

2022. 5. 19

EV/모빌리티팀

장정훈

Senior Analyst

jhooni.chang@samsung.com

## 신흥에스이씨 (243840)

### 고객사 성장 수혜 여전

- 1분기 리뷰: 연결 기준 매출액 1,106억원, 영업이익 54억원 기록. 이익 기준 당사 예상치 하회
- 목표주가 75,000원으로 12% 하향, 투자의견 BUY 유지

#### ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	75,000원	26.5%
현재주가	59,300원	
시가총액	4,604.0억원	
Shares (float)	7,763,229주 (44.0%)	
52주 최저/최고	47,800원/89,600원	
60일-평균거래대금	44.7억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
신흥에스이씨 (%)	-6.3	-1.2	24.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-1.3	17.1	37.9

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	75,000	85,000	-11.8%
2022E EPS	3,923	5,216	-24.8%
2023E EPS	5,362	6,385	-16.0%

#### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	80,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

#### WHAT'S THE STORY?

**1분기 리뷰:** 연결 기준 매출액 1,106억원, 영업이익은 54억원을 기록. 매출액은 당사 예상치에 부합했으나 영업이익 기준으로는 당사 예상치를 하회. 매출은 고객사의 판매 호조에 따라 전년 동기 대비 47% 증가한 반면, 영업마진은 4.9%로 전년 동기 11%에 비해 부진. 1분기는 생각지 못했던 비용 요인들이 많이 발생했음. 분기 내 원자재 가격 상승이 이어진 다 해외 캐파 지속 확대에 따른 운전비와 인건비 상승, 그리고 중국의 제로코로나 정책으로 인한 중국 내 라인 가동 중단 등이 전반적인 비용 증가로 나타남. 여기에 지난해까지 세제혜택을 받았던 헝가리 법인에 대한 세금 부과가 이뤄지면서 연결단 영업비용 증가로 나타난 점도 한 몫.

**22년 성장 전망 유지, 이익은 하반기 갈수록 회복될 전망:** 22년 매출은 5,028억원으로 기존 전망치와 유사한 수준 유지함. 이는 전년 대비 37%가 증가한 것. 이는 고객사의 EV배터리 출하 증가와 함께 2170셀 캐파 증설에 따라 동사의 소형 CID 캐파 확대에 이은 높은 가동률이 기대되기 때문. 한편, 영업이익 전망치는 436억원으로 기존 대비 24% 하향 조정함. 주로 1분기 비용 상승에 따른 영향인데, 하반기로 갈수록 수익성이 개선되면서 연간 8.7%의 영업마진이 기대됨.

**목표주가 75,000원으로 12% 하향, 투자의견 BUY유지:** 목표주가를 기존 대비 12% 하향한 75,000원으로 제시. 신규 목표가는 22년 연간 이익 전망 하향과 함께 Peer 그룹 P/E 배수가 35배로 낮아진 점을 감안. 반면 기존 60% 할인율(부품주 할인 30% + 단일 고객사 할인 30%)에서 성장이 지속 확인되고 있는 부품주 할인율을 20%로 낮춰서 산출. 현 주가는 22년 P/E 15배 수준에서 거래되고 있고, 1분기 영업이익을 저점으로 지속적인 실적 개선이 기대되기 때문에 BUY 투자의견 유지함.

#### 분기 실적

(십억원)	1Q22	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	110.6	47.0	16.9	10.1	n/a
영업이익	5.4	-35.7	431.7	-45.8	n/a
세전이익	6.4	-26.5	흑전	-35.8	n/a
순이익	5.6	-30.0	흑전	-37.1	n/a
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	4.9				
세전이익	5.8				
순이익	5.0				

자료: 신흥에스이씨, Fnguide, 삼성증권 추정

#### Valuation summary

	2021	2022E	2023E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	18.0	15.1	11.1
P/B	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.9	7.1	5.6
Div yield (%)	0.5	0.6	0.6
EPS 증가율 (%)	30.2	12.0	36.7
ROE (%)	12.7	11.6	14.1
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	3,502	3,923	5,362
BVPS	31,893	35,486	40,567
DPS	330	330	330

분기 실적

(십억원)	1Q22	1Q21	4Q21	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	110.6	75.2	94.6	47.0	16.9
영업이익	5.4	8.4	1.0	-35.7	431.7
세전계속사업이익	6.4	8.8	-0.9	-26.5	흑전
순이익	5.6	8.0	-2.3	-30.0	흑전
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	4.9	11.2	1.1		
세전계속사업이익	5.8	11.7	-1.0		
순이익	5.0	10.6	-2.5		

자료: 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2022E			2023E		
	수정 전	수정 후	차이	수정 전	수정 후	차이
매출액	501.0	502.9	0.4	617.1	635.5	3.0
영업이익	57.7	43.7	-24.4	69.6	58.5	-15.9
세전사업계속이익	52.7	39.7	-24.8	64.6	54.2	-16.0
순이익	47.5	35.7	-24.8	58.1	48.8	-16.0

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고
EPS	4,152 12개월 forward
적용 P/E (배)	34.9 2022년 Peer P/E
할인 (%)	50 부품주 할인 20% + 단일 고객 리스크 30%
주당 적정 가치	72,483
<b>목표주가(원)</b>	<b>75,000</b>
현재주가(원)	59,300 5월 18일 종가 기준
상승 여력 (%)	26.5%

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	75.2	92.5	103.9	94.6	110.6	112.7	125.2	154.4	126.1	142.2	158.3	208.9	378.2	502.9	635.5
소형 각형 Cap Ass'y	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
소형 원형 CID	16.2	19.3	24.2	23.5	24.3	25.0	31.3	44.5	32.7	32.7	40.9	57.3	83.2	125.1	163.7
중대형 각형 Cap Ass'y	46.0	54.1	64.7	59.1	74.0	71.5	77.8	87.8	78.7	90.5	98.4	125.9	234.2	311.0	393.5
중대형 각형 Can	5.0	5.6	7.1	8.8	7.5	5.7	6.7	5.0	9.1	7.0	8.2	6.1	24.5	25.0	30.3
기타	8.1	13.5	7.8	3.1	4.8	10.4	9.3	17.0	5.5	11.9	10.8	19.5	36.2	41.5	47.8
<b>영업이익</b>	<b>8.4</b>	<b>13.3</b>	<b>8.3</b>	<b>1.0</b>	<b>5.4</b>	<b>9.0</b>	<b>13.8</b>	<b>15.4</b>	<b>8.8</b>	<b>11.4</b>	<b>17.4</b>	<b>20.9</b>	<b>31.1</b>	<b>43.7</b>	<b>58.5</b>
영업이익률 (%)	11.2	14.4	8.0	1.1	4.9	8.0	11.0	10.0	7.0	8.0	11.0	10.0	8.5	8.7	9.2

자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	280	366	503	635	831
매출원가	229	302	414	520	679
매출총이익	51	64	89	116	152
(매출총이익률, %)	18.1	17.6	17.7	18.2	18.3
판매 및 일반관리비	24	33	46	57	75
영업이익	27	31	44	59	77
(영업이익률, %)	9.5	8.5	8.7	9.2	9.3
영업외손익	-8	-0	-4	-4	-4
금융수익	2	0	1	1	1
금융비용	7	4	4	5	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-3	4	-0	0	0
세전이익	18	31	40	54	73
법인세	0	4	4	5	8
(법인세율, %)	0.9	14.0	10.0	10.0	11.3
계속사업이익	18	27	36	49	64
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	18	27	36	49	64
(순이익률, %)	6.5	7.3	7.1	7.7	7.8
지배주주순이익	18	27	36	49	64
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	48	58	75	95	117
(EBITDA 이익률, %)	17.3	15.7	15.0	14.9	14.1
EPS (지배주주)	2,689	3,502	3,923	5,362	7,084
EPS (연결기준)	2,689	3,502	3,923	5,362	7,084
수정 EPS (원)*	2,689	3,502	3,923	5,362	7,084

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	32	34	89	92	97
당기순이익	18	27	36	49	64
현금유출입이없는 비용 및 수익	34	38	40	46	53
유형자산 감가상각비	21	26	31	36	40
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	12	12	8	10	13
영업활동 자산부채 변동	-14	-25	21	7	-8
투자활동에서의 현금흐름	-48	-168	-104	-104	-115
유형자산 증감	-53	-105	-80	-80	-80
장단기금융자산의 증감	5	-60	-24	-24	-35
기타	0	-2	0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-5	135	27	3	8
차입금의 증가(감소)	-13	9	30	5	10
자본금의 증가(감소)	12	134	0	0	0
배당금	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-3	-5	0	-0	-0
현금증감	-21	3	12	-9	-11
기초현금	52	31	34	46	37
기말현금	31	34	46	37	26
Gross cash flow	52	65	75	95	117
Free cash flow	-22	-72	9	12	17

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	126	225	255	285	352
현금 및 현금등가물	31	34	46	37	26
매출채권	49	68	63	64	83
재고자산	25	50	46	58	76
기타	21	73	101	127	167
비유동자산	232	316	365	409	449
투자자산	3	1	1	1	2
유형자산	223	308	357	401	441
무형자산	1	1	1	1	0
기타	5	6	6	6	6
자산총계	357	541	620	694	801
유동부채	166	184	199	196	228
매입채무	30	45	52	65	85
단기차입금	75	90	90	90	90
기타 유동부채	61	49	57	40	53
비유동부채	62	67	98	130	142
사채 및 장기차입금	56	62	92	122	132
기타 비유동부채	6	5	7	8	10
부채총계	228	251	297	325	370
지배주주지분	130	290	323	369	431
자본금	17	23	23	23	23
자본잉여금	36	165	165	165	165
이익잉여금	75	99	131	178	240
기타	1	4	4	4	4
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	130	290	323	369	431
순부채	139	81	76	66	53

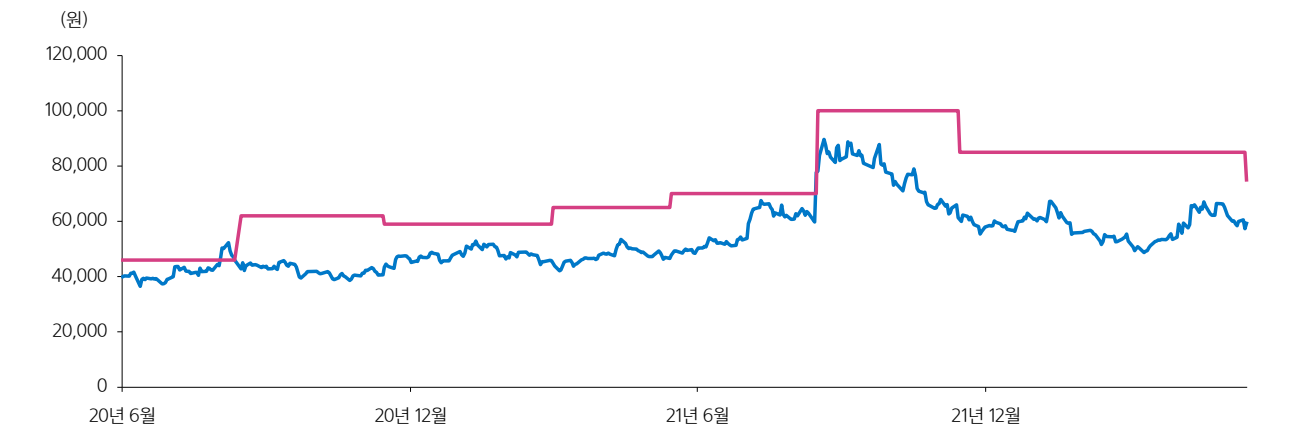
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	16.9	30.8	37.3	26.4	30.8
영업이익	32.0	16.6	40.5	34.0	31.8
순이익	14.2	45.6	33.9	36.7	32.1
수정 EPS**	9.9	30.2	12.0	36.7	32.1
주당지표					
EPS (지배주주)	2,689	3,502	3,923	5,362	7,084
EPS (연결기준)	2,689	3,502	3,923	5,362	7,084
수정 EPS**	2,689	3,502	3,923	5,362	7,084
BPS	18,613	31,893	35,486	40,567	47,370
DPS (보통주)	300	330	330	330	330
Valuations (배)					
P/E***	17.8	18.0	15.1	11.1	8.4
P/B***	2.6	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.8	9.9	7.1	5.6	4.4
비율					
ROE (%)	15.8	12.7	11.6	14.1	16.1
ROA (%)	5.3	5.9	6.1	7.4	8.6
ROIC (%)	10.7	8.4	10.3	12.7	14.9
배당성향 (%)	11.4	9.6	7.2	5.2	4.0
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
순부채비율 (%)	107.1	27.9	23.4	18.0	12.2
이자보상배율 (배)	5.7	7.7	9.7	12.0	15.2

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 5월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 5월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 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 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2020/5/18	8/18	11/17	2021/3/4	5/18	8/19	11/17	2022/5/19
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	46000	62000	59000	65000	70000	100000	85000	75000
과리율 (평균)	-9.14	-32.02	-19.08	-26.90	-18.19	-23.40	-31.49	
과리율 (최대or최소)	13.70	-26.13	-10.34	-17.69	11.00	-10.40	-20.94	

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** 2022.03.31

매수(85.4%) 중립(14.6%) 매도(0%)

# 삼성증권

## 삼성증권주식회사

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA