# 신흥에스이씨(243840.KQ)



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

**BUY(유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M, 유지) | 50,000원 |
| 현재가(11/16) | 40,150원 |

| Key Data | (기준일: 2018.11.16) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 2,092 |
| KOSDAQ(pt) | 690 |
| 액면가(원) | 2,500 |
| 시가총액(십억원) | 263 |
| 52주 최고/최저(원) | 55,800 / 21,700 |
| 52주 일간 Beta | 0.94 |
| 발행주식수(천주) | 6,552 |
| 평균거래량(3M,천주) | 48 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 2,306 |
| 배당수익률(18F, %) | 0.2 |
| 외국인 지분율(%) | 2.3 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김기린 외 1인 | 31.7 |
| 최화봉 외 6인 | 31.7 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -19.7 | -4.9 | 18.6 | 83.3 |
| KOSPI대비상대수익률 | -14.1 | 4.5 | 37.4 | 94.9 |

**Financial Data**

| 결산기(12월) | 2017A | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 133.1 | 215.5 | 294.7 |
| 영업이익(십억원) | 9.9 | 13.3 | 22.1 |
| 세전계속사업손익(십억원) | 7.2 | 11.7 | 21.5 |
| 당기순이익(십억원) | 5.8 | 9.0 | 17.0 |
| EPS(원) | 878 | 1,370 | 2,598 |
| 증감률(%) | 2.1 | 56.1 | 89.6 |
| PER(배) | 26.8 | 29.3 | 15.5 |
| ROE(%) | 9.9 | 12.1 | 19.6 |
| PBR(배) | 2.2 | 3.3 | 2.8 |
| EV/EBITDA(배) | 10.1 | 13.4 | 9.0 |

자료: 유진투자증권

## 눈 앞의 실적보다 월등히 중요한 대규모 투자/증설

### ▪ 3분기 부진한 영업이익 기록하며 주가 급락, 대규모 투자로 인한 비용증가가 원인

3분기 영업이익이 전년동기 대비 감소하며 주가가 급락하고 있다. 매출액은 57%나 급증했다는 것을 감안하면 영업이익의 감소는 비용증가 때문임을 알 수 있다. 지난 2분기와 비교하면 이는 더 명백해진다. 2분기와 3분기의 매출액은 유사한 수준이나 감가상각비(24억원 -> 29억원), 소모품비(18억원->29억원), 종업원급여/복리후생비(100억원->105억원)가 증가했다. 국내외 공장에서 모두 증설을 진행하고 있고 올해 초 790명이던 종업원수는 3분기 말 1,237명으로 급증한 상태이다. 미래의 이익을 얻기 위한 투자활동으로 인한 단기 이익감소가 나타난 것이다(도표 3번 참조).

### ▪ 대규모 투자로 증설 싸이클 따라가는 것이 주가 하락 리스크가 될 수 없어

지난 주말 폭스바겐은 향후 5년간 500억달러를 전기차와 자율주행차에 투자하는 안을 최종 승인 받았다. 이 기간에 1,500만대의 전기차를 생산할 계획이다. 올해 폭스바겐그룹의 전기차 판매량이 9만대 이하 수준인 것을 감안하면 향후 5년간 얼마나 많은 전기차를 생산해야 하는지 알 수 있다. 배터리업체들의 대규모 증설이 동반되지 않으면 이루어질 수 없는 계획이다. 더군다나 폭스바겐은 동기간에 배터리의 가격은 40%를 낮추고 주행거리는 100%늘리겠다는 계획을 밝혔다. 이를 실현해줄 수 있는 배터리업체들은 기술력과 규모의 경제를 갖춘 국내업체들을 포함한 소수의 플레이어들 밖에 없을 것이다. 완성차 업체들의 전기차로의 전환은 2019년 하반기 폭스바겐부터 시작된다. 100년만에 시작된 이 전환싸이클의 핵심은 배터리업체들이 증설싸이클을 따라잡을 수 있느냐이다. 신흥에스이씨의 선제적인 증설투자로 인한 단기 이익 감소가 두렵지 않은 이유이다.

### ▪ 목표주가 50,000원 유지

단기 주가하락에도 불구하고 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 50,000원을 유지한다. 대규모 투자로 인한 이익증가는 2019년 2분기부터 진행될 것으로 판단된다. 2019년 하반기부터 폭스바겐 등 완성차 업체들의 전기차 대량생산이 본격화되기 때문이다. 따라서 단기 실적을 중시하는 투자자들은 내년 2분기까지는 신중한 접근을 권유한다. 단기실적보다 전기차 시장의 중장기 성장을 중요한 투자지표로 삼는 투자자들은 주가가 급락한 현 시점이 저점매수의 기회가 될 것이다. 신흥에스이씨는 올 해 약 450억원의 투자공시를 했고, 실제 투자액은 이를 상회하고 있다. 증설이 올 한해 그치지 않을 것이기 때문에 일정시점 후에는 자금조달에 대한 결정이 있을 수 있다. 이를 감안해도 동사의 밸류에이션은 매력적이다. 증설효과가 반영되는 2019년 실적기준 동사의 PER은 15.5배에 불구하다. 2025년까지 전방시장이 연평균 30% 이상 성장할 확률이 점점 높아지고 있는 것을 감안하면 궁극적으로 관련 업체들의 PER이 30배 이하이면 저평가 상태라고 할 수 있다.

도표 1 분기실적 추정(연결기준)

| (십억원) | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18F | 2017 | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **35.8** | **36.9** | **44.0** | **56.3** | **56.3** | **58.9** | **133.1** | **215.5** | **294.7** |
| *yoy* | *51.3%* | *55.6%* | *61.7%* | *69.1%* | *57.2%* | *59.8%* | *33.0%* | *61.8%* | *36.8%* |
| 소형 각형 Cap Ass'y | 1.0 | 1.0 | 0.5 | 1.7 | -1.0 | 0.7 | 4.0 | 1.8 | 4.0 |
| 소형 원형 N-CID | 8.4 | 8.9 | 10.3 | 10.0 | 13.7 | 11.8 | 29.0 | 45.8 | 58.1 |
| 중대형 각형 Cap Ass'y | 24.1 | 25.3 | 31.5 | 42.0 | 41.0 | 43.5 | 91.1 | 157.9 | 212.3 |
| 중대형 각형 CAN | 2.3 | 1.5 | 1.7 | 2.4 | 2.3 | 2.6 | 8.5 | 9.0 | 14.3 |
| 전지 Pack Module | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.5 | 0.9 | 1.4 |
| 기타 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 4.6 |
| 매출원가 | 29.6 | 31.3 | 37.4 | 48.5 | 49.8 | 51.7 | 111.7 | 187.4 | 255.1 |
| 매출원가율 | 82.6% | 84.9% | 85.1% | 86.2% | 88.4% | 87.8% | 83.9% | 87.0% | 86.6% |
| 매출총이익 | 6.2 | 5.6 | 6.6 | 7.8 | 6.5 | 7.2 | 21.4 | 28.0 | 39.6 |
| 판매관리비 | 3.0 | 3.3 | 4.3 | 2.6 | 3.8 | 4.0 | 11.5 | 14.8 | 17.4 |
| **영업이익** | **3.3** | **2.3** | **2.2** | **5.1** | **2.7** | **3.2** | **9.9** | **13.3** | **22.1** |
| 영업이익률 | 9.1% | 6.2% | 5.1% | 9.1% | 4.9% | 5.4% | 7.5% | 6.2% | 7.5% |
| *yoy* | *74.9%* | *-1352.0%* | *23.9%* | *96.9%* | *-15.5%* | *38.2%* | *39.9%* | *33.4%* | *66.9%* |
| 영업외손익 | 0.4 | 0.0 | 0.8 | -0.2 | -1.7 | -0.4 | -2.8 | -1.5 | -0.6 |
| 세전이익 | 3.7 | -0.8 | 3.0 | 4.9 | 1.0 | 2.8 | 7.2 | 11.7 | 21.5 |
| 법인세비용 | 0.9 | -0.5 | 0.5 | 1.2 | 0.5 | 0.6 | 1.4 | 2.8 | 4.5 |
| 법인세율 | 23.4% | 62.1% | 15.7% | 24.5% | 44.2% | 22.0% | 20.1% | 23.5% | 21.0% |
| **당기순이익** | 2.8 | -0.3 | 2.5 | 3.7 | 0.6 | 2.2 | 5.8 | 9.0 | 17.0 |
| **지배주주순이익** | **2.8** | **-0.3** | **2.5** | **3.7** | **0.6** | **2.2** | **5.8** | **9.0** | **17.0** |

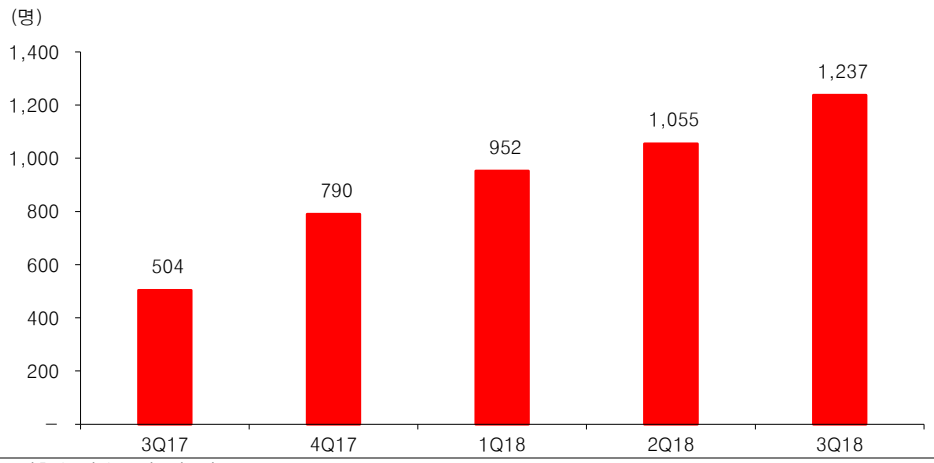
자료: 유진투자증권

도표 2 연간실적 추정(연결기준)

| (십억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **77.7** | **76.7** | **100.1** | **133.1** | **215.5** | **294.7** | **351.6** |
| *yoy* | *17.4%* | *-1.3%* | *30.5%* | *33.0%* | *61.8%* | *36.8%* | *19.3%* |
| 소형 각형 Cap Ass'y | 11.1 | 5.6 | 3.8 | 4.0 | 1.8 | 4.0 | 4.4 |
| 소형 원형 N-CID | 23.9 | 22.1 | 27.2 | 29.0 | 45.8 | 58.1 | 74.5 |
| 중대형 각형 Cap Ass'y | 41.9 | 47.1 | 62.5 | 91.1 | 157.9 | 212.3 | 247.5 |
| 중대형 각형 CAN | 0.0 | 1.5 | 6.2 | 8.5 | 9.0 | 14.3 | 16.0 |
| 전지 Pack Module | 0.0 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.9 | 1.4 | 2.0 |
| 기타 | 0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 4.6 | 7.2 |
| 매출원가 | 65.9 | 67.2 | 84.6 | 111.7 | 187.4 | 255.1 | 303.4 |
| 매출원가율 | 84.8% | 87.6% | 84.5% | 83.9% | 87.0% | 86.6% | 86.3% |
| 매출총이익 | 11.8 | 9.5 | 15.5 | 21.4 | 28.0 | 39.6 | 48.2 |
| 판매관리비 | 6.4 | 7.5 | 8.4 | 11.5 | 14.8 | 17.4 | 21.9 |
| **영업이익** | **5.5** | **2.0** | **7.1** | **9.9** | **13.3** | **22.1** | **26.3** |
| 영업이익률 | 7.0% | 2.6% | 7.1% | 7.5% | 6.2% | 7.5% | 7.5% |
| *yoy* | *17.4%* | *-1.3%* | *30.5%* | *39.9%* | *33.4%* | *66.9%* | *18.6%* |
| 영업외손익 | 0.5 | 0.0 | -0.8 | -2.8 | -1.5 | -0.6 | -0.7 |
| 세전이익 | 6.0 | 2.0 | 6.3 | 7.2 | 11.7 | 21.5 | 25.6 |
| 법인세비용 | 1.3 | 0.8 | 1.8 | 1.4 | 2.8 | 4.5 | 5.6 |
| 법인세율 | 21.3% | 38.2% | 28.7% | 20.1% | 23.5% | 21.0% | 22.0% |
| **당기순이익** | 4.7 | 1.3 | 4.5 | 5.8 | 9.0 | 17.0 | 19.9 |
| **지배주주순이익** | **4.7** | **1.3** | **4.5** | **5.8** | **9.0** | **17.0** | **19.9** |

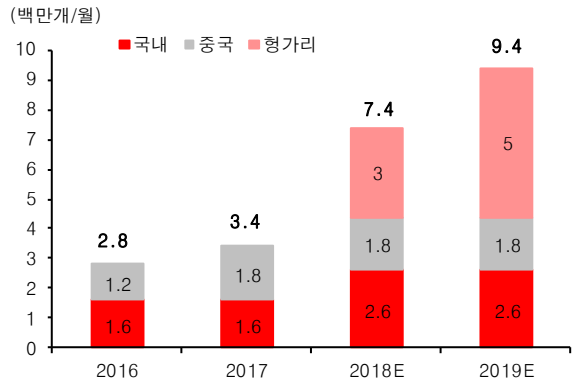
자료: 유진투자증권

도표 3 분기별 직원 수 추이



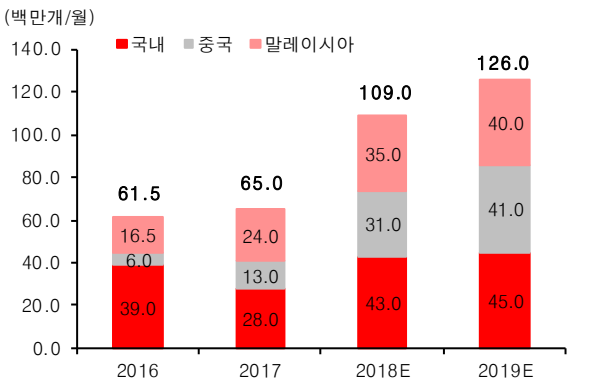

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

도표 4 중대형 캡어셈블리 생산능력 추이




자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

도표 5 CID 생산능력 추이




자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

도표 6 국가별 전기차 판매 예상

| (단위: 대) | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **북미 전기차 판매량** | **169,339** | **217,381** | **321,182** | **400,401** | **523,280** | **694,423** | **912,729** | **1,170,934** | **1,491,908** | **1,886,179** |
| **미국 전기차 판매량** | **158,614** | **199,826** | **280,563** | **349,620** | **458,461** | **610,999** | **804,834** | **1,030,522** | **1,310,203** | **1,650,582** |
| %YoY | 36.6% | 26.0% | 40.4% | 24.6% | 31.1% | 33.3% | 31.7% | 28.0% | 27.1% | 26.0% |
| 미국 자동차 판매량 | 17,473,577 | 18,259,888 | 17,902,964 | 18,708,597 | 19,550,484 | 20,430,256 | 21,349,618 | 22,310,350 | 23,314,316 | 24,363,460 |
| %YoY | 0.5% | 4.5% | 4.5% | 4.5% | 4.5% | 4.5% | 4.5% | 4.5% | 4.5% | 4.5% |
| **미국 전기차 판매 비중** | **0.9%** | **1.1%** | **1.6%** | **1.9%** | **2.3%** | **3.0%** | **3.8%** | **4.6%** | **5.6%** | **6.8%** |
| 캐나다 전기차 판매량 | 10,725 | 17,555 | 40,619 | 50,781 | 64,819 | 83,425 | 107,895 | 140,412 | 181,705 | 235,597 |
| **아시아, 대양주 전기차 판매량** | **382,565** | **672,988** | **959,767** | **1,284,453** | **1,733,716** | **2,292,201** | **2,958,854** | **3,771,584** | **4,738,346** | **5,851,169** |
| **중국 전기차 판매량** | **351,861** | **600,174** | **856,750** | **1,156,537** | **1,561,595** | **2,074,298** | **2,682,532** | **3,420,622** | **4,291,990** | **5,278,242** |
| %YoY | 69.7% | 70.6% | 42.8% | 35.0% | 35.0% | 32.8% | 29.3% | 27.5% | 25.5% | 23.0% |
| 중국 자동차 판매량 | 27,938,931 | 29,754,962 | 30,677,864 | 32,518,536 | 34,469,648 | 36,193,130 | 38,002,787 | 39,902,926 | 41,898,072 | 43,992,976 |
| %YoY | 13.7% | 6.5% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| **중국 전기차 판매 비중** | **1.3%** | **2.0%** | **2.8%** | **3.6%** | **4.5%** | **5.7%** | **7.1%** | **8.6%** | **10.2%** | **12.0%** |
| **일본 전기차 판매량** | **22,375** | **55,945** | **75,711** | **91,329** | **125,984** | **162,375** | **209,434** | **270,319** | **349,132** | **451,196** |
| %YoY | -11.7% | 150.0% | 35.3% | 20.6% | 37.9% | 28.9% | 29.0% | 29.1% | 29.2% | 29.2% |
| 일본 자동차 판매량 | 4,970,266 | 5,069,671 | 5,338,859 | 5,445,636 | 5,554,548 | 5,665,639 | 5,778,952 | 5,894,531 | 6,012,422 | 6,132,670 |
| %YoY | -1.5% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| **일본 전기차 판매 비중** | **0.5%** | **1.1%** | **1.4%** | **1.7%** | **2.3%** | **2.9%** | **3.6%** | **4.6%** | **5.8%** | **7.4%** |
| 한국 전기차 판매량 | 6,107 | 13,874 | 23,559 | 32,144 | 40,058 | 48,117 | 57,804 | 69,451 | 83,368 | 104,497 |
| 호주 전기차 판매량 | 1,810 | 2,111 | 2,478 | 2,929 | 3,512 | 4,238 | 5,145 | 6,285 | 7,722 | 9,539 |
| 뉴질랜드 전기차 판매량 | 412 | 884 | 1,269 | 1,515 | 2,567 | 3,173 | 3,939 | 4,907 | 6,135 | 7,694 |
| 기타 아시아 총합 | 8,329 | 16,869 | 27,306 | 36,587 | 46,137 | 55,528 | 66,888 | 80,643 | 97,224 | 121,730 |
| **유럽 전기차 판매량** | **222,619** | **287,344** | **372,727** | **469,100** | **615,263** | **810,592** | **1,075,419** | **1,433,332** | **1,931,013** | **2,624,934** |
| %YoY | 15.1% | 29.1% | 21.7% | 25.9% | 31.2% | 31.7% | 32.7% | 33.3% | 34.7% | 35.9% |
| 네덜란드 | 23,114 | 9,191 | 19,945 | 20,071 | 28,847 | 39,410 | 54,171 | 75,377 | 106,150 | 151,242 |
| 노르웨이 | 45,662 | 58,522 | 74,229 | 92,015 | 111,749 | 125,696 | 137,900 | 146,588 | 155,606 | 163,611 |
| 영국 | 39,283 | 49,162 | 57,112 | 70,038 | 89,914 | 119,393 | 158,315 | 210,047 | 278,981 | 371,369 |
| 프랑스 | 34,574 | 37,566 | 44,274 | 56,572 | 73,300 | 104,613 | 149,865 | 215,461 | 310,760 | 449,664 |
| **독일** | **27,404** | **53,562** | **72,518** | **94,157** | **128,283** | **175,275** | **240,741** | **332,329** | **460,969** | **642,329** |
| 스웨덴 | 13,615 | 21,187 | 28,037 | 37,579 | 48,545 | 62,389 | 80,243 | 101,733 | 129,154 | 163,688 |
| 스위스 | 6,008 | 8,019 | 10,009 | 13,362 | 17,494 | 22,792 | 31,576 | 43,124 | 59,243 | 82,005 |
| 덴마크 | 1,438 | 714 | 1,840 | 2,384 | 3,590 | 5,522 | 8,549 | 13,135 | 19,699 | 28,464 |
| 벨기에 | 9,595 | 14,186 | 13,551 | 17,374 | 22,753 | 29,992 | 39,673 | 52,662 | 69,239 | 91,931 |
| 스페인 | 4,603 | 7,614 | 9,520 | 12,003 | 16,840 | 24,255 | 35,122 | 50,518 | 73,024 | 104,709 |
| 오스트리아 | 5,237 | 7,441 | 9,120 | 11,603 | 15,128 | 20,283 | 27,080 | 36,583 | 49,576 | 66,320 |
| 이탈리아 | 3,145 | 5,157 | 7,011 | 9,401 | 16,012 | 24,305 | 36,928 | 56,062 | 85,774 | 132,164 |
| 포르투갈 | 1,970 | 3,475 | 7,073 | 8,817 | 11,509 | 15,113 | 19,823 | 25,681 | 33,347 | 43,363 |
| 핀란드 | 1,432 | 2,410 | 5,002 | 6,463 | 8,002 | 10,221 | 13,132 | 16,396 | 20,717 | 25,678 |
| 아일랜드 | 687 | 1,084 | 2,068 | 2,581 | 3,412 | 4,550 | 6,027 | 8,076 | 10,677 | 14,179 |
| 체코 | 362 | 494 | 795 | 1,001 | 1,690 | 2,375 | 3,356 | 4,801 | 6,951 | 10,192 |
| 아이슬랜드 | 862 | 2,881 | 3,243 | 3,716 | 4,400 | 5,209 | 6,217 | 7,482 | 8,878 | 10,372 |
| 폴란드 | 305 | 348 | 900 | 1,085 | 1,550 | 2,284 | 3,292 | 4,835 | 7,249 | 11,110 |
| 루마니아 | 164 | 240 | 785 | 941 | 1,165 | 1,447 | 1,801 | 2,247 | 2,810 | 3,522 |
| 에스토니아 | 100 | 113 | 128 | 145 | 166 | 190 | 219 | 252 | 291 | 336 |
| 기타 | 3,059 | 3,977 | 5,567 | 7,794 | 10,912 | 15,276 | 21,387 | 29,942 | 41,918 | 58,686 |
| 유럽 자동차 판매량 | 17,312,910 | 17,943,383 | 18,324,841 | 18,691,337 | 19,065,164 | 19,446,467 | 19,835,397 | 20,232,105 | 20,636,747 | 21,049,482 |
| %YoY | 4.8% | 3.6% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| **유럽 전기차 판매 비중** | **1.3%** | **1.6%** | **2.0%** | **2.5%** | **3.2%** | **4.2%** | **5.4%** | **7.1%** | **9.4%** | **12.5%** |
| 전세계 자동차 판매량 | 90,883,696 | 92,519,603 | 94,500,703 | 96,390,717 | 98,318,531 | 100,284,902 | 102,290,600 | 104,336,412 | 106,423,140 | 108,551,603 |
| %YoY | 2.0% | 1.8% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| **전세계 전기차 판매량** | **774,384** | **1,177,713** | **1,653,676** | **2,153,954** | **2,872,258** | **3,797,216** | **4,947,002** | **6,375,850** | **8,161,267** | **10,362,281** |
| %YoY | 40.7% | 52.1% | 38.2% | 30.3% | 33.3% | 32.2% | 30.3% | 28.9% | 28.0% | 27.0% |
| **전세계 전기차 판매 비중** | **0.9%** | **1.3%** | **1.7%** | **2.2%** | **2.9%** | **3.8%** | **4.8%** | **6.1%** | **7.7%** | **9.5%** |

자료: EV Sales, Inside EV, 유진투자증권

# 신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **99.6** | **150.9** | **207.0** | **239.4** | **270.7** |
| 유동자산 | 27.4 | 58.7 | 79.9 | 101.1 | 118.0 |
| 현금성자산 | 9.6 | 26.0 | 37.3 | 46.9 | 56.0 |
| 매출채권 | 6.7 | 19.0 | 26.2 | 37.0 | 41.8 |
| 재고자산 | 7.2 | 8.7 | 11.3 | 12.0 | 15.0 |
| 비유동자산 | 72.2 | 92.2 | 127.1 | 138.3 | 152.7 |
| 투자자산 | 2.4 | 3.8 | 4.0 | 4.2 | 4.4 |
| 유형자산 | 67.9 | 86.5 | 121.1 | 132.1 | 146.4 |
| 기타 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 1.9 | 1.9 |
| **부채총계** | **53.7** | **81.2** | **128.5** | **144.5** | **156.5** |
| 유동부채 | 30.5 | 45.4 | 69.9 | 80.6 | 85.4 |
| 매입채무 | 12.1 | 22.8 | 25.8 | 36.5 | 41.3 |
| 유동성이자부채 | 14.4 | 18.3 | 39.7 | 39.7 | 39.7 |
| 기타 | 4.0 | 4.3 | 4.3 | 4.4 | 4.4 |
| 비유동부채 | 23.2 | 35.7 | 58.6 | 63.8 | 71.1 |
| 비유동기타부채 | 19.1 | 29.8 | 52.9 | 57.9 | 64.9 |
| 기타 | 4.1 | 5.9 | 5.7 | 5.9 | 6.1 |
| **자본총계** | **45.9** | **69.8** | **78.5** | **94.9** | **114.2** |
| 지배지분 | 45.9 | 69.8 | 78.5 | 94.9 | 114.2 |
| 자본금 | 13.0 | 16.4 | 16.4 | 16.4 | 16.4 |
| 자본잉여금 | 3.3 | 18.2 | 18.2 | 18.2 | 18.2 |
| 이익잉여금 | 29.2 | 34.9 | 43.2 | 59.5 | 78.8 |
| 기타 | 0.4 | 0.3 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | **45.9** | **69.8** | **78.5** | **94.9** | **114.2** |
| 총차입금 | 33.5 | 48.1 | 92.7 | 97.7 | 104.7 |
| 순차입금 | 23.9 | 22.2 | 55.4 | 50.8 | 48.7 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **18.7** | **7.8** | **25.2** | **29.0** | **31.1** |
| 당기순이익 | 6.3 | 7.2 | 10.7 | 17.0 | 19.9 |
| 자산상각비 | 6.3 | 7.5 | 10.6 | 12.6 | 14.0 |
| 기타비현금성손익 | 0.2 | (0.3) | 1.0 | 0.2 | 0.2 |
| 운전자본증감 | 6.7 | (5.3) | 5.2 | (0.9) | (3.1) |
| 매출채권감소(증가) | 8.7 | (14.2) | (6.7) | (10.8) | (4.8) |
| 재고자산감소(증가) | (0.8) | (1.1) | (2.8) | (0.7) | (3.0) |
| 매입채무증가(감소) | (1.2) | 10.5 | 6.9 | 10.7 | 4.7 |
| 기타 | 0.1 | (0.6) | 7.8 | (0.0) | (0.0) |
| **투자활동현금흐름** | **(21.8)** | **(27.8)** | **(38.5)** | **(23.9)** | **(28.4)** |
| 단기투자자산감소 | (0.2) | (0.2) | (0.1) | (0.1) | (0.1) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 설비투자 | (21.5) | (27.7) | (38.4) | (23.6) | (28.1) |
| 유형자산처분 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (0.3) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) |
| **재무활동현금흐름** | **9.9** | **36.3** | **23.2** | **4.3** | **6.3** |
| 차입금증가 | 9.8 | 17.9 | 23.8 | 5.0 | 7.0 |
| 자본증가 | 0.0 | 18.2 | (0.7) | (0.7) | (0.7) |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| **현금 증감** | **6.8** | **15.9** | **10.4** | **9.5** | **9.0** |
| 기초현금 | 2.9 | 9.6 | 25.5 | 35.9 | 45.5 |
| 기말현금 | 9.6 | 25.5 | 35.9 | 45.5 | 54.5 |
| Gross cash flow | 14.0 | 16.9 | 22.3 | 29.9 | 34.1 |
| Gross investment | 14.9 | 33.0 | 33.2 | 24.7 | 31.4 |
| **Free cash flow** | **(0.9)** | **(16.1)** | **(10.9)** | **5.2** | **2.7** |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **100.1** | **133.1** | **215.5** | **294.7** | **351.6** |
| 증가율(%) | 30.5 | 33.0 | 61.8 | 36.8 | 19.3 |
| 매출원가 | 84.6 | 111.7 | 187.4 | 255.1 | 303.4 |
| 매출총이익 | 15.5 | 21.4 | 28.0 | 39.6 | 48.2 |
| 판매 및 일반관리비 | 8.4 | 11.5 | 14.8 | 17.4 | 21.9 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **7.1** | **9.9** | **13.3** | **22.1** | **26.3** |
| 증가율(%) | 259.6 | 39.9 | 33.4 | 66.9 | 18.6 |
| **EBITDA** | **13.4** | **17.5** | **23.8** | **34.8** | **40.2** |
| 증가율(%) | 105.3 | 30.3 | 36.5 | 45.9 | 15.6 |
| **영업외손익** | **(0.8)** | **(2.8)** | **(1.5)** | **(0.6)** | **(0.7)** |
| 이자수익 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.4 | 0.4 |
| 이자비용 | 0.8 | 1.3 | 0.9 | 1.9 | 2.1 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업손익 | (0.1) | (1.5) | (0.7) | 0.9 | 1.0 |
| 세전순이익 | 6.3 | 7.2 | 11.7 | 21.5 | 25.6 |
| 증가율(%) | 209.8 | 14.6 | 63.0 | 83.7 | 18.7 |
| 법인세비용 | 1.8 | 1.4 | 2.8 | 4.5 | 5.6 |
| **당기순이익** | **4.5** | **5.8** | **9.0** | **17.0** | **19.9** |
| 증가율 (%) | 257.3 | 28.4 | 56.1 | 89.6 | 17.2 |
| 지배주주지분 | 4.5 | 5.8 | 9.0 | 17.0 | 19.9 |
| 증가율(%) | 257.3 | 28.4 | 56.1 | 89.6 | 17.2 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **EPS** | **860** | **878** | **1,370** | **2,598** | **3,044** |
| 증가율 (%) | 1,686.4 | 2.1 | 56.1 | 89.6 | 17.2 |
| 수정EPS | 860 | 878 | 1,370 | 2,598 | 3,044 |
| 증가율 (%) | 1,686.4 | 2.1 | 56.1 | 89.6 | 17.2 |

## 주요투자지표

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 860 | 878 | 1,370 | 2,598 | 3,044 |
| BPS | 8,810 | 10,647 | 11,988 | 14,486 | 17,430 |
| DPS | 0 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | - | 26.8 | 29.3 | 15.5 | 13.2 |
| PBR | - | 2.2 | 3.3 | 2.8 | 2.3 |
| EV/ EBITDA | 1.8 | 10.1 | 13.4 | 9.0 | 7.7 |
| 배당수익율 | 0.0 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| PCR | - | 9.1 | 11.8 | 8.8 | 7.7 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 7.1 | 7.5 | 6.2 | 7.5 | 7.5 |
| EBITDA이익율 | 13.4 | 13.1 | 11.1 | 11.8 | 11.4 |
| 순이익율 | 4.5 | 4.3 | 4.2 | 5.8 | 5.7 |
| ROE | 10.3 | 9.9 | 12.1 | 19.6 | 19.1 |
| ROIC | 7.8 | 9.8 | 9.0 | 12.5 | 13.3 |
| **안정성(%,배)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 52.0 | 31.8 | 70.5 | 53.5 | 42.6 |
| 유동비율 | 89.7 | 129.2 | 114.3 | 125.4 | 138.2 |
| 이자보상배율 | 9.1 | 7.6 | 14.3 | 11.4 | 12.7 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 |
| 매출채권회전율 | 8.8 | 10.4 | 9.5 | 9.3 | 8.9 |
| 재고자산회전율 | 14.3 | 16.8 | 21.6 | 25.3 | 26.0 |
| 매입채무회전율 | 8.9 | 7.6 | 8.9 | 9.5 | 9.0 |

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)

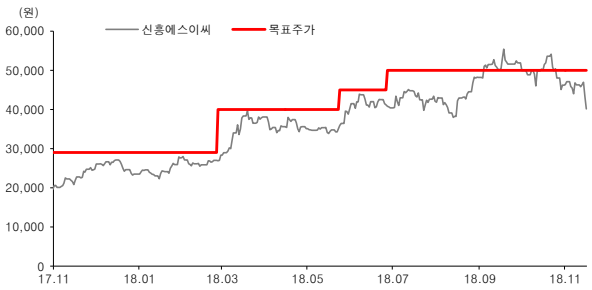
| | | 당사 투자의견 비율(%) |
|---|---|---|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| • BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 90% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 10% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2018.09.30 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 | -17.4 | -3.4 |
| 2017-10-10 | Buy | 29,000 | 1년 | -17.0 | -3.4 |
| 2017-10-11 | Buy | 29,000 | 1년 | -17.0 | -3.4 |
| 2017-11-27 | Buy | 29,000 | 1년 | -12.1 | -3.4 |
| 2017-12-01 | Buy | 29,000 | 1년 | -12.0 | -3.4 |
| 2017-12-18 | Buy | 29,000 | 1년 | -12.7 | -3.4 |
| 2018-01-02 | Buy | 29,000 | 1년 | -11.9 | -3.4 |
| 2018-01-29 | Buy | 29,000 | 1년 | -8.1 | -3.4 |
| 2018-01-29 | Buy | 29,000 | 1년 | -8.1 | -3.4 |
| 2018-02-05 | Buy | 29,000 | 1년 | -9.0 | -6.9 |
| 2018-02-19 | Buy | 29,000 | 1년 | -7.5 | -6.9 |
| 2018-02-28 | Buy | 40,000 | 1년 | -11.5 | -1.0 |
| 2018-03-02 | Buy | 40,000 | 1년 | -11.2 | -1.0 |
| 2018-03-15 | Buy | 40,000 | 1년 | -10.1 | -1.0 |
| 2018-03-29 | Buy | 40,000 | 1년 | -11.2 | -4.8 |
| 2018-04-02 | Buy | 40,000 | 1년 | -11.6 | -5.0 |
| 2018-04-04 | Buy | 40,000 | 1년 | -11.7 | -5.0 |
| 2018-04-05 | Buy | 40,000 | 1년 | -11.6 | -5.0 |
| 2018-04-12 | Buy | 40,000 | 1년 | -11.4 | -5.0 |
| 2018-04-23 | Buy | 40,000 | 1년 | -12.6 | -8.9 |
| 2018-04-25 | Buy | 40,000 | 1년 | -12.5 | -8.9 |
| 2018-05-03 | Buy | 40,000 | 1년 | -12.6 | -8.9 |
| 2018-05-08 | Buy | 40,000 | 1년 | -12.5 | -8.9 |
| 2018-05-21 | Buy | 40,000 | 1년 | -10.5 | -8.9 |
| 2018-05-24 | Buy | 40,000 | 1년 | -8.9 | -8.9 |
| 2018-05-28 | Buy | 45,000 | 1년 | -8.2 | -2.4 |
| 2018-06-07 | Buy | 45,000 | 1년 | -7.8 | -2.8 |
| 2018-06-21 | Buy | 45,000 | 1년 | -8.5 | -5.6 |
| 2018-06-27 | Buy | 45,000 | 1년 | -9.9 | -9.7 |
| 2018-07-02 | Buy | 50,000 | 1년 | -7.2 | 10.8 |
| 2018-07-02 | Buy | 50,000 | 1년 | -7.2 | 10.8 |
| 2018-07-10 | Buy | 50,000 | 1년 | -6.7 | 10.8 |
| 2018-07-12 | Buy | 50,000 | 1년 | -6.6 | 10.8 |
| 2018-08-06 | Buy | 50,000 | 1년 | -4.6 | 10.8 |
| 2018-08-16 | Buy | 50,000 | 1년 | -2.8 | 10.8 |
| 2018-08-27 | Buy | 50,000 | 1년 | -1.6 | 10.8 |
| 2018-08-30 | Buy | 50,000 | 1년 | -1.5 | 10.8 |
| 2018-09-07 | Buy | 50,000 | 1년 | -1.7 | -19.7 |
| 2018-09-27 | Buy | 50,000 | 1년 | -3.7 | -19.7 |
| 2018-10-02 | Buy | 50,000 | 1년 | -4.1 | 8.2 |
| 2018-10-04 | Buy | 50,000 | 1년 | -4.3 | 8.2 |

신흥에스이씨(243840.KQ) 주가 및 목표주가 추이



| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2018-10-17 | Buy | 50,000 | 1년 | -5.4 | -19.7 | |
| 2018-10-29 | Buy | 50,000 | 1년 | -9.0 | -5.8 | |
| 2018-11-08 | Buy | 50,000 | 1년 | -10.4 | -6.1 | |
| 2018-11-12 | Buy | 50,000 | 1년 | -11.7 | -6.1 | |
| 2018-11-19 | Buy | 50,000 | 1년 | | | |