



Not Rated

목표주가: N/A
주가(03/08): 1,760원
시가총액: 880억원

스물캡

Analyst **한동희**
02) 3787-5292
donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|---------|----------|
| KOSDAQ (3/8) | | 605.75pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 2,375원 | 1,720원 |
| 등락률 | -25.89% | 2.33% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | -4.6% | -4.1% |
| 1M | -23.1% | -15.3% |
| 1Y | -20.6% | -11.7% |

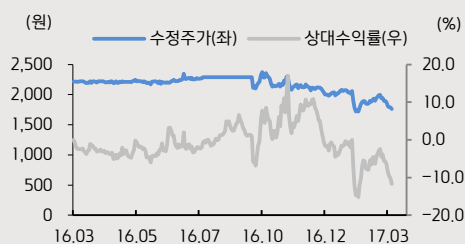
Company Data

| | |
|-------------|------------|
| 발행주식수 | 50,018천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 462천주 |
| 외국인 지분율 | 0.22% |
| 배당수익률(16E) | n/a |
| BPS(16E) | n/a |
| 주요 주주 | 김수하 24.00% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2014 | 2015 | 2016P | 2017E |
|---------------|--------|------|-------|-------|
| 매출액 | 11.6 | 14.4 | 76.1 | 109.8 |
| 보고영업이익 | (1.2) | 1.4 | 10.3 | 14.4 |
| 핵심영업이익 | (1.2) | 1.4 | 10.3 | 14.4 |
| EBITDA | (0.9) | 1.6 | 10.7 | 14.9 |
| 세전이익 | (0.9) | 1.8 | 10.5 | 12.9 |
| 순이익 | (0.6) | 1.6 | 8.8 | 12.1 |
| 지배주주지분순이익 | (0.6) | 1.6 | 8.8 | 12.1 |
| EPS(원) | n/a | n/a | n/a | 234 |
| 증감률(%YoY) | n/a | n/a | n/a | n/a |
| PER(배) | n/a | n/a | n/a | 7.5 |
| PBR(배) | n/a | n/a | n/a | 2.1 |
| EV/EBITDA(배) | n/a | n/a | n/a | 5.1 |
| 보고영업이익률(%) | -10.6% | 9.4% | 13.6% | 13.1% |
| 핵심영업이익률(%) | -10.6% | 9.4% | 13.6% | 13.1% |
| ROE(%) | -3% | 6% | 29% | 30% |

Price Trend



기업분석

씨아이에스 (222080)

사드배치 우려에 대한 답변



사드배치에 대한 중국의 강도높은 대응들이 연일 쏟아지고 있다. 2016년 매출의 대부분이 중국향이었던 씨아이에스의 최근 주가 하락도 이와 무관하지 않다고 판단된다. 다만 2016년의 이차전지 투자는 중국 위주로 진행되었다는 점에서 높았던 중국 비중은 오히려 씨아이에스의 경쟁력을 설명하는 포인트이며, 그 경쟁력은 유럽 및 일본 등 비중국 이차전지 투자가 진행될 2017년에 증명될 것으로 판단한다.

>>> 사드배치는 씨아이에스의 중국향 영업환경에 부정적 요인

사드배치에 대한 중국의 강도높은 대응들이 연일 쏟아지고 있다. 중국 매출 비중이 높거나 사업상 연관이 높은 업체들의 주가가 연일 하락세를 면치 못하고 있고, 2016년 매출의 대부분이 중국향이었던 씨아이에스의 최근 주가 하락도 이와 무관하지 않아 보인다. HCIS의 중국 지분율이 51%이기는 하지만 최소한 통관 지연 등의 문제가 발생할 가능성은 배제할 수 없다고 판단한다. 2016년 사상 최대 실적을 기록하며 시장의 눈높이가 높아져있는 상황에서 매출 인식의 지연과 그 기간에 대한 예상이 불투명하다는 점, 중국향 수주실패 우려는 중국 매출에 대한 시장의 기대치를 낮추는 요소라고 판단된다.

>>> 2016년 높은 중국 매출 비중은 경쟁력을 증명하는 포인트

키움증권은 2016년 씨아이에스의 높았던 중국 매출비중은 씨아이에스의 높은 경쟁력을 증명하는 포인트라고 판단한다. 2016년 이차전지 투자는 중국이 보조금 제한 등 국내 업체들을 견제하며 중국 위주로 진행돼 장비에 대한 경쟁력이 높을수록 중국 비중이 높을 수 밖에 없는 구조였다. 씨아이에스의 장비는 이차전지의 소재, 형태와 무관하게 적용가능하기 때문에, 중국 의존적인 업체가 아닌 높은 경쟁력을 보유한 업체라고 보는 것이 타당하다.

>>> 중국 우려에도 여전히 많은 기회가 존재하는 2017년

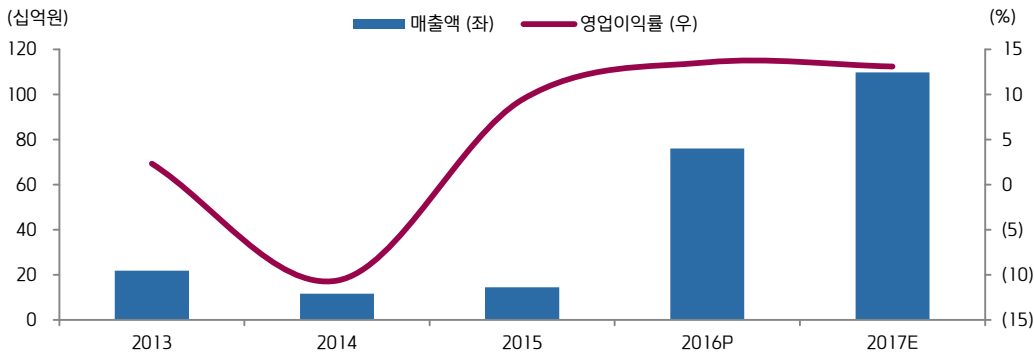
키움증권은 씨아이에스의 2017년 예상 실적을 매출액 1,098억원 (+44% YoY), 영업이익 144억원 (+39.3% YoY)으로 역대 최대실적을 기록할 가능성이 여전히 높다고 판단한다. 2017년은 전년과 달리 중국 뿐 아니라 유럽, 미국 등에서 투자가 활발히 진행될 것으로 예상하기 때문이다. 언론보도에 따르면 LG화학의 폴란드공장, 삼성SDI 헝가리공장 투자가 계획되어있고, 테슬라는 기가팩토리를 5공장까지 늘릴 계획을 내비쳤다. 또한 CATL은 중국 외에도 유럽에 배터리 공장의 신설을 계획하고 있는 것으로 알려져 글로벌 이차전지 투자는 강도 높게 진행될 것이라 전망된다. 이차전지 헤게모니를 쥐기 위한 경쟁적 글로벌 증설 트렌드는 장비 업체에 호재라는 점에서 중국 우려에도 씨아이에스에게 여전히 많은 기회요인이 존재한다고 판단한다.

분기 및 연간 실적 추이

| 투자지표 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016P | 2017E |
|-----------|------|--------|-------|--------|-------|
| 매출액(억원) | 21.8 | 11.6 | 14.4 | 76.1 | 109.8 |
| 증감율(%YoY) | | -46.8% | 24.1% | 429.2% | 44.2% |
| 영업이익(억원) | 0.5 | (1.2) | 1.4 | 10.3 | 14.4 |
| 증감율(%YoY) | | 적전 | 흑전 | 661.3% | 39.3% |
| 당기순이익(억원) | 0.7 | (0.6) | 1.6 | 8.8 | 12.1 |
| 증감율(%YoY) | | 적전 | 흑전 | 453.7% | 37.6% |
| 영업이익률(%) | 2.3% | -10.6% | 9.4% | 13.6% | 13.1% |
| 당기순이익률(%) | 3.2% | -5.3% | 11.0% | 11.5% | 11.0% |

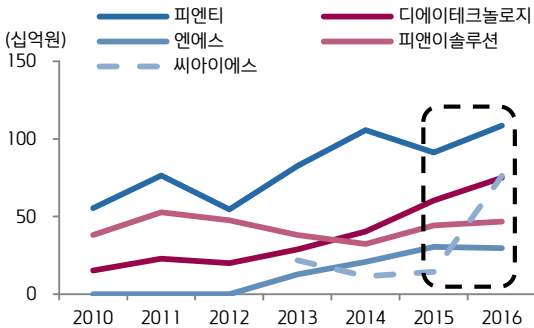
자료: 씨아이에스, 키움증권 추정

연간 매출액 추이 및 전망



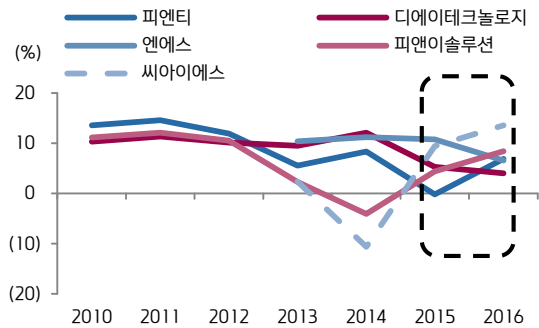
자료: FnGuide, 키움증권 추정

국내 주요 이차전지 장비업체 매출액 추이



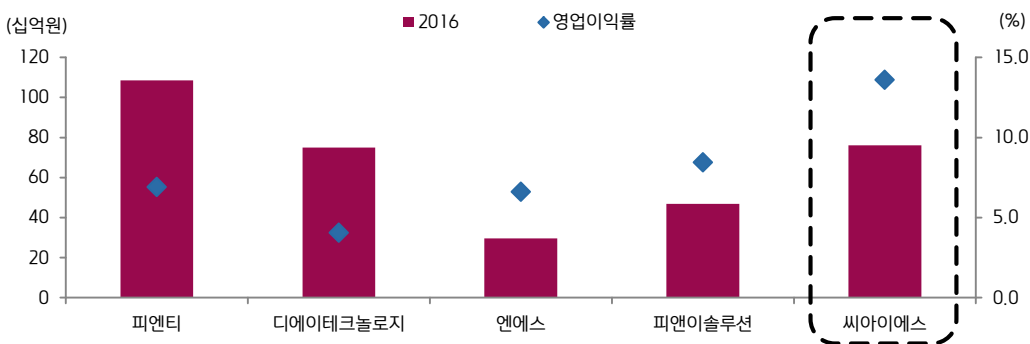
자료: FnGuide, 키움증권

국내 주요 이차전지 장비업체 영업이익률 추이



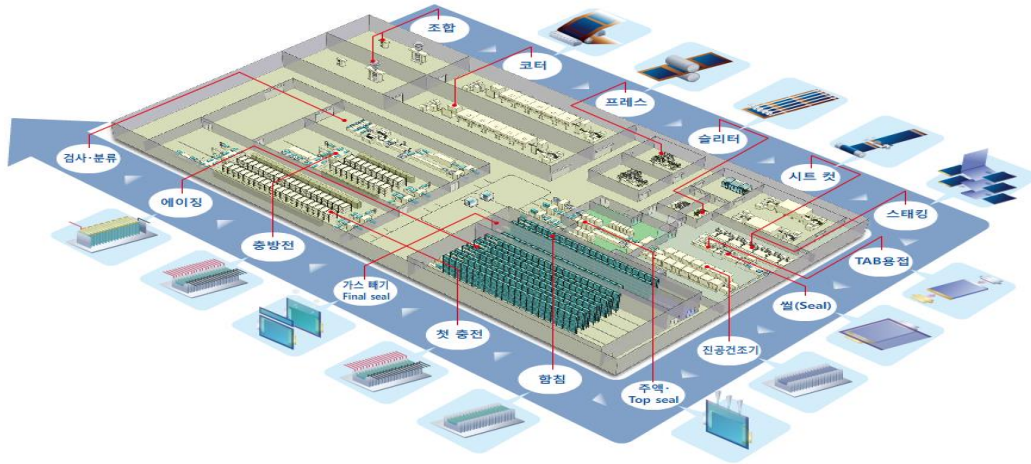
자료: FnGuide, 키움증권

국내 주요 이차전지 장비업체 매출액, 영업이익률 비교 (2016년 기준)



자료: FnGuide, 키움증권

이차전지 생산공정



자료: Toray Engineering, 키움증권

이차전지 공정별 주요 장비 및 업체들

| 공정 | 정의 | 장비 | 업체 (국내) | 업체 (해외) |
|------|-----------------|---|----------------------|----------------------|
| 전극 | 양/음극재, 분리막 제조 | 양/음극재: Coater, Press, Slitter, 분리막: Coater, Slitter | 씨아이에스, 피엔티 | 히라노 (일), 도레이Eng. (일) |
| 조립 | 전극, 원재료의 가공, 조립 | 리튬폴리머: Notching, Stacking, Welding, Pouch Forming, Sealing 등 각형, 원통형: 와인딩, J/R Insert, Welding, Filling, Washing 등 | 엔에스, 디에이테크놀로지, 엠플러스 | 캐논 (일), Kemet (미) |
| 충/방전 | 전기적 특성 부여 | Formation | 피엔이슬루션, 한화테크엠, 유엠테크 | 일본, 미국, 독일 등 10여개 사 |
| 디게싱 | 전지 내 축적된 가스의 배출 | Degassing, Folding, Press | 엔에스, 디에이테크놀로지, 실리콘테크 | 캐논 (일) |
| 테스트 | 성능 및 수명테스트 | Module/Pack Tester | 피엔이슬루션 | 토요시스템 (미) |

자료: 업계자료, 키움증권

주: 푸른 음영은 국내 상장사를 의미

씨아이에스의 전극공정 주요 장비



자료: 씨아이에스, 키움증권

- 당사는 3월 8일 현재 '씨아이에스 (222080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 디티앤씨 발행주식의 코스닥 시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권회사입니다.

투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 175 | 95.15% |
| 중립 | 7 | 3.85% |
| 매도 | 0 | 0.00% |