

신흥에스이씨 (243840)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

상향

현재주가

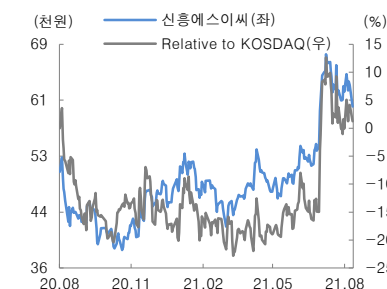
59,800

(21.08.17)

스몰캡업종

KOSDAQ	1,011.05
시가총액	450십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	67,500원 / 38,650원
120일 평균거래대금	61억원
외국인지분율	5.51%
주요주주	김기린 외 1인 27.63% 최화봉 외 6인 27.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.7	28.3	25.2	30.1
상대수익률	-6.0	22.2	21.4	7.5



외형 성장과 더불어 놀라운 이익률

투자의견 매수 유지, 목표주가 100,000원으로 14% 상향

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 100,000원으로 14% 상향. 실적 추정치 상향 (12개월 Forward EPS 4,902원 → 5,797원)에 Target PER 18배 반영
- 1) 국내, 해외 법인 전반적인 가동률 확대, 및 Capa 증설 구간 진입, 2) 전방 시장 고성장으로 인한 외형 성장 및 이익률 동반 개선 확인 3) 고객사의 미국 시장 진출 시 현지 법인 투자 통한 높은 중장기 성장성 기대

2Q21 영업이익 133억원(+124% YoY, +58% QoQ), 어닝 서프라이즈

- 2Q21 매출액 925억원(+53.8% YoY, +23% QoQ), 영업이익 133억원 (+123.6% YoY, 58% QoQ). 영업이익 컨센서스 84억원 및 당사 추정치 96억원 대폭 상회하는 어닝 서프라이즈
- 중대형 각형 Cap Ass'y 매출액 541억원(+30.5% YoY), 소형 원형 NCID 매출액 193억원(+55.6% YoY) 기록
- 중대형 Cap Ass'y에 비해 낮은 수익성의 소형 원형 NCID 공급 확대에 의한 원가율 개선(-1.3%p QoQ)에 판관비 절감 효과(판관비율 1Q21 9.5% → 2Q21 7.6%) 더해지며 영업이익률 14.4%(+3.2%p QoQ) 기록

국내외 법인 Capa 증설 지속 확대 계획

- 2021년 매출액 3,657억원(+30.6% YoY), 영업이익 436억원(+63.4% YoY) 전망. 중대형 각형 Cap Ass'y, 소형 원형 NCID 매출액 각각 2,117억원(+15.4% YoY), 829억원(+45.3% 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
- 고객사의 미국 법인 설립 시 초기에 말레이시아 법인에서 공급 예정. 향후 미국 현지 법인 투자 가능성도 높음

(단위: 십억원, %)

구분	2020	1Q21	당사추정	잠정치	2Q21			3Q21(F)		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	60	75	85	93	53.8	23.0	85	95	29.4	3.2
영업이익	6	8	10	13	123.6	58.0	9	11	23.7	-14.7
순이익	4	8	8	12	187.3	53.7	-	9	-0.5	-29.5

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	239	280	366	477	560
영업이익	20	27	44	57	68
세전순이익	18	18	43	54	65
총당기순이익	16	18	37	42	51
지배지분순이익	16	18	37	42	51
EPS	2,446	2,689	5,374	6,052	7,281
PER	15.7	17.8	11.1	9.9	8.2
BPS	15,491	19,050	23,687	29,489	36,520
PBR	2.5	2.5	2.5	2.0	1.6
ROE	17.3	15.8	25.4	22.8	22.1

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

표 1.신흥에스이씨 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비교		
EPS	5,797	12개월 Forward EPS
Target PER	18	
목표주가	100,000	
현재주가	59,800	2021.08.17 기준
상승여력(%)	67.2	

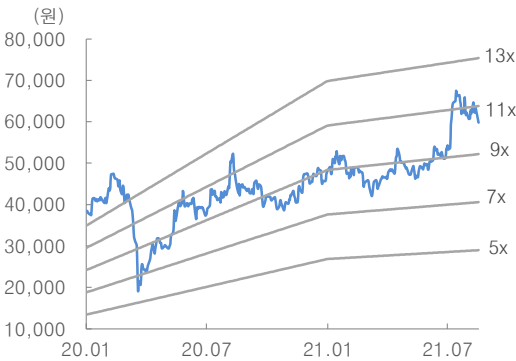
자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research Center

표 2.신흥에스이씨의 영업실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	63.9	60.2	73.8	82.2	75.2	92.5	95.5	102.5	280.1	365.7	476.8
중대형 각형 Cap Ass'	44.4	41.4	47.6	49.9	46.0	54.1	53.8	57.8	183.4	211.7	272.6
소형 원형 NCID	10.3	12.4	16.5	17.8	16.2	19.3	21.7	25.7	57.1	82.9	112.8
중대형 각형 CAN	3.3	3.2	4.6	4.5	5.0	5.6	5.5	5.4	15.6	21.5	27.0
기타	5.8	3.1	5.0	10.0	8.0	13.5	14.5	13.5	24.0	49.6	64.4
YoY 증감률											
매출액	12.7	4.4	16.0	33.6	17.8	53.8	29.4	24.6	16.9	30.6	30.4
중대형 각형 Cap Ass'y	20.9	12.8	6.1	23.9	3.6	30.5	12.9	15.8	15.6	15.4	28.8
소형 원형 NCID	-27.4	-16.6	40.8	45.2	56.7	55.6	31.4	44.5	7.5	45.3	36.1
중대형 각형 CAN	17.4	3.2	44.1	38.3	50.7	74.7	19.7	20.5	26.2	37.8	25.3
기타	101.0	6.0	33.8	74.3	38.2	332.4	188.4	35.1	56.2	106.9	29.9
영업이익	3.7	6.0	9.2	7.8	8.4	13.3	11.4	10.4	26.7	43.6	57.2
당기순이익	4.8	4.3	8.7	0.5	8.0	12.2	8.6	8.6	18.3	37.5	42.2
영업이익률	5.8	9.9	12.4	9.5	11.2	14.4	11.9	10.2	9.5	11.9	12.0
당기순이익률	7.6	7.1	11.8	0.6	10.6	13.2	9.0	8.4	6.5	10.2	8.8

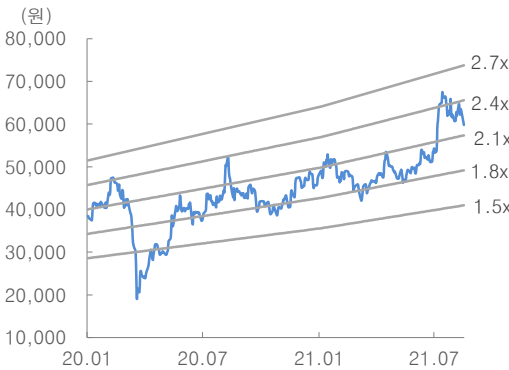
자료: 신흥에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 1. 신흥에스이씨의 Forward PER 밴드



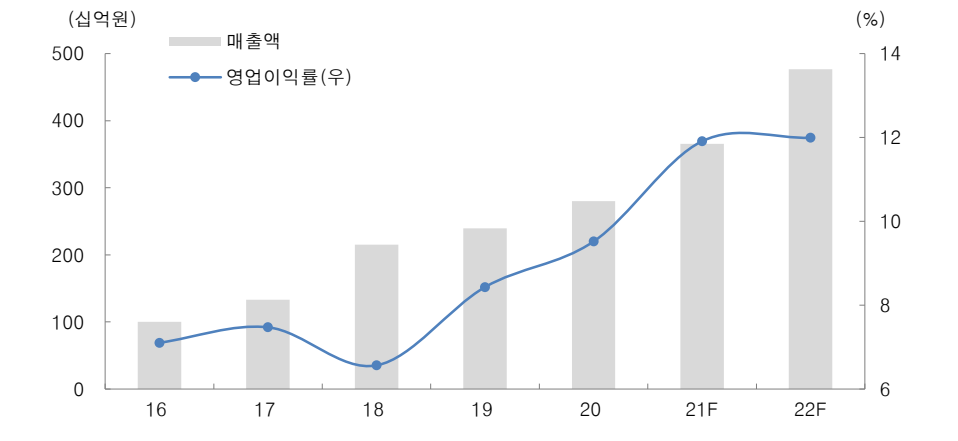
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 신흥에스이씨의 Forward PBR 밴드



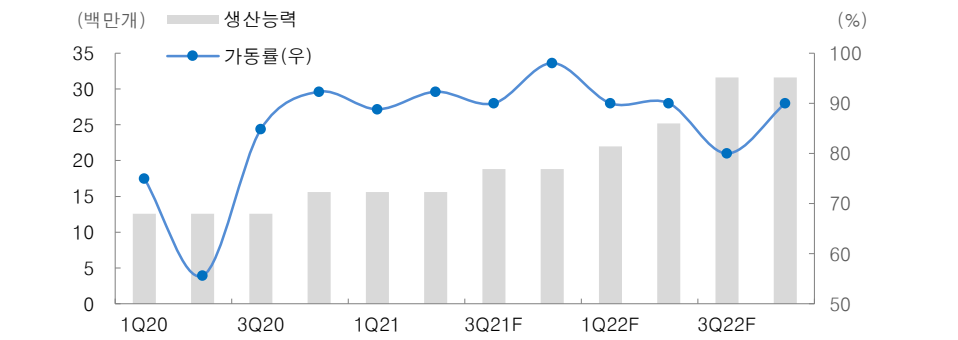
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 신홍에스이씨의 영업실적 추이 및 전망



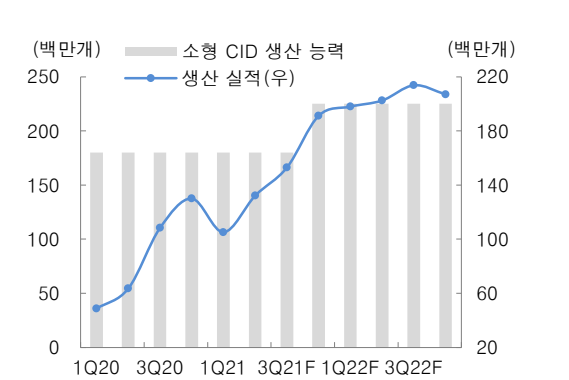
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

그림 4. 헝가리 법인 생산 능력, 가동률 추이 및 전망



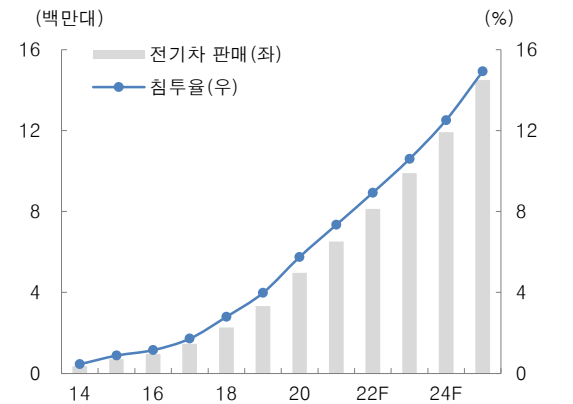
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

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

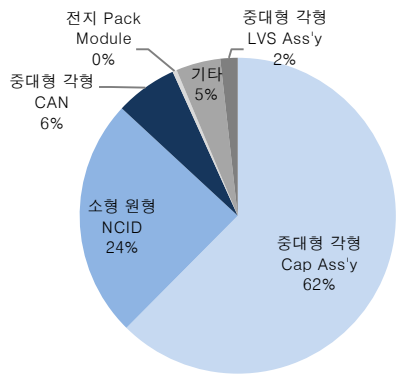
- 1979년 5월 16일 설립, 2017년 9월 코스닥 상장
- 주요 제품은 Cap Assembly와 CID 같은 배터리 부품
- Cap Assembly, CID: 과전류 발생 시 배터리 폭발 방지
- CAN: 외부 충격 차단 및 충방전에 필요한 전해액, 젤리를 보관 케이스
- 시장 점유율 60~70% 차지, 유사 업체는 하나나노텍, 태화 광원
- 자산 4,067억원, 부채 2,449억원, 자본 1,617억원 (1H21 기준)
- (발행주식수: 7,320,797주/ 자기주식수: 없음, 1H21 기준)

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

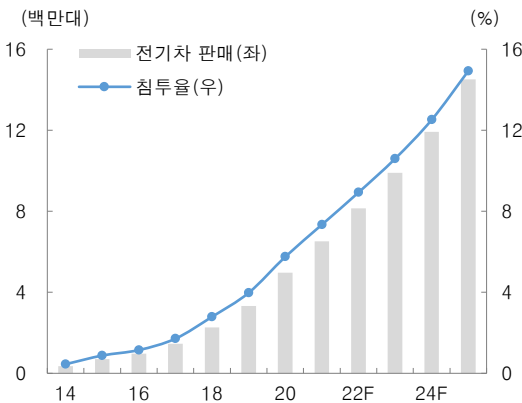
신홍에스이씨 사업부문별 매출 비중



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

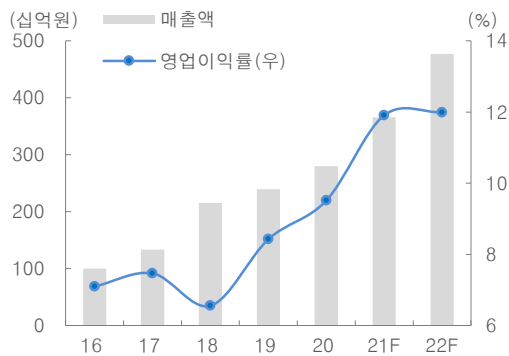
Earnings Driver

글로벌 전기차 판매량, 침투율 전망



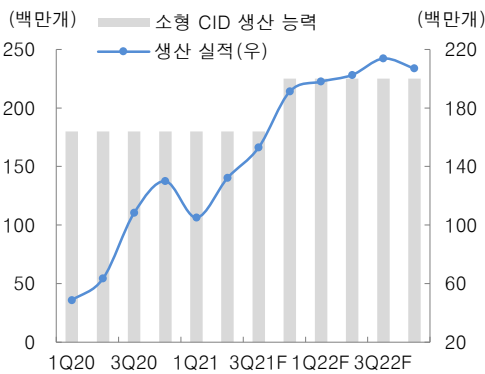
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

영업실적 추이 및 전망



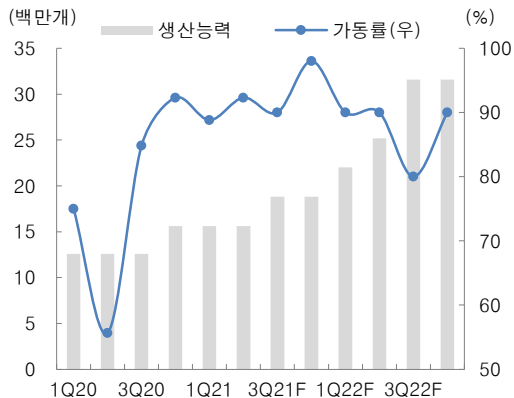
자료: 신홍에스이씨, 대신증권 Research Center

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	366	477	560
매출원가	200	229	288	377	442
매출총이익	39	51	78	100	118
판매비와관리비	19	24	29	43	50
영업이익	20	27	44	57	68
영업이익률	8.4	9.5	11.9	12.0	12.1
EBITDA	37	48	73	83	94
영업외손익	-3	-8	-1	-3	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	2	1	2	2
외환관련이익	3	4	1	1	1
금융비용	-5	-7	-5	-7	-7
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	2	-3	3	1	1
법인세비용차감전순손익	18	18	43	54	65
법인세비용	-2	0	-5	-12	-14
계속사업순손익	16	18	37	42	51
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	18	37	42	51
당기순이익률	6.7	6.5	10.2	8.8	9.1
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	16	18	37	42	51
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	18	18	37	41	50
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	18	18	37	41	50

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,446	2,689	5,374	6,052	7,281
PER	15.7	17.8	11.1	9.9	8.2
BPS	15,491	19,050	23,687	29,489	36,520
PBR	2.5	2.5	2.5	2.0	1.6
EBITDAPS	5,586	7,099	10,516	11,947	13,475
EV/EBITDA	10.3	9.8	8.0	6.9	5.7
SPS	36,541	41,127	52,476	68,410	80,327
PSR	1.0	1.2	1.1	0.9	0.7
CFPS	6,445	7,693	10,741	12,615	14,162
DPS	280	300	250	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	11.2	16.9	30.6	30.4	17.4
영업이익 증가율	42.8	32.0	63.4	31.3	19.0
순이익 증가율	66.6	14.2	104.6	12.6	20.3
수익성					
ROIC	8.6	10.2	12.8	13.4	15.2
ROA	6.6	7.7	11.5	13.6	14.6
ROE	17.3	15.8	25.4	22.8	22.1
안정성					
부채비율	230.3	175.6	140.9	115.6	91.8
순차입금비율	124.1	107.1	84.6	59.6	31.8
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	141	173	220
현금및현금성자산	52	31	20	37	69
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	398	443	488
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	165	206	255
자본금	16	17	17	17	17
자본잉여금	25	36	36	36	36
이익잉여금	59	75	111	151	200
기타지분변동	1	1	1	1	1
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	102	130	165	206	255
순차입금	126	139	140	123	81

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	20	32	35	52	59
당기순이익	16	18	37	42	51
비현금항목의 가감	26	34	37	46	48
감가상각비	16	22	24	26	26
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	12	13	20	22
자산부채의 증감	-17	-14	-34	-24	-25
기타현금흐름	-5	-7	-5	-12	-14
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	-10	17	31
기초 현금	48	52	31	20	37
기말 현금	52	31	20	37	69
NOPLAT	18	26	38	45	53
FCF	-16	-6	13	31	54

[Compliance Notice]

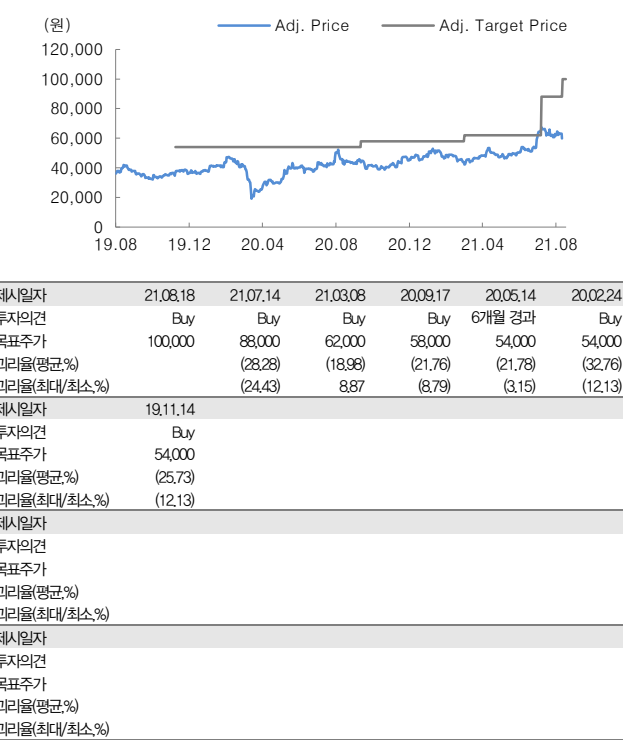
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210815)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.0%	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