

신흥에스이씨 (243840)

한경래

kyungraehan@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

88,000

상향

현재주가

65,000

(21.07.13)

스몰캡업종

가속화되는 전방 산업, 지속적인 Capa 증설

투자의견 매수 유지, 목표주가 88,000원으로 상향

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 88,000원으로 상향. 12개월 Forward EPS 4,902원에 Target PER 18배 반영
- 1) 전방 산업 확대에 따른 국내, 해외 법인 전반적인 가동률 확대, 2) 헝가리, 오산, 천진, 말레이시아 주요 법인 동반 Capa 증설 구간 진입, 3) 고객사의 미국 시장 진출 시 현지 법인 투자 통한 높은 중장기 성장성 기대

2Q21 영업이익 96억원(+62% YoY) 전망

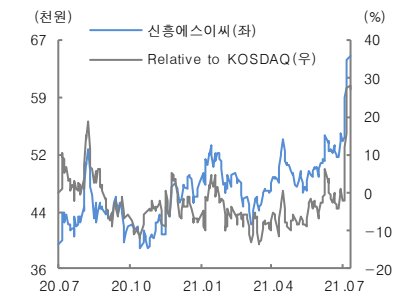
- 2Q21 매출액 853억원(+41.8% YoY, +13.4% QoQ), 영업이익 96억원(+61.6% YoY, 14.2% QoQ) 전망
- 국내, 해외 법인 전반적인 가동률 확대 흐름. 주요 고객사의 중대형 각형 및 소형 원형 전지 동반 생산량 증가 영향
- 중대형 각형 Cap Ass'y 매출액 495억원(+19.3% YoY), 소형 원형 NCID 매출액 189억원(+52% YoY) 예상

국내외 법인 Capa 증설 확대, 높아진 중장기 성장성

- 2021년 매출액 3,570억원(+27.5% YoY), 영업이익 371억원(+39.4% YoY) 전망. 중대형 각형 Cap Ass'y, 소형 원형 NCID 매출액 각각 2,061억원(+12.4% YoY), 822억원(+44.1% YoY) 예상
- 헝가리 법인 기존 5개에서 21년 하반기, 22년 상반기 추가 라인 증설 예정
- 하반기 오산, 천진 법인 소형 원형 CID Capa 각각 +45%, +25% 수준 확대, 2022년 말레이시아 법인 기존 대비 40% 이상 증설 계획. 말레이시아 법인은 고객사의 미국시장 담당 예정. 향후 미국 현지 법인 투자 가능성도 높음

KOSDAQ	1,043.31
시가총액	472십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	65,000원 / 38,650원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	5.25%
주요주주	김기린 외 1 인 28.66% 최화봉 외 6 인 28.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.4	30.3	26.2	49.9
상대수익률	14.4	26.1	18.4	12.3



구분	2020	1Q21	직전추정	당사추정	2Q21(F)			3Q21(F)		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	60	75	87	85	41.8	13.4	85	94	27.6	10.4
영업이익	6	8	9	10	61.6	14.2	8	10	5.0	0.2
순이익	4	8	6	8	86.9	0.0	-	7	-24.1	-17.3

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	239	280	357	476	559
영업이익	20	27	37	50	61
세전순이익	18	18	35	49	60
총당기순이익	16	18	30	38	47
지배지분순이익	16	18	30	38	47
EPS	2,446	2,689	4,253	5,487	6,749
PER	15.7	17.8	15.3	11.8	9.6
BPS	15,491	19,050	22,566	27,804	34,303
PBR	2.5	2.5	2.9	2.3	1.9
ROE	17.3	15.8	20.7	21.8	21.7

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

표 1.신흥에스이씨 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비교		
EPS	4,902	12개월 Forward EPS
Target PER	18	
목표주가	88,000	
현재주가	65,000	2021.07.13 기준
상승여력(%)	35.4	

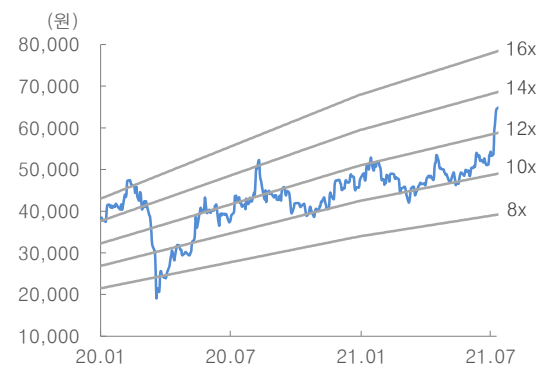
자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research Center

표 2.신흥에스이씨의 영업실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	63.9	60.2	73.8	82.2	75.2	85.3	94.2	102.3	280.1	357.0	475.9
중대형 각형 Cap Ass'	44.4	41.4	47.6	49.9	46.0	49.5	53.0	57.7	183.4	206.1	272.1
소형 원형 NCID	10.3	12.4	16.5	17.8	16.2	18.9	21.6	25.7	57.1	82.2	112.5
중대형 각형 CAN	3.3	3.2	4.6	4.5	5.0	4.8	5.1	5.4	15.6	20.3	27.0
기타	5.8	3.1	5.0	10.0	8.2	12.2	14.5	13.5	24.0	48.4	64.4
YoY 증감률											
매출액	12.7	4.4	16.0	33.6	17.8	41.8	27.6	24.4	16.9	27.5	33.3
중대형 각형 Cap Ass'y	20.9	12.8	6.1	23.9	3.5	19.3	11.2	15.6	15.6	12.4	32.0
소형 원형 NCID	-27.4	-16.6	40.8	45.2	56.2	52.0	30.7	44.0	7.5	44.1	36.8
중대형 각형 CAN	17.4	3.2	44.1	38.3	49.5	49.7	11.0	20.5	26.2	29.8	33.0
기타	101.0	6.0	33.8	74.3	40.5	289.6	188.4	35.1	56.2	101.9	33.2
영업이익	3.7	6.0	9.2	7.8	8.4	9.6	9.6	9.4	26.7	37.1	50.0
당기순이익	4.8	4.3	8.7	0.5	8.0	8.0	6.6	7.1	18.3	29.6	38.2
영업이익률	5.8	9.9	12.4	9.5	11.2	11.3	10.2	9.2	9.5	10.4	10.5
당기순이익률	7.6	7.1	11.8	0.6	10.6	9.3	7.0	7.0	6.5	8.3	8.0

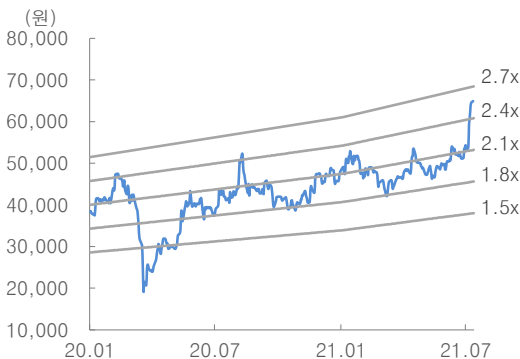
자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 1. 신흥에스이씨의 Forward PER 밴드



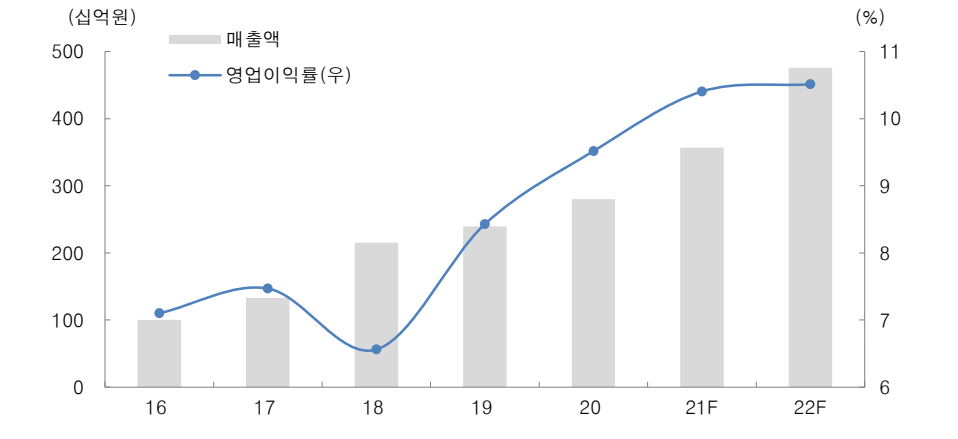
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 신흥에스이씨의 Forward PBR 밴드



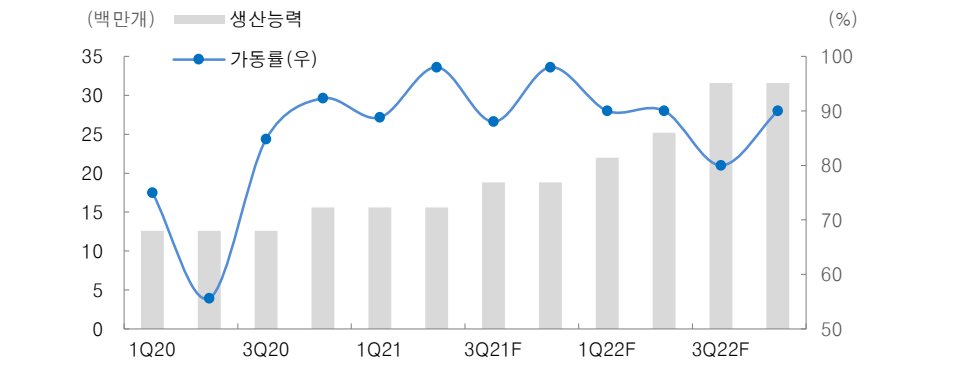
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 신홍에스이씨의 영업실적 추이 및 전망



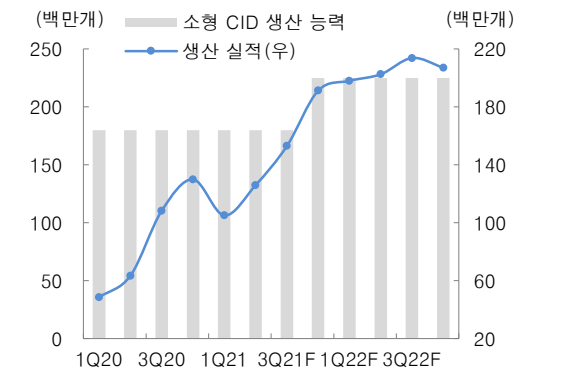
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 4. 헝가리 법인 생산 능력, 가동률 추이 및 전망



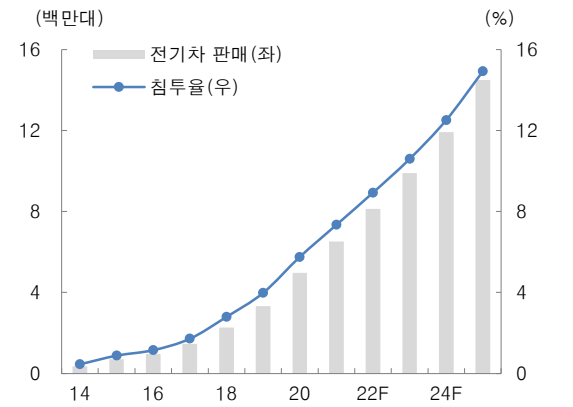
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

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

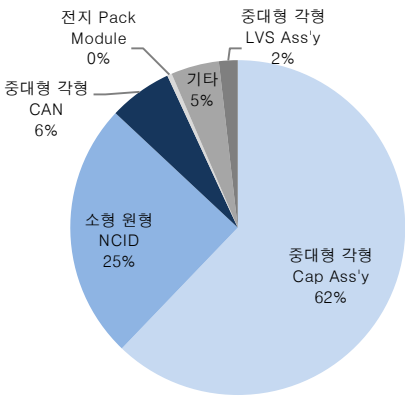
- 1979년 5월 16일 설립, 2017년 9월 코스닥 상장
- 주요 제품은 Cap Assembly와 CID 같은 배터리 부품
- Cap Assembly, CID: 과전류 발생 시 배터리 폭발 방지
- CAN: 외부 충격 차단 및 충방전에 필요한 전해액, 젤리를 보관 케이스
- 시장 점유율 60~70% 차지, 유사 업체는 하나나노텍, 태화 광원
- 자산 3,686억원, 부채 2,268억원, 자본 1,418억원 (1Q21 기준)
- (발행주식수: 7,125,302주/ 자기주식수: 없음, 1Q21 기준)

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

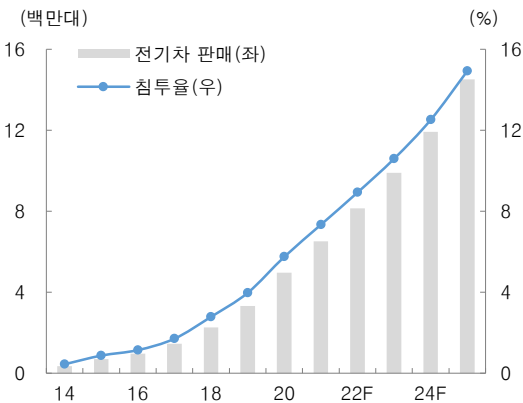
신홍에스이씨 사업부문별 매출 비중



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

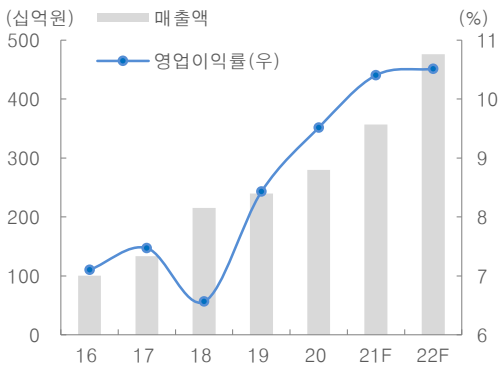
Earnings Driver

글로벌 전기차 판매량, 침투율 전망



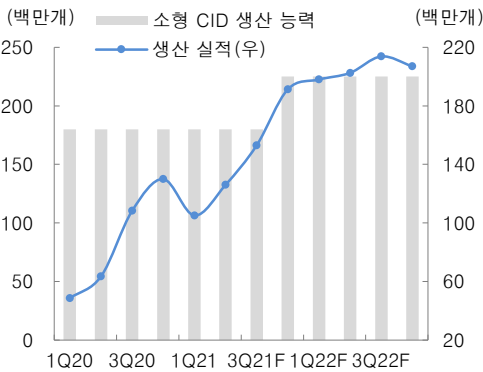
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

영업실적 추이 및 전망



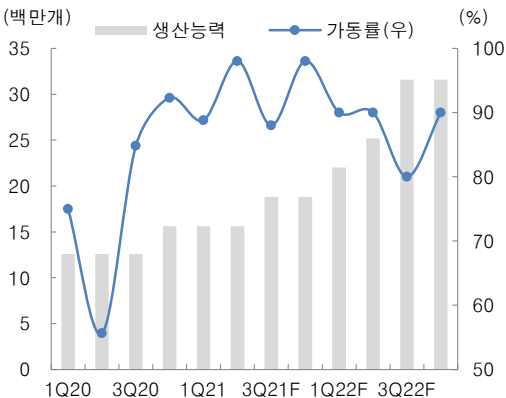
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 7. 천진 법인 소형 CID 생산 능력 및 실적 전망



자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 8. 헝가리 법인 생산 능력, 가동률 전망



자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	239	280	357	476	559
매출원가	200	229	286	378	443
매출총이익	39	51	72	98	116
판매비와관리비	19	24	29	48	55
영업이익	20	27	37	50	61
영업이익률	8.4	9.5	10.4	10.5	10.9
EBITDA	37	48	67	76	87
영업외손익	-3	-8	-2	-1	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	2	2	2	2
외환관련이익	3	4	1	1	1
금융비용	-5	-7	-6	-5	-5
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	2	-3	2	2	2
법인세비용차감전순이익	18	18	35	49	60
법인세비용	-2	0	-7	-11	-13
계속사업순이익	16	18	28	38	47
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	18	30	38	47
당기순이익률	6.7	6.5	8.3	8.0	8.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	16	18	30	38	47
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	18	18	29	38	46
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	18	18	29	38	46

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,446	2,689	4,253	5,487	6,749
PER	15.7	17.8	15.3	11.8	9.6
BPS	15,491	19,050	22,566	27,804	34,303
PBR	2.5	2.5	2.9	2.3	1.9
EBITDAPS	5,586	7,099	9,619	10,923	12,489
EV/EBITDA	10.3	9.8	9.2	8.0	6.5
SPS	36,541	41,127	51,226	68,288	80,185
PSR	1.0	1.2	1.3	1.0	0.8
CFPS	6,445	7,693	9,813	11,892	13,480
DPS	280	300	250	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	11.2	16.9	27.5	33.3	17.4
영업이익 증가율	42.8	32.0	39.4	34.7	22.2
순이익 증가율	66.6	14.2	61.9	29.0	23.0
수익성					
ROC	8.6	10.2	10.1	11.7	13.7
ROA	6.6	7.7	9.9	12.2	13.5
ROE	17.3	15.8	20.7	21.8	21.7
안정성					
부채비율	230.3	175.6	147.9	122.6	97.7
순차입금비율	124.1	107.1	93.7	69.3	40.3
이자보상배율	4.5	5.7	0.0	0.0	0.0

자료: 신한에스씨, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	134	126	133	161	204
현금및현금성자산	52	31	13	26	54
매출채권 및 기타채권	42	52	63	73	78
재고자산	22	25	40	45	55
기타유동자산	17	18	18	18	18
비유동자산	202	232	257	270	269
유형자산	193	223	248	261	260
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	9	9	9	9	9
자산총계	335	357	390	431	473
유동부채	156	166	163	168	172
매입채무 및 기타채무	36	43	44	49	53
차입금	54	75	75	75	75
유동성채무	13	16	12	12	12
기타유동부채	52	31	31	31	31
비유동부채	78	62	70	70	62
차입금	71	56	50	50	40
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	6	20	20	22
부채총계	234	228	233	238	234
자배지분	102	130	157	194	239
자본금	16	17	17	17	17
자본잉여금	25	36	36	36	36
이익잉여금	59	75	103	139	185
기타지분변동	1	1	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	102	130	157	194	239
순차입금	126	139	147	134	96

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	20	32	28	48	56
당기순이익	16	18	30	38	47
비현금항목의 가감	26	34	39	45	47
감가상각비	16	22	24	26	26
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	12	14	19	21
자산부채의 증감	-17	-14	-34	-24	-25
기타현금흐름	-5	-7	-7	-11	-13
투자활동 현금흐름	-56	-48	-48	-38	-23
투자자산	-3	0	0	0	0
유형자산	-50	-53	-49	-39	-24
기타	-3	5	1	1	1
재무활동 현금흐름	40	-5	-25	-14	-24
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	-10	0	0	0
장기차입금	42	8	-6	0	-10
유상증자	0	12	0	0	0
현금배당	-1	-2	-2	-2	-2
기타	-1	-13	-17	-13	-13
현금의 증감	4	-21	-18	13	28
기초 현금	48	52	31	13	26
기말 현금	52	31	13	26	54
NOPLAT	18	26	30	39	48
FCF	-16	-6	5	25	49

[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						
(원) Adj. Price Adj. Target Price 100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0 19.07 19.11 20.03 20.07 20.11 21.03 21.07						
제시일자	21.07.14	21.03.08	20.09.17	20.08.24	20.02.24	20.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과
목표주가	88,000	62,000	58,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균.%)		(19.30)	(21.76)	(18.70)	(30.77)	(17.85)
과리율(최대/최소.%)		4.84	(8.79)	(15.19)	(3.15)	(12.13)
제시일자	19.11.14	19.08.15	19.07.26			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	54,000	54,000	54,000			
과리율(평균.%)	(31.66)	(33.38)	(32.71)			
과리율(최대/최소.%)	(22.41)	(22.41)	(29.91)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210711)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	7.4%	0.9%

- 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