신흥에스이씨(243840.KQ)



에너지/스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

BUY(신규)

목표주가(12M, 신규)	29,000원
공모가(09/25)	16,000원

Key Data	(기준일: 2017.09.25)
KOSPI(pt)	2,380.4
KOSDAQ(pt)	642.0
액면가(원)	2,500
시가총액(십억원)	104.8
52주 최고/최저(원)	-/-
52주 일간 Beta	-
발행주식수(천주)	6,552
평균거래량(3M,천주)	-
평균거래대금(3M,백만원)	-
배당수익률(17F, %)	-
외국인 지분율(%)	-
주요주주 지분율(%)	
최대주주 및 특수관계인	64.3
공모주주	27.1

(주: 공모가 16,000원 기준 시가총액임)

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	100.1	128.5	164.0
영업이익(십억원)	7.1	10.0	13.0
세전계속사업손익(십억원)	6.3	9.6	12.7
당기순이익(십억원)	4.5	7.2	9.5
EPS(원)	-	1,095	1,451
증감률(%)	-	-	32.5
PER(배)	n/a	14.6	11.0
ROE(%)	10.3	12.4	12.7
PBR(배)	n/a	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	-	6.8	5.5

자료: 유진투자증권

전기차 시장 성장의 동반자

투자의견 BUY, 목표주가 29,000원으로 분석 시작

- 신흥에스이씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원을 제시한다. 동사는 9월 27일 상장 예정이다. 목표주가는 2018년 예상 EPS 1,451원에 PER 20.0배를 적용해 산출했으며, 공모가대비 약 81%의 상승여력을 보유하고 있다. 전기차 시장 확대에 따른 배터리 소재/부품관련 기업들의 2018년 평균 PER은 23.6배 수준이다. 2020년까지 전기차 시장이 연평균 35% 성장하는 것을 감안하면 신흥에스이씨의 가치 평가에 PER 20.0배를 적용한 것은 합리적이라고 판단된다.
- 동사는 전기차 배터리용 캡어셈블리(Cap Assembly), 전류차단장치(CID, Current Interrupt Device), 케이스 역할을 하는 캔(Can), 폴리머 배터리용 Strip Terminal 및 팩 모듈 제품을 제조해 삼성SDI 등에 납품하고 있다. 동사의 주요 제품인 캡어셈블리와 전류차단장치는 배터리의 뚜껑 역할을 수행하며, 배터리의 안전과 직결된 정밀부품이다. 배터리의 과충전, 외부 충격에 의한 폭발을 방지하기 위해 전류를 차단하고, 가스를 외부로 배출하는 제품으로 배터리 사용 기기의 안전성과 밀접한 관련이 있다.

전기차 확대에 따른 시장 확대, 소재와 더불어 부품에 대한 관심 필요

- 글로벌 전기차 시장의 확대는 지난 프랑크프루트 모터쇼에서도 확인할 수 있었다. 주요 완성차 업체들이 발표한 전기차 로드맵이 파리 모터쇼에 비해 강화되었기 때문이다. 중국은 최근 전기차 의무판매제 도입 및 내연기관차 판매금지 등의 정책을 추진하면서 전기차 시장의 성장을 견인하고 있다. 독일도 재임에 성공한 메르켈이 전기차 의무판매제 도입 등을 검토할 가능성이 높아졌다. 미국도 자국 내 전기차 모델 확대에 따라 전기차 판매량의 증가가 이뤄지고 있다.
- 미국 및 유럽의 전기차 시장의 고성장세는 국내 배터리업체들의 성장으로 이어진다. 전기차용 중대형 배터리의 기술 경쟁력을 확보하고 있는 국내의 소재/부품 업체의 수혜가 예상되기 때문이다. 특히 전기차용 배터리의 소재 및 부품은 완성차 업체의 인증과정이 필수적이기 때문에 신규 경쟁자의 시장진입 자체가 어려운 구조다. 따라서 캡어셈블리 부품 등을 국내 주요 배터리 업체에 납품해 실질적으로 글로벌 주요 완성차 업체를 최종 고객으로 확보하고 있는 동사의 수혜가 예상된다.

전기차 시장 확대와 신제품 양산 본격화에 따른 실적 성장 예상

- 2017~2020년 동사의 매출액, 영업이익은 연평균 각각 26%, 30% 증가할 것으로 예상된다. 높은 성장을 예상하는 것은 글로벌 전기차 시장의 확대에 따른 중대형 배터리 시장의 성장에 따른 동반 성장이 예상되기 때문이다. 글로벌 전기차 시장은 1) 각 국가별 전기차 판매 확대를 위한 지원 정책 및 내연기관차 판매 금지 등의 시장 기반과, 2) 완성차 업체들의 전기차 판매 모델 확대, 3) 중대형 배터리 기술 개발에 따른 전기차 주행거리 증가 및 가격 하락이 지속되고 있어, 고성장세를 이어갈 것으로 전망한다.
- 동사는 2014년 말레이시아 법인, 2015년 중국 서안법인, 2016년 중국 천진법인 설립을 통해 현지 고객사와 동반 진출을 지속했고, 2017년 헝가리 법인 신설 및 2018년 상반기 제품 양산을 통해 헝가리 삼성SDI공장에 핵심 부품 납품을 예정하고 있다. 삼성SDI가 유럽 전기차 및 ESS 대응을 위해 진출한 헝가리 공장의 가동률 확대에 따라 동사도 생산능력 확대를 추진할 것으로 예상된다.

목표주가 29,000원 제시

신흥에스이씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원을 제시한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS 1,451원에 PER 20.0배를 적용해 산출했으며, 공모가대비 약 81%의 상승여력을 보유하고 있다. 전기차 시장 확대에 따른 배터리 소재/부품관련 기업들의 2018년 평균 PER은 23.6배 수준이다. 2020년까지 전기차 시장이 연평균 35% 성장하는 것을 감안하면 신흥에스이씨의 가치 평가에 PER 20.0배를 적용한 것은 합리적이라고 판단된다.

도표 1 **유사업체 Valuation 비교**

		일진머티리얼즈	후성	상아프론테크	엘앤에프	에코프로
국가		한국	한국	한국	한국	한국
2017-09-25(원)		35,550	10,400	15,300	37,000	34,400
시가총액(십억원)		1,635.3	961.0	218.2	909.4	759.9
PER (배)						
	FY16A	13.9	10.4	22.0	57.1	N/A
	FY17F	30.3	29.5	19.3	43.8	41.7
	FY18F	**30.7**	**19.3**	**15.5**	**30.2**	**22.3**
PBR (배)						
	FY16A	1.9	4.5	1.2	3.3	1.6
	FY17F	3.1	5.3	1.9	6.6	4.7
	FY18F	2.8	4.1	1.8	5.3	3.9
매출액 (십억원)						
	FY16A	399.0	192.1	156.3	249.7	170.5
	FY17F	443.1	248.7	164.6	387.0	323.9
	FY18F	565.1	284.5	183.1	494.6	463.8
영업이익 (십억원)						
	FY16A	29.0	36.4	9.1	13.9	10.1
	FY17F	54.1	46.0	14.2	29.8	32.7
	FY18F	67.5	62.1	18.4	43.7	51.3
영업이익률 (%)						
	FY16A	7.3	19.0	5.8	5.6	5.9
	FY17F	12.2	18.5	8.6	7.7	10.1
	FY18F	11.9	21.8	10.1	8.8	11.1
순이익 (십억원)						
	FY16A	40.6	65.6	5.5	5.2	(7.2)
	FY17F	50.3	32.8	10.8	21.0	19.5
	FY18F	55.6	49.9	14.1	30.7	36.9
EV/EBITDA (배)						
	FY16A	10.4	14.0	10.7	21.8	19.6
	FY17F	18.9	13.9	12.2	24.9	15.2
	FY18F	14.5	12.4	10.0	18.2	10.8
ROE (%)						
	FY16A	15.6	55.2	5.7	7.1	N/A
	FY17F	12.2	19.6	10.3	20.6	10.6
	FY18F	9.8	24.0	12.0	23.4	17.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2017.09.25 종가기준, 일진머티리얼즈, 후성, 상아프론테크는 당사 추정치

2017~2020년 매출액, 영업이익 연평균 26%, 30% 성장 예상

2017~2020년 동사의 매출액, 영업이익은 연평균 각각 26%, 30% 증가할 것으로 예상된다. 높은 성장을 예상하는 것은 글로벌 전기차 시장의 확대에 따른 중대형 배터리 시장의 성장에 따른 동반 성장이 예상되기 때문이다. 글로벌 전기차 시장은 1) 각 국가별 전기차 판매 확대를 위한 지원 정책 및 내연기관차 판매 금지 등의 시장 기반과, 2) 완성차 업체들의 전기차 판매 모델 확대, 3) 중대형 배터리 기술 개발에 따른 전기차 주행거리 증가 및 가격 하락이 지속되고 있어, 고성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

동사는 2014년 말레이시아 법인, 2015년 중국 서안법인, 2016년 중국 천진법인 설립을 통해 현지 고객사와 동반 진출을 지속했고, 2017년 헝가리 법인 신설 및 2018년 상반기 제품 양산을 통해 헝가리 삼성SDI 공장에 핵심 부품 납품을 예정하고 있다. 삼성SDI가 유럽 전기차 및 ESS 대응을 위해 진출한 헝가리 공장의 가동률 확대에 따라 동사도 생산능력 확대를 추진할 것으로 예상된다.

도표 2 **연간실적 추정(연결기준)**

(십억원)	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	**77.7**	**76.7**	**100.1**	**128.5**	**164.0**	**208.0**	**254.9**
yoy	*17.4%*	*-1.3%*	*30.5%*	*28.4%*	*27.6%*	*26.8%*	*22.6%*
소형 각형 Cap Ass'y	11.1	5.6	3.8	4.8	6.0	7.5	9.4
소형 원형 N-CID	23.9	22.1	27.2	31.3	36.0	42.4	48.8
중대형 각형 Cap Ass'y	41.9	47.1	62.5	84.3	111.3	144.7	180.9
중대형 각형 CAN	0.0	1.5	6.2	7.3	8.6	10.1	12.0
전지 Pack Module	0.0	0.3	0.5	0.9	1.6	2.0	2.4
기타	0.8	0.0	0.0	0.0	0.5	1.2	1.4
매출원가	65.9	67.2	84.6	109.7	141.4	180.2	221.6
매출원가율	84.8%	87.6%	84.5%	85.4%	86.2%	86.6%	86.9%
매출총이익	11.8	9.5	15.5	18.8	22.6	27.8	33.3
판매관리비	6.4	7.5	8.4	8.8	9.6	10.5	11.5
영업이익	**5.5**	**2.0**	**7.1**	**10.0**	**13.0**	**17.2**	**21.8**
영업이익률	7.0%	2.6%	7.1%	7.8%	7.9%	8.3%	8.5%
영업외손익	0.5	0.0	-0.8	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1
세전이익	6.0	2.0	6.3	9.6	12.7	17.0	21.6
법인세비용	1.3	0.8	1.8	2.4	3.2	4.3	5.4
법인세율	21.3%	38.2%	28.7%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
당기순이익	4.7	1.3	4.5	7.2	9.5	12.8	16.2
지배주주순이익	**4.7**	**1.3**	**4.5**	**7.2**	**9.5**	**12.8**	**16.2**

자료: 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 3 공모 개요 및 일정

공모가	16,000 원	수요예측 경쟁률	482.4:1
공모금액	336 억원	공모청약 경쟁률	731.42:1
공모주식수	2,100,000 주	액면가	2,500 원
상장후 주식수	6,551,683 주	상장 예정일	2017.09.28

자료: 유진투자증권

도표 4 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	4,213,603	64.3
우리사주조합(공모)	502,766	7.7
공모주주(일반, 기관)	1,772,814	27.1
상장주선인의무인수분	62,500	1.0
합계	6,551,683	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 5 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	4,158,464	63.5	상장후 1년 6개월
비등기임원1	21,699	0.3	상장후 6개월
비등기임원2	33,440	0.5	상장후 1년 6개월
우리사주조합(공모)	502,766	7.7	상장후 1년 6개월
상장주선인의무인수분	62,500	1.0	상장후 3개월
합계	4,778,869	72.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 6 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주(일반, 기관)	1,772,814	27.1
주식수	1,772,814	27.1

자료: 투자설명서, 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**79.9**	**99.6**	**122.2**	**134.9**	**151.5**
유동자산	27.0	27.4	35.7	48.9	63.9
현금성자산	2.9	9.6	12.1	19.4	27.2
매출채권	16.0	8.1	10.6	13.5	17.1
재고자산	6.8	7.2	10.6	13.5	17.1
비유동자산	52.9	72.2	86.6	86.0	87.6
투자자산	1.5	2.4	2.4	2.5	2.6
유형자산	51.2	67.9	82.3	81.8	83.4
기타	0.2	2.0	1.8	1.7	1.6
부채총계	**38.9**	**53.7**	**52.4**	**55.5**	**59.3**
유동부채	23.9	30.5	29.0	32.0	35.6
매입채무	10.2	12.1	10.6	13.5	17.1
유동성이자부채	10.9	14.4	14.4	14.4	14.4
기타	2.8	4.0	4.0	4.1	4.1
비유동부채	14.9	23.2	23.4	23.5	23.7
비유동기타부채	11.6	19.1	19.1	19.1	19.1
기타	3.3	4.1	4.3	4.4	4.6
자본총계	**41.0**	**45.9**	**69.9**	**79.4**	**92.1**
지배지분	41.0	45.9	69.9	79.4	92.1
자본금	13.0	13.0	15.6	15.6	15.6
자본잉여금	3.3	3.3	17.5	17.5	17.5
이익잉여금	24.3	29.2	36.3	45.8	58.6
기타	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**41.0**	**45.9**	**69.9**	**79.4**	**92.1**
총차입금	22.5	33.5	33.5	33.5	33.5
순차입금	19.7	23.9	21.4	14.1	6.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**(1.0)**	**17.3**	**8.4**	**15.6**	**18.3**
당기순이익	2.0	6.3	7.2	9.5	12.8
자산상각비	4.6	6.3	8.5	8.8	8.9
기타비현금성손익	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본증감	(5.2)	5.4	(7.3)	(2.9)	(3.6)
매출채권감소(증가)	(8.9)	8.7	(2.5)	(2.9)	(3.6)
재고자산감소(증가)	(1.8)	(0.8)	(3.3)	(2.9)	(3.6)
매입채무증가(감소)	4.8	(1.2)	(1.6)	2.9	3.6
기타	0.7	(1.3)	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(9.0)**	**(21.6)**	**(22.8)**	**(8.3)**	**(10.5)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(10.0)	(21.5)	(22.7)	(8.2)	(10.4)
유형자산처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	**6.8**	**11.1**	**16.8**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	6.8	11.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	16.8	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(3.0)**	**6.8**	**2.5**	**7.3**	**7.8**
기초현금	5.9	2.9	9.6	12.1	19.4
기말현금	2.9	9.6	12.1	19.4	27.2
Gross cash flow	7.2	14.0	15.8	18.5	21.9
Gross investment	14.1	16.3	30.1	11.2	14.1
Free cash flow	**(6.9)**	**(2.2)**	**(14.3)**	**7.3**	**7.8**

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**76.7**	**100.1**	**128.5**	**164.0**	**208.0**
증가율(%)	(1.3)	30.5	28.4	27.6	26.8
매출원가	67.2	84.6	109.7	141.4	180.2
매출총이익	9.5	15.5	18.8	22.6	27.8
판매 및 일반관리비	7.5	8.4	8.8	9.6	10.5
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**2.0**	**7.1**	**10.0**	**13.0**	**17.2**
증가율(%)	(63.8)	259.6	40.4	29.9	33.0
EBITDA	**6.5**	**13.4**	**18.4**	**21.8**	**26.2**
증가율(%)	(35.4)	105.3	37.4	18.3	20.0
영업외손익	**0.0**	**(0.8)**	**(0.4)**	**(0.3)**	**(0.2)**
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.5	0.8	1.3	1.3	1.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.5	(0.1)	0.9	1.0	1.1
세전순이익	2.0	6.3	9.6	12.7	17.0
증가율(%)	(66.2)	209.8	52.4	32.5	34.4
법인세비용	0.8	1.8	2.4	3.2	4.3
당기순이익	**1.3**	**4.5**	**7.2**	**9.5**	**12.8**
증가율 (%)	(73.5)	257.3	60.3	32.5	34.4
지배주주지분	1.3	4.5	7.2	9.5	12.8
증가율(%)	(73.5)	257.3	60.3	32.5	34.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**-**	**-**	**1,095**	**1,451**	**1,950**
증가율 (%)	-	-	-	32.5	34.4
수정EPS	-	-	1,095	1,451	1,950
증가율 (%)	-	-	-	32.5	34.4

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	-	-	1,095	1,451	1,950
BPS	-	-	10,663	12,114	14,064
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	14.6	11.0	8.2
PBR	n/a	n/a	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	3.0	1.8	6.8	5.5	4.2
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	6.6	5.7	4.8
수익성 (%)					
영업이익율	2.6	7.1	7.8	7.9	8.3
EBITDA이익율	8.5	13.4	14.3	13.3	12.6
순이익율	1.6	4.5	5.6	5.8	6.1
ROE	3.1	10.3	12.4	12.7	14.9
ROIC	2.2	7.8	9.3	10.5	13.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	48.0	52.0	30.6	17.7	6.8
유동비율	112.7	89.7	123.0	152.8	179.3
이자보상배율	4.1	9.1	7.4	9.7	12.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.2	1.3	1.5
매출채권회전율	6.9	8.3	13.8	13.6	13.6
재고자산회전율	12.8	14.3	14.5	13.6	13.6
매입채무회전율	10.8	8.9	11.3	13.6	13.6

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2017.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-09-26	BUY	29,000	1년		

신흥에스이씨(243840.KQ) 주가 및 목표주가 추이

