EV/Mobility Team

장정훈 (2차전지/디스플레이)
Analyst
jhooni.chang@samsung.com
02 2020 7752

이경록
Research Associate
kyungrokkevin.lee@samsung.com
02 2020 7765

신흥에스이씨 (243840)

Growth! Growth!

- **발표실적 vs 컨센서스:** 4분기 매출 615억원에 영업이익 36억원으로 시장 기대치에 부합함.
- **목표주가 54,000원, 투자의견 BUY 유지:** 헝가리 증설 효과가 본격화 되고 소형 21700셀 CID 양산 시작에 따른 실적 개선과 모멘텀 기대.

▸ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	54,000원	(23.6%)
현재주가	43,700원	
시가총액	2,878.8억원	
Shares (float)	6,713,078주 (34.0%)	
52주 최저/최고	30,300원/47,450원	
60일-평균거래대금	28.9억원	

▸ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
신흥에스이씨 (%)	6.5	5.3	19.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	7.8	-2.9	33.6

▸ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	54,000	54,000	0.0%
2019E EPS	2,450	1,950	25.6%
2020E EPS	3,169	3,106	2.0%

▸ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	49,500
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

실적 해석 및 시사점

4분기 리뷰: 실적(매출 615억원, 영업이익 36억원)은 시장 기대치 부합. 예상대로 고객사의 EV용 배터리 출하 증가에 따른 헝가리 가동률 개선이 긍정적인 반면, 국내 ESS 수요 둔화에 따른 중대형 캡어셈블리와 전동공구 수요 약세에 따른 소형 CID 가동률은 약세 지속. OPM이 5.8%로 하락했으나 일시적인 운송비 상승과 불용재고 폐기 등 영향.

20년 성장 지속: 20년 매출 3,307억원, 영업익 287억원 전년비 각각 38%, 42% 성장 전망. 중대형 캡 어셈블리 라인 캐파 확대와 가동률 개선이 기대. 한편, 지난해 위축되었던 소형 CID 가동률도 고객사 EV향 출하 등으로 회복 예상.

목표가 54,000원, 투자의견 BUY유지: 20년 EPS 추정치는 큰 폭 변화 없는 대신, 시장 peer P/E배수가 17배에서 22배로 3개월간 큰 폭 상승한 상황. 하지만 목표주가는 54,000원을 유지하는데, 부품주로서 재료업체 대비 15% 할인이 현재로선 적절해 보이기 때문. 하지만 분기별 성장성이 확인되는 경우 할인요인은 제거될 수 있을 것.

신흥에스이씨 4Q19 review

(십억원)	4Q19	3Q19	전분기 대비 (%)	4Q18	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	61.5	63.6	(3.3)	58.8	4.5	62.6	(1.8)	62.6	(1.7)
영업이익	3.6	6.2	(41.9)	4.0	(10.9)	4.5	(20.5)	3.4	4.7
세전이익	2.2	4.3	(49.0)	3.0	(27.4)	2.4	(8.3)	1.1	93.0
당기순이익	3.3	3.6	(8.8)	2.8	17.4	n/a	n/a	(0.1)	n/a
이익률 (%)									
영업이익	5.9	9.7		6.9		7.2		5.5	
세전이익	3.6	6.8		5.2		3.8		1.8	
당기순이익	5.4	5.7		4.8		0.0		(0.1)	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2017	133	10	7	6	1,002	16.5	43.6	22	17.7	4.1	9.9
2018	215	14	12	10	1,468	46.6	29.8	91	15.2	3.4	12.5
2019E	239	20	18	16	2,450	66.9	17.8	97	11.0	2.9	17.6
2020E	331	29	25	21	3,169	29.3	13.8	107	8.4	2.5	19.4
2021E	459	41	36	31	4,626	46.0	9.4	104	6.3	2.0	23.1

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준
자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**133**	**215**	**239**	**331**	**459**
매출원가	112	185	201	277	383
매출총이익	**21**	**31**	**39**	**54**	**76**
(매출총이익률, %)	16.1	14.2	16.1	16.4	16.5
판매 및 일반관리비	11	17	18	25	35
영업이익	**10**	**14**	**20**	**29**	**41**
(영업이익률, %)	7.5	6.6	8.4	8.7	8.9
영업외손익	**(3)**	**(2)**	**(3)**	**(4)**	**(5)**
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	1	3	4	4	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	0	1	0	0
세전이익	**7**	**12**	**18**	**25**	**36**
법인세	1	2	2	3	5
(법인세율, %)	20.1	19.7	8.7	14.0	14.0
계속사업이익	6	10	16	21	31
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**6**	**10**	**16**	**21**	**31**
(순이익률, %)	4.3	4.5	6.7	6.4	6.8
지배주주순이익	6	10	16	21	31
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	17	25	35	47	62
(EBITDA 이익률, %)	13.1	11.6	14.6	14.2	13.6
EPS (지배주주)	1,002	1,468	2,450	3,169	4,626
EPS (연결기준)	1,002	1,468	2,450	3,169	4,626
수정 EPS (원)*	1,002	1,468	2,450	3,169	4,626

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	**59**	**109**	**134**	**162**	**210**
현금 및 현금등가물	26	48	86	96	119
매출채권	18	31	20	28	38
재고자산	9	19	15	21	29
기타	6	11	12	17	24
비유동자산	**92**	**164**	**199**	**232**	**261**
투자자산	0	1	1	2	3
유형자산	87	157	193	225	253
무형자산	2	2	2	2	2
기타	4	3	3	3	3
자산총계	**151**	**273**	**334**	**393**	**471**
유동부채	**45**	**95**	**111**	**147**	**190**
매입채무	18	24	23	32	44
단기차입금	13	47	67	87	107
기타 유동부채	15	24	20	28	38
비유동부채	**36**	**93**	**124**	**127**	**132**
사채 및 장기차입금	30	85	115	115	115
기타 비유동부채	6	8	9	12	16
부채총계	**81**	**189**	**235**	**274**	**322**
지배주주지분	**70**	**84**	**99**	**119**	**149**
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	18	24	24	24	24
이익잉여금	35	43	58	78	108
기타	0	0	0	0	0
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**70**	**84**	**99**	**119**	**149**
순부채	22	91	97	107	104

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	**10**	**5**	**46**	**41**	**55**
당기순이익	6	10	16	21	31
현금유출입이없는 비용 및 수익	13	19	20	26	31
유형자산 감가상각비	7	11	15	18	21
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	6	9	5	8	10
영업활동 자산부채 변동	(6)	(19)	15	1	2
투자활동에서의 현금흐름	**(28)**	**(79)**	**(50)**	**(51)**	**(51)**
유형자산 증감	(28)	(79)	(50)	(50)	(50)
장단기금융자산의 증감	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
기타	(0)	0	0	(0)	0
재무활동에서의 현금흐름	**34**	**97**	**43**	**19**	**19**
차입금의 증가(감소)	15	91	44	20	20
자본금의 증가(감소)	18	6	0	0	0
배당금	0	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	2	0	0	0	0
현금증감	16	22	39	9	23
기초현금	10	26	48	86	96
기말현금	26	48	86	96	119
Gross cash flow	**19**	**29**	**36**	**47**	**62**
Free cash flow	**(18)**	**(74)**	**(4)**	**(9)**	**5**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	33.0	61.8	11.2	38.1	38.7
영업이익	39.9	42.1	42.8	43.0	41.1
순이익	28.4	67.3	66.9	32.2	46.3
수정 EPS**	16.5	46.6	66.9	29.3	46.0
주당지표					
EPS (지배주주)	1,002	1,468	2,450	3,169	4,626
EPS (연결기준)	1,002	1,468	2,450	3,169	4,626
수정 EPS**	1,002	1,468	2,450	3,169	4,626
BPS	10,647	12,812	15,066	17,765	22,241
DPS (보통주)	100	150	150	150	150
Valuations (배)					
P/E***	43.6	29.8	17.8	13.8	9.4
P/B***	4.1	3.4	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	17.7	15.2	11.0	8.4	6.3
비율					
ROE (%)	9.9	12.5	17.6	19.4	23.1
ROA (%)	4.6	4.5	5.3	5.8	7.2
ROIC (%)	9.6	8.3	9.8	11.5	14.1
배당성향 (%)	11.4	10.2	6.1	4.7	3.2
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
순부채비율 (%)	31.8	108.9	97.6	89.9	69.9
이자보상배율 (배)	7.6	6.7	5.6	6.7	8.6

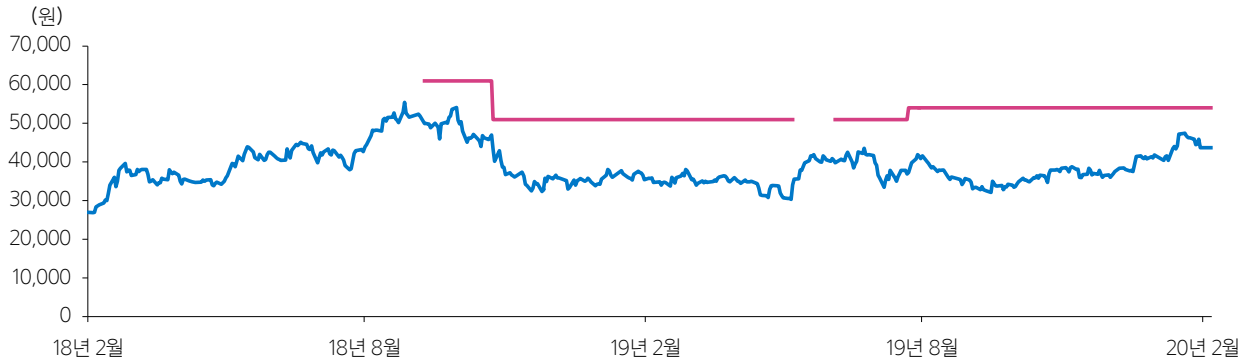
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/10/1	11/15	2019/8/14
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	61,000	51,000	54,000
괴리율 (평균)	(20.64)	(30.95)	
괴리율 (최대or최소)	(11.31)	(15.78)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권 SAMSUNG

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Interbrand Best Korea Brands 2019

MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM