

2020. 5. 18

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

투자 의견	BUY	
목표주가	46,000원	(27.4%)
현재주가	36,100원	
시가총액	2,426.7억원	
Shares (float)	6,722,225주 (35.3%)	
52주 최저/최고	19,100원/47,450원	
60일-평균거래대금	39.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
신홍에스이씨 (%)	23.6	-4.7	9.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	9.0	-8.0	15.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	46,000	37,000	24.3%
2020E EPS	2,414	2,561	-5.7%
2021E EPS	4,434	4,159	6.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	45,333
Recommendation	4.0

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

신홍에스이씨 (243840)

고객사 미러링

- **1분기 리뷰:** 1분기 연결기준 매출액은 639억원, 영업이익은 37억원을 달성. 영업이익 기준으로는 당사 예상치 하회. 이는 글로벌 캐파는 확장된 반면 코로나19에 따른 가동영향으로 인해 고정비 부담이 1분기 예상보다 는 탓.
- **목표주가 46,000원, 투자 의견 BUY 유지:** 목표주가를 46,000원으로 기존 보다 24% 상향함. 이는 목표가 산정에 쓰이는 2차전지 재료/부품 밸류체인인 20년 평균 P/E 값이 기존 17배에서 27배로 대폭 상승했기 때문.

실적 해석 및 시사점

1분기 리뷰: 1분기 연결기준 매출액은 639억원, 영업이익은 37억원을 달성. 영업이익은 예상보다 낮았지만, 순이익은 48억원으로 큰 폭으로 상회했는데, 이는 법인세 비용에 대한 정정이 발생한데 따른. 중국 공장은 코로나19에 따른 영향으로 소형 CID와 중대형 캡 어셈블리 공장 가동에 지장을 받음. 반면, 헝가리 공장은 상대적으로 코로나19 영향이 덜해 유일하게 전년 동기 대비 성장.

목표주가 46,000원, 투자 의견 BUY유지: 지난 3월 보고서('고객이 움직이면 나도 움직인다', 20.3.26)에 제시했던 코로나19 영향을 감안한 연간 실적 전망 조정치 유지함. 하지만 목표주가를 46,000원으로 기존보다 24% 상향 조정함. 이유는 3월 중순 저점에 비해 주가는 89% 급등했는데, 이는 2분기 펀더멘털 변화가 긍정적으로 바뀌었다기 보다는 2차전지 업종에 대한 일련의 시장의 평가가 후해진 덕분. 이는 테슬라 주가 급반등, 유럽 3월 사상 최고 판매치 기록 뉴스 등에 따른 것으로 판단됨. 따라서 3월 중순 P/E기준 17배에서 27배로 60%가량 높아진 부분에 대해 주가 변동성에 대한 할인율을 30%로 확대해 산출함.

신홍에스이씨 1Q20 review

(십억원)	1Q20	4Q19	전분기 대비 (%)	1Q19	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	63.9	61.5	3.8	56.7	12.7	61.7	3.6	60.8	5.1
영업이익	3.7	3.6	3.6	4.9	(24.8)	4.9	(23.7)	4.3	(12.9)
세전이익	3.9	2.2	79.7	5.2	(25.4)	4.9	(19.6)	4.3	(8.2)
지배주주순이익	4.8	3.3	44.6	4.0	21.5	n/a	n/a	2.7	80.5
이익률 (%)									
영업이익	5.8	5.8		8.7		7.9		7.0	
세전이익	6.1	3.5		9.2		7.9		7.0	
지배주주순이익	7.5	5.4		7.0		0.0		4.4	

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 (%)
2018	215	14	12	10	1,468	46.6	24.6	91	13.4	2.8	12.5
2019	239	20	18	16	2,446	66.6	14.8	126	10.1	2.3	17.3
2020E	304	23	18	16	2,414	(1.3)	15.0	121	8.6	2.1	14.9
2021E	459	38	33	30	4,434	83.7	8.1	124	6.0	1.7	23.0
2022E	589	48	43	39	5,731	29.2	6.3	115	4.9	1.3	23.8

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: 신홍에스이씨, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	215	239	304	459	589
매출원가	185	200	257	384	495
매출총이익	31	39	47	75	95
(매출총이익률, %)	14.2	16.4	15.5	16.3	16.0
판매 및 일반관리비	17	19	24	36	46
영업이익	14	20	23	38	48
(영업이익률, %)	6.6	8.4	7.5	8.4	8.2
영업외손익	(2)	(3)	(5)	(5)	(6)
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	3	5	5	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	2	0	(0)	(0)
세전이익	12	18	18	33	43
법인세	2	2	2	3	4
(법인세율, %)	19.7	8.8	9.0	10.0	10.0
계속사업이익	10	16	16	30	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	10	16	16	30	39
(순이익률, %)	4.5	6.7	5.3	6.5	6.5
지배주주순이익	10	16	16	30	39
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	25	37	42	61	74
(EBITDA 이익률, %)	11.6	15.3	14.0	13.3	12.5
EPS (지배주주)	1,468	2,446	2,414	4,434	5,731
EPS (연결기준)	1,468	2,446	2,414	4,434	5,731
수정 EPS (원)*	1,468	2,446	2,414	4,434	5,731

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	5	20	58	51	62
당기순이익	10	16	16	30	39
현금유출입이없는 비용 및 수익	19	26	26	31	35
유형자산 감가상각비	11	16	20	23	25
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	9	10	7	9	10
영업활동 자산부채 변동	(19)	(17)	22	(2)	(2)
투자활동에서의 현금흐름	(79)	(56)	(53)	(56)	(55)
유형자산 증감	(79)	(50)	(50)	(50)	(50)
장단기금융자산의 증감	(1)	(8)	(3)	(6)	(5)
기타	0	2	0	(0)	(0)
재무활동에서의 현금흐름	97	40	5	18	(2)
차입금의 증가(감소)	91	46	7	20	0
자본금의 증가(감소)	6	1	0	0	0
배당금	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
기타	0	(5)	0	0	0
현금증감	22	4	10	13	6
기초현금	26	48	52	62	75
기말현금	48	52	62	75	81
Gross cash flow	29	42	42	61	74
Free cash flow	(74)	(31)	8	1	12

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

자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	109	134	141	194	234
현금 및 현금등가물	48	52	62	75	81
매출채권	31	38	25	38	49
재고자산	19	22	26	39	50
기타	11	22	27	41	53
비유동자산	164	202	233	262	288
투자자산	1	3	4	6	7
유형자산	157	193	223	251	275
무형자산	2	2	2	2	2
기타	3	4	4	4	4
자산총계	273	335	374	456	522
유동부채	95	156	178	229	255
매입채무	24	17	26	39	51
단기차입금	47	54	74	94	94
기타 유동부채	24	84	78	95	110
비유동부채	93	78	80	83	86
사채 및 장기차입금	85	71	71	71	71
기타 비유동부채	8	7	9	13	16
부채총계	189	234	258	312	341
지배주주지분	84	102	116	144	180
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	24	25	25	25	25
이익잉여금	43	59	74	102	138
기타	0	1	1	1	1
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	84	102	116	144	180
순부채	91	126	121	124	115

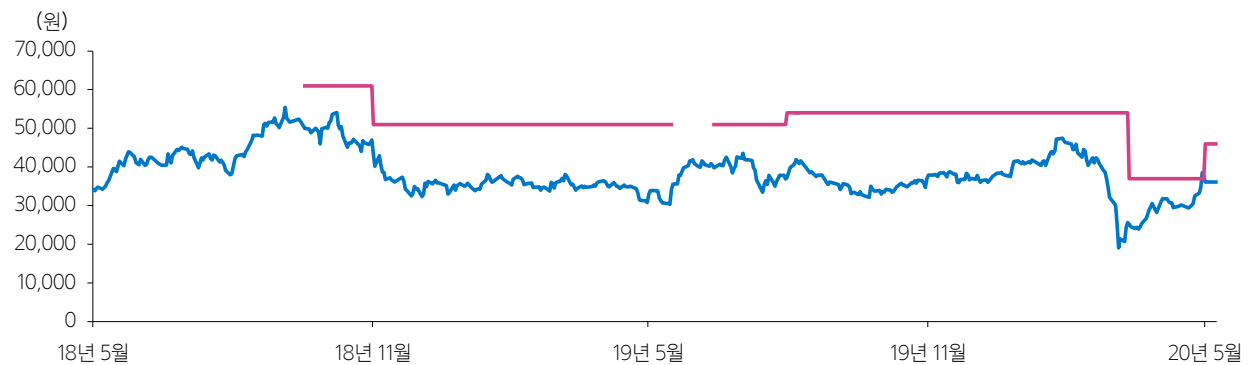
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	61.8	11.2	27.1	50.7	28.4
영업이익	42.1	42.8	12.7	68.8	25.8
순이익	67.3	66.6	1.0	84.1	29.2
수정 EPS**	46.6	66.6	(1.3)	83.7	29.2
주당지표					
EPS (지배주주)	1,468	2,446	2,414	4,434	5,731
EPS (연결기준)	1,468	2,446	2,414	4,434	5,731
수정 EPS**	1,468	2,446	2,414	4,434	5,731
BPS	12,812	15,448	17,238	21,392	26,842
DPS (보통주)	150	280	280	280	280
Valuations (배)					
P/E***	24.6	14.8	15.0	8.1	6.3
P/B***	2.8	2.3	2.1	1.7	1.3
EV/EBITDA	13.4	10.1	8.6	6.0	4.9
비율					
ROE (%)	12.5	17.3	14.9	23.0	23.8
ROA (%)	4.5	5.3	4.6	7.2	7.9
ROIC (%)	8.3	9.1	8.9	13.7	15.3
배당성향 (%)	10.2	11.5	11.6	6.3	4.9
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8
순부채비율 (%)	108.9	124.1	104.2	86.1	63.7
이자보상배율 (배)	6.7	4.5	4.3	6.8	8.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 15일 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	5/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	61,000	51,000	54,000	37,000	46,000
과리율 (평균)	(20.64)	(30.95)	(30.39)	(19.74)	
과리율 (최대or최소)	(11.31)	(15.78)	(12.13)	4.05	

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 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 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