

2023. 2. 24

EV/모빌리티팀

장정훈

Senior Analyst

jhooni.chang@samsung.com

## 신흥에스이씨 (243840)

### 수익성 회복과 46파이 모멘텀 기대의 23년

- 4분기 Preview: 매출 1,237억원, 영업이익 96억원으로 당사 추정치 하회 예상
- 23년은 안정적인 성장 기조에 수익성이 회복되고 하반기 46파이 CID 시장 기대감이 높아질 전망
- 목표가 66,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

#### ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	66,000원	45.1%
현재주가	45,500원	
시가총액	3,532.3억원	
Shares (float)	7,763,229주 (44.0%)	
52주 최저/최고	39,950원/67,000원	
60일-평균거래대금	14.8억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
신흥에스이씨 (%)	6.6	-14.2	-16.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-2.3	-14.1	-6.7

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	66,000	75,000	-12.0%
2022E EPS	3,720	4,232	-12.1%
2023E EPS	4,942	5,740	-13.9%

#### ▶ 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?

**4분기 Preview:** 4분기 실적은 매출 1,237억원, 영업이익은 96억원으로 당사 예상치 하회. 매출 기준으로는 전년 동기 대비 31%의 성장세를 보인 것이나 전분기 대비로는 비슷한 수준. 동기간 고객사인 SDI의 배터리 부문 성과(소형은 전분기 대비 flat, 중대형 EV 배터리는 16% 성장)과 비교해 보면 전동공구용 원통형 셀 재고 조정에 따른 영향에 따라 소형 CID 부문이 전분기 대비 부진했던 것으로 추정됨.

**23년 수익성 회복과 하반기 46파이 기대감:** 23년 매출은 전년비 27% 성장한 6,006억원, 영업이익은 동기간 56% 증가한 493억원으로 예상됨. 이는 소형 CID의 말레이시아 공장 캐 파 증설과 중대형 캡 어셈블리의 헝가리 공장 캐 파 증설이 예정대로 진행될 것으로 보이기 때문. 수익성 면에서 지난해 고용 증가에 따른 인건비 부담과 유럽 공장의 전력비 상승에 따른 운전비용 부담으로 둔화(OPM 21년 8.5% → 22년 6.7%)되었음. 23년은 인력 효율화와 설비 세팅 비용 등 원가 절감 노력 등을 통해 수익성이 예년 수준(당사 추정 8.2%)으로 회복될 것으로 기대. 한편, 하반기 고객사의 46파이(원통형 캡의 지름 46mm) 라인 가동 시작으로 인해 동사의 소형 CID 부문 본격 본격 양산 기대감이 생길 수 있음.

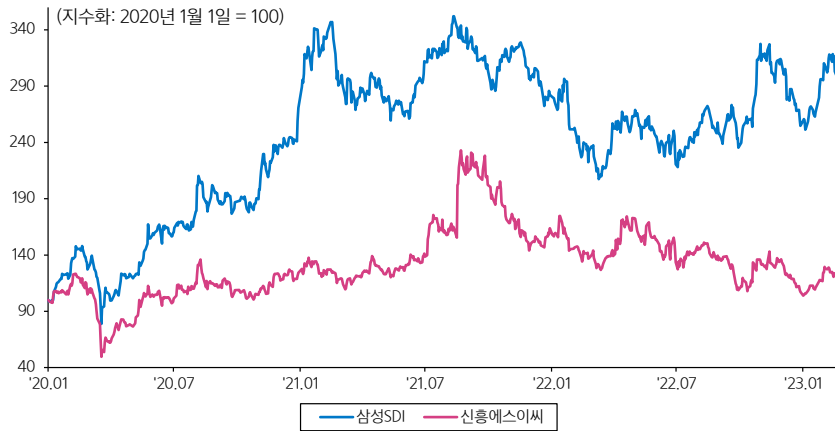
**목표가 66,000원으로 하향, 투자의견 BUY유지:** 23년 실적 하향 조정에 따라 목표가는 기존 대비 12% 내린 66,000원 제시. 투자의견은 BUY를 유지하는데, 소형 CID와 중대형 캡 어셈블리 부문은 고객사의 꾸준한 증설에 따라 안정적인 성장이 기대되고, 주춤했던 수익성도 올해는 회복이 예상됨에 따라, 고객사의 부품 Proxy로서 시장에서 재평가될 수 있을 것으로 보기 때문. 이에 따라 지난해 하반기 이후 삼성SDI와 괴리를 보였던 주가 흐름이 수렴할 가능성이 있고, 하반기 46파이 기대감 부각은 추가 모멘텀으로 작용하며 주가에 긍정적으로 반영될 것으로 기대. 현 주가는 23년 예상 P/E 9.2배에서 거래되고 있는 상황.

#### SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	366	473	601	779
영업이익 (십억원)	31	32	49	64
순이익 (십억원)	27	34	45	53
EPS (adj) (원)	3,502	3,720	4,942	5,826
EPS (adj) growth (%)	30.2	6.2	32.8	17.9
EBITDA margin (%)	15.7	13.4	14.2	13.4
ROE (%)	12.7	11.1	13.1	13.6
P/E (adj) (배)	18.0	12.2	9.2	7.8
P/B (배)	2.0	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	9.9	6.8	5.0	4.0
Dividend yield (%)	0.5	0.7	0.7	0.7

자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

삼성SDI와 신흥에스이씨 주가 비교



참고: 20년 1월 ~ 22년 2월  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

4분기 예상실적

(십억원)	4Q22E	4Q21	3Q22	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	123.7	94.6	126.1	28.4	-3.7
영업이익	9.6	1.0	8.0	838.8	19.8
세전계속사업이익	6.2	-0.9	16.3	-771.5	-61.9
순이익	6.2	-2.3	13.8	-367.7	-54.7
이익률 (%)					
영업이익	7.9	1.1	6.3		
세전계속사업이익	5.1	-1.0	12.9		
순이익	5.1	-2.5	10.9		

자료: 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2022E			2023E		
	수정 전	수정 후	차이	수정 전	수정 후	차이
매출액	536.9	473.1	-11.9	720.7	600.6	-16.7
영업이익	43.8	31.6	-27.8	62.3	49.3	-21.0
세전사업계속이익	42.8	37.6	-12.1	58.0	50.0	-13.9
순이익	38.5	33.9	-12.1	52.2	45.0	-13.9

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고
EPS	4,942
적용 P/E (배)	26.5
할인 (%)	50
주당 적정가치	65,536
<b>목표주가(원)</b>	<b>66,000</b>
현재 주가(원)	45,500
상승 여력 (%)	45.1%

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

## 분기별 실적 추이 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	75.2	92.5	103.9	94.6	110.6	115.0	123.8	123.7	124.2	134.9	149.9	191.5	366.3	473.1	600.6
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	28.8	25.9	24.0	24.0	30.0	42.0	83.2	106.6	120.1
중대형 각형 Cap Ass'y	46.0	54.1	64.7	59.1	74.0	76.5	81.9	87.7	86.3	99.3	107.9	138.1	223.9	317.5	431.6
중대형 각형 Can	5.0	5.6	7.1	8.8	7.5	5.9	7.9	5.1	8.4	6.4	7.5	5.4	26.5	24.7	27.7
기타	8.1	13.5	7.8	3.1	4.8	5.1	5.1	4.9	5.5	5.3	4.5	5.8	32.5	18.8	21.1
<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>8.0</b>	<b>9.6</b>	<b>8.7</b>	<b>10.8</b>	<b>13.5</b>	<b>16.3</b>	<b>31.1</b>	<b>31.6</b>	<b>49.3</b>
영업이익률 (%)	11.2	14.4	8.0	1.1	4.9	7.5	6.5	7.8	7.0	8.0	9.0	8.5	8.5	6.7	8.2

자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	280	366	473	601	779
매출원가	229	302	399	497	645
매출총이익	51	64	75	104	134
(매출총이익률, %)	18.1	17.6	15.7	17.2	17.2
판매 및 일반관리비	24	33	43	54	70
영업이익	27	31	32	49	64
(영업이익률, %)	9.5	8.5	6.7	8.2	8.2
영업외손익	-8	-0	6	1	-4
금융수익	2	0	1	1	1
금융비용	7	4	4	5	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-3	4	10	5	0
세전이익	18	31	38	50	60
법인세	0	4	4	5	7
(법인세율, %)	0.9	14.0	10.0	10.0	11.3
계속사업이익	18	27	34	45	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	18	27	34	45	53
(순이익률, %)	6.5	7.3	7.2	7.5	6.8
지배주주순이익	18	27	34	45	53
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	48	58	63	85	104
(EBITDA 이익률, %)	17.3	15.7	13.4	14.2	13.4
EPS (지배주주)	2,689	3,502	3,720	4,942	5,826
EPS (연결기준)	2,689	3,502	3,720	4,942	5,826
수정 EPS (원)*	2,689	3,502	3,720	4,942	5,826

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	32	34	89	88	86
당기순이익	18	27	34	45	53
현금유출입이없는 비용 및 수익	34	38	39	45	51
유형자산 감가상각비	21	26	31	36	40
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	12	12	8	9	11
영업활동 자산부채 변동	-14	-25	23	7	-7
투자활동에서의 현금흐름	-48	-168	-99	-103	-112
유형자산 증감	-53	-105	-80	-80	-80
장단기금융자산의 증감	5	-60	-19	-23	-32
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	17	-13	-18
기초현금	52	31	34	51	39
기말현금	31	34	51	39	20
Gross cash flow	52	65	73	90	104
Free cash flow	-22	-72	9	8	6

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	248	274	325
현금 및 현금등가물	31	34	51	39	20
매출채권	49	68	59	60	78
재고자산	25	50	43	55	71
기타	21	73	95	120	156
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	613	683	774
유동부채	166	184	194	190	219
매입채무	30	45	49	62	80
단기차입금	75	90	90	90	90
기타 유동부채	61	49	55	38	49
비유동부채	62	67	98	129	141
사채 및 장기차입금	56	62	92	122	132
기타 비유동부채	6	5	6	8	10
부채총계	228	251	292	319	360
지배주주지분	130	290	321	364	414
자본금	17	23	23	23	23
자본잉여금	36	165	165	165	165
이익잉여금	75	99	130	172	222
기타	1	4	4	4	4
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	130	290	321	364	414
순부채	139	81	75	71	68

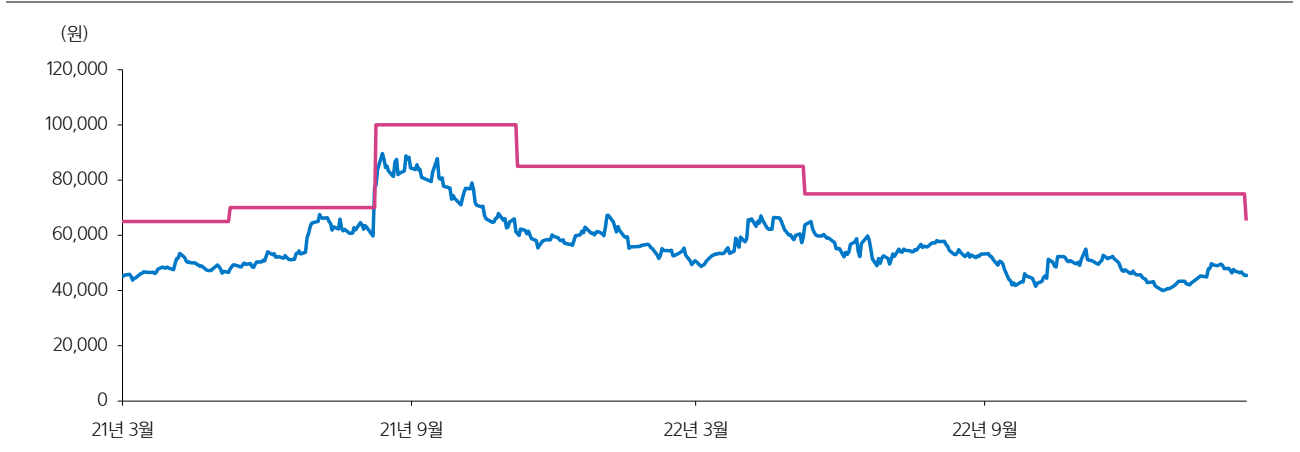
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	16.9	30.8	29.2	26.9	29.7
영업이익	32.0	16.6	1.7	55.9	30.3
순이익	14.2	45.6	27.0	32.8	17.9
수정 EPS**	9.9	30.2	6.2	32.8	17.9
주당지표					
EPS (지배주주)	2,689	3,502	3,720	4,942	5,826
EPS (연결기준)	2,689	3,502	3,720	4,942	5,826
수정 EPS**	2,689	3,502	3,720	4,942	5,826
BPS	18,613	31,893	35,284	39,944	45,488
DPS (보통주)	300	330	330	330	330
Valuations (배)					
P/E***	17.8	18.0	12.2	9.2	7.8
P/B***	2.6	2.0	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.8	9.9	6.8	5.0	4.0
비율					
ROE (%)	15.8	12.7	11.1	13.1	13.6
ROA (%)	5.3	5.9	5.9	6.9	7.3
ROIC (%)	10.7	8.4	7.5	10.7	12.5
배당성향 (%)	11.4	9.6	7.6	5.7	4.8
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
순부채비율 (%)	107.1	27.9	23.5	19.4	16.3
이자보상배율 (배)	5.7	7.7	7.0	10.1	12.7

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 2월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 2월 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 당사에게 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	2020/11/17	2021/3/4	5/18	8/19	11/17	2022/5/19	2023/2/24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	59000	65000	70000	100000	85000	75000	66000
과리율 (평균)	-19.08	-26.90	-18.19	-23.40	-31.49	-32.85	
과리율 (최대or최소)	-10.34	-17.69	11.00	-10.40	-20.94	-13.33	

**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** 2022.12.31

매수(80.6%) 중립(19.4%) 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