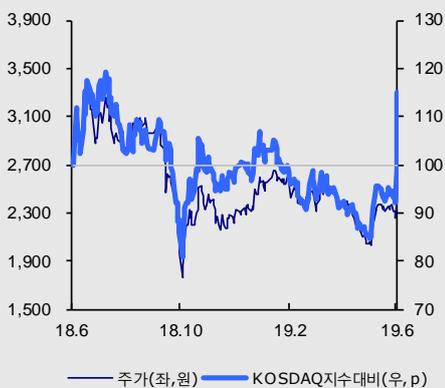
Valuation wide

	2016	2017	2018
PER(배)	1.6	n/a	n/a
PBR(배)	0.4	2.0	3.4
EV/EBITDA(배)	0.2	n/a	n/a
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	33.3	18.1	(6.0)	18.1
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	35.0	15.9	8.8	15.9

Price Trend



▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	43	22	12	14	76	26	44
영업이익	7	1	(1)	1	10	(5)	(12)
EBITDA	7	1	(1)	2	11	(4)	(12)
순이익	6	1	(1)	2	9	(8)	(8)
자산총계	33	30	32	67	87	111	167
자본총계	24	25	24	26	34	47	39
순차입금	(12)	(13)	(13)	(15)	(12)	(18)	18
매출액증가율	21.8	(49.2)	(46.8)	24.1	429.2	(65.7)	66.9
영업이익률	16.0	2.3	(10.6)	9.3	13.5	(18.4)	(27.7)
순이익률	13.5	3.2	(5.3)	10.9	11.3	(28.7)	(19.2)
EPS증가율	n/a	n/a	n/a	n/a	419.8	적전	적지
ROE	27.7	2.8	(2.5)	6.3	28.9	(18.7)	(19.9)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

씨아이에스는

씨아이에스는 2002년 9월에 설립된 2차 전지 제조설비 제작 전문 회사로 2014년 코넥스 시장에 상장 후 2017년 1월 10일 스펙 합병을 통해 코스닥 시장에 상장했다.

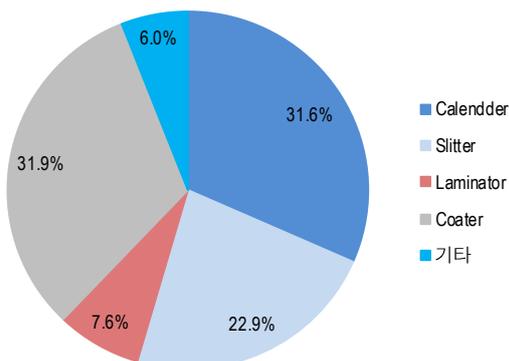
동사는 2015년 심천하오닝과학기술유한공사와 합작법인 HCIS를 설립하여 중국 영업 확장을 시작했으며, 이를 통해 2016년 실적 성장을 이루었다. 하지만 사드 이후 중국 업체의 발주 감소 및 대금 지불 지연으로 인해 실적이 감소하는 모습을 보였다. 현재는 중국 외 기업으로의 수주를 증가시키며 안정적인 수주 잔고를 보유하고 있다.

동사의 경쟁사로는 국내에는 피엔티, 해외에는 일본 업체인 히라노, 도레이가 있다. 현재 국내 경쟁사와 비교하였을 때는 중국에 대한 노출 비중이 낮은 강점이 있으며, 해외 경쟁사와 비교하였을 때는 제품의 가격 경쟁력 측면에서 경쟁 우위가 있다.

기존 제품 외에 차세대 전지로 불리는 전고체 전지 또한 연구하고 있다. 김학수 연구소 소장은 전고체 기술을 보유하고 있는 동경공업대학 박사 출신이며, 전고체 전지 권위자인 Ryoji Kanno 교수를 어드바이저로 기술 개발을 진행 중이다.

사업부문 Breakdown

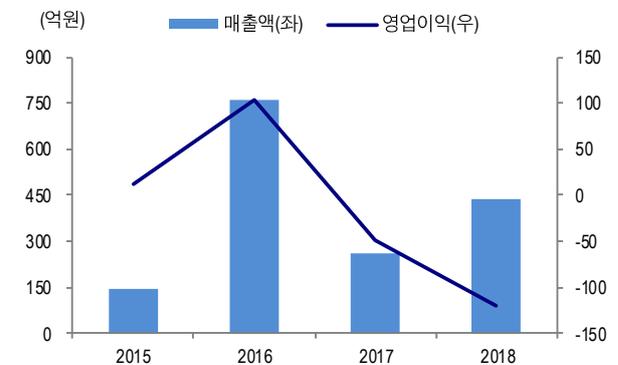
- ▶ 씨아이에스의 2018년 매출액은 436억원이며, 제품별 매출 비중은 Coater 31.9%, Calender 31.6%, Slitter 22.9%로 2차 전지 전극 공정 장비 전반을 제작하고 있다.
- ▶ 2018년 기준 제품 국내 매출액은 50억원, 해외 매출액은 379억원으로 해외 매출 비중이 87%로 높으며, 2019년 1분기 기준 수주잔고는 1,717억원으로 2018년 2분기부터의 수주 잔고 증가 추세를 지속하고 있다.
- ▶ 동사의 주요 국내 고객사로는 LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션, 현대차 등이 있으며, 해외 고객사로는 TENPOWER, DLG, Panasonic, Northvolt 등이 있다.



Source: 씨아이에스, KTB투자증권

Financials

- ▶ 2015년 중국의 심천하오닝과학기술유한공사와의 합작법인 설립 이후 중국향 수주 및 매출이 증가하며 2016년 매출액 761억원, 영업이익 103억원(OPM 13.5%)을 기록하며 실적 성장을 이루었다.
- ▶ 사드 이후 중국향 수주가 감소하며, 실적 부진으로 이어졌다. 이에 따라 2017년 매출액은 261억원으로 전년 761억원 대비 대폭 감소하였으며, 영업적자를 기록하였다. 실적부진은 2018년과 2019년 1분기까지 계속 이어졌다. 중국 관련 매출은 2018년 대손상각(102억원)을 통해 대부분 처리하였다.
- ▶ 배터리 업체들의 본격적인 CAPEX 투자에 따라 증가한 수주 잔고가 2019년 2분기부터는 매출액으로 전환될 것으로 전망됨에 따라 2019년 턴어라운드 기대된다.



Source: Dataguide, KTB투자증권

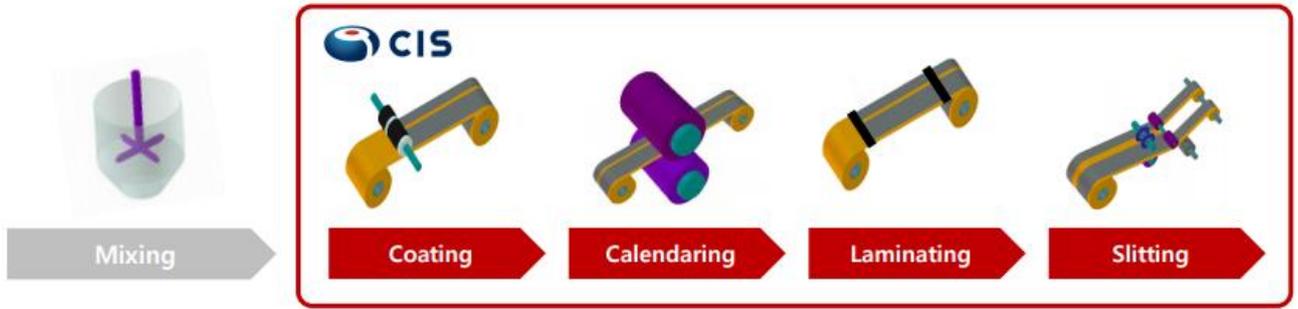
수주잔고

- ▶ 2017년 말 537억원에 불과하던 수주 잔고는 2019년 1분기 1,717억원까지 증가하였다. 국내외 2차 전지 업체들의 증설이 본격화되며 발주가 증가했기 때문이다. 주요 발주 업체로는 삼성SDI, LG화학, Northvolt 등이 있다.
- ▶ 수주 증가에 맞춰 2018년 8월부터 55억원을 투자하여 증설을 진행하였으며 2019년 4월부터 신규 공장의 가동이 시작되었다. 신규 공장 증설로 동사의 생산능력은 1,000억원 수준에서 3,000억원 수준으로 3배로 증가하였다. 향후 늘어난 수주를 감당하는데 충분한 생산능력을 갖추었다.



Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 01: 2차전지 전극 공정 Process



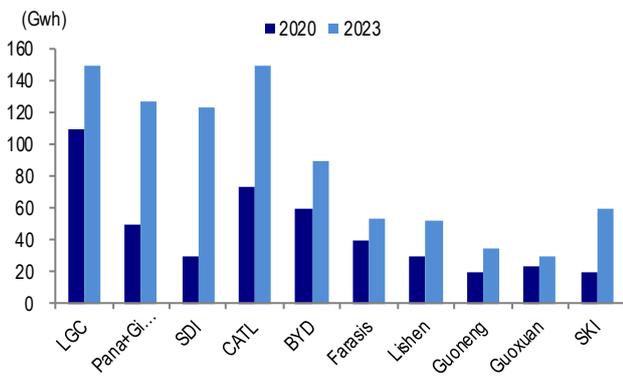
Source: 씨아이에스

Fig. 02: 씨아이에스 제품



Source: 씨아이에스

Fig. 03: 2차 전지 업체 증설 전망



Source: SNE Research, KTB투자증권

Fig. 04: 최근 수주 내역

수주 일자	금액(억원)	국가	업체
2Q18	33	스웨덴	Northvolt
2Q18	216	국내	삼성SDI
2Q18	180	미국	LG화학
3Q18	142	유럽	삼성SDI
3Q18	56	국내	삼성SDI
3Q18	118	국내	삼성SDI
3Q18	39	국내	삼성SDI
3Q18	45	중국	Shanghai Yishi
4Q18	195	중국	미공개
4Q18	190	유럽	미공개
4Q18	27	중국	Huading
4Q18	13	스웨덴	Northvolt
1Q19	72	중국	미공개
1Q19	49	중국	Shanghai Yishi
2Q19	77	중국	미공개
2Q19	173	중국	미공개

Source: 씨아이에스, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	20.9	53.4	72.9	96.5	139.8
현금성자산	14.6	17.8	15.9	19.8	4.9
매출채권	0.3	3.2	21.2	28.5	27.1
재고자산	5.4	8.0	16.3	24.9	92.4
비유동자산	10.8	13.4	14.1	14.1	27.5
투자자산	1.0	0.8	3.7	2.5	4.9
유형자산	9.4	11.9	9.9	10.8	21.8
무형자산	0.4	0.8	0.6	0.8	0.8
자산총계	31.7	66.9	87.0	110.6	167.3
유동부채	6.5	39.2	50.3	62.2	118.2
매입채무	0.4	3.6	3.9	25.9	29.2
유동성이자부채	2.0	2.0	2.0	2.0	14.0
비유동부채	1.1	1.9	2.5	1.2	10.4
비유동이자부채	0.0	0.9	1.6	0.0	8.9
부채총계	7.6	41.1	52.8	63.4	128.6
자본금	1.7	1.7	1.7	5.4	5.4
자본잉여금	1.7	1.7	1.7	19.3	19.3
이익잉여금	20.0	21.7	29.8	22.4	13.9
자본조정	0.7	0.7	0.8	(0.7)	(0.7)
자기주식	0.0	0.0	0.0	(0.7)	(0.7)
자본총계	24.1	25.8	34.2	47.2	38.7
투하자본	11.2	10.7	21.6	29.0	56.2
순차입금	(12.6)	(14.9)	(12.4)	(17.8)	18.0
ROA	(2.0)	3.2	11.2	(7.6)	(6.0)
ROE	(2.5)	6.3	28.9	(18.7)	(19.9)
ROIC	(7.6)	10.8	52.5	(13.8)	(20.5)

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금	0.2	2.3	(1.2)	(10.1)	(25.3)
당기순이익	(0.6)	1.6	8.6	(7.5)	(8.4)
자산상각비	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
운전자본증감	0.3	(0.2)	(13.3)	(6.5)	(26.3)
매출채권감소(증가)	0.6	(2.7)	(13.3)	(6.1)	(8.7)
재고자산감소(증가)	(1.9)	(5.4)	(5.9)	(8.6)	(67.5)
매입채무증가(감소)	0.1	3.0	(1.4)	(0.3)	5.0
투자현금	2.0	7.3	0.3	(1.0)	(11.0)
단기투자자산감소	2.1	7.4	1.0	0.6	0.6
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.2)	0.0
설비투자	(0.0)	(0.1)	(0.8)	(1.1)	(11.3)
유무형자산감소	0.0	(0.1)	0.0	(0.4)	(0.0)
재무현금	0.1	0.8	(0.0)	16.2	22.0
차입금증가	0.0	0.8	0.0	(0.0)	22.0
자본증가	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	2.2	10.6	(0.9)	4.4	(14.3)
총현금흐름(Gross CF)	(0.5)	2.2	12.0	(2.0)	1.1
(-) 운전자본증가(감소)	(0.4)	(3.3)	10.2	7.9	14.2
(-) 설비투자	0.0	0.1	0.8	1.1	11.3
(+) 자산매각	0.0	(0.1)	0.0	(0.4)	(0.0)
Free Cash Flow	1.8	9.3	(0.9)	(9.5)	(36.2)
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
잉여현금	1.8	9.3	(0.9)	(9.7)	(36.2)

자료: KTB 투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	11.6	14.4	76.1	26.1	43.6
증가율 (Y-Y,%)	(84.8)	24.1	429.2	(65.7)	66.9
영업이익	(1.2)	1.3	10.3	(4.8)	(12.1)
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	665.5	적전	적지
EBITDA	(0.9)	1.6	10.7	(4.4)	(11.7)
영업외손익	0.4	0.4	0.2	(4.0)	1.6
순이자수익	0.3	0.3	0.1	0.2	(0.5)
외화관련손익	0.0	0.2	(0.2)	(1.6)	0.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(0.9)	1.8	10.4	(8.8)	(10.5)
당기순이익	(0.6)	1.6	8.6	(7.5)	(8.4)
지배기업당기순이익	(0.6)	1.6	8.4	(7.4)	(8.4)
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	449.9	적전	적지
NOPLAT	(0.9)	1.2	8.5	(3.5)	(8.8)
(+) Dep	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
(-) 운전자본투자	(0.4)	(3.3)	10.2	7.9	14.2
(-) Capex	0.0	0.1	0.8	1.1	11.3
OpFCF	(0.2)	4.7	(2.0)	(12.1)	(33.9)
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	(31.0)	(30.5)	51.8	31.1	44.7
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(42.0)	172.4	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(38.7)	132.1	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	(35.3)	132.5	n/a	n/a
영업이익률(%)	(10.6)	9.3	13.5	(18.4)	(27.7)
EBITDA마진(%)	(7.9)	11.4	14.1	(17.0)	(26.9)
순이익률(%)	(5.3)	10.9	11.3	(28.7)	(19.2)

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
Per share Data					
EPS	0	250	1,301	(152)	(156)
BPS	0	3,963	4,764	848	691
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	n/a	8.9	1.6	n/a	n/a
PBR	n/a	0.6	0.4	2.0	3.4
EV/ EBITDA	n/a	n/a	0.2	n/a	n/a
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	n/a	6.4	1.1	n/a	118.7
PSR	n/a	1.0	0.2	3.2	2.9
재무건전성 (%)					
부채비율	31.6	159.2	154.5	134.4	332.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	46.5
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	322.2	136.3	144.9	155.2	118.2
이자보상배율	3.7	n/a	n/a	19.5	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.5	0.1	0.2	1.3
자산구조					
투하자본(%)	41.8	36.5	52.4	56.6	85.2
현금+투자자산(%)	58.2	63.5	47.6	43.4	14.8
자본구조					
차입금(%)	7.7	10.1	9.5	4.1	37.1
자기자본(%)	92.3	89.9	90.5	95.9	62.9

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 85.7% **HOLD :** 13.7% **SELL :** 0.6%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.