

2022. 8. 24

EV/모빌리티팀

장정훈

Senior Analyst

jhooni.chang@samsung.com

## 신흥에스이씨 (243840)

### 기대되는 제품 믹스와 원가 개선

- 2분기 리뷰: 연결 기준 매출 1,150억원, 영업이익 86억원으로 시장 예상치에 부합.
- 목표주가 75,000원과 투자 의견 BUY 유지

#### WHAT'S THE STORY?

**2분기 리뷰:** 연결 기준 매출 1,150억원, 영업이익은 86억원을 달성해 시장 예상치와 큰 차 이 없었음. 여전히 주력 제품인 소형 원형 CID와 중대형 각형 캡 어셈블리 매출은 전년 동 기 대비 40% 넘는 고성장을 이어가고 있음. 다만, 중대형 캡 어셈블리는 전분기와 비슷한 수준이었고 중대형 캔의 경우는 1분기에 비해 줄어듦. 이는 고객사의 분기 말 재고조정에 따른 영향이 지배적이었던 것으로 판단됨. 다만 중대형 제품 평가 인상으로 인해 일정부분 상쇄된 셈.

**고객사 젠5 비중 증가와 2170셀 캐파 확대 긍정적:** 중대형 부문은 고객사의 젠5 비중이 하 반기 확대되고, 2분기 평가인상이 3분기에 영향을 미치고, 2분기 원재료가 인하는 1개 분기 정도 지연되어 인식되는 점을 감안하면 수익성 회복이 기대됨. 소형 CID의 경우도 2170셀 비중이 지속적으로 늘면서 제품 믹스 개선에 따른 성장세 여전할 것으로 판단됨. 3분기 매 출은 전분기보다 18% 증가한 1,359억원, 영업이익은 122억원으로 영업마진 9% 회복을 기 대.

**목표주가 75,000원과 투자 의견 BUY 유지:** 하반기 평가 인상과 원가 개선의 기회가 상존해 모멘텀이 기대됨. 한편, 중장기 글로벌 배터리 시장에서 4680 폼팩터가 확대되는 경우 원 통형 CID를 주력하고 있는 동사에게도 프리미엄으로 작용할 수 있는 부분이 긍정적. 목표 주가 75,000원과 투자 의견 BUY 유지. 현 주가는 22년 P/E 12.5배 수준에서 거래되는 상황.

#### ▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	75,000원	41.5%
현재주가	53,000원	
시가총액	4,114.5억원	
Shares (float)	7,763,229주 (44.0%)	
52주 최저/최고	48,750원/89,600원	
60일-평균거래대금	30.8억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
신흥에스이씨 (%)	-2.8	-2.9	-40.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-2.0	8.7	-25.0

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	75,000	75,000	0.0%
2022E EPS	4,232	3,923	7.9%
2023E EPS	5,740	5,362	7.0%

#### ▶ 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	

#### 분기 실적

(십억원)	2Q22	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	115.0	24.3	4.0	2.0	1.0
영업이익	8.6	-35.6	58.4	-4.8	-2.4
세전이익	8.6	-36.5	33.9	23.2	-0.7
순이익	8.3	-32.3	48.8	43.6	21.9
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	7.5				
세전이익	7.5				
순이익	7.2				

자료: 신흥에스이씨, Fnguide, 삼성증권 추정

#### Valuation summary

	2021	2022E	2023E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	18.0	12.5	9.2
P/B	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.9	6.5	4.8
Div yield (%)	0.5	0.6	0.6
EPS 증가율 (%)	30.2	20.9	35.6
ROE (%)	12.7	12.5	14.9
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	3,502	4,232	5,740
BVPS	31,893	35,796	41,254
DPS	330	330	330

2분기 실적

(십억원)	2Q22	2Q21	1Q22	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	115.0	92.5	110.6	24.3	4.0
영업이익	8.6	13.3	5.4	-35.6	58.4
세전계속사업이익	8.6	13.6	6.4	-36.5	33.9
순이익	8.3	12.2	5.6	-32.3	48.8
이익률 (%)					
영업이익	7.5	14.4	4.9		
세전계속사업이익	7.5	14.7	5.8		
순이익	7.2	13.2	5.0		

자료: 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2022E			2023E		
	수정 전	수정 후	차이	수정 전	수정 후	차이
매출액	502.9	536.9	6.8	635.5	720.7	13.4
영업이익	43.7	43.8	0.3	58.5	62.3	6.5
세전사업계속이익	39.7	42.8	7.9	54.2	58.0	7.1
순이익	35.7	38.5	7.9	48.8	52.2	7.1

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고
EPS	4,918 12개월 forward
적용 P/E (배)	34.9 2022년 Peer P/E
할인 (%)	50 부품주 할인 20% + 단일 고객 리스크 30%
주당 적정 가치	85,825
<b>목표주가(원)</b>	<b>75,000</b>
현재 주가(원)	53,000 8월 23일 종가 기준
상승 여력 (%)	41.5

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	75.2	92.5	103.9	94.6	110.6	115.0	135.9	175.4	145.3	162.1	180.0	233.4	366.3	536.9	720.7
소형 각형 Cap Ass'y	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
소형 원형 CID	16.2	19.3	24.2	23.5	24.3	27.6	31.8	34.2	28.4	28.4	35.6	49.8	83.2	117.9	142.2
중대형 각형 Cap Ass'y	46.0	54.1	64.7	59.1	74.0	76.5	90.7	121.7	103.5	119.0	129.3	165.5	223.9	362.9	517.3
중대형 각형 Can	5.0	5.6	7.1	8.8	7.5	5.9	7.5	9.1	7.8	7.2	8.5	7.8	26.5	30.0	31.4
기타	8.1	13.5	7.8	3.1	4.8	5.1	5.8	10.3	5.5	7.4	6.6	10.2	32.5	26.0	29.8
<b>영업이익</b>	<b>8.4</b>	<b>13.3</b>	<b>8.3</b>	<b>1.0</b>	<b>5.4</b>	<b>8.6</b>	<b>12.2</b>	<b>17.5</b>	<b>10.2</b>	<b>13.8</b>	<b>16.2</b>	<b>22.2</b>	<b>31.1</b>	<b>43.8</b>	<b>62.3</b>
영업이익률 (%)	11.2	14.4	8.0	1.1	4.9	7.5	9.0	10.0	7.0	8.5	9.0	9.5	8.5	8.2	8.6

자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	280	366	537	721	869
매출원가	229	302	445	594	711
매출총이익	51	64	92	127	158
(매출총이익률, %)	18.1	17.6	17.2	17.6	18.2
판매 및 일반관리비	24	33	49	65	78
영업이익	27	31	44	62	80
(영업이익률, %)	9.5	8.5	8.2	8.6	9.2
영업외손익	-8	-0	-1	-4	-4
금융수익	2	0	1	1	1
금융비용	7	4	4	5	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-3	4	3	-0	0
세전이익	18	31	43	58	75
법인세	0	4	4	6	9
(법인세율, %)	0.9	14.0	10.0	10.0	11.3
계속사업이익	18	27	39	52	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	18	27	39	52	67
(순이익률, %)	6.5	7.3	7.2	7.2	7.7
지배주주순이익	18	27	39	52	67
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	48	58	75	98	120
(EBITDA 이익률, %)	17.3	15.7	14.0	13.7	13.8
EPS (지배주주)	2,689	3,502	4,232	5,740	7,347
EPS (연결기준)	2,689	3,502	4,232	5,740	7,347
수정 EPS (원)*	2,689	3,502	4,232	5,740	7,347

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	32	34	89	94	101
당기순이익	18	27	39	52	67
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	19	6	-6
투자활동에서의 현금흐름	-48	-168	-110	-113	-107
유형자산 증감	-53	-105	-80	-80	-80
장단기금융자산의 증감	5	-60	-30	-33	-27
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	6	-16	2
기초현금	52	31	34	40	24
기말현금	31	34	40	24	27
Gross cash flow	52	65	78	98	120
Free cash flow	-22	-72	9	14	21

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	264	306	367
현금 및 현금등가물	31	34	40	24	27
매출채권	49	68	67	72	87
재고자산	25	50	49	66	79
기타	21	73	108	144	174
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	629	716	816
유동부채	166	184	205	210	234
매입채무	30	45	55	74	89
단기차입금	75	90	90	90	90
기타 유동부채	61	49	59	46	55
비유동부채	62	67	99	130	142
사채 및 장기차입금	56	62	92	122	132
기타 비유동부채	6	5	7	9	10
부채총계	228	251	303	340	376
지배주주지분	130	290	326	375	440
자본금	17	23	23	23	23
자본잉여금	36	165	165	165	165
이익잉여금	75	99	134	184	248
기타	1	4	4	4	4
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	130	290	326	375	440
순부채	139	81	75	64	46

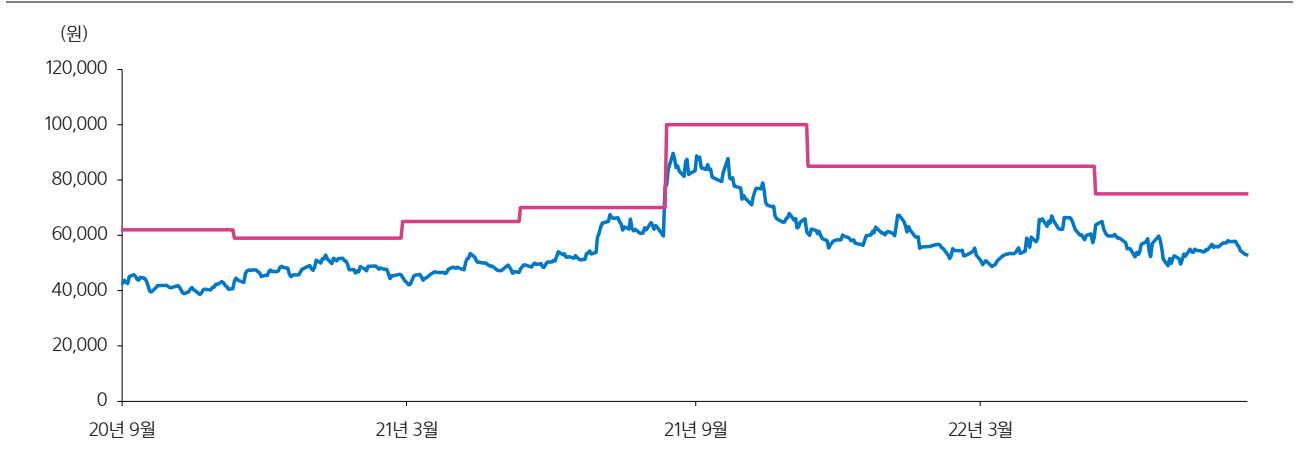
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	16.9	30.8	46.6	34.2	20.6
영업이익	32.0	16.6	40.9	42.3	28.0
순이익	14.2	45.6	44.5	35.6	28.0
수정 EPS**	9.9	30.2	20.9	35.6	28.0
주당지표					
EPS (지배주주)	2,689	3,502	4,232	5,740	7,347
EPS (연결기준)	2,689	3,502	4,232	5,740	7,347
수정 EPS**	2,689	3,502	4,232	5,740	7,347
BPS	18,613	31,893	35,796	41,254	48,319
DPS (보통주)	300	330	330	330	330
Valuations (배)					
P/E***	17.8	18.0	12.5	9.2	7.2
P/B***	2.6	2.0	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	9.8	9.9	6.5	4.8	3.8
비율					
ROE (%)	15.8	12.7	12.5	14.9	16.4
ROA (%)	5.3	5.9	6.6	7.8	8.7
ROIC (%)	10.7	8.4	10.3	13.4	15.3
배당성향 (%)	11.4	9.6	6.7	4.9	3.8
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
순부채비율 (%)	107.1	27.9	23.0	17.0	10.4
이자보상배율 (배)	5.7	7.7	9.8	12.7	15.7

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 8월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 8월 23일 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 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2020/8/18	11/17	2021/3/4	5/18	8/19	11/17	2022/5/19
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	62000	59000	65000	70000	100000	85000	75000
과리율 (평균)	-32.02	-19.08	-26.90	-18.19	-23.40	-31.49	
과리율 (최대/최소)	-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** 2022.06.30

매수(84.2%) 중립(15.8%) 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