

2020. 3. 26

EV/Mobility Team

장정훈
(2차전지/ 디스플레이)

Analyst

jhooni.chang@samsung.com

02 2020 7752

이경록

Research Associate

kyungrokkevin.lee@samsung.com

02 2020 7765

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	37,000원	(44.2%)
현재주가	25,650원	
시가총액	1,724.3억원	
Shares (float)	6,722,225주 (35.3%)	
52주 최저/최고	19,100원/47,450원	
60일-평균거래대금	36.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
신흥에스이씨 (%)	-42.4	-22.5	-27.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-25.2	-4.0	4.2

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	37,000	54,000	-31.5%
2019E EPS	2,450	2,450	0.0%
2020E EPS	2,561	3,169	-19.2%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	51,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

신흥에스이씨 (243840)

고객이 움직이면 나도 움직인다

WHAT'S THE STORY

2020년 영업이익의 233억원으로 기존 대비 19% 하향 조정: 코로나19에 따른 전방산업의 수요 둔화 가능성은 고객사의 배터리 출하량에 영향을 미치게 되고 이는 주요 부품공급업체로서 동사의 가동률에도 영향을 미칠 것으로 판단됨. 분기별로는 2분기 충격 이후 연말로 갈수록 수요 회복의 속도가 빠를 것으로 기대됨. 20년 연간 매출액은 3,013억, 영업이익의 233억원으로 하향 조정하는데, 기존 대비 19% 하향 조정.

고객사 프록시로서 보여준 주가 상관관계: 고객사인 SDI에 대한 사업 의존도가 높아 주가 흐름도 상관관계가 높음. 2월 고점 대비 SDI가 46% 하락하는 동안 동사 주가도 60% 하락. 이번주 동사의 주가는 23.9% 반등했지만, 여전히 2월 고점 대비 45% 하락한 상황. 개별 기업의 이슈가 없었던 점을 감안하면 투자자들의 배터리셀 업체보다 보수적으로 접근하는 모양새.

목표가 37,000원 하향 조정하나, 고객사에 비해 더딘 주가 반등은 좋은 매수 기회: 목표가를 37,000원으로 기존 대비 31% 하향 조정함. 이는 실적 조정에 따른 EPS 하락 (기존 대비 19% 하향)과 적용하는 peer그룹 평균 P/E배수가 지난 한 달간 21배에서 17배로 낮아진 데 따름. 하지만, 소형CID 와 중대형 캡어셈블리 제품에 대한 고객사 변화가 없고 고객사내 공급선 변화 가능성이 단기간 낮다고 보면, 코로나19 영향에 따른 고객사의 실적 변동성 이상의 주가 조정은 좋은 매수 기회로 판단되어 BUY 투자의견 유지함.

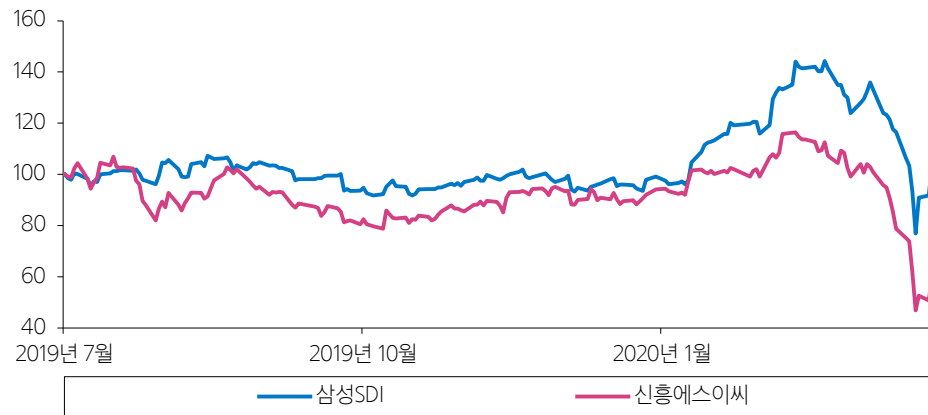
SUMMARY FINANCIAL DATA

	2018	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	215	239	301	459
영업이익 (십억원)	14	20	23	37
순이익 (십억원)	10	16	17	28
EPS (adj) (원)	1,468	2,450	2,561	4,159
EPS (adj) growth (%)	46.6	66.9	4.5	62.4
EBITDA margin (%)	11.6	14.6	13.8	12.8
ROE (%)	12.5	17.6	16.0	21.7
P/E (adj) (배)	17.5	10.5	10.0	6.2
P/B (배)	2.0	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA (배)	10.6	7.7	6.8	4.8
Dividend yield (%)	0.6	0.6	0.6	0.6

자료: 삼성증권 추정

삼성SDI와 신흥에스이씨 주가 추이 비교(19년 7월~)

(지수: 2019년 7월 1일 =100)



자료: WiseFn, 삼성증권

1분기 예상 실적

(십억원)	1Q20E	1Q19	4Q19	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	60.8	56.7	61.5	7.2	(1.2)
영업이익	4.3	4.9	3.6	(13.5)	19.3
세전계속사업이익	4.3	5.2	2.2	(18.6)	96.6
순이익	2.7	4.0	3.4	(32.8)	(20.8)
이익률 (%)					
영업이익	7.0	8.7	5.8		
세전계속사업이익	7.0	9.2	3.5		
순이익	4.4	7.0	5.4		

자료: 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2020E			2021E		
	수정 전	수정 후	차이	수정 전	수정 후	차이
매출액	330.7	301.3	(8.9)	458.7	458.7	0.0
영업이익	28.9	23.3	(19.4)	40.7	37.1	(8.8)
세전사업계속이익	24.7	19.1	(22.7)	36.1	32.5	(10.0)
순이익	21.2	17.2	(19.1)	31.1	28.0	(10.0)

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)		비고
EPS	2,561	2020년 Forward
적용 P/E (배)	17.0	2020년 국내 2차전지 밸류체인 평균
할인 (%)	15 %	부품주 할인
주당 적정 가치	36,998	
목표주가	37,000	
현재주가	25,650	3월 25일 종가 기준
상승 여력 (%)	44.2%	

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	56.7	57.7	63.6	61.5	60.8	46.0	79.1	115.4	92.2	69.7	121.2	175.6	239.5	302.1	458.7
소형 각형 Cap Ass'y	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	0.7	0.8
소형 원형 CID	14.2	14.9	11.7	12.3	9.4	7.0	11.7	18.8	11.3	8.4	14.1	22.5	53.1	46.9	56.3
중대형 각형 Cap Ass'y	36.7	36.7	44.9	40.3	43.8	32.9	59.1	83.2	71.9	53.9	97.0	136.5	158.7	219.0	359.3
중대형 각형 Can	2.8	3.1	3.2	3.2	4.5	2.7	4.5	6.4	5.3	3.2	5.3	7.5	12.4	18.1	21.3
기타	2.6	2.8	3.7	5.6	2.8	3.3	3.5	6.9	3.5	4.0	4.6	8.9	14.7	17.3	21.0
영업이익	4.9	5.5	6.2	3.6	4.3	2.3	6.3	10.4	6.9	6.4	11.5	12.3	20.2	23.3	37.1
영업이익률 (%)	8.7	9.5	9.7	5.8	7.0	5.0	8.0	9.0	7.5	9.2	9.5	7.0	8.4	7.7	8.1

자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	133	215	239	301	459
매출원가	112	185	201	255	387
매출총이익	21	31	39	46	72
(매출총이익률, %)	16.1	14.2	16.1	15.4	15.7
판매 및 일반관리비	11	17	18	23	35
영업이익	10	14	20	23	37
(영업이익률, %)	7.5	6.6	8.4	7.7	8.1
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	19	33
법인세	1	2	2	2	5
(법인세율, %)	20.1	19.7	8.7	10.0	14.0
계속사업이익	6	10	16	17	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	6	10	16	17	28
(순이익률, %)	4.3	4.5	6.7	5.7	6.1
지배주주순이익	6	10	16	17	28
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	17	25	35	42	59
(EBITDA 이익률, %)	13.1	11.6	14.6	13.8	12.8
EPS (지배주주)	1,002	1,468	2,450	2,561	4,159
EPS (연결기준)	1,002	1,468	2,450	2,561	4,159
수정 EPS (원)*	1,002	1,468	2,450	2,561	4,159

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	10	5	46	36	52
당기순이익	6	10	16	17	28
현금유출입이없는 비용 및 수익	13	19	20	24	31
유형자산 감가상각비	7	11	15	18	21
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	6	9	5	6	9
영업활동 자산부채 변동	(6)	(19)	15	1	3
투자활동에서의 현금흐름	(28)	(79)	(50)	(50)	(51)
유형자산 증감	(28)	(79)	(50)	(50)	(50)
장단기금융자산의 증감	(0)	(1)	(0)	(0)	(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	5	20
기초현금	10	26	48	86	91
기말현금	26	48	86	91	111
Gross cash flow	19	29	36	42	59
Free cash flow	(18)	(74)	(4)	(14)	2

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

자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	59	109	134	152	203
현금 및 현금등가물	26	48	86	91	111
매출채권	18	31	20	25	38
재고자산	9	19	15	19	29
기타	6	11	12	16	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	383	464
유동부채	45	95	111	142	190
매입채무	18	24	23	29	44
단기차입금	13	47	67	87	107
기타 유동부채	15	24	20	25	38
비유동부채	36	93	124	126	132
사채 및 장기차입금	30	85	115	115	115
기타 비유동부채	6	8	9	11	16
부채총계	81	189	235	268	322
지배주주지분	70	84	99	115	142
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	18	24	24	24	24
이익잉여금	35	43	58	74	101
기타	0	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	70	84	99	115	142
순부채	22	91	97	112	112

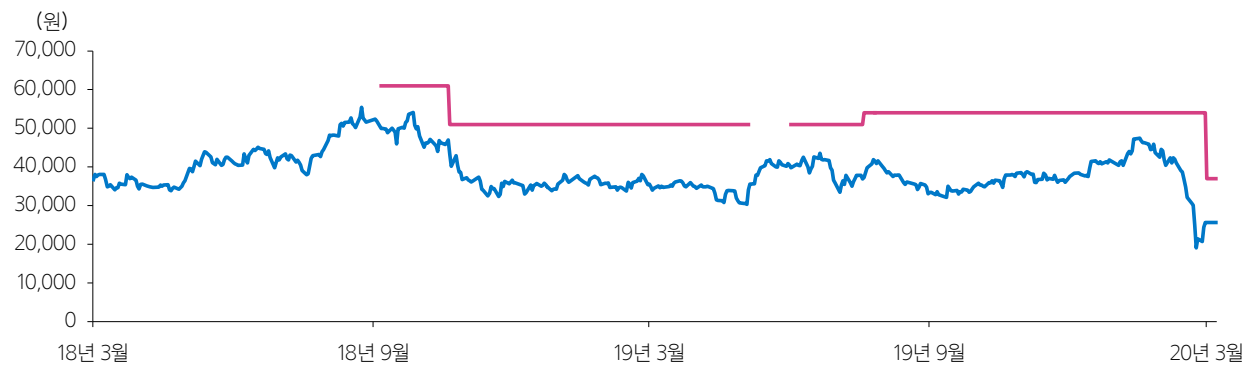
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	33.0	61.8	11.2	25.8	52.2
영업이익	39.9	42.1	42.8	15.3	59.6
순이익	28.4	67.3	66.9	6.9	62.8
수정 EPS**	16.5	46.6	66.9	4.5	62.4
주당지표					
EPS (지배주주)	1,002	1,468	2,450	2,561	4,159
EPS (연결기준)	1,002	1,468	2,450	2,561	4,159
수정 EPS**	1,002	1,468	2,450	2,561	4,159
BPS	10,647	12,812	15,066	17,138	21,147
DPS (보통주)	100	150	150	150	150
Valuations (배)					
P/E***	25.6	17.5	10.5	10.0	6.2
P/B***	2.4	2.0	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	11.1	10.6	7.7	6.8	4.8
비율					
ROE (%)	9.9	12.5	17.6	16.0	21.7
ROA (%)	4.6	4.5	5.3	4.8	6.6
ROIC (%)	9.6	8.3	9.8	9.7	12.8
배당성향 (%)	11.4	10.2	6.1	5.9	3.6
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
순부채비율 (%)	31.8	108.9	97.6	96.8	78.5
이자보상배율 (배)	7.6	6.7	5.6	5.4	7.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 3월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 3월 25일 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 기관투자자 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	2020/3/26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	61,000	51,000	54,000	37,000
과리율 (평균)	(20.64)	(30.95)	(30.39)	
과리율 (최대/최소)	(11.31)	(15.78)	(12.13)	

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



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



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM