한화투자증권

2020년 06월 03일
기업분석

신흥에스이씨 (243840)

높은 중장기 투자메리트

▶Analyst 김준환 joonh.kim@hanwha.com 02-3772-7473

Not Rated

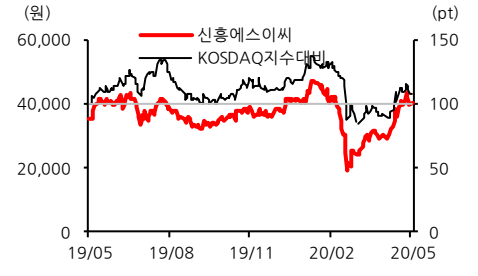
현재 주가(6/2)	40,000원
상승여력	-
시가총액	2,689억원
발행주식수	6,722천주
52 주 최고가 / 최저가	47,450 / 19,100원
90 일 일평균 거래대금	47.24억원
외국인 지분율	1.3%
주주 구성	
최화봉 (외 9 인)	61.9%
신흥에스이씨우리사주 (외 1 인)	2.8%
배영환 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	32.5	-5.7	5.1	12.4
상대수익률(KOSDA	17.2	-24.1	-12.1	5.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	100	133	215	239
영업이익	7	10	14	20
EBITDA	13	17	25	37
지배주주순이익	4	6	10	16
EPS	n/a	878	1,468	2,446
순차입금	24	22	91	126
PER	-	26.8	24.4	15.7
PBR	0.0	2.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	1.8	10.1	13.1	10.3
배당수익률	n/a	0.4	0.4	0.7
ROE	10.3	9.9	12.5	17.3

주가 추이



신흥에스이씨는 오랜 금형 기술력을 바탕으로 삼성SDI 배터리의 안전장치인 Cap Assembly 와 CID 를 공급하는 업체입니다. 고객사와 함께 안정적인 성장이 담보되어 있는 회사로 중장기 투자매력도가 높다는 판단입니다.

2차전지 안전장치 생산 업체

신흥에스이씨는 1979년 설립되어 CRT TV 금형 부품을 생산하다가 2000년 이후부터는 2차전지 안전장치인 Cap Assembly와 CID (전류차단장치), CAN 등을 생산하고 있다. 2019년 매출 비중은 Cap Ass'y 66%, CID 22%, 각형 CAN 5% 및 기타로 구성되어 있으며, 어플리케이션 기준으로는 EV용 배터리 62%, ESS용 2%, 전동공구용 9%, 기타 24%로 나눌 수 있다. 삼성SDI향 매출 비중이 90% 이상인 업체로 향후에도 삼성SDI와 성장의 궤를 같이할 것으로 전망된다.

매력적인 중장기 성장성

1Q20 매출액은 코로나19 영향으로 전년대비 약 25% 하락한 639억 원을 기록했다. 2분기까지도 실적 회복은 다소 지연될 수 있으나, 하반기 EV 시장 수요 회복에 따라 실적 성장은 재개될 전망이다. Cap Ass'y는 배터리가 과충전되거나 외부 충격에 의한 폭발을 방지하기 위한 필수 부품이다. 신흥에스이씨의 기술력은 40여 년 동안 이어온 초정밀 금형 기술에 있으며, 고객사 내 높은 점유율을 지속적으로 유지하고 있음이 해당 부품의 높은 진입 장벽을 말해준다.

2차전지 업종 내 높은 밸류에이션 매력도

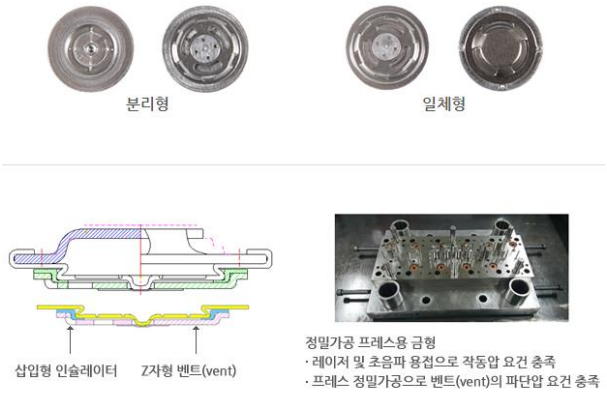
2020년 컨센서스 기준 예상 실적은 매출액 3,038억 원, 영업이익 229억 원 수준이다. 코로나19 영향으로 연간 실적 전망치가 소폭 하향 조정될 가능성이 있음은 감안해야 한다. 컨센서스 기준 2020E PER은 약 15.6배 수준으로, 2차전지 업종 평균 20.6배 대비 약 24.3% 할인 거래되고 있다. 최근 삼성SDI의 가파른 주가 상승은 고객사 다변화 및 전고체 전지 기술 개발력에 대한 프리미엄을 인정받는 것인데, 핵심 부품 공급사인 동사에 대한 관심도 필요하다고 판단한다.

[표1] 신흥에스이씨 실적 및 capa, 가동률 추이 (단위: 십억원, 백만개)

	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**76.7**	**100.1**	**133.1**	**215.4**	**239.5**
영업이익	**2.0**	**7.1**	**10.0**	**14.1**	**20.19**
영업이익률	2.6	7.1	7.5	6.6	8.4
N-CID					
매출액	22.1	27.2	29.0	48.9	53.1
매출비중	28.8%	27.2%	21.8%	22.7%	22.2%
capa	601	691	778	1284	1788
생산	371	461	615	972	903
가동률	62%	67%	79%	76%	51%
Cap Assembly					
매출액	47.1	62.5	91.1	140.6	158.7
매출비중	61.4%	62.4%	68.4%	65.3%	66.3%
capa	14	22	36	57	89
생산	6	11	20	39	55
가동률	46%	47%	54%	69%	62%
Can					
매출액	1.5	6.2	8.5	9.7	12.4
매출비중	2.0%	6.2%	6.4%	4.5%	5.2%
capa	2	5	14	12	13
생산	1	5	3	9	13
가동률	48%	99%	22%	76%	97%
기타					
매출액	6.0	4.3	4.5	16.2	15.3
매출비중	7.8%	4.3%	3.4%	7.5%	6.4%

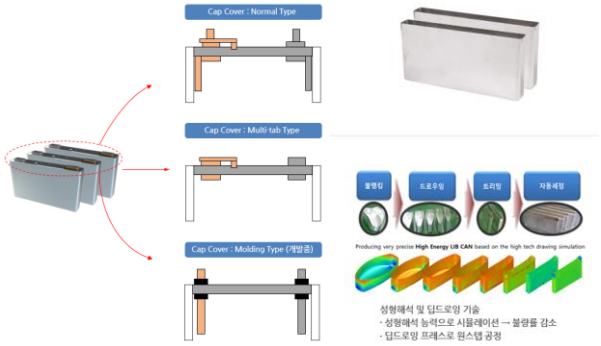
자료: 신흥에스이씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] N-CID (New Current Interrupt Device)



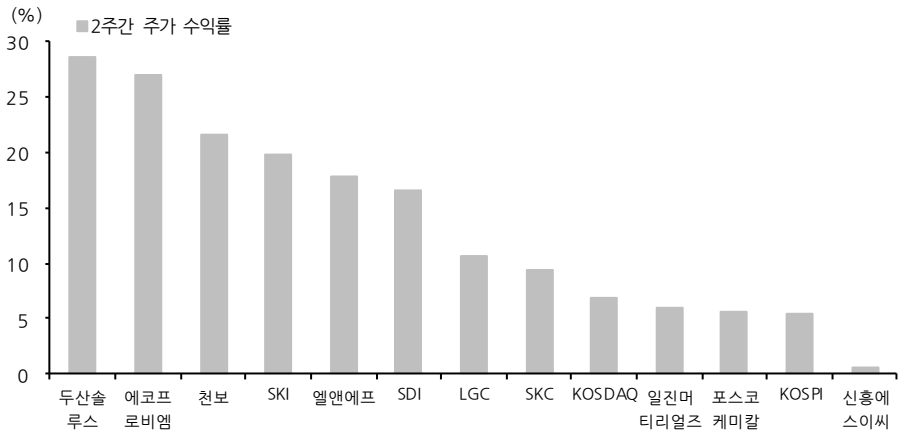
자료: 신흥에스이씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 캡어셈블리(Cap Assembly)와 캔 (CAN)



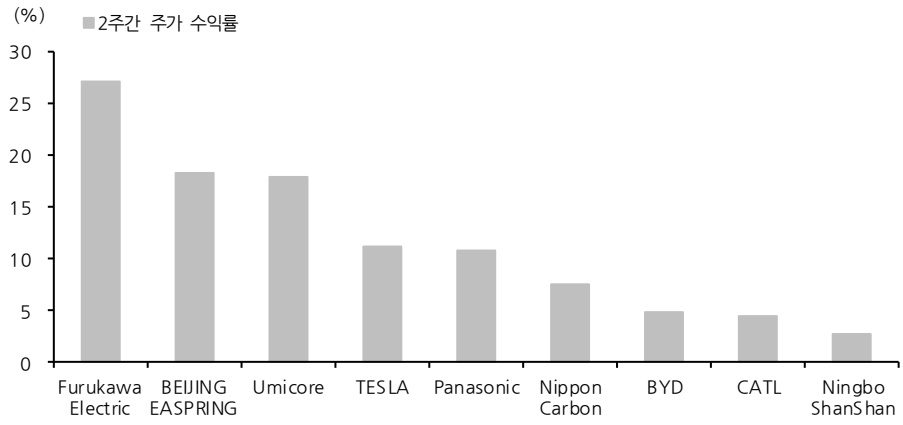
자료: 신흥에스이씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 2 차전지 업체들의 최근 주가 수익률



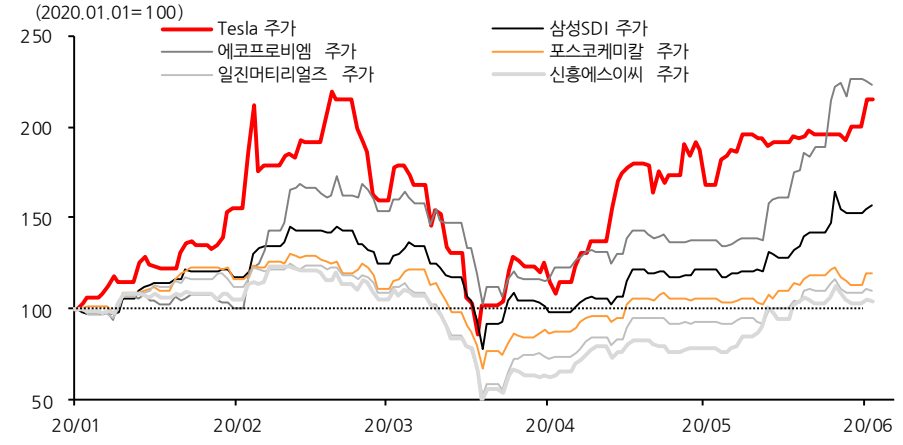
주: 2020년 5월 19일~2020년 6월 02일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 해외 2 차전지 업체들의 최근 주가 수익률



주: 2020년 5월 19일~2020년 6월 02일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Tesla 와 국내 2 차전지 업종 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

기업동향 요약

[표2] 2 차전지 업종 주요 업체 밸류에이션

(단위: Local, 백만달러, %, 배)

		현재주가	시가총액	주가수익률			P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		매출액 성장률		영업이익률	
		(Local)	(백만달러)	1M	3M	YTD	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
배터리	삼성 SDI	370,000	20,759	29.4	21.5	56.8	47.7	25.3	2.0	1.9	17.3	12.8	4.2	7.5	5.8	22.8	5.5	7.4
	LG 화학	395,000	22,750	4.9	4.8	24.4	41.4	23.0	1.7	1.6	10.5	8.1	4.0	7.0	2.5	19.6	4.4	5.8
	SK 이노베이션	124,000	9,355	26.1	8.8	-17.3	-	16.6	0.7	0.7	174.6	8.1	-6.7	4.0	-28.7	12.9	-3.1	3.4
	CATL	149	46,369	3.5	6.8	40.5	64.5	50.8	7.5	6.6	31.2	24.4	12.5	14.4	11.1	31.9	12.0	11.9
	BYD	44	21,184	-2.2	-1.7	22.9	51.1	40.0	2.0	2.0	14.4	12.8	3.9	5.1	9.6	12.6	4.6	4.9
	Guoxuan	32	5,131	41.4	43.6	122.1	60.5	62.9	3.9	3.6	28.3	26.4	4.8	5.3	15.0	27.7	8.4	8.4
	EVE Energy	69	9,376	2.1	-0.6	37.3	32.9	25.8	7.1	5.7	28.3	21.8	22.7	23.1	46.9	31.2	21.8	21.4
	Panasonic	959	21,827	21.4	-7.4	-6.8	11.5	15.8	1.1	1.1	4.8	6.1	10.2	6.9	-4.5	-7.1	3.9	3.2
	GS Yuasa	1,913	1,468	28.6	1.4	-19.1	12.8	12.0	0.8	0.8	5.8	5.6	6.7	6.6	-2.3	6.3	5.0	5.2
양극재	에코프로비엠	118,300	2,023	62.1	39.5	123.2	60.1	31.0	6.8	5.6	29.4	17.0	12.0	19.4	-	65.1	6.9	8.8
	포스코케미칼	59,000	2,936	13.9	3.9	19.8	47.7	29.6	3.4	3.1	24.3	16.9	7.6	11.1	18.0	28.9	5.1	6.3
	엘앤에프	24,100	487	26.2	4.1	9.8	99.9	27.7	4.2	3.7	31.5	17.2	5.5	15.8	31.9	40.6	2.3	5.0
	코스모신소재	12,200	291	38.6	30.1	37.1	38.2	22.8	2.3	2.1	15.6	11.6	6.2	9.6	-	-99.9	2.9	3.7
	SMM	3,000	8,094	14.8	11.9	-15.3	16.4	19.2	0.8	0.8	12.1	13.2	4.7	3.9	-2.4	-6.4	6.3	5.4
	Umicore	41	11,161	3.2	6.3	-6.2	38.4	28.1	3.6	3.3	16.9	13.6	10.2	12.0	-8.9	15.4	14.5	16.0
	ShanShan	12	1,815	4.9	-16.7	-14.9	30.5	24.8	1.1	1.0	15.4	12.5	3.5	4.1	6.1	15.0	5.3	6.2
	Easpring	28	1,714	15.5	0.1	2.3	33.6	26.2	3.7	3.3	28.9	19.3	9.6	11.8	22.1	44.0	13.0	12.5
	Nichia	2,462	1,549	13.4	9.1	-11.6	11.4	10.8	1.3	1.2	5.9	5.7	11.8	11.5	-1.2	1.9	9.8	10.1
	Ronbay	37	2,311	27.6	-5.1	11.5	50.0	33.8	3.7	3.3	33.6	21.0	6.9	10.0	29.9	47.0	6.0	6.5
음극재	포스코케미칼	59,000	2,936	13.9	3.9	19.8	47.7	29.6	3.4	3.1	24.3	16.9	7.6	11.1	18.0	28.9	5.1	6.3
	대주전자재료	30,700	369	64.2	73.9	72.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	ShanShan	12	1,815	4.9	-16.7	-14.9	30.5	24.8	1.1	1.0	15.4	12.5	3.5	4.1	6.1	15.0	5.3	6.2
	Baoan Group	7	2,549	7.2	-8.8	13.6	54.1	41.4	-	-	-	-	5.9	7.2	-	-	-	-
	Putailai	90	5,529	16.9	11.6	6.1	45.9	34.8	7.3	6.2	32.2	24.0	18.3	19.1	21.7	30.6	17.1	17.6
	Hitachi Chem	4,625	8,940	0.4	1.4	1.1	43.2	34.4	2.3	2.1	13.8	12.1	5.5	6.9	-5.4	5.0	4.4	5.5
전해액	솔브레인	85,600	1,215	17.3	-7.5	1.5	11.0	9.9	1.5	1.3	5.4	4.8	15.0	14.6	-3.7	13.5	17.9	18.0
	후성	8,380	633	24.9	15.0	2.6	110.3	22.7	3.5	3.1	21.0	12.1	7.4	14.5	1.7	22.3	4.1	13.0
	천보	91,700	748	36.9	29.3	48.9	29.0	19.2	4.0	3.4	18.0	12.5	16.0	19.8	25.5	44.9	20.1	21.3
	Tinci	29	2,214	4.6	14.1	38.7	45.6	40.5	5.1	4.7	24.7	25.1	10.4	12.6	44.5	23.1	10.3	8.6
	Capchem	43	2,493	3.6	4.8	18.8	36.6	28.9	4.6	4.0	28.6	23.9	12.5	14.0	23.3	26.1	17.2	17.3
분리막	SK 이노베이션	124,000	9,355	26.1	8.8	-17.3	-	16.6	0.7	0.7	174.6	8.1	-6.7	4.0	-28.7	12.9	-3.1	3.4
	Yunnan	60	6,763	9.0	3.0	18.3	43.9	33.5	7.5	6.6	29.4	22.6	18.8	19.8	22.5	29.5	35.2	35.7
	W-Scope	487	164	46.2	-28.3	-52.4	-	4.1	1.2	0.9	8.0	4.2	5.1	30.9	42.2	75.7	4.1	18.5
	Toray	531	8,040	12.1	-14.3	-28.3	13.3	15.2	0.7	0.7	6.9	7.6	5.9	5.1	-5.5	-2.6	5.7	4.9
	Asahi Kasei	878	11,353	19.1	-0.2	-28.9	9.6	13.1	0.8	0.9	6.3	7.5	9.0	6.4	1.1	-4.1	8.2	6.6
동박	일진머티리얼즈	46,900	1,764	17.7	-2.3	9.7	36.8	25.7	3.3	2.9	18.5	13.2	9.7	12.3	12.8	28.2	10.5	12.2
	SKC	58,800	1,801	18.7	12.2	15.3	12.7	15.4	1.2	1.1	11.9	9.5	10.0	7.6	6.2	12.3	7.2	9.0
	두산솔루스	43,650	1,089	32.7	67.2	114.5	55.3	30.7	10.7	8.1	27.3	14.4	17.7	26.4	-	540.1	13.0	15.5
	Furukawa	2,625	1,721	33.0	11.7	-6.9	20.2	16.3	0.7	0.7	8.6	8.4	4.0	5.4	-6.0	-10.4	2.1	2.0

주: 2020년 6월 02일 한국시간 종가 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	77	100	133	215	239
매출총이익	10	15	21	31	39
영업이익	2	7	10	14	20
EBITDA	7	13	17	25	37
순이자손익	0	-1	-1	-2	-4
외화관련손익	0	0	0	0	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	6	7	12	18
당기순이익	1	4	6	10	16
지배주주순이익	1	4	6	10	16
증가율(%)					
매출액	-1.3	30.5	33.0	61.8	11.2
영업이익	-63.8	259.6	39.9	42.1	42.8
EBITDA	-35.4	105.3	30.3	42.6	47.0
순이익	-73.5	257.3	28.4	67.3	66.6
이익률(%)					
매출총이익률	12.4	15.5	16.1	14.2	16.4
영업이익률	2.6	7.1	7.5	6.6	8.4
EBITDA 이익률	8.5	13.4	13.1	11.6	15.3
세전이익률	2.6	6.3	5.4	5.6	7.3
순이익률	1.6	4.5	4.3	4.5	6.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	27	27	59	109	134
현금성자산	3	10	26	48	59
매출채권	16	7	19	33	42
재고자산	7	7	9	19	22
비유동자산	53	72	92	164	202
투자자산	1	2	4	4	7
유형자산	51	68	87	157	193
무형자산	0	2	2	2	2
자산총계	80	100	151	273	335
유동부채	24	31	45	95	156
매입채무	10	12	23	35	33
유동성이자부채	11	14	18	54	112
비유동부채	15	23	36	93	78
비유동이자부채	12	19	30	85	73
부채총계	39	54	81	189	234
자본금	13	13	16	16	16
자본잉여금	3	3	18	24	25
이익잉여금	24	29	35	43	59
자본조정	0	0	0	0	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	41	46	70	84	102

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	-1	17	10	5	20
당기순이익	2	6	6	10	16
자산상각비	5	6	8	11	16
운전자본증감	-5	5	-6	-19	-17
매출채권 감소(증가)	-9	9	-14	-13	-7
재고자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-10	-3
매입채무 증가(감소)	5	-1	10	6	-7
투자현금흐름	-9	-22	-28	-79	-56
유형자산처분(취득)	-10	-21	-28	-79	-50
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-3	-10
재무현금흐름	7	11	34	97	40
차입금의 증가(감소)	7	10	16	104	48
자본의 증가(감소)	0	0	18	-1	-1
배당금의 지급	0	0	0	1	1
총현금흐름	7	14	19	29	42
(-)운전자본증가(감소)	5	-9	4	13	12
(-)설비투자	10	22	28	79	51
(+)자산매각	0	0	0	0	1
Free Cash Flow	-8	2	-12	-64	-20
(-)기타투자	-1	4	2	2	0
잉여현금	-7	-2	-14	-66	-21
NOPLAT	1	5	8	11	18
(+) Dep	5	6	8	11	16
(-)운전자본투자	5	-9	4	13	12
(-)Capex	10	22	28	79	51
OpFCF	-10	-1	-16	-71	-28

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	-	-	878	1,468	2,446
BPS	1,574	8,810	10,647	12,812	15,448
DPS	-	-	100	150	280
CFPS	-	-	2,937	4,442	6,446
ROA(%)	1.7	5.0	4.6	4.5	5.3
ROE(%)	3.1	10.3	9.9	12.5	17.3
ROIC(%)	2.2	7.8	9.8	8.5	9.1
Multiples(x,%)					
PER	-	-	26.8	24.4	15.7
PBR	-	-	2.2	2.8	2.5
PSR	-	-	1.2	1.1	1.0
PCR	-	-	8.0	8.1	5.9
EV/EBITDA	3.0	1.8	10.1	13.1	10.3
배당수익률	-	-	0.4	0.4	0.7
안정성(%)					
부채비율	94.9	117.1	116.3	224.8	230.3
Net debt/Equity	48.0	52.0	31.8	108.9	124.1
Net debt/EBITDA	301.0	178.0	126.9	366.9	344.1
유동비율	112.7	89.7	129.2	113.7	85.9
이자보상배율(배)	4.1	9.1	7.6	6.7	4.5
자산구조(%)					
투하자본	93.3	85.3	75.6	77.1	77.7
현금+투자자산	6.7	14.7	24.4	22.9	22.3
자본구조(%)					
차입금	35.5	42.2	40.8	62.4	64.5
자기자본	64.5	57.8	59.2	37.6	35.5

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2020 년 06 월 03 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김준환)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2020 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%