

신흥에스이씨 (243840)

한경래

이새롬

kyungrae.han@daishin.com

saerom.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

62,000

상향

현재주가

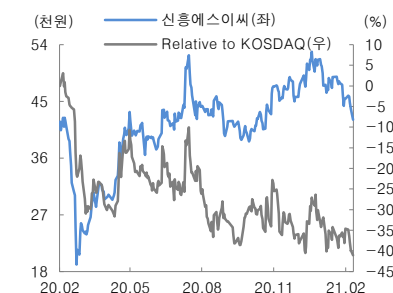
42,100

(21.03.08)

2차전지/IT에너지 및 부품업종

KOSDAQ	904.77
시가총액	300십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	52,900원 / 19,100원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	1.47%
주요주주	김기린 외 1 인 29.18% 최화봉 외 6 인 29.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	-7.5	-3.8	2.6
상대수익률	-6.6	-7.3	-6.6	-27.1



의심 없는 중장기 성장성

투자의견 매수 유지, 목표주가 62,000원으로 상향

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 62,000원으로 상향. 2021년 EPS 추정치 상향(3,218원 → 3,445원) 반영
- 1) 예상보다 빠른 헝가리 법인 Capa 증설 및 가동률 확대, 2) 고객사의 대규모 증설에 따른 중장기 높은 외형 성장(2019~2022F 매출액 연평균 26.6% 예상) 긍정적

4Q20 영업이익 78억원(+118% YoY, -15% QoQ) 기록

- 4Q20 매출액 822억원(+33.6% YoY, +11.4% QoQ), 영업이익 78억원(+118% YoY, -15.4% QoQ) 기록
- 헝가리 법인의 라인 증설 효과로 매출액 298억원(+74.5% YoY, +33% QoQ) 기록. 가동률은 Capa 증설에도 92%로 전분기 대비 7.5%p 증가
- 중대형 각형 Cap Ass'y, 소형 원형 NCID 매출액 각각 499억원(+23.9% YoY), 178억원(+45.2% YoY) 기록

헝가리 라인 증설 가속화. 21년 영업이익 341억원(+28% YoY) 전망

- 2021년 매출액 3,603억원(+28.6% YoY), 영업이익 341억원(+27.9% YoY) 전망. 중대형 각형 Cap Ass'y, 소형 원형 매출액 각각 2,153억원(+17.4% YoY), 763억원(+33.7% YoY) 예상
- 헝가리 법인 현재 5개 라인에서 2021년 2개 라인 증설 예정. 4Q20 가동률 92% 감안하면 증설 라인 가동 시 빠르게 양산 매출 반영 가능할 전망
- 고객사의 헝가리 2공장 증설에 대비한 대규모 증설은 아닌 것으로 파악. 고객사 내 독보적인 벤더 점유율 고려 시 2022년 헝가리 법인 대규모 증설 가능성 존재
- 말레이시아, 천진, 서안 법인도 전반적으로 가동률 확대 추세 이어질 전망
- 코인셀도 천진, 국내 라인에 증설 예정. ESS 시장 성장으로 2021년 오산 소형 라인 가동률 73%로 전년 대비 8%p 증가 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	215	239	280	360	486
영업이익	14	20	27	34	49
세전순이익	12	18	18	31	48
총당기순이익	10	16	18	24	37
지배지분순이익	10	16	18	24	37
EPS	1,468	2,446	2,689	3,445	5,360
PER	24.4	15.7	17.8	12.2	7.9
BPS	12,812	15,491	17,474	20,317	25,428
PBR	2.8	2.5	2.7	2.1	1.7
ROE	12.5	17.3	16.6	18.4	23.4

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

표 1.신흥에스이씨 목표주가 산출
 (단위: 원, 배, %)

비교		
EPS	3,445	2021년 예상 EPS
Target PER	18	
목표주가	62,000	
현재주가	42,100	
상승여력(%)	47.3	

자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research Center

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

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
매출액	63.9	60.2	73.8	82.2	84.6	86.7	92.7	96.2	239.5	280.1	360.3
중대형 각형 Cap Ass'	44.4	41.4	47.6	49.9	50.2	51.3	56.3	57.4	158.7	183.4	215.3
소형 원형 NCID	10.3	12.4	16.5	17.8	18.4	18.8	19.2	19.9	53.1	57.1	76.3
중대형 각형 CAN	3.3	3.2	4.6	4.5	4.8	4.8	5.0	5.4	12.4	15.6	20.0
기타	5.8	3.1	5.0	10.0	11.2	11.8	12.2	13.5	15.3	24.0	48.7
YoY 증감률											
매출액	12.7	4.4	16.0	33.6	32.4	44.1	25.7	17.0	11.2	16.9	28.6
중대형 각형 Cap Ass'y	20.9	12.8	6.1	23.9	13.1	23.8	18.3	15.0	3.1	15.6	17.4
소형 원형 NCID	-27.4	-16.6	40.8	45.2	77.6	51.7	16.4	11.6	8.6	7.5	33.7
중대형 각형 CAN	17.4	3.2	44.1	38.3	45.3	49.7	7.7	20.9	28.2	26.2	28.1
기타	101.0	6.0	33.8	74.3	92.7	276.9	142.7	35.1	412.7	56.2	103.3
영업이익	3.7	6.0	9.2	7.8	8.0	8.5	9.4	8.3	20.2	26.7	34.1
당기순이익	4.8	4.3	8.7	0.5	5.7	5.7	6.4	6.2	16.0	18.3	24.0
영업이익률	5.8	9.9	12.4	9.5	9.5	9.7	10.1	8.6	8.4	9.5	9.5
당기순이익률	7.6	7.1	11.8	0.6	6.7	6.6	6.9	6.5	6.7	6.5	6.7

자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 1. 신흥에스이씨의 Forward PER 밴드



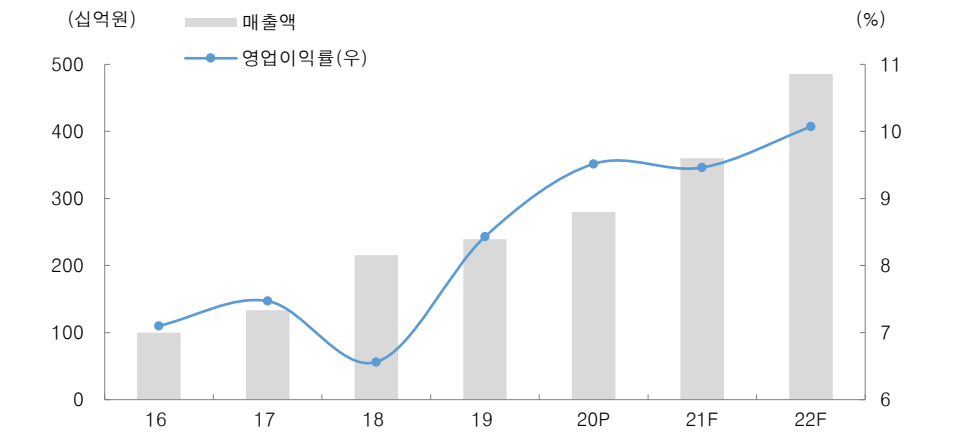
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 신흥에스이씨의 Forward PBR 밴드



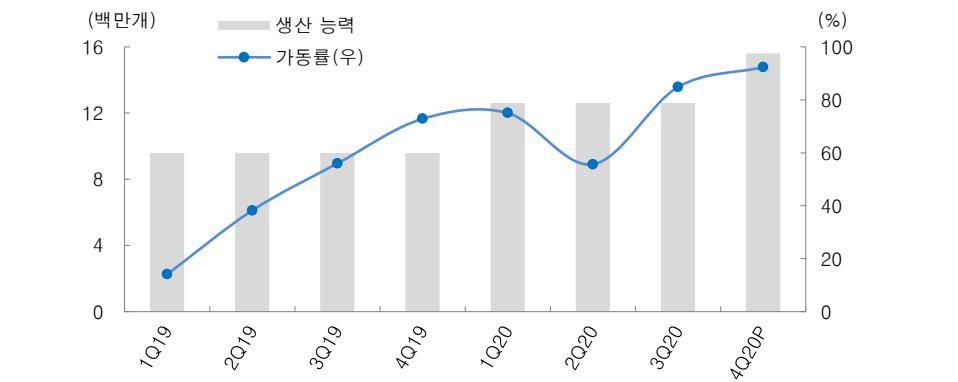
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 신홍에스이씨의 영업실적 추이 및 전망



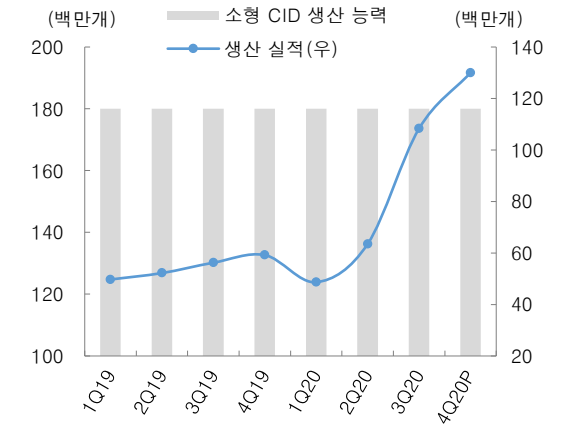
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 4. 헝가리 법인 생산 능력, 가동률 추이 및 전망



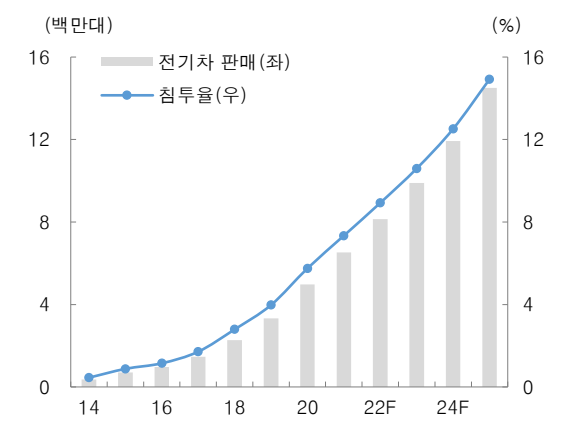
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 5. 천진 법인 소형 CID 생산 능력 및 실적 전망



자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 6. 글로벌 전기차 판매량, 침투율 전망



자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

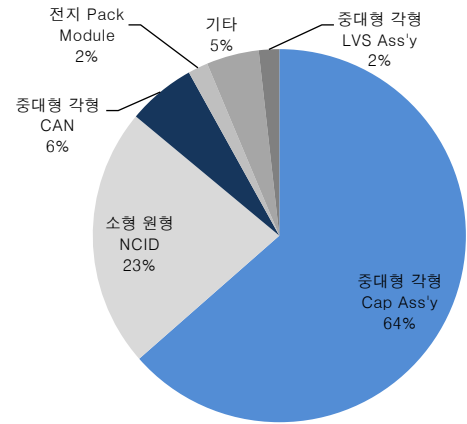
- 1979년 5월 16일 설립, 2017년 9월 코스닥 상장
- 주요 제품은 Cap Assembly와 CID 같은 배터리 부품
- Cap Assembly, CID: 과전류 발생 시 배터리 폭발 방지
- CAN: 외부 충격 차단 및 충방전에 필요한 전해액, 젤리를 보관 케이스
- 시장 점유율 60~70% 차지, 유사 업체는 하나나노텍, 태화 광원
- 자산 3,575억원, 부채 2,278억원, 자본 1,297억원 (4Q20P 기준)
- (발행주식수: 6,964,534주/ 자기주식수: 없음, 3Q20 기준)

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 Center

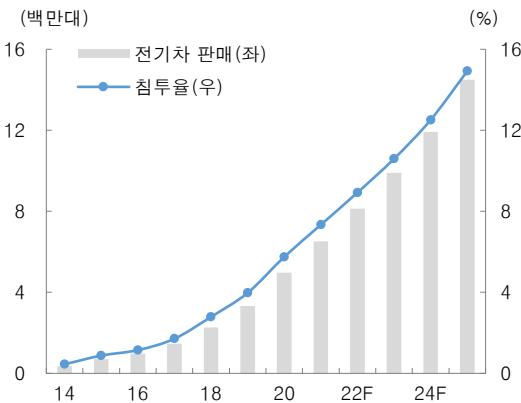
신흥에스이씨 사업부문별 매출 비중



주: 2021F 매출액 기준
자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research Center

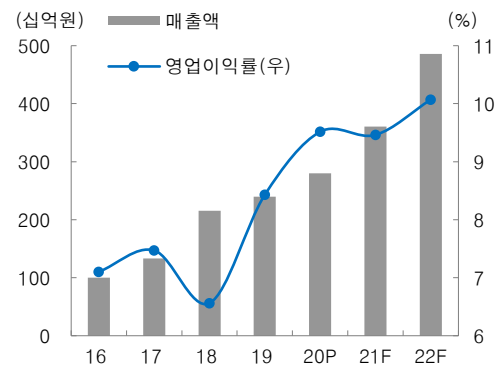
Earnings Driver

글로벌 전기차 판매량, 침투율 전망



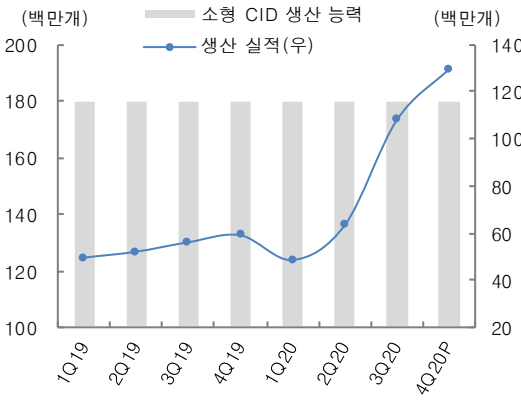
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

영업실적 추이 및 전망



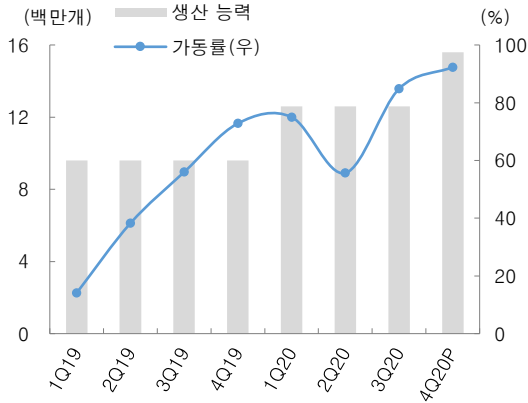
자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 7. 천진 법인 소형 CID 생산 능력 및 실적 전망



자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 8. 헝가리 법인 생산 능력, 가동률 전망



자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	215	239	280	360	486
매출원가	185	200	228	292	394
매출총이익	31	39	52	68	91
판매비와관리비	17	19	25	30	42
영업이익	14	20	27	34	49
영업이익률	6.6	8.4	9.5	9.5	10.1
EBITDA	25	37	42	54	67
영업외손익	-2	-3	-1	-3	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	2	2	3
외환관련이익	2	3	1	1	1
금융비용	3	-5	-6	-6	-5
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-5	2	3	1	2
법인세비용차감전순손익	12	18	18	31	48
법인세비용	2	-2	0	-7	-11
계속사업순손익	10	16	18	24	37
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	16	18	24	37
당기순이익률	4.5	6.7	6.5	6.7	7.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	10	16	18	24	37
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	18	20	26	39
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	9	18	20	26	39

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
EPS	1,468	2,446	2,689	3,445	5,360
PER	24.4	15.7	17.8	12.2	7.9
BPS	12812	15,491	17,474	20,317	25,428
PBR	2.8	2.5	2.7	2.1	1.7
EBITDAPS	3,802	5,586	6,225	7,768	9,565
EV/EBITDA	13.1	10.3	10.8	8.0	6.3
SPS	32,875	36,541	41,127	51,691	69,662
PSR	1.1	1.0	1.2	0.8	0.6
CFPS	4,442	6,445	5,417	7,105	9,867
DPS	150	280	200	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	61.8	11.2	16.9	28.6	34.8
영업이익 증가율	42.1	42.8	32.0	27.9	43.4
순이익 증가율	67.3	66.6	14.2	31.1	55.6
수익성					
ROIC	7.8	8.6	10.4	9.7	13.0
ROA	6.7	6.6	7.9	9.7	12.7
ROE	12.5	17.3	16.6	18.4	23.4
안정성					
부채비율	224.8	230.3	188.2	154.6	131.6
순차입금비율	108.9	124.1	104.5	84.9	59.9
이자보상배율	6.7	4.5	0.0	0.0	0.0

자료: 신한에스씨, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	109	134	137	151	180
현금및현금성자산	48	52	31	30	58
매출채권 및 기타채권	33	42	54	64	64
재고자산	19	22	35	40	40
기타유동자산	9	17	17	17	17
비유동자산	164	202	206	209	231
유형자산	157	193	197	201	222
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	7	9	9	9	9
자산총계	273	335	343	361	410
유동부채	95	156	142	142	156
매입채무 및 기타채무	36	36	30	30	30
차입금	47	54	54	54	54
유동성채무	6	13	6	6	20
기타유동부채	6	52	52	52	52
비유동부채	93	78	82	77	77
차입금	42	71	55	50	50
전환증권	43	0	0	0	0
기타비유동부채	8	7	27	27	27
부채총계	189	234	224	219	233
자배지분	84	102	119	142	177
자본금	16	16	17	17	17
자본잉여금	24	25	25	25	25
이익잉여금	43	59	76	98	134
기타지분변동	0	1	1	1	1
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	84	102	119	142	177
순차입금	91	126	124	120	106

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	5	20	16	27	58
당기순이익	10	16	18	24	37
비현금항목의 가감	19	26	19	26	31
감가상각비	11	16	15	16	18
외환손익	1	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	10	4	11	14
자산부채의 증감	-19	-17	-21	-15	0
기타현금흐름	-5	-5	0	-7	-11
투자활동 현금흐름	-79	-56	-17	-17	-37
투자자산	0	-3	0	0	0
유형자산	-79	-50	-19	-19	-39
기타	0	-3	2	2	2
재무활동 현금흐름	97	40	-25	-7	12
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	50	0	0	0	0
장기차입금	47	42	-16	-5	0
유상증자	0	0	1	0	0
현금배당	-1	-1	-2	-1	-2
기타	0	-1	-8	-1	14
현금의 증감	22	4	-21	-1	28
기초 현금	26	48	52	31	30
기말 현금	48	52	31	30	58
NOPLAT	11	18	26	27	38
FCF	-58	-16	22	22	16

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신흥에스이씨(243840) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
제시일자	21.03.09	20.09.17	20.08.24	20.02.24	20.01.26	19.11.14
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	62,000	58,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균.%)		(21.76)	(18.70)	(30.77)	(17.86)	(31.66)
과리율(최대/최소.%)		(8.79)	(15.19)	(3.15)	(12.13)	(22.41)
제시일자	19.08.15	19.07.26	19.06.17			
투자의견	Buy	Buy	기타			
목표주가	54,000	54,000	54,000			
과리율(평균.%)	(33.38)	(32.71)	(24.61)			
과리율(최대/최소.%)	(22.41)	(29.91)	(19.35)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210306)			
구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.2%	8.8%	0.9%
산업 투자의견			
- Overweigh(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			