신흥에스이씨 (243840)

헝가리 법인의 하드캐리

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

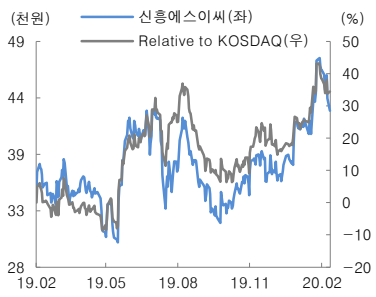
투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	54,000 유지
현재주가 (20.02.24)	42,550

2차전지/IT에너지 및 부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	639.29
시가총액	280십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	47,450원 / 30,300원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	2.43%
주요주주	김기린 외 1 인 31.56% 최화봉 외 6 인 31.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	10.8	2.3	20.2
상대수익률	9.7	9.9	-2.6	39.8



투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

- 투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지. 2020년 예상 EPS 2,700원에 Target PER 20배 적용. 전기차 시장 확대에 따른 중대형 각형 Cap Ass'y 매출 증가가 긍정적. 2020년 고객사의 전기차 배터리 양산 확대될 예정
- 고객사 내 관련 부품의 독보적인 점유율을 바탕으로 전방 시장 투자 확대의 직접적인 수혜 가능. 전방 시장 성장에 따라 주가 우상향 기대

2019년 4분기 영업이익 36억원(-12% YoY, -43% QoQ) 기록

- 2019년 4분기 매출액 615억원(+4.6% YoY, -3.2% QoQ), 영업이익 36억원(-11.7% YoY, -42.5% QoQ) 기록
- ESS 시장 둔화로 인한 ESS 매출액 13억원(-90.2% YoY, -70.6% QoQ) 기록한 점 감안 시 선방한 매출 기록
- 헝가리 법인의 가동률 증가세(1Q19 14.1%, 2Q19 38.7%, 3Q19 56%, 4Q19 73%) 주목. 헝가리 법인은 EV용 중대형 Cap Ass'y를 생산하며 고객사의 전기차 배터리 생산 증가에 직접적 수혜
- 헝가리 법인 가동률 증가로 4Q19 EV향 매출액은 401억원(+37.5% YoY) 기록

2차전지 부품 업체 중 가장 안정적으로 성장 가능한 업체

- 2020년 매출액 3,205억원(+33.8% YoY), 영업이익 293억원(+45.2% YoY) 예상
- 2020년 주요 고객사의 전기차 배터리 양산 스케줄에 맞춰 중대형 각형 Cap Ass'y 고성장 전망. 기존 헝가리 법인 3개 라인에서 2020년 상, 하반기 각각 라인 1개 추가 증설(월 200만개 생산 능력) 예정. 서안 법인도 2020년 추가 1개 라인 증설 계획
- 해외 법인의 중대형 각형 라인 증설로 2020년 중대형 각형 Cap Ass'y 매출액은 2,278억원(+43.6% YoY) 기대
- 고객사의 유럽 현지 배터리 생산 관련 부품 독보적인 지위를 바탕으로 헝가리 2공장 증설 모멘텀 보유. 2공장은 1공장보다 더 큰 규모의 증설 예상. 2020년 내 착공 시작할 가능성 높은 만큼 2020년 이후의 중장기 성장성도 긍정적
- 고객사의 신규 전기차 메이커향 소형 NCID 공급은 2020년 상반기 내 가능할 전망
- 2차전지 부품 업체 중 가장 안정적으로 성장 가능한 업체로 판단. 전기차 시장 성장에 따라 주가 우상향 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	133	215	239	320	415
영업이익	10	14	20	29	39
세전순이익	7	12	18	26	35
총당기순이익	6	10	16	21	29
지배지분순이익	6	10	16	21	29
EPS	1,002	1,468	2,399	2,700	3,712
PER	23.5	24.4	17.7	15.8	11.5
BPS	12,151	12,812	23,095	22,221	25,733
PBR	1.9	2.8	1.8	1.9	1.7
ROE	9.9	12.5	13.5	12.9	15.5

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019P	2020F	2019P	2020F
매출액	240	335	239	320	-0.2	-4.5
판매비와 관리비	17	22	17	23	0.0	6.4
영업이익	22	31	20	29	-8.8	-5.7
영업이익률	9.2	9.3	8.4	9.1	-0.8	-0.1
영업외손익	-3	-5	-3	-4	적자유지	적자유지
세전순이익	19	27	18	26	-6.6	-3.9
지배지분순이익	15	21	16	21	5.2	-0.3
순이익률	6.4	6.3	6.7	6.6	0.3	0.3
EPS(지배지분순이익)	2,282	2,709	2,399	2,700	5.2	-0.3

자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 신흥에스이씨 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	2,700	2020년 예상 EPS
Target PER	20	
목표주가	54,000	
현재주가	42,550	
상승여력(%)	26.9	

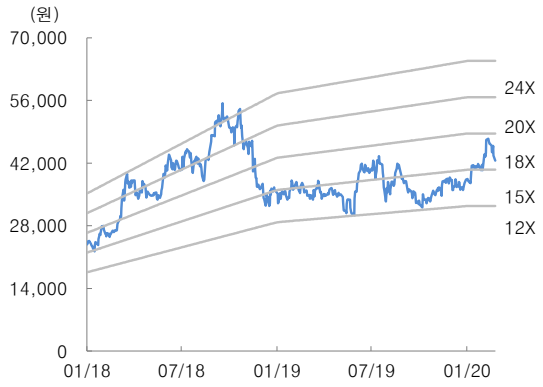
자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 2. 신흥에스이씨의 영업실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019	2020F
매출액	44.0	56.3	56.3	58.8	56.7	57.7	63.6	61.5	215.4	239.5	320.5
중대형 각형 Cap Ass'	31.5	42.0	41.0	39.4	36.7	36.7	44.9	40.3	153.9	158.7	227.8
소형 원형 NCID	10.3	11.3	12.4	14.9	14.2	14.9	11.7	12.3	48.9	53.1	55.4
중대형 각형 CAN	1.7	2.4	2.3	3.3	2.8	3.1	3.2	3.2	9.7	12.4	20.2
전지 Pack Module	0.1	0.3	0.3	0.9	1.2	0.7	0.6	1.2	1.6	3.6	3.9
기타	0.5	0.4	0.3	0.3	1.7	1.1	2.3	3.6	1.4	8.7	9.2
YoY 증감률											
매출액					29.0	2.4	13.0	4.6	61.8	11.2	33.8
중대형 각형 Cap Ass'y					16.8	-12.5	9.6	2.1	1700.1	3.1	43.6
소형 원형 NCID					38.5	31.8	-5.7	-17.6	68.5	8.6	4.3
중대형 각형 CAN					69.8	31.4	37.7	-1.7	142.1	28.2	63.0
전지 Pack Module					1209.2	120.9	137.1	28.8	206.7	131.5	5.6
기타					278.1	520.5	661.9	1131.2	-98.5	520.7	5.6
영업이익	2.2	5.1	2.7	4.0	4.9	5.5	6.2	3.6	14.1	20.2	29.3
당기순이익	2.5	3.7	0.6	2.8	4.0	5.1	3.6	3.3	9.6	16.1	21.2
영업이익률	5.1	9.1	4.9	6.9	8.7	9.5	9.7	5.8	6.6	8.4	9.1
당기순이익률	5.7	6.6	1.0	4.8	7.0	8.9	5.7	5.4	4.5	6.7	6.6

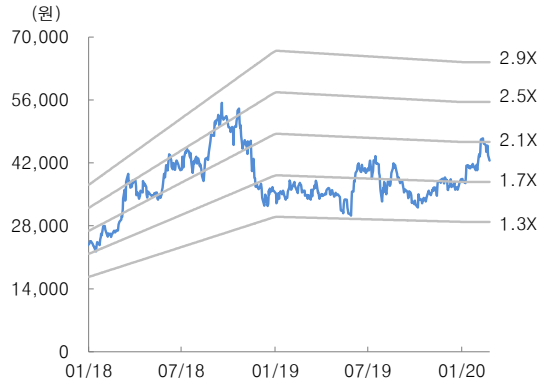
자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 신흥에스이씨의 Forward PER 밴드



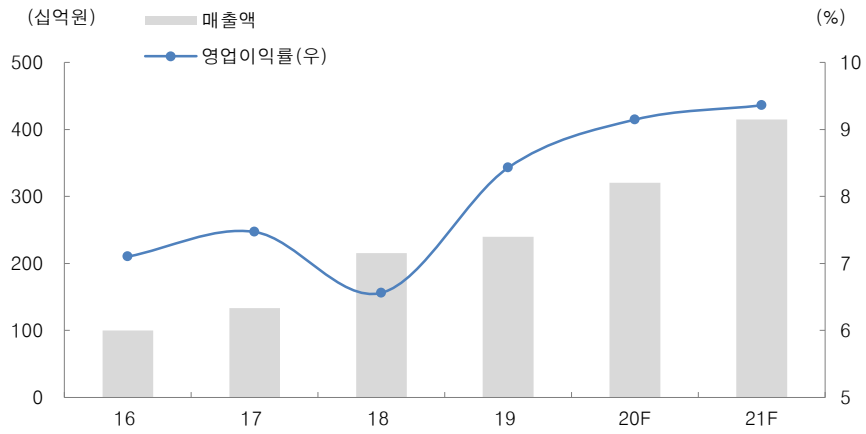
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 신흥에스이씨의 Forward PBR 밴드



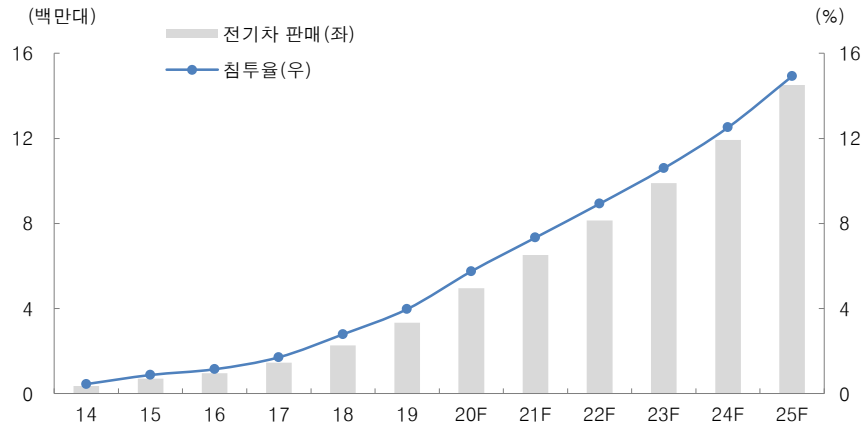
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 신흥에스이씨의 영업실적 추이 및 전망



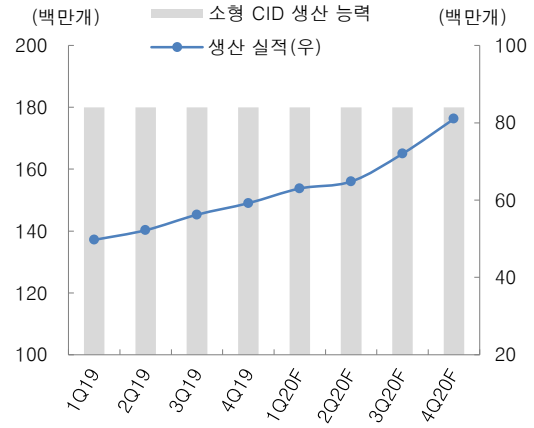
자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 글로벌 전기차 판매량, 침투율 전망



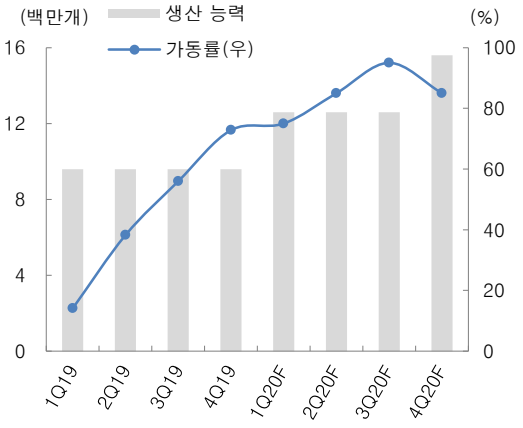
자료: SNE리서치, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 천진 법인 소형 CID 생산 능력 및 실적 전망



자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 헝가리 법인 생산 능력, 가동률 추이 및 전망



자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

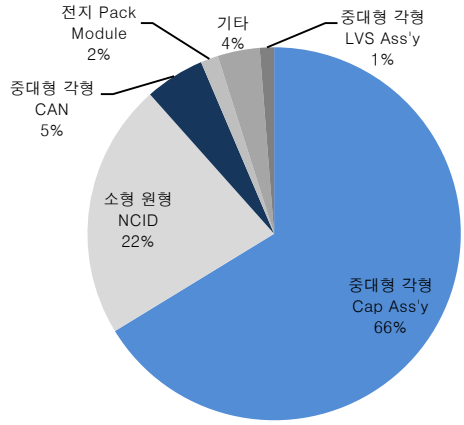
– 1979년 5월 16일 설립, 2017년 9월 코스닥 상장
– 주요 제품은 Cap Assembly 와 CID 같은 배터리 부품
– Cap Assembly, CID: 과전류 발생 시 배터리 폭발 방지
CAN: 외부 충격 차단 및 충방전에 필요한 전해약, 젤리롤 보관 케이스
– 시장 점유율 60~70% 차지, 유사 업체는 하나나노텍, 태화 광원
– 자산 3,082억원, 부채 2,111억원, 자본 971억원 (3Q19 기준)
(발행주식수: 6,551,683주/ 자가주식수: 없음, 3Q19 기준)

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: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

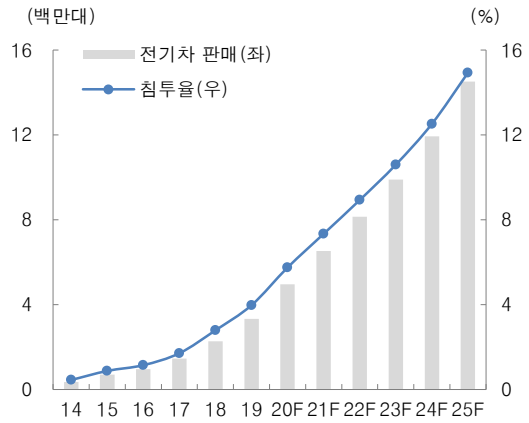
신흥에스이씨 사업부문별 매출 비중



주: 2019년 매출액 기준
자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

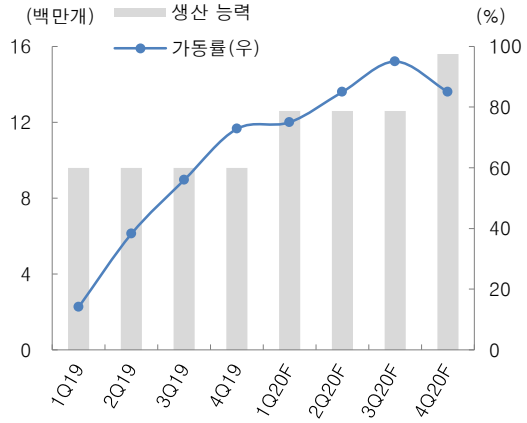
Earnings Driver

글로벌 전기차 판매량, 침투율 전망



자료: SNE리서치, 대신증권 Research&Strategy본부

헝가리 법인 생산 능력, 가동률 전망



자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	133	215	239	320	415
매출원가	112	185	200	268	348
매출총이익	21	31	39	53	67
판매비와관리비	11	17	17	23	28
영업이익	10	14	20	29	39
영업이익률	7.5	6.6	8.4	9.1	9.4
EBITDA	17	25	36	44	53
영업외손익	-3	-2	-3	-4	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
외환관련이익	3	2	2	2	2
금융비용	-1	-3	-7	-7	-7
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-2	0	3	3	3
법인세비용차감전순손익	7	12	18	26	35
법인세비용	-1	-2	-2	-4	-6
계속사업순손익	6	10	16	21	29
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	10	16	21	29
당기순이익률	4.3	4.5	6.7	6.6	7.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	6	10	16	21	29
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	6	9	15	20	28
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	6	9	15	20	28

재무상태표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	59	109	147	153	175
현금및현금성자산	26	48	64	56	63
매출채권 및 기타채권	19	33	48	52	62
재고자산	9	19	25	35	40
기타유동자산	6	9	9	9	9
비유동자산	92	164	190	196	196
유형자산	87	157	184	189	190
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	7	6	6	6
자산총계	151	273	337	348	371
유동부채	45	95	92	94	94
매입채무 및 기타채무	26	40	30	32	32
차입금	13	47	50	50	50
유동성채무	5	6	6	6	6
기타유동부채	2	2	6	6	6
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	182	174	169
지배지분	70	84	155	174	202
자본금	16	16	20	20	20
자본잉여금	18	24	77	77	77
이익잉여금	35	43	58	78	105
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	70	84	155	174	202
순차입금	22	91	52	55	43

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	1,002	1,468	2,399	2,700	3,712
PER	23.5	24.4	17.7	15.8	11.5
BPS	12,151	12,812	23,095	22,221	25,733
PBR	1.9	2.8	1.8	1.9	1.7
EBITDAPS	3,043	3,802	5,327	5,553	6,774
EV/EBITDA	10.1	13.1	9.3	7.7	6.1
SPS	23,192	32,875	35,785	40,885	52,931
PSR	1.0	1.1	1.2	1.0	0.8
CFPS	3,352	4,442	4,993	5,351	6,575
DPS	100	150	200	200	250

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	10	5	5	24	28
당기순이익	6	10	16	21	29
비현금항목의 가감	13	19	17	21	22
감가상각비	8	11	14	14	14
외환손익	0	1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	8	5	8	9
자산부채의 증감	-6	-19	-27	-14	-17
기타현금흐름	-4	-5	-2	-4	-6
투자활동 현금흐름	-28	-79	-39	-20	-15
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-28	-79	-40	-20	-15
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	34	97	75	-7	-7
단기차입금	0	0	3	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	17	-8	7
기초 현금	10	26	48	64	56
기말 현금	26	48	64	56	63
NOPLAT	8	11	18	24	32
FCF	-12	-58	-8	19	31

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	33.0	61.8	11.2	33.8	29.5
영업이익 증가율	39.9	42.1	42.8	45.2	32.5
순이익 증가율	28.4	67.3	66.9	31.8	37.4
수익성					
ROIC	9.0	7.7	8.5	9.8	12.2
ROA	7.9	6.7	6.6	8.6	10.8
ROE	9.9	12.5	13.5	12.9	15.5
안정성					
부채비율	116.3	224.8	117.8	99.9	83.8
순차입금비율	31.8	108.9	33.5	31.4	21.1
이자보상배율	7.6	6.7	0.0	0.0	0.0

자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research&Strategy 본부

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)

[Compliance Notice]

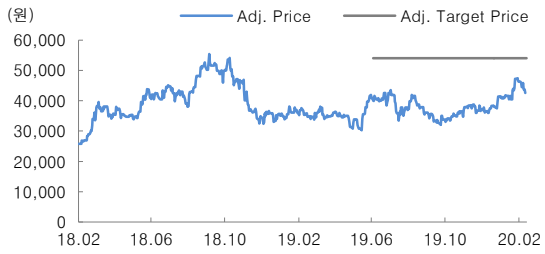
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신흥에스이씨(243840) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	20.02.25	20.01.26	19.11.14	19.08.15	19.07.26	19.06.17
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	기타
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
괴리율(평균,%)		(17.85)	(31.66)	(33.38)	(32.71)	(24.61)
괴리율(최대/최소,%)		(12.13)	(22.41)	(22.41)	(29.91)	(19.35)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20200222)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.9%	12.6%	0.5%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상