

신흥에스이씨 (243840. KQ)

안정적인 이익률 평가 받을 만

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	70,000 원(유지)
현재주가	47,250 원(02/29)
시가총액	368 (십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 4분기 매출 1,355억원, 영업이익 126억원으로 당사 추정치(1,375억원, 105억원) 부합
- 영업이익률 9.3%로 배터리 소재, 부품업체들 중 가장 높은 수준
- 고객사가 하나뿐이라는 점에서 저평가되었지만, 고객사가 경쟁수준을 제한하기 때문에 이익 안정성 높은 편
- 2024년 매출액, 영업이익 전년대비 19%, 12% 증가 예상
- 헝가리 각형 캡 아세이 2개 라인, 각형 캔 4개 라인, 말레이시아 원통형 N-CID 2천만개 증설 효과로 인한 성장
- 리비안 물량 예상보다 낮을 수 있지만, 미국 스텔란티스 물량 4분기부터 공급 예정
- 미국 물량 확정 분은 스텔란티스 1공장용 4개 라인분이나, 향후 2공장 물량도 일부 확보 가능할 것으로 판단
- 배터리 소재/부품업체들 중 가장 저평가. 투자 의견 BUY, 목표주가 7만원 유지

주가(원, 02/29)	47,250
시가총액(십억원)	368

발행주식수	7,784천주
52주 최고가	58,000원
최저가	36,400원
52주 일간 Beta	0.98
60일 일평균거래대금	20억원
외국인 지분율	5.2%
배당수익률(2023F)	0.7%

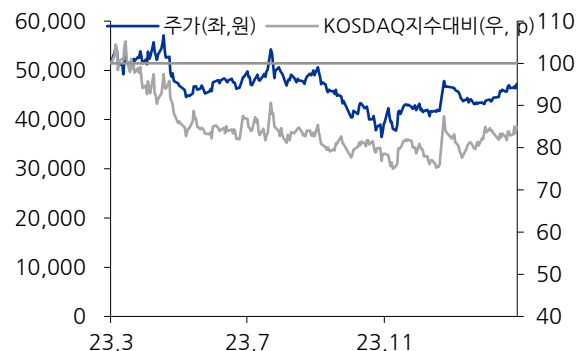
주주구성	
최화봉 (외 13인)	53.4%
신흥에스이씨우리사주 (외 1인)	2.4%
배영환 (외 1인)	0.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	8.7	-3.6	-0.5
절대기준	3.4	2.2	-9.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	70,000	70,000	-
영업이익(23)	43.1	41.0	▲
영업이익(24)	48.2	52.4	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023P	2024E	2025E
매출액	477.8	539.9	643.3	872.1
영업이익	31.0	43.1	48.2	71.7
세전손익	23.9	34.4	38.2	61.1
당기순이익	19.6	30.4	32.3	50.1
EPS(원)	2,525	3,912	4,158	6,457
증감률(%)	(26.5)	54.9	6.3	55.3
PER(배)	16.4	12.1	11.4	7.3
ROE(%)	6.6	9.5	9.3	13.0
PBR(배)	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.4	7.0	6.5	5.5

자료: 유진투자증권



안정적인 이익률
지속, 관련업체들 중
가장 높은 수준

신흥에스이씨의 4 분기 매출액, 영업이익은 각각 1,355 억원, 126 억원으로 전년 대비 7%, 40% 증가했다. 당사 기존 추정치(1,375 억원, 105 억원)에 부합한 수치이다. 영업이익률은 9.3%로 전분기에 이어 9% 수준을 유지했다. 배터리 소재/부품업체들 중 가장 높은 수준의 이익률이다. 경쟁의 강도를 고객사인 삼성 SDI 가 통제하고, 주요 소재인 알루미늄의 가격 변동성이 상대적으로 낮기 때문에 안정적인 이익률 달성 가시성이 높다.

2024 년에도 성장
유지 예상

2023 년은 대부분의 전기차 소재/부품업체들은 하반기 진행된 전기차 시장 성장 폭 축소, 소재가격 하락, 경쟁 강화 등의 이유로 부진한 실적을 기록했다. 반면 신흥에스이씨는 매출과 영업이익이 각각 13%, 39% 증가했다. 2024 년에도 매출은 19%, 영업이익은 12% 성장할 것으로 추정된다. 지난 4 분기말부터 가동된 헝가리 2 개 라인 가동이 연중 이루어지고, 말레이시아 원통형 CID 라인 증설 라인이 하반기부터 가동되기 때문이다. 영업이익률은 전년 8% 대비 낮은 7.5%로 추정한다. 미국 공장을 4 분기부터 가동하는데 필요한 비용이 증가하기 때문이다. 최근 리비안의 올해 판매 가이던스 하향은 원통형 CID 부문매출에 부정적이나, 4 분기부터 미국 스텔란티스향 각형 캡아세이 매출이 시작되면서 이를 만회할 것으로 판단된다.

도표 1. 신흥에스이씨 분기 실적추정(연결, 수정후)

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P
매출액	110.6	115.0	126.1	126.2	121.2	128.5	154.6	135.5
YoY(%)	47.0	24.3	21.3	33.4	9.6	11.7	22.7	7.4
소형 원형 N-CID	24.3	27.6	28.9	26.8	26.2	31.8	35.8	28.0
중대형 각형 Cap Ass'y	74.0	76.5	81.9	83.7	84.9	87.8	106.8	88.4
중대형 각형 CAN	7.5	5.9	7.9	8.1	7.2	5.7	7.0	9.5
전지 Pack Module	2.3	0.7	2.2	1.6	1.6	1.6	2.1	2.7
중대형각형 LVS Ass'y	1.3	1.4	0.5	0.1	0.5	0.1	0.1	0.5
소형원형 NS Ass'y	0.7	2.9	4.5	3.6	0.3	1.3	2.4	3.0
기타	0.6	0.1	0.2	2.3	0.5	0.1	0.3	3.4
매출원가	96.0	96.7	107.9	106.8	105.7	108.0	129.4	110.0
매출총이익	14.6	18.3	18.2	19.3	15.5	20.5	25.3	25.6
매출총이익률(%)	13.2	15.9	14.4	15.3	12.8	16.0	16.3	18.9
판매비와관리비	9.2	9.7	10.2	10.3	8.7	10.8	11.3	13.0
판매비율(%)	8.3	8.4	8.1	8.2	7.2	8.4	7.3	9.6
영업이익	5.4	8.6	8.0	9.0	6.8	9.7	14.0	12.6
YoY(%)	(35.7)	(35.6)	(3.4)	781.5	25.1	13.6	74.9	39.5
영업이익률(%)	4.9	7.5	6.3	7.1	5.6	7.6	9.1	9.3
영업외손익	1.0	0.1	8.3	(16.5)	7.1	(6.3)	(1.9)	(7.6)
세전이익	6.4	8.6	16.3	(7.5)	13.9	3.5	12.1	5.0
법인세비용	0.9	0.4	2.6	0.5	1.8	1.0	1.5	(0.2)
법인세율	13.6	4.1	15.6	(6.4)	12.8	27.8	12.6	(3.6)
당기순이익	5.6	8.3	13.8	(8.0)	12.1	2.5	10.6	5.2
지배주주순이익	5.6	8.3	13.8	(8.0)	12.1	2.5	10.6	5.2

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

도표 2. 신흥에스이씨 분기 실적추정(연결, 수정전)

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
매출액	110.6	115.0	126.1	126.2	121.2	128.5	154.6	137.5
YoY(%)	47.0	24.3	21.3	33.4	9.6	11.7	22.7	9.0
소형 원형 N-CID	24.3	27.6	28.9	26.8	26.2	31.8	35.8	32.0
중대형 각형 Cap Ass'y	74.0	76.5	81.9	83.7	84.9	87.8	106.8	91.0
중대형 각형 CAN	7.5	5.9	7.9	8.1	7.2	5.7	7.0	7.5
전지 Pack Module	2.3	0.7	2.2	1.6	1.6	1.6	2.1	3.0
중대형각형 LVS Ass'y	1.3	1.4	0.5	0.1	0.5	0.1	0.1	0.5
소형원형 NS Ass'y	0.7	2.9	4.5	3.6	0.3	1.3	2.4	3.0
기타	0.6	0.1	0.2	2.3	0.5	0.1	0.3	0.5
매출원가	96.0	96.7	107.9	106.8	105.7	108.0	129.4	115.5
매출총이익	14.6	18.3	18.2	19.3	15.5	20.5	25.3	22.0
매출총이익률(%)	13.2	15.9	14.4	15.3	12.8	16.0	16.3	16.0
판매비와관리비	9.2	9.7	10.2	10.3	8.7	10.8	11.3	11.5
판매비율(%)	8.3	8.4	8.1	8.2	7.2	8.4	7.3	8.4
영업이익	5.4	8.6	8.0	9.0	6.8	9.7	14.0	10.5
YoY(%)	(35.7)	(35.6)	(3.4)	781.5	25.1	13.6	74.9	16.6
영업이익률(%)	4.9	7.5	6.3	7.1	5.6	7.6	9.1	7.6
영업외손익	1.0	0.1	8.3	(16.5)	7.1	(6.3)	(1.9)	(3.5)
세전이익	6.4	8.6	16.3	(7.5)	13.9	3.5	12.1	7.0
법인세비용	0.9	0.4	2.6	0.5	1.8	1.0	1.5	1.8
법인세율	13.6	4.1	15.6	(6.4)	12.8	27.8	12.6	25.0
당기순이익	5.6	8.3	13.8	(8.0)	12.1	2.5	10.6	5.3
지배주주순이익	5.6	8.3	13.8	(8.0)	12.1	2.5	10.6	5.3

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

도표 3. 신흥에스이씨 연간 실적추정(연결)

(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	366.3	477.8	539.9	643.3	872.1
YoY(%)	30.8	30.5	13.0	19.2	35.6
소형 원형 N-CID	83.2	107.6	121.8	160.0	234.0
중대형 각형 Cap Ass'y	223.9	316.0	368.0	397.0	536.0
중대형 각형 CAN	26.5	29.4	29.5	39.5	46.0
전자 Pack Module	14.5	6.7	8.0	12.5	16.5
중대형각형 LVS Ass'y	5.0	3.3	1.2	9.5	11.5
소형원형 NS Ass'y	3.1	11.7	7.1	16.0	19.0
기타	10.1	3.2	4.3	8.8	9.1
매출원가	301.8	407.4	453.0	548.6	748.5
매출총이익	64.4	70.5	86.9	94.7	123.6
매출총이익률(%)	17.6	14.7	16.1	14.7	14.2
판매비와관리비	33.3	39.4	43.8	46.5	51.9
판매비율(%)	9.1	8.3	8.1	7.2	6.0
영업이익	31.1	31.0	43.1	48.2	71.7
YoY(%)	16.6	(0.2)	38.9	11.8	48.7
영업이익률(%)	8.5	6.5	8.0	7.5	8.2
영업외손익	(0.1)	(7.2)	(8.6)	(10.0)	(10.5)
세전이익	31.0	23.9	34.4	38.2	61.1
법인세비용	4.3	4.3	4.1	5.9	11.0
법인세율	14.0	17.9	11.8	15.4	18.0
당기순이익	26.7	19.6	30.4	32.3	50.1
지배주주순이익	26.7	19.6	30.4	32.3	50.1
목표주가기준 PER	20.4	27.8	17.9	16.9	10.9

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

상대적으로 높은 이익률
감안하면 저평가

2023 년은 배터리 밸류체인 업체들에게 시련의 계절이었다. 많은 업체들의 실적이 부진했다. 신흥에스이씨도 매출 성장률은 낮아졌지만, 8%의 영업이익률을 기록한 것은 사업 구조의 안정성이 증명된 것으로 판단한다. 예상보다 전기차 시장의 성장 속도가 낮아지고, 미국 대선을 앞두고 불확실성이 높아진 것은 사실이다. 중장기 전기차 시장의 성장에는 이상이 없지만, 단기적으로는 업황의 둔화의 꼬리가 더 길어질 가능성도 있는 것이다. 이런 시기에는 기업 가치가 저평가되어있고, 이익의 안정성이 높은 업체가 상대적으로 투자매력이 높다고 판단한다. 신흥에스이씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 7 만원을 유지한다.

도표 4. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,551	2,104	2,874	3,877	5,079	6,406	7,805	9,337
미국 전기차 판매량	918	1,393	1,907	2,629	3,557	4,648	5,839	7,066	8,364
YoY(%)	51.2	51.7	36.9	37.8	35.3	30.7	25.6	21.0	18.4
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.6	11.5	15.4	20.2	25.6	31.2	36.7	42.2
캐나다 전기차 판매량	124	157	197	245	320	430	566	740	972
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	10,534	12,442	14,342	16,345	18,394	20,137	21,527
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,007	11,778	13,507	15,289	17,056	18,418	19,291
YoY(%)	83.7	36.6	23.6	17.7	14.7	13.2	11.6	8.0	4.7
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	32.3	36.9	41.1	45.1	48.9	51.3	52.1
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	810	975	1,159	1,367	1,607	1,908	2,294
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,610	4,209	4,819	5,494	6,261	7,107	8,044
YoY(%)	15.1	18.1	17.4	16.6	14.5	14.0	14.0	13.5	13.2
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	26.5	30.3	34.1	38.1	42.5	47.3	52.5
기타국가 전기차 판매량	218	549	714	914	1,143	1,406	1,687	1,991	2,329
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	16,963	20,439	24,180	28,324	32,748	37,040	41,237
YoY(%)	55.0	35.7	23.9	20.5	18.3	17.1	15.6	13.1	11.3
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.9	22.1	25.4	29.1	33.0	36.6	40.0

자료: EV-Sales, 유진투자증권

신흥에스씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
자산총계	541.4	656.3	784.1	905.7	980.0
유동자산	225.1	235.9	266.7	334.3	339.7
현금성자산	99.0	84.0	103.7	132.2	70.5
매출채권	70.4	95.4	101.0	126.0	165.0
재고자산	49.7	53.5	59.0	73.0	101.0
비유동자산	316.3	420.4	517.3	571.3	640.4
투자자산	7.2	9.2	8.1	8.4	8.7
유형자산	308.2	410.3	508.6	562.4	631.3
기타	0.9	0.9	0.7	0.5	0.4
부채총계	251.1	348.5	451.7	544.0	571.3
유동부채	184.3	249.7	288.4	330.5	357.6
매입채무	53.1	72.2	59.7	81.7	108.7
유동성이자부채	116.8	165.2	216.2	236.2	236.2
기타	14.3	12.4	12.5	12.6	12.7
비유동부채	66.9	98.7	163.4	213.5	213.7
비유동이자부채	63.1	94.7	159.2	209.2	209.2
기타	3.8	4.1	4.1	4.3	4.5
자본총계	290.3	307.8	332.3	361.6	408.7
지배지분	290.3	307.8	332.3	361.6	408.7
자본금	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8
자본잉여금	165.0	165.0	165.0	165.0	165.0
이익잉여금	98.7	117.2	144.6	173.9	221.0
기타	3.9	2.9	0.0	0.0	0.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	290.3	307.8	332.3	361.6	408.7
총차입금	179.9	259.9	375.4	445.4	445.4
순차입금	80.9	175.9	271.7	313.2	374.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업현금	34.1	50.3	79.8	71.3	72.5
당기순이익	26.7	19.6	30.4	32.3	50.1
자산상각비	26.5	36.3	47.8	55.7	62.1
기타비현금성손익	11.6	16.9	(30.3)	0.2	0.2
운전자본증감	(25.3)	(12.2)	16.2	(16.9)	(39.9)
매출채권감소(증가)	(18.2)	(22.8)	(7.0)	(25.0)	(39.0)
재고자산감소(증가)	(25.3)	(3.8)	(3.4)	(14.0)	(28.0)
매입채무증가(감소)	15.6	(6.7)	21.8	22.0	27.0
기타	2.6	21.1	4.9	0.1	0.1
투자현금	(168.1)	(74.8)	(131.1)	(109.7)	(131.2)
단기투자자산감소	(63.1)	64.7	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(105.7)	(140.0)	(130.5)	(109.4)	(130.8)
유형자산처분	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	135.5	75.4	68.7	67.0	(3.0)
차입금증가	38.0	78.3	68.7	70.0	0.0
자본증가	97.3	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
배당금지급	2.1	3.0	3.0	3.0	3.0
현금 증감	3.5	49.7	19.7	28.6	(61.7)
기초현금	30.8	34.3	84.0	103.7	132.2
기말현금	34.3	84.0	103.7	132.2	70.5
Gross Cash flow	64.8	72.8	67.9	88.2	112.4
Gross Investment	130.2	151.7	114.9	126.6	171.1
Free Cash Flow	(65.5)	(78.9)	(47.0)	(38.4)	(58.7)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	366.3	477.8	539.9	643.3	872.1
증가율(%)	30.8	30.5	13.0	19.2	35.6
매출원가	301.8	407.4	453.0	548.6	748.5
매출총이익	64.4	70.5	86.9	94.7	123.6
판매 및 일반관리비	33.3	39.4	43.8	46.5	51.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	31.1	31.0	43.1	48.2	71.7
증가율(%)	16.6	(0.2)	38.9	11.8	48.7
EBITDA	57.6	67.4	90.9	103.9	133.8
증가율(%)	19.1	17.0	34.9	14.4	28.8
영업외손익	(0.1)	(7.2)	(8.6)	(10.0)	(10.5)
이자수익	0.3	0.4	0.3	0.4	0.6
이자비용	4.0	5.4	9.5	10.8	12.5
자본법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	3.7	(2.1)	0.6	0.3	1.3
세전순이익	31.0	23.9	34.4	38.2	61.1
증가율(%)	67.7	(23.0)	44.4	10.8	60.2
법인세비용	4.3	4.3	4.1	5.9	11.0
당기순이익	26.7	19.6	30.4	32.3	50.1
증가율(%)	45.6	(26.5)	54.9	6.3	55.3
지배주주지분	26.7	19.6	30.4	32.3	50.1
증가율(%)	45.6	(26.5)	54.9	6.3	55.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	3,434	2,525	3,912	4,158	6,457
증가율(%)	30.7	(26.5)	54.9	6.3	55.3
수정EPS(원)	3,434	2,525	3,855	4,101	6,400
증가율(%)	30.7	(26.5)	52.7	6.4	56.0

주요투자지표

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,434	2,525	3,912	4,158	6,457
BPS	31,893	33,822	36,514	39,730	44,907
DPS	330	330	330	330	330
밸류에이션(배, %)					
PER	18.3	16.4	12.1	11.4	7.3
PBR	2.0	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.9	7.4	7.0	6.5	5.5
배당수익률	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
PCR	8.9	5.2	6.3	4.9	3.8
수익성(%)					
영업이익률	8.5	6.5	8.0	7.5	8.2
EBITDA이익률	15.7	14.1	16.8	16.2	15.3
순이익률	7.3	4.1	5.6	5.0	5.7
ROE	12.7	6.6	9.5	9.3	13.0
ROIC	8.4	6.0	7.0	6.4	8.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	27.9	57.1	81.8	86.6	91.7
유동비율	122.2	94.5	92.5	101.2	95.0
이자보상배율	7.7	5.8	4.5	4.5	5.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9
매출채권회전율	6.0	5.8	5.5	5.7	6.0
재고자산회전율	9.8	9.3	9.6	9.7	10.0
매입채무회전율	7.6	7.6	8.2	9.1	9.2

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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

