

기업분석

신흥에스이씨

(243840)

한경래
이새롬

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

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

58,000

상향

현재주가
(20.09.15)

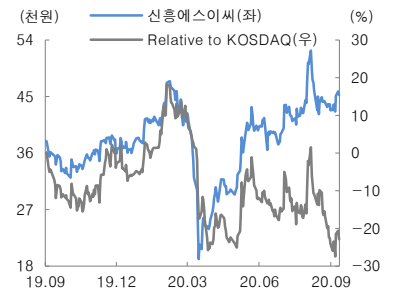
45,250

스몰캡

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	899.46
시가총액	315십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	52,300원 / 19,100원
120일 평균거래대금	58억원
외국인지분율	1.43%
주요주주	김기린 외 1 인 29.85% 최화봉 외 6 인 29.85%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	24.0	41.0	25.2
상대수익률	-8.6	-4.5	-17.9	-12.3



가동률 증가세, 계단식 성장 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 58,000원으로 상향

- 투자의견 매수, 목표주가 58,000원으로 상향. 목표주가는 2021년 예상 EPS 3,218원에 Target PER 18배 적용
- 전기차 시장 높은 성장 구간 진입에 따른 고객사 배터리 양산 본격화, 글로벌 ESS 시장 수요 증가에 따른 물량 증가세
- 고객사 내 중대형 각형 Cap Assy, 소형 원형 CID 높은 점유율 바탕으로 구조적 수혜 기대

하반기 해외 법인 가동률 증가세

- 헝가리 법인 7월 가동률 60%대에서 8월 이후 가동률 상승 전망
- 4Q20 헝가리 증설로 중대형 Cap Ass'y 월 Capa 500만개 확대 계획
- 주요 고객사의 관련 부품 메인 공급 업체로서 2021년 전기차 배터리 양산 물량 증가에 따른 직접적 수혜 기대
- 천진 법인 소형 CID 3분기 전기차향 신규 매출 기대. 4분기 공급 증가로 가동률 2Q20 35% → 4Q20 50% 이상 전망
- 하반기 주요 법인 가동률 증가로 매출액 2분기 저점으로 QoQ 증가 예상 (2Q20 609억원, 3Q20F 700억원, 4Q20F 801억원)

2021년 영업이익 307억원(+43% YoY) 전망

- 2021년 주요 고객사의 BMW, 폭스바겐 등 전기차 배터리 양산 본격화로 배터리 증설 45GWh(+15GWh) 예상
- 헝가리, 중국 등 주요 법인 라인 증설 이어질 것으로 추정
- 2021년 외형, 이익 동반 성장 확실시되는 만큼 주가 리레이팅 기대

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	133	215	239	275	370
영업이익	10	14	20	22	31
세전순이익	7	12	18	18	27
총당기순이익	6	10	16	17	22
지배지분순이익	6	10	16	17	22
EPS	1,002	1,468	2,446	2,461	3,218
PER	23.5	24.4	15.7	18.4	14.1
BPS	10,647	12,812	15,491	17,246	19,878
PBR	2.2	2.8	2.5	2.6	2.3
ROE	9.9	12.5	17.3	15.3	17.5

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

표 40. 신항에스이씨 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
EPS	3,218	2021년 예상 EPS
Target PER	18	
목표주가	58,000	
현재주가	45,250	
상승여력(%)	28.1	

자료: 신항에스이씨, 대신증권 Research Center

표 41. 신항에스이씨의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	56.7	57.7	63.6	61.5	63.9	60.9	70.0	80.1	239.5	274.8	370.3
중대형 각형 Cap Ass'y	36.7	36.7	44.9	40.3	44.4	41.4	47.2	53.2	158.7	186.3	254.1
소형 원형 NCID	14.2	14.9	11.7	12.3	10.3	12.4	14.4	15.7	53.1	52.8	70.3
중대형 각형 CAN	2.8	3.1	3.2	3.2	3.3	3.2	4.3	5.0	12.4	15.8	22.3
전지 Pack Module	1.2	0.7	0.6	1.2	1.3	0.5	0.7	1.2	3.6	3.7	3.8
기타	1.2	1.7	2.3	3.6	3.8	3.3	2.4	3.8	8.7	13.3	13.8
YoY 증감률											
매출액	29.0	2.4	13.0	4.6	12.7	5.6	10.0	30.1	11.2	14.7	34.8
중대형 각형 Cap Ass'y	16.8	-12.5	9.6	2.1	20.9	12.8	5.1	32.1	3.1	17.4	36.4
소형 원형 NCID	38.5	31.8	-5.7	-17.6	-27.4	-16.6	22.7	27.9	8.6	-0.5	33.1
중대형 각형 CAN	69.8	31.4	37.7	-1.7	17.4	3.2	34.5	53.5	28.2	27.7	41.4
전지 Pack Module	1209.2	120.9	137.1	28.8	13.4	-24.4	5.6	5.6	131.5	2.3	2.4
기타	158.2	520.5	661.9	1131.2	219.9	100.5	5.6	5.6	520.7	52.7	3.5
영업이익	4.9	5.5	6.2	3.6	3.7	6.0	6.9	4.9	20.2	21.5	30.7
당기순이익	4.0	5.1	3.6	3.3	4.8	4.3	5.0	2.7	16.0	16.8	22.4
영업이익률	8.7	9.5	9.7	5.8	5.8	9.9	9.8	6.2	8.4	7.8	8.3
당기순이익률	7.0	8.9	5.7	5.4	7.6	7.1	7.1	3.3	6.7	6.1	6.1

자료: 신항에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 213. 신항에스이씨의 Forward PER 밴드



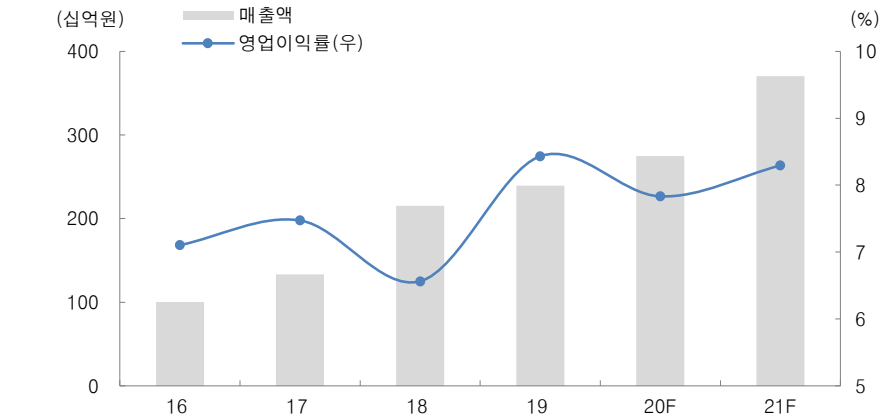
자료: 대신증권 Research Center

그림 214. 신항에스이씨의 Forward PBR 밴드



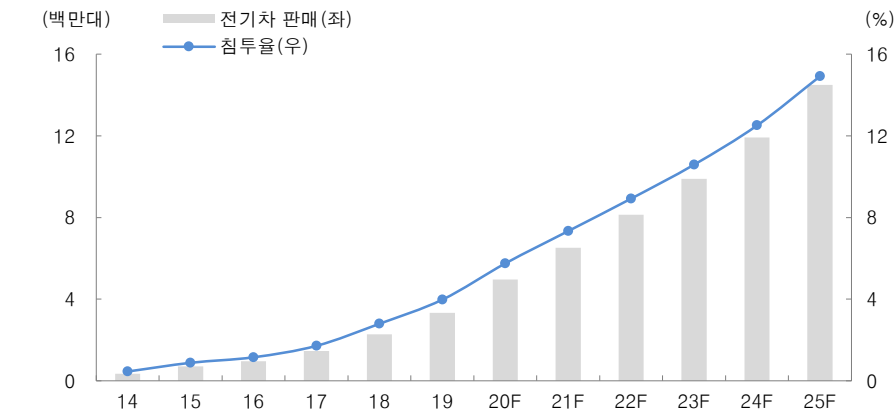
자료: 대신증권 Research Center

그림 215. 신항에스이씨의 영업실적 추이 및 전망



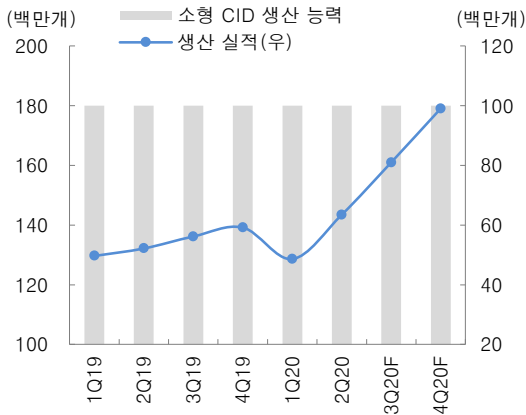
자료: 신항에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 216. 글로벌 전기차 판매량, 침투율 전망



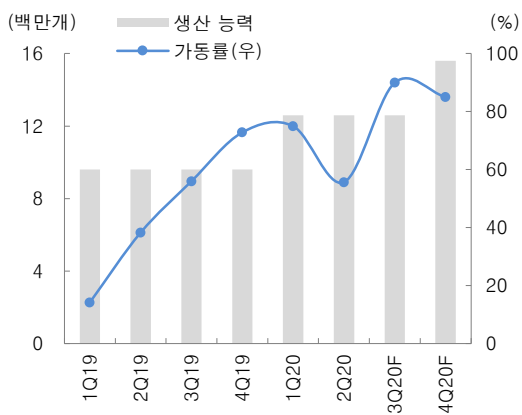
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 217. 천진 법인 소형 CID 생산 능력 및 실적 전망



자료: 신항에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 218. 헝가리 법인 생산 능력, 가동률 추이 및 전망



자료: 신항에스이씨, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

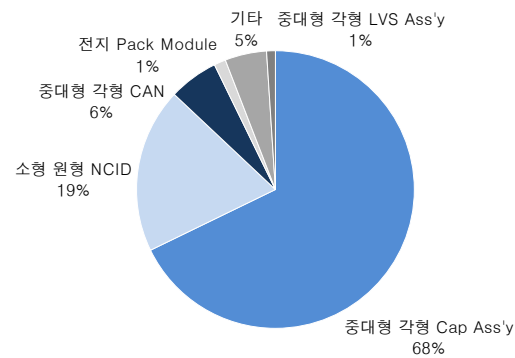
- 1979년 5월 16일 설립, 2017년 9월 코스닥 상장
- 주요 제품은 Cap Assembly와 CID 같은 배터리 부품
- Cap Assembly, CID: 과전류 발생 시 배터리 폭발 방지
- CAN: 외부 충격 차단 및 충방전에 필요한 전해액, 젤리를 보관 케이스
- 시장 점유율 60~70% 차지, 유사 업체는 하나나노텍, 태화광원
- 자산 3,390억원, 부채 2,236억원, 자본 1,154억원 (2Q20 기준)
- (발행주식수: 6,743,832주/ 자기주식수: 없음, 2Q20 기준)

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 Center

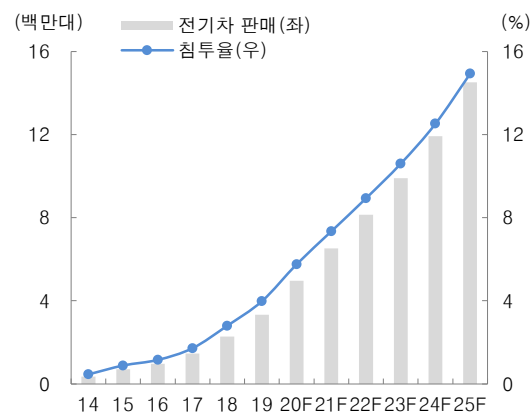
신홍에스이씨 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 예상 매출액 기준
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

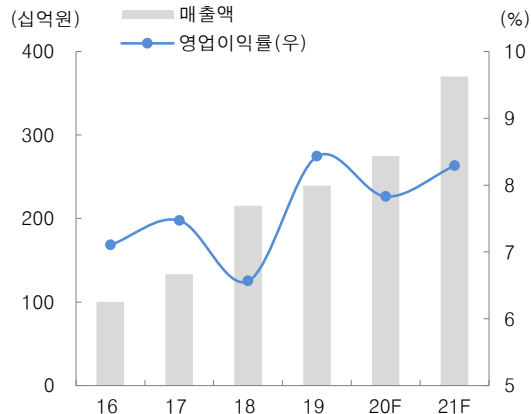
Earnings Driver

글로벌 전기차 판매량, 침투율 전망



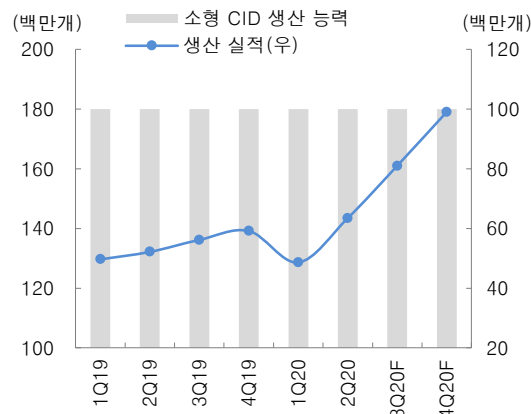
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

매출액 및 영업이익률 추이



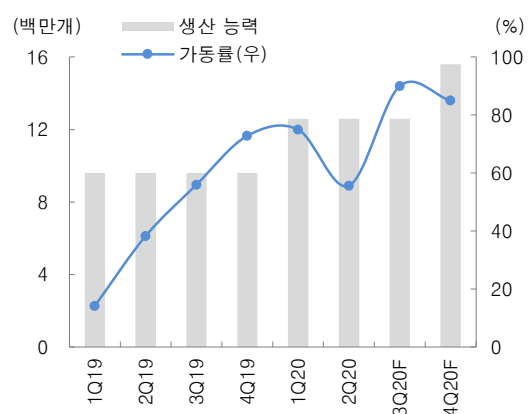
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

천진 법인 소형 CID 생산 능력 및 실적 전망



자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

헝가리 법인 생산 능력, 가동률 추이 및 전망



자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	133	215	239	275	370
매출원가	112	185	200	227	309
매출총이익	21	31	39	48	61
판매비와관리비	11	17	19	25	31
영업이익	10	14	20	22	31
영업이익률	7.5	6.6	8.4	7.8	8.3
EBITDA	17	25	37	38	46
영업외손익	-3	-2	-3	-4	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	1	2
외환관련이익	3	2	3	1	1
금융비용	1	-3	-5	-6	-6
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-4	0	2	1	0
법인세비용차감전순손익	7	12	18	18	27
법인세비용	1	-2	-2	-3	-5
계속사업순손익	6	10	16	15	22
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	10	16	17	22
당기순이익률	4.3	4.5	6.7	6.1	6.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	6	10	16	17	22
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	6	9	18	19	24
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	6	9	18	19	24

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	1,002	1,468	2,446	2,461	3,218
PER	23.5	24.4	15.7	18.4	14.1
BPS	10,647	12,812	15,491	17,246	19,878
PBR	2.2	2.8	2.5	2.6	2.3
EBITDAPS	3,043	3,802	5,586	5,511	6,589
EV/EBITDA	10.1	13.1	10.3	11.8	9.5
SPS	23,192	32,875	36,541	40,367	53,174
PSR	1.0	1.1	1.0	1.1	0.9
CFPS	3,352	4,442	6,445	5,608	6,503
DPS	100	150	280	200	250

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	33.0	61.8	11.2	14.7	34.8
영업이익 증가율	39.9	42.1	42.8	6.6	42.7
순이익 증가율	28.4	67.3	66.6	4.5	33.7
수익성					
ROIC	9.0	7.8	8.6	7.1	9.4
ROA	7.9	6.7	6.6	6.4	8.8
ROE	9.9	12.5	17.3	15.3	17.5
안정성					
부채비율	116.3	224.8	230.3	190.7	158.2
순차입금비율	31.8	108.9	124.1	107.2	85.9
이자보상배율	7.6	6.7	4.5	0.0	0.0

자료: 신한에스씨, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	59	109	134	136	153
현금및현금성자산	26	48	52	29	31
매출채권 및 기타채권	19	33	42	54	64
재고자산	9	19	22	35	40
기타유동자산	6	9	17	17	17
비유동자산	92	164	202	206	205
유형자산	87	157	193	197	196
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	7	9	9	9
자산총계	151	273	335	341	357
유동부채	45	95	156	142	142
매입채무 및 기타채무	26	36	36	30	30
차입금	13	47	54	54	54
유동성채무	5	6	13	6	6
기타유동부채	2	6	52	52	52
비유동부채	36	93	78	82	77
차입금	30	42	71	55	50
전환증권	0	43	0	0	0
기타비유동부채	6	8	7	27	27
부채총계	81	189	234	224	219
자배지분	70	84	102	117	138
자본금	16	16	16	17	17
자본잉여금	18	24	25	25	25
이익잉여금	35	43	59	74	95
기타자본변동	0	0	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	70	84	102	117	138
순차입금	22	91	126	126	119

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	10	5	20	14	25
당기순이익	6	10	16	17	22
비현금항목의 가감	13	19	26	21	23
감가상각비	8	11	16	15	15
외환손익	0	1	0	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	8	10	7	9
자산부채의 증감	-6	-19	-17	-21	-15
기타현금흐름	-4	-5	-5	-3	-5
투자활동 현금흐름	-28	-79	-56	-17	-12
투자자산	0	0	-3	0	0
유형자산	-28	-79	-50	-19	-14
기타	0	0	-3	2	2
재무활동 현금흐름	34	97	40	-25	-7
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	50	0	0	0
장기차입금	16	47	42	-16	-5
유상증자	18	0	0	1	0
현금배당	0	-1	-1	-2	-1
기타	0	0	-1	-8	-1
현금의 증감	16	22	4	-23	2
기초 현금	10	26	48	52	29
기말 현금	26	48	52	29	31
NOPLAT	8	11	18	18	25
FCF	-12	-58	-16	13	26