

KOSDAQ | 전자와 전기제품

신흥에스이씨 (243840)

2H23 가동률 상승과 증설 효과

체크포인트

- 2000년 2차전지 부품 개발 성공. 2007년에는 전기차용 부품 개발에 성공하며 2차전지 폭발을 방지하는 핵심 부품을 제조 및 판매. 1Q23 제품별 매출액 비중은 중대형 각형 Cap Ass'y 70.1%, 소형 원통형 CID 21.6%, 중대형 각형 CAN 6.0%, 소형 원형 NS Ass'y 0.3%, 전지 Pack Module 1.3%, 기타 0.8%로 구성
- 2H23 고객사 수주 증가로 주요 생산시설에서의 가동률 상승과 함께 헝가리/말레이시아 법인 증설 효과가 나타나며 QoQ 실적 개선세 가능할 전망
- 고객사의 복미 진출 대응을 위해 미국 신규 생산법인 설립도 진행 중. 동사의 매출액 90% 이상이 삼성SDI이며 Cap Ass'y, CID의 경우 고객사 내 독보적인 점유율을 확보하고 있는 만큼 향후 복미 생산법인 가동은 동사의 중장기 성장 동력으로 작용할 것

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

신흥에스이씨 (243840)

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ
전자와 전기제품

이차전지 부품 제조 및 판매 업체

2017년 9월 코스닥 시장에 상장한 2차전지 부품업체로 배터리 폭발을 방지하는 핵심 부품을 제조 및 판매. 주요 제품은 중대형 각형 Cap Ass'y, 소형 원통형 CID(Current Interrupt Device), 중대형 각형 CAN 등. 핵심 고객사는 삼성SDI이며 동사의 전체 매출액의 90% 이상 비중 차지. 1Q23 배터리 형태별 매출액 비중은 중대형 각형 76.0%, 소형 원통형 21.9%, Pack 모듈 1.3%, 기타 0.8%로 구성됨

하반기 가동률 상승 & 말레이시아/헝가리 증설 효과

1Q23 고객사의 제조 조정 여파로 대부분 생산법인에서 YoY 가동률 축소. 하반기의 경우 고객사의 수주 증가가 예정되어 주요 생산시설에서의 가동률 회복에 따른 실적 성장 전망. 또한 말레이시아/헝가리 법인은 신규 생산라인 투자 완료 이후 3Q23말부터 증설 효과가 실적으로 반영될 것으로 기대됨. 월 생산능력 기준 말레이시아 소형 CID는 기존 5,400만개 → 7,400만개로, 헝가리의 경우 중대형 Cap Ass'y는 기존 960만개(9개 라인) → 1,200만개(11개 라인), CAN은 180만개(3개 라인) → 420만개(7라인)으로 확대될 전망

2023년 상저하고 실적 흐름 전망

2023년 매출액은 전년 대비 +16% 증가한 5,541억원, 영업이익은 전년 대비 +38% 증가한 427억원 추정. 주요 제품별 연간 매출액은 각형 Cap Ass'y 3,816억원(+21% YoY), 원형 NCID 1,153억원(+7% YoY), 각형 CAN 323억원(+10% YoY), 원형 NS Ass'y 98억원(-16% YoY), Pack Module 86억원(+27% YoY), 기타 65억원(+0.1% YoY) 전망.

2023년 연간 OPM 7.7%(+1.2%p) 기대. 하반기 헝가리, 말레이시아 신규 라인 가동에 따른 고정비 효율화로 매출원가를 개선 가능 및 작년 수익성 축소된 천진법인은 2Q23부터 수익성 회복되고 있음

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	2,395	2,801	3,663	4,778	5,541
YoY(%)	11.2	16.9	30.8	30.5	16.0
영업이익(억원)	202	267	311	310	427
OP 마진(%)	8.4	9.5	8.5	6.5	7.7
지배주주순이익(억원)	160	183	267	196	317
EPS(원)	2,446	2,689	3,444	2,105	3,487
YoY(%)	66.6	9.9	28.1	-38.9	65.7
PER(배)	15.7	17.8	18.3	19.6	14.0
PSR(배)	1.0	1.2	1.3	0.8	0.8
EV/EBIDA(배)	10.3	9.8	9.9	7.4	6.6
PBR(배)	2.5	2.6	2.0	1.2	1.3
ROE(%)	17.3	15.8	12.7	6.6	9.8
배당수익률(%)	0.7	0.6	0.5	0.8	0.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/19)	48,650원	
52주 최고가	58,100원	
52주 최저가	39,950원	
KOSDAQ (7/19)	923.72p	
자본금	228억원	
시가총액	3,777억원	
액면가	2,500원	
발행주식수	8백만주	
일평균 거래량 (60일)	5만주	
일평균 거래액 (60일)	22억원	
외국인지분율	4.73%	
주요주주	최화봉 외 6인	26.78%
	세컨웨이브(유)	10.04%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	15.7	-9.9
상대주가	-3.1	-10.7	-23.7

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

이차전지 부품 제조 및 판매 업체

핵심 고객사는 삼성SDI로
매출액 90% 이상 발생

2017년 9월 코스닥 시장에 상장한 2차전지 부품업체이다. 2000년 2차전지 부품 개발에 성공했으며 2007년에는 전기차용 부품 개발에 성공하며 2차전지 폭발을 방지하는 핵심 부품을 제조 및 판매하고 있다.

1Q23 제품별 매출액 비중은
중대형 각형 Cap Ass'y 70.1%,
소형 원통형 CID 21.6%,
중대형 각형 CAN 6.0%,
소형 원형 NS Ass'y 0.3%,
전지 Pack Module 1.3%,
기타 0.8%

주요 제품은 중대형 각형 Cap Ass'y, 소형 원통형 CID(Current Interrupt Device), 중대형 각형 CAN 등이다. 핵심 고객사는 국내 2차전지 제조사인 삼성SDI이며 동사의 전체 매출액의 90% 이상이 비중을 차지하고 있다. 주요 경쟁업체로는 상신이디피, 에스코넥, 범천정밀, 태화기업 등이 대표적이다.

1Q23 배터리 형태별 매출액 비중은 중대형 각형 76.0%, 소형 원통형 21.9%, Pack 모듈 1.3%, 기타 0.8%이며 제품별 매출액 비중은 중대형 각형 Cap Ass'y 70.1%, 소형 원통형 CID 21.6%, 중대형 각형 CAN 6.0%, 소형 원형 NS Ass'y 0.3%, 전지 Pack Module 1.3%, 기타 0.8%로 구성된다.

Cap Ass'y는 EV/ESS용 중대형 전지에 사용되며 배터리 셀 내부 압력 상승, 과전류 발생 시 Membrane, Vent (안전밸브)를 통해 가스를 배출하고 배터리 폭발을 방지하는 역할이다. CID(Current Interrupt Device)도 배터리 폭발 방지 역할로 IT기기/전동공구용 소형 원통형 전지에 적용되는 부품이다.

중대형 각형 CAN은 외부 충격으로부터 보호하고 충방전에 필요한 젤리롤, 전해액 등을 보관하는 케이스를 의미한다. 동사는 2020년부터 무선 이어폰에 사용되는 배터리 부품인 소형 원형 NS Ass'y도 생산하고 있으며, Pack Module의 경우 국가 기관 등 ESS 최종 고객사에 직접 공급하고 있다.

동사는 현재 국내 오산, 양산 사업장과 해외 말레이시아, 중국, 헝가리에 생산법인을 보유하고 있다. 사업장별 생산 제품은 각각 오산 NS Ass'y /소형 원형 N-CID, 양산 중대형각형 Cap Ass'y/Can, 말레이시아 소형 원형 N-CID, 중국 서안 대형각형 Cap Ass'y, 중국 천진 소형 원형 N-CID, 헝가리 중대형각형 Cap Ass'y/Can 등이다.

성장 연혁

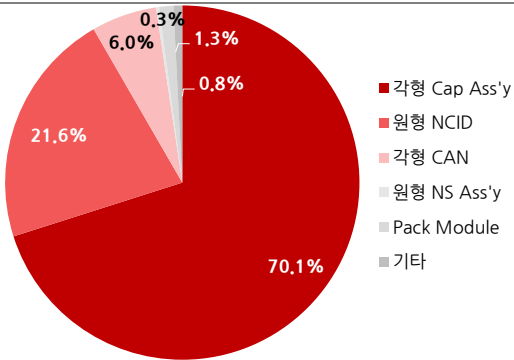
						
CRT TV 전자총 부품 생산	정밀금형 · 진동모터 케이스 · 이차전지 부품	소형제품 · 원형 N-CID · 각형 Cap Ass'y	중대형제품 · 중대형 각형 Cap Ass'y · 대용량 각형 CAN	고분자 소재 · 폴리머용 Strip Terminal · PTC	신규사업 · EV/ESS Pack Module	신규사업 · NS Ass'y



설립 및 시장 진입기 1979-1999 2차전지 사업 초기 진출 2000-2008 **전기차 사업 가속화 2009~현재**

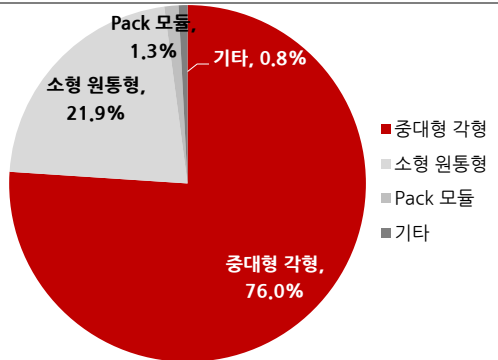
자료: 신홍에스이씨, 한국R협의회 기업리서치센터

주요 제품 매출액 비중(1Q23)



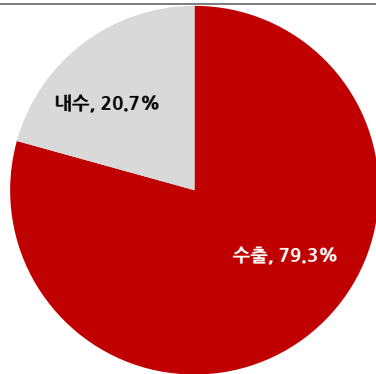
자료: 신홍에스이씨, 한국R협의회 기업리서치센터

배터리 형태별 매출 비중(1Q23)



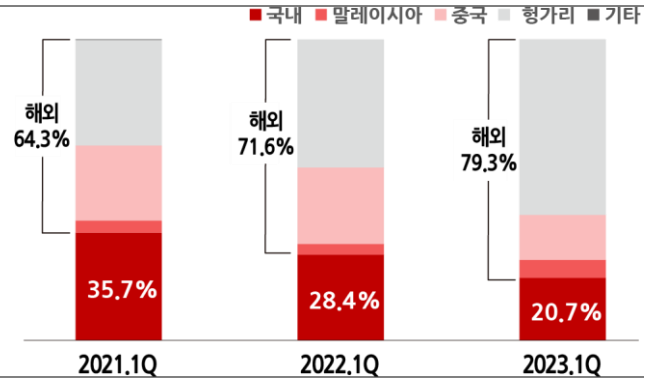
자료: 신홍에스이씨, 한국R협의회 기업리서치센터

수출 내수 매출액 비중(1Q23)



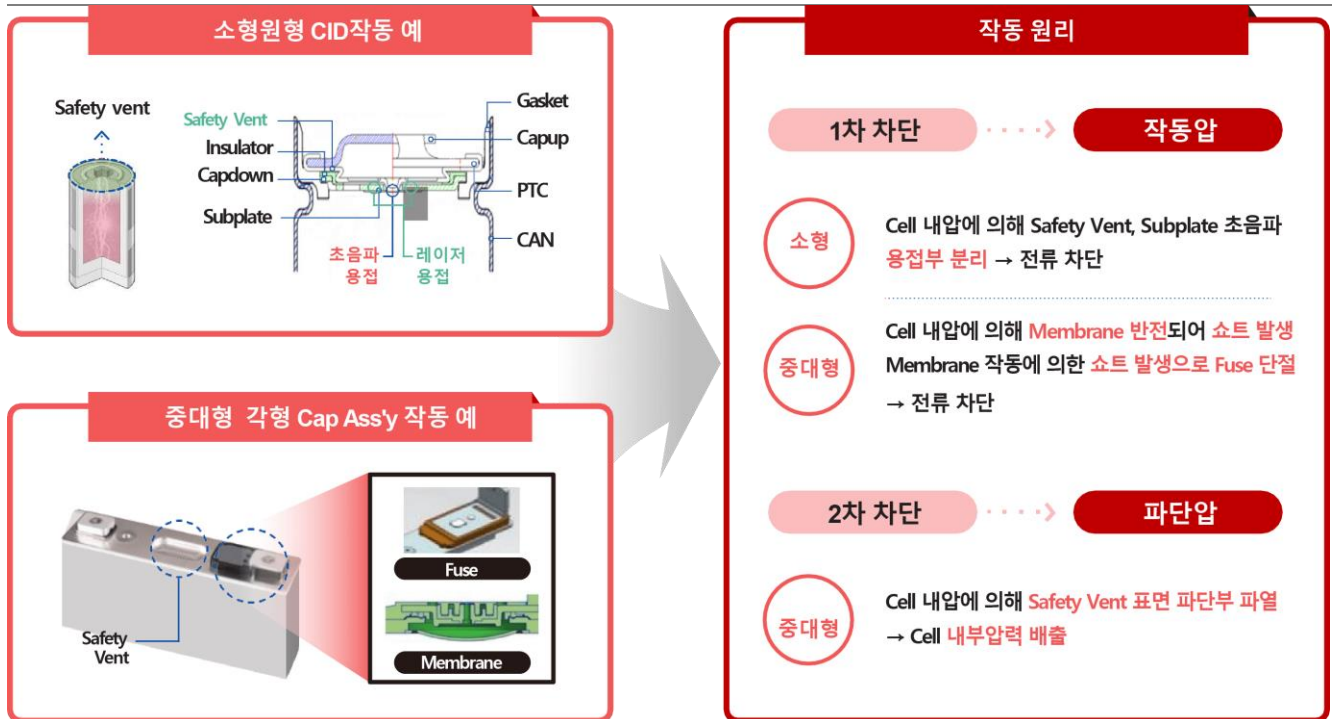
자료: 신홍에스이씨, 한국R협의회 기업리서치센터

주요 국가별 매출 비중 추이



자료: 신홍에스이씨, 한국R협의회 기업리서치센터

Cap Ass'y, CID 작동 원리



자료: 신홍에스이씨, 한국R협의회 기업리서치센터

신홍에스이씨 사업장 현황

소형 원형

오산 본사



증설완료

CAPA . N-CID 7,300만 개
 . NS ASS'Y 1,500만 개

말레이시아 법인



현재개파

CAPA . N-CID 5,400만 개

중국 천진 법인



CAPA . N-CID 6,500만 개




중대형 각형

양산 공장



CAPA . Cap Ass'y 230만 개
 . Can 110만 개

중국 서안 법인



CAPA . Cap Ass'y 260만 개

헝가리법인



증설예정

CAPA . Cap Ass'y 960만개
 . Can 180만개

자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터


산업 현황
글로벌 전기차, 이차전지 산업 현황

2Q23부터 IRA 보조금 효과가 반영되고 있음. 전기차, 배터리 주요 업체들의 북미 생산 거점 확보가 필수적

글로벌 이차전지 시장은 전기차 시장 개화로 소형 배터리(스마트폰, 노트북)에서 중대형 배터리(EV, ESS) 중심으로 성장이 가속화되고 있다. SNE리서치에 따르면 글로벌 전기차 확산으로 전기차 배터리 시장 규모는 2020년부터 연평균 성장률 37%를 기록하며 2030년에는 3,364GWh에 도달할 것으로 전망하고 있다.

2023년 글로벌 배터리 시장 규모는 100조원 내외에 달할 것으로 전망된다. 글로벌 전기차 대수는 2022년 1,000만대 돌파 이후 2023년 1,500만대로 예상되며 전체 신차 판매량 대비 11%에 달할 전망이다. 2023년 1월~5월 누적 글로벌 전기차 판매 대수는 342.2만대로 전년 동기 대비 +42% 이상 증가했으며 전기차 침투율은 10.2%를 기록했다. 전기차 배터리의 경우 2023년 1~5월 누적 글로벌 배터리 사용량은 전년 동기 대비 +52% 성장한 237.6GWh를 기록했다.

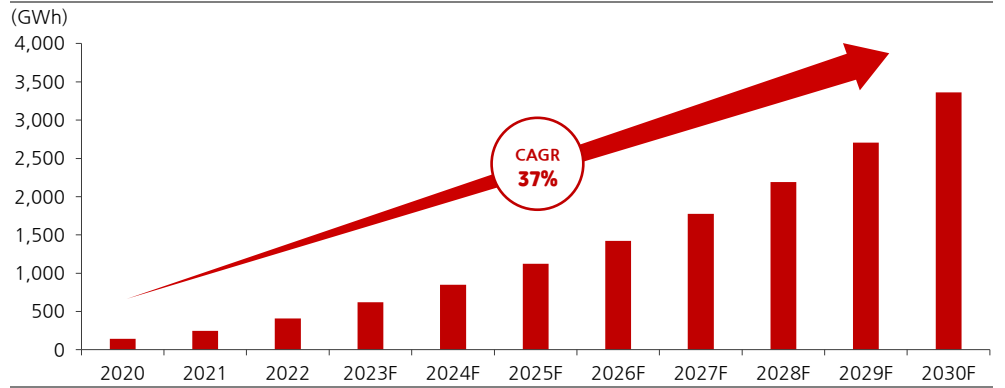
현재 전기차용 배터리 시장은 한국, 중국, 일본 기업들이 과점하고 있다. 2022년 국가별 점유율은 중국 56%, 한국 26% 수준이었으나 1Q23의 경우 중국 61%, 한국 24.7%를 기록하며 국내 업체들의 점유율은 소폭 감소했다. 2023년 1분기 중국의 CATL이 글로벌 점유율 35.0%를 기록하며 1위를 차지했으며 이어서 중국의 BYD가 점유율 16.2%로 기존 2위 업체였던 LG에너지솔루션을 넘어섰다.

1Q23 중국 시장을 제외한 글로벌 전기차에 탑재된 배터리 사용량은 64.2GWh로 작년 동기보다 45.3% 증가했다. 중국 시장 제외 시 국내 배터리3사의 글로벌 점유율은 각각 LG에너지솔루션 28.0%(-1.3%p YoY), SK온 10.9%(-4.3%p YoY), 삼성SDI 10.1/5(+0.6%p YoY)를 기록하며 국내 업체들의 합산 점유율은 전년 동기 대비 -4.9%p, 2022년 연간 대비 -4.3%p 감소했다. 중국을 제외한 시장에서도 CATL을 포함한 중국 배터리 업체들의 시장 점유율이 상승했기 때문이다.

삼성SDI는 스텔란티스, GM과 JV 설립을 통해 2025년부터 북미 시장 진출 가속화될 것

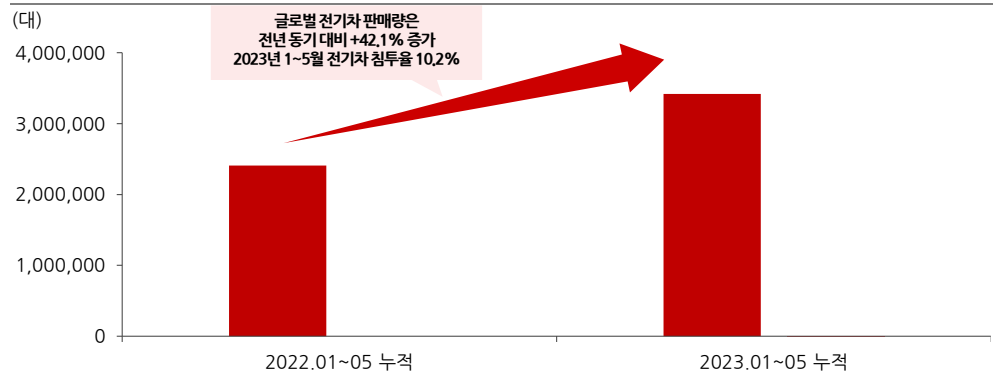
한편 2Q23부터 IRA 보조금 효과가 반영되고 있다. 2023년 5월 7일 미국 에너지부는 IRA(미국 인플레이션 감축법) 세부 지침 발표와 함께 1차 보조금 지급 대상 차종 22개 모델을 발표했으며 부품/광물 모두 IRA 요건을 충족한 차종은 7,000달러, 한 가지 요건을 충족한 차종은 3,750달러의 보조금이 지원된다. 1차 보조금 지급 대상 차종 22개 모델 중 17개 차종에 K배터리가 탑재되며 2Q23부터 IRA 보조금 효과로 LG에너지솔루션과 SK온의 미국 판매량이 증가한 것으로 판단된다. 향후 IRA 요건이 더욱 강화될 것으로 예상되는 만큼 전기차, 배터리 주요 업체들의 북미 생산 거점 확보가 필수적인 상황으로 글로벌 완성차 업체들은 국내 배터리 제조사들과 북미에 거점을 둔 JV를 확대하고 있다. 삼성SDI의 경우 LG에너지솔루션, SK온과 달리 북미 생산거점을 확보하지 않은 상황이나 스텔란티스, GM과 JV 설립을 통해 2025년부터 북미 시장 진출이 가속화될 것으로 예상되고 있다.

글로벌 전기차 배터리 시장 규모 전망



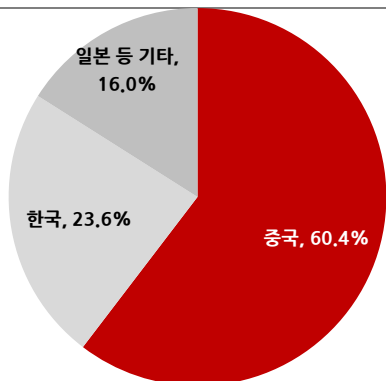
자료: SNE리서치, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 1~5월 전기차 누적 판매량



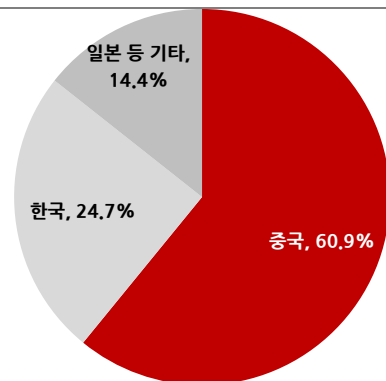
자료: SNE리서치, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 전기차 배터리 주요 기업 합산 점유율(2022년)



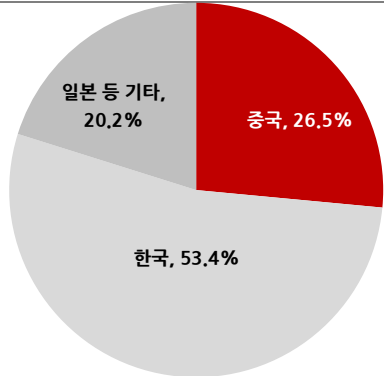
자료: SNE리서치, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 전기차 배터리 주요 기업 합산 점유율(1Q23)



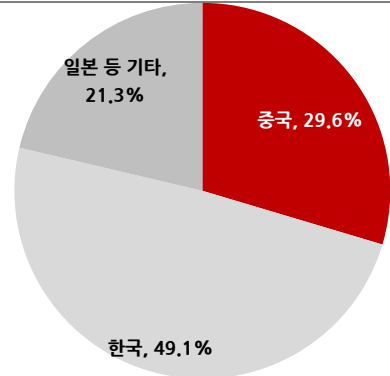
자료: SNE리서치, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 사용량 제외 국가별 배터리 주요 기업 합산 점유율(2022년)



자료: SNE리서치, 언론보도, 한국R협의회 기업리서치센터

중국 사용량 제외 국가별 배터리 주요 기업 합산 점유율(1Q23)



자료: SNE리서치, 언론보도, 한국R협의회 기업리서치센터

IRA 1차 보조금 대상 22종 차량별 배터리 공급사

배터리사	자동차 그룹사	브랜드	모델명	제조지역	요건
LG 에너지 솔루션	GM	캐딜락	리릭	미국	부품, 광물
			블레이저 EV	미국	부품, 광물
		쉐보레	볼트 EV	미국	부품, 광물
			볼트 EUC	미국	부품, 광물
			이쿼록스 EV	미국	부품, 광물
			실버라도 EV	미국	부품, 광물
	스텔란티스	크라이슬러	퍼시픽카 PHEV	폴란드	광물
포드	포드	E-트랜짓	폴란드	광물	
		머스탱 마하-E 익스텐디드	폴란드	광물	
삼성 SDI	스텔란티스	지프	그랜드 체로키 PHEV	헝가리	광물
			랭글러 PHEV	헝가리	광물
	포드	링컨	이스케이프 PHEV	헝가리	광물
			코세어 그랜드 투어링	헝가리	광물
SK온	포드	포드	F-150 라이트닝	미국	부품, 광물
파나소닉	테슬라	테슬라	모델 3(퍼포먼스)	미국	부품, 광물
			모델 Y(베이직, 롱레인지, 퍼포먼스)	미국	부품, 광물
CATL	테슬라	테슬라	모델 3(스탠다드 레인지)	중국	광물

주: 부품, 광물 전액 보조금 7,000달러. 부품, 광물 중 한 조건만 충족 시 보조금 3,750달러

자료: 미국 에너지부, 한국R협의회 기업리서치센터



투자포인트

하반기 가동률 상승 & 말레이시아/헝가리 법인 증설 효과

2H23 기존 생산라인 가동률 개선, 신규 라인에서 매출 추가로 QoQ 실적 성장세 기대

1Q23 오산, 양산, 서안, 말레이시아 등 대부분 생산시설에서 고객사의 재고 조정 여파로 YoY 가동률이 축소되었다. 동사는 주요 고객사로부터 상반기 대비 하반기 수주가 증가할 것으로 예상되며 이에 따라 주요 생산라인에서의 하반기 가동률 상승에 따른 실적 성장이 가능할 전망이다. 또한 말레이시아, 헝가리 법인의 경우 올해 하반기 중 신규 생산라인 투자 완료 및 양산을 위한 고객사 승인을 통해 3Q23말부터 증설 효과가 실적으로 반영되며 QoQ 성장세가 기대된다.

말레이시아 법인 소형 CID의 기존 월 생산능력은 5,400만개에서 증설 완료 이후 2H23에는 월 7,400만개로 생산능력이 증가할 전망이다. 헝가리 법인의 경우 중대형 Cap Assy 기준 월 생산능력은 960만개(9개 라인)로 하반기 중 2개 생산라인이 추가되며 월 생산능력은 1,200만개로 확대될 예정이다. CAN의 경우 현재 생산라인 3개에서 월 180만개의 캐패를 보유하고 있으나 하반기 생산라인 4개가 추가되며 월 생산능력은 420만개로 확대될 것으로 기대된다.

고객사의 북미 진출 대응을 위해 2025년 가동 목표로 미국 생산법인 설립 진행 중

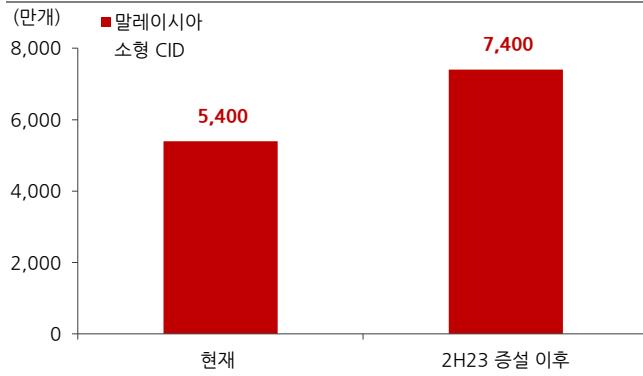
한편 신홍에스이씨는 삼성SDI의 미국 고객사 확대 및 양산 증가에 대응해 2025년 가동을 목표로 미국 신규 법인 설립을 추진하고 있다. 현재 법인 설립과 공장 매입을 완료한 상태이며 2024년부터 생산라인 증설을 본격화할 전망이며 2025년부터 가동될 것으로 예상된다.

동사의 중장기 성장동력으로 작용할 전망

미국 신규법인 핵심 생산제품은 중대형 Cap Assy가 될 것으로 파악되며 동사는 2023년부터 2025년까지 해당 법인 설립을 위해 1,500억원 내외의 투자를 집행할 전망이다. 삼성SDI는 완성차 업체인 스텔란티스와 합작한 미국 배터리 공장에 올해 4분기부터 장비를 반입하며 2025년 1분기 양산을 목표로 하고 있다. 2022년 삼성SDI와 스텔란티스는 합작법인 스타플러스에너지 설립을 투자하기로 했으며 2025년 1분기 가동을 목표로 각형 배터리 생산공장 초기 생산능력은 23GWh에서 향후 40GWh로 확대할 계획을 발표했다.

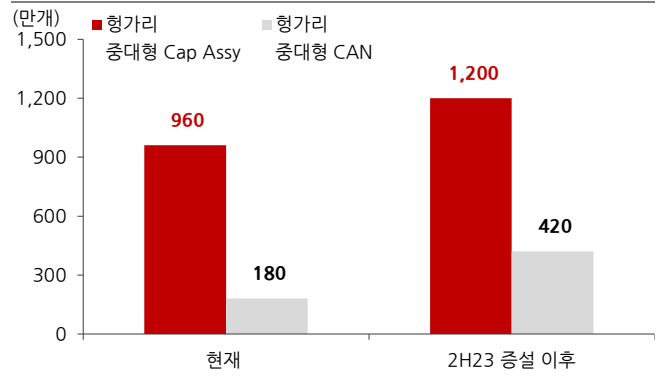
현재 신홍에스이씨 매출액의 90% 수준이 삼성SDI를 통해 발생하고 있다. 고객사 안에서 주요 제품별 점유율은 Cap Assy, CID의 경우 80%를 상회하고 있는 만큼 향후 삼성SDI의 북미 신규 생산법인 가동에 따른 동사의 수혜가 돋보일 전망이다.

월 기준 말레이시아 법인 생산 CAPA 추이



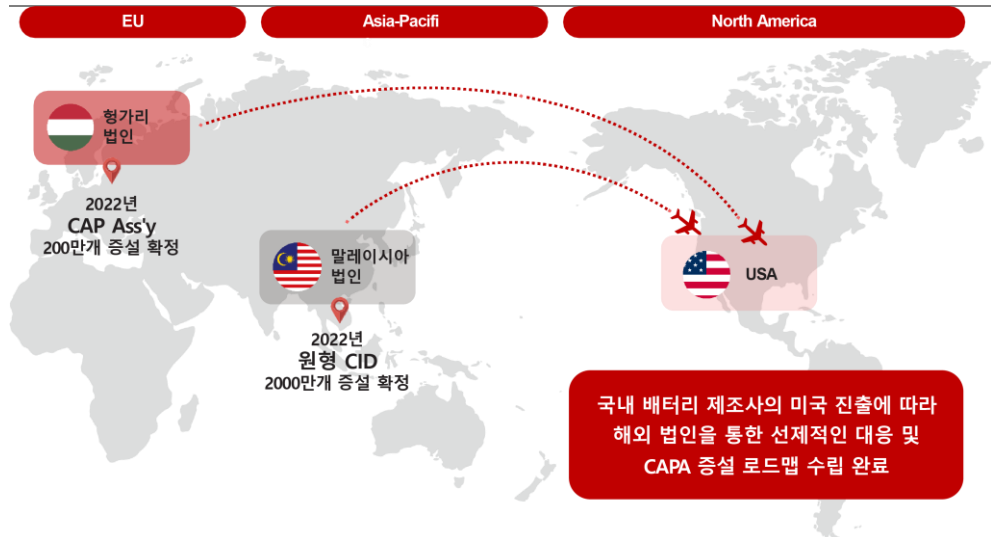
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

월 기준 헝가리 법인 생산 CAPA 추이



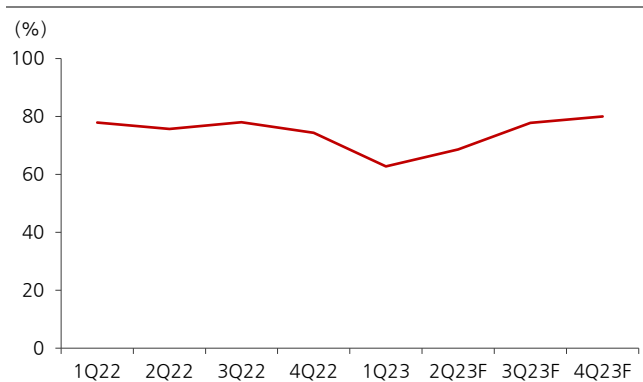
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 고객의 대규모 신규 투자에 따른 해외 시장의 확장



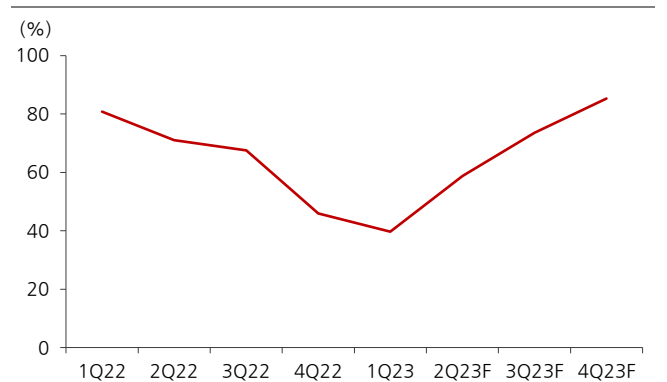
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

오산-소형 CID 가동률 추이



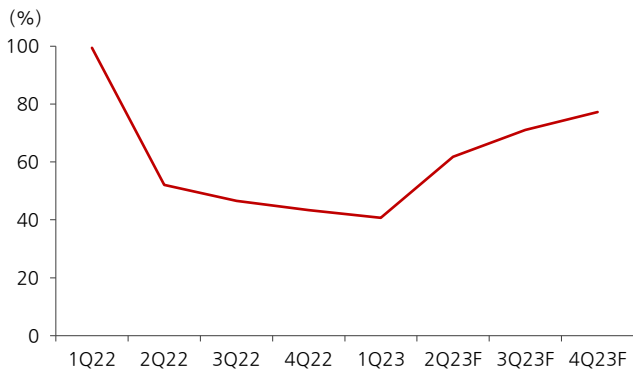
자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

양산-중대형 Cap Assy 가동률 추이



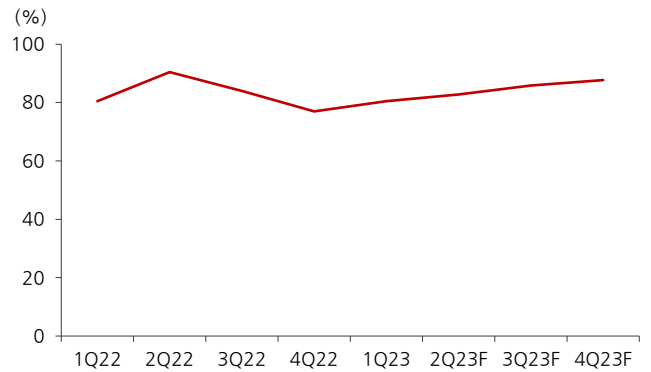
자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

양산- 중대형 CAN 가동률 추이



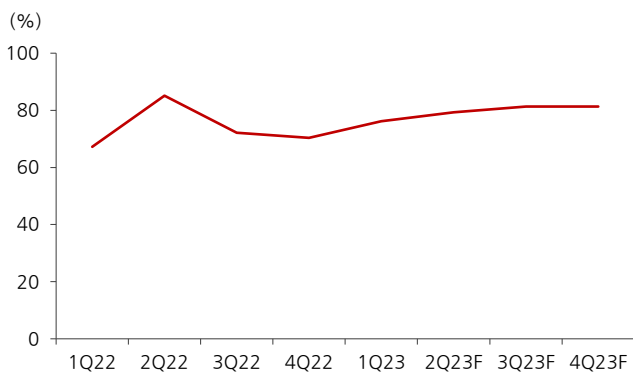
자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

말레이시아- 소형 CID 가동률 추이



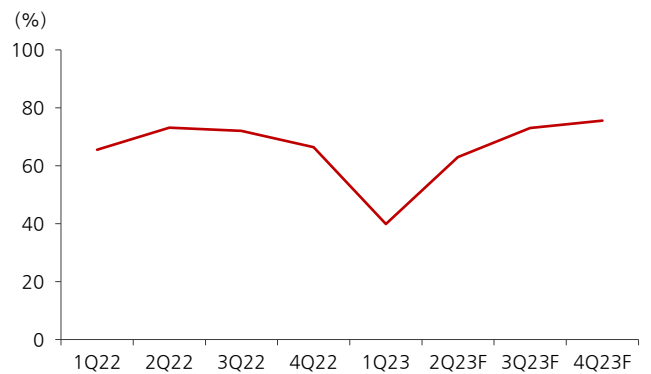
자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

천진- 소형 CID 가동률 추이



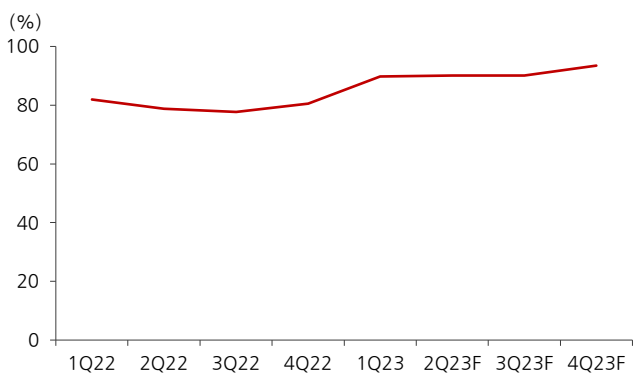
자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

서안- 중대형 Cap Assy 가동률 추이



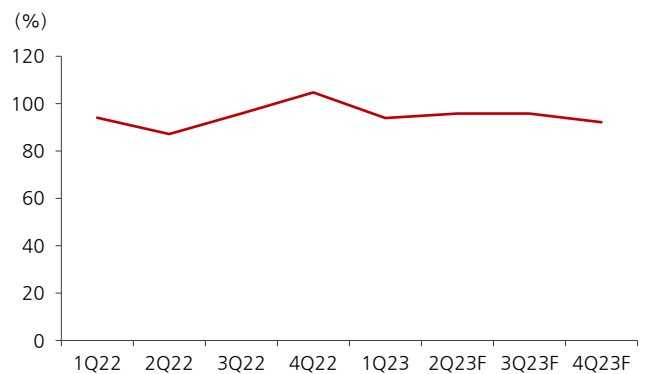
자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

헝가리- 중대형 Cap Assy 가동률 추이



자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

헝가리- 중대형 CAN가동률 추이



자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

**실적 추이 및 전망****2022년 연간 영업이익 310억원(+6.5% YoY) 기록**

2022년 외형성장에도
원자재 가격 및 전력비
상승으로 수익성 부진

2022년 연간 매출액은 4,778억원(+30.5% YoY), 영업이익은 310억원(+6.5% YoY)을 기록했다. 주요 제품별 매출액은 각형 Cap Assy 3,160억원(+41.1% YoY), 원형 NCID 1,076억원(+29.3% YoY), 각형 CAN 294억원(+10.9% YoY), 원형 NS Assy 117억원(+282.8% YoY), Pack Module 67억원(-53.4% YoY), 기타 65억원(-57.3% YoY)으로 구성된다.

외형성장에도 원자재 가격 및 전력비 상승으로 매출원가 부담이 불가피했으며 헝가리법인의 수익성 부진 영향으로 2022년 연결 영업이익률은 6.5%를 기록하며 전년 대비 -2.0%p 감소했다.

하반기 수주 증가 및 신규 생산라인 가동 → 2023년 상저하고 실적 전망

2023년 하반기 매출액,
영업이익률 동반 개선세 기대.
2023년 연간 OPM 7.7% 전망

2023년 1분기 매출액은 1,212억원(+9.6% YoY), 영업이익은 68억원(+25.1% YoY)을 기록했다. 주력 제품인 각형 Cap Assy와 원형 NCID 매출액은 각각 849억원(+14.8% YoY), 262억원(+7.6% YoY)을 달성했으며 특히 고객사의 EV 배터리 판매 증가에 따른 동사의 각형 Cap Assy 공급이 확대되며 1분기 외형성장을 이끌었다.

1Q23 헝가리법인은 QoQ 수익성 개선세가 이어졌으나 서안법인은 가동률 축소 영향으로 영업이익률 감소가 불가피했으며, 2023년 주요 원재료인 알루미늄 가격 안정화에도 유럽공장 전력비 및 인건비 부담이 지속되며 1Q23 전사 영업이익률은 5.6% (+0.7%p YoY, -1.5%p QoQ)를 기록했다.

2023년 연간 매출액은 전년 대비 +16% 증가한 5,541억원, 영업이익은 전년 대비 +37.7% 증가한 427억원을 추정한다. 올해 고객사의 EV향 부품 수주 QoQ 성장세가 이어지며 상저하고의 실적 흐름을 전망한다. 주요 제품별 연간 매출액은 각형 Cap Assy 3,816억원(+20.8% YoY), 원형 NCID 1,153억원(+7.2% YoY), 각형 CAN 323억원(+9.8% YoY), 원형 NS Assy 98억원(-15.7% YoY), Pack Module 86억원(+27.1% YoY), 기타 65억원(+0.1% YoY)을 예상한다.

2023년 연간 영업이익률은 7.7%(+1.2%p)를 예상한다. 하반기 주요 생산라인의 가동률 상승과 헝가리, 말레이시아 신규 생산라인이 가동되며 고정비 효율화로 매출원가율 개선이 가능할 것으로 기대된다. 또한 소형 원형 생산라인을 보유한 천진 법인의 경우 작년부턴 고객사의 전동공구 판매 부진으로 매출 감소와 함께 수익성 부진이 불가피했으나 2Q23부터 회복되고 있는 점도 긍정적이다.

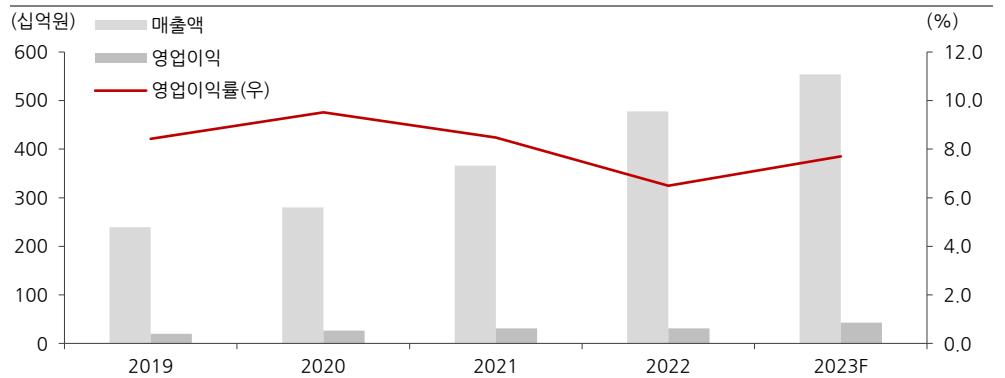
실적테이블

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	239.5	280.1	366.3	477.8	554.1
중대형 각종 Cap Ass'y	158.7	183.4	223.9	316.0	381.6
소형 원형 NCID	53.1	57.1	83.2	107.6	115.3
중대형 각종 CAN	12.4	15.6	26.5	29.4	32.3
소형 원형 NS Ass'y	0.0	0.0	3.1	11.7	9.8
전자 Pack Module	3.6	5.7	14.5	6.7	8.6
기타	11.7	18.2	15.1	6.5	6.5
영업이익	20.2	26.7	31.1	31.0	42.7
영업이익률	8.4	9.5	8.5	6.5	7.7
지배주주순이익	16.0	18.3	26.7	19.6	31.7
순이익률	6.7	6.5	7.3	4.1	5.7
YoY					
매출액	11.2	16.9	30.8	30.5	16.0
중대형 각종 Cap Ass'y		15.6	22.1	41.1	20.8
소형 원형 NCID		7.5	45.8	29.3	7.2
중대형 각종 CAN		26.2	69.7	10.9	9.8
소형 원형 NS Ass'y				282.8	-15.7
전자 Pack Module		57.6	151.5	-53.4	27.1
기타		55.8	-17.0	-57.3	0.1
영업이익	42.8	32.0	16.6	-0.2	37.7
지배주주순이익	66.6	14.2	45.6	-26.5	61.9

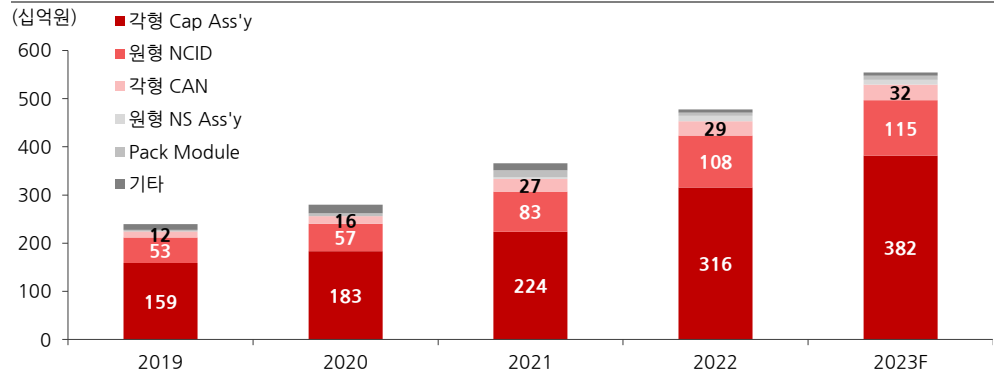
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



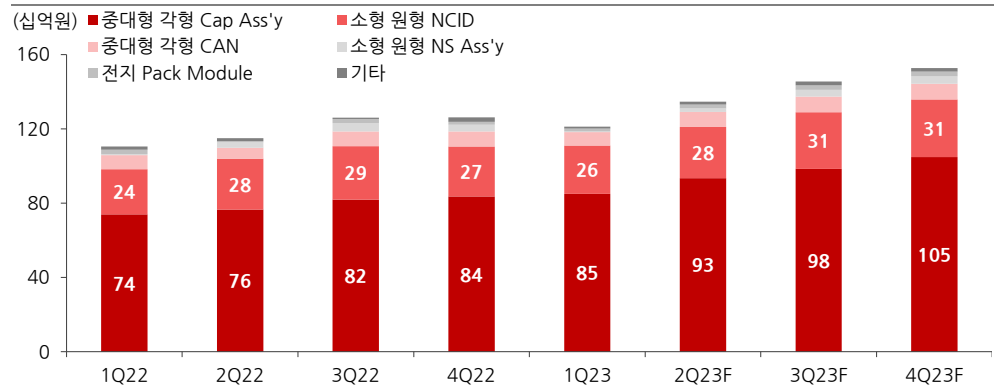
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 제품별 매출액 추이 및 전망



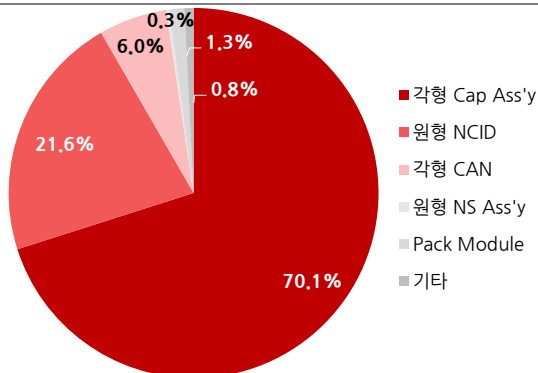
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 주요 제품별 매출액 추이 및 전망



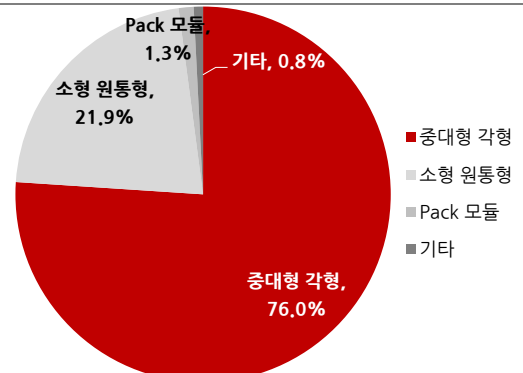
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2023F 주요 제품별 매출액 비중



자료: 신홍에스이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023F 배터리 형태별 매출 비중



자료: 신홍에스이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

2023F PER 14배

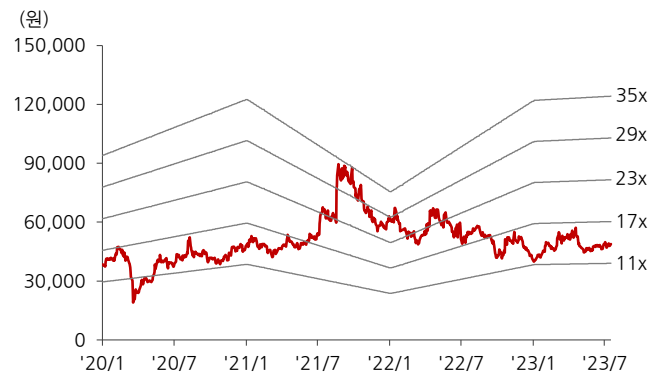
23년 QoQ 실적 회복세, 중장기 성장성, 밸류에이션 고려 시 추세적인 기업가치 우상향 기대

신홍에스이씨의 현재 주가는 2023년 ESP 추정치 기준 14배에서 거래되고 있다. 2023년 연초 이후 이차전지 주요 업체들의 주가 상승 랠리가 이어진 반면 동사는 수익성 축소 우려가 지속되며 기업가치는 PER 밸류에이션 10배 초중반 수준에서 등락을 반복하며 의미 있는 기업가치 상승 흐름을 보여주지 못했다.

신홍에스이씨는 2019년부터 수익성이 빠르게 개선되며 2021년 상반기까지 영업이익률은 High Single ~10% 초반 수준을 시현했으나 2021년 4분기를 기점으로 주요 원재료인 알루미늄 가격 및 전력비 등 생산 원가 부담이 이어졌으며 해외법인 증설에 따른 비용이 더해지며 영업이익률은 Mid~High Single 수준으로 축소되었다. 2023년 하반기는 말레이시아, 헝가리 신규 증설 라인 일부 가동 개시와 고객사의 수주 증가에 따른 가동률 상승으로 외형 성장과 함께 수익성 개선세가 가시화될 것으로 기대된다.

동사는 1) 2H23 본격적인 외형 성장 및 수익성 개선세가 전망되며, 2) 고객사인 삼성SDI의 미국 생산라인 부품 대응을 위해 신규 미국 생산법인을 준비하고 있는 만큼 안정적인 중장기 실적 성장세가 기대되며, 3) 4680용 CID, CAN 개발을 통해 향후 신규 성장 동력을 확보할 가능성이 높다. 추세적인 기업가치 우상향을 기대한다.

12MF PER Band



자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

신홍에스이씨 주가 추이

(2018.01.03=100)



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

신홍에스이씨의 PER Level

(단위: 배)

2020Y			2021Y			2022Y			2023F
Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	2023.07.21 주가 기준
7.0	15.0	19.6	11.7	16.7	27.1	19.0	25.1	31.6	14

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

피어테이블

(단위: 원, 십억원, 위안, 십억위안, %, 배)

		신홍에스이씨	상신이디피	동원시스템즈	TCC 스틸	Shenzhen Kedali Industry A
주가		48,650	20,600	36,800	53,100	121
시가총액		378	281	1,067	1,392	28
매출액	2021	366	198	1,251	537	4
	2022	478	291	1,437	684	9
	2023F	554	N/A	1,460	N/A	14
영업이익	2021	31	20	90	26	1
	2022	31	33	92	44	1
	2023F	43	N/A	86	N/A	1
순이익	2021	27	18	40	29	1
	2022	20	25	72	29	1
	2023F	32	N/A	58	N/A	1
매출액증가율(%)	2021	30.8	30.2	16.0	24.3	125.1
	2022	30.5	47.2	14.9	27.5	93.7
	2023F	17.7	N/A	1.6	N/A	60.0
영업이익증가율(%)	2021	16.6	0.9	-7.9	2536.4	208.8
	2022	-0.2	66.7	2.1	71.8	적전
	2023F	32.8	N/A	-5.9	N/A	71.0
순이익증가율(%)	2021	45.6	102.8	-21.9	1802.2	207.6
	2022	-26.5	39.8	50.3	2.9	적전
	2023F	75.5	N/A	-19.7	N/A	N/A
OPM(%)	2021	8.5	9.9	7.2	4.8	13.6
	2022	6.5	11.3	6.4	6.4	11.9
	2023F	7.7	N/A	5.9	N/A	10.4
NPM(%)	2021	7.3	8.9	3.2	5.4	12.1
	2022	4.1	8.4	5.0	4.3	10.4
	2023F	5.7	N/A	4.0	N/A	10.4
PER(배)	2021	18.0	11.9	34.4	7.9	69.0
	2022	19.2	8.3	16.5	7.7	N/A
	2023F	14.0	N/A	19.6	N/A	N/A
PBR(배)	2021	2.0	2.1	2.3	1.5	8.2
	2022	1.2	1.6	1.6	1.2	4.9
	2023F	1.3	N/A	1.5	N/A	N/A
EV/EBITDA(배)	2021	9.3	7.0	13.2	6.0	45.0
	2022	7.6	5.4	9.5	7.7	21.2
	2023F	66.0	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE(%)	2021	12.7	20.2	7.5	20.8	12.5
	2022	6.6	21.9	10.4	16.2	17.4
	2023F	9.8	N/A	7.8	N/A	N/A
EPS(원,달러)	2021	3,502	1,311	1,797	1,222	N/A
	2022	2,153	1,804	2,463	1,230	N/A
	2023F	3,487	N/A	1,986	N/A	N/A
BPS(원,달러)	2021	31,893	7,503	22,744	6,693	N/A
	2022	33,822	9,077	24,940	8,326	N/A
	2023F	37,027	N/A	25,982	N/A	N/A

주: 신홍에스이씨 자체 추정, 그 외 기업은 컨센서스
 자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인

안정적인 매출 성장세가 지속된 반면 수익성 축소 우려에 따른 주가 변동성이 주요 리스크 요인으로 작용했다. 동사는 주요 제품군에서 고부가 신제품 출시 및 판매 전략을 통해 독보적인 단일 고객사 비중에도 수익성 확보가 가능했으나, 원재료비 변동성이 확대될 경우 생산원가 상승분의 판가 전가까지 6개월 이상 기간이 소요되어 영업 이익률 훼손이 불가피했다.

동사의 주요 원재료인 알루미늄 가격은 2023년 안정화되었으나 여전히 전력비 상승에 따른 생산원가 부담은 지속되고 있다. 2023년 3분기말부터 말레이시아/헝가리 신규 생산라인이 가동되며 설비 투자에 따른 고정비 부담 완화와 외형성장으로 비용 효율화를 기대하나 신규 생산라인 가동 시기가 지연될 경우 동사의 수익성 개선폭은 둔화될 수 있다.

매출액의 90%가 삼성SDI향으로 고객사 업황 및 수주 변화에 따른 실적 변동성이 높은 점도 아쉬운 요인이다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	2,395	2,801	3,663	4,778	5,541
증가율(%)	11.2	16.9	30.8	30.5	16.0
매출원가	2,001	2,294	3,018	4,074	4,707
매출원가율(%)	83.5	81.9	82.4	85.3	84.9
매출총이익	394	507	644	705	834
매출이익률(%)	16.4	18.1	17.6	14.7	15.1
판매관리비	192	240	333	394	407
판매비율(%)	8.0	8.6	9.1	8.2	7.3
EBITDA	366	483	576	674	851
EBITDA 이익률(%)	15.3	17.3	15.7	14.1	15.4
증가율(%)	47.0	32.0	19.1	17.0	26.3
영업이익	202	267	311	310	427
영업이익률(%)	8.4	9.5	8.5	6.5	7.7
증가율(%)	42.8	32.0	16.6	-0.2	37.7
영업외손익	-26	-82	-1	-72	-40
금융수익	3	16	3	4	5
금융비용	46	69	40	54	75
기타영업외손익	17	-28	37	-21	30
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	176	185	310	239	387
증가율(%)	46.8	5.1	67.7	-23.0	62.2
법인세비용	16	2	43	43	70
계속사업이익	160	183	267	196	317
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	183	267	196	317
당기순이익률(%)	6.7	6.5	7.3	4.1	5.7
증가율(%)	66.6	14.2	45.6	-26.5	61.9
지배주주지분 순이익	160	183	267	196	317

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	203	317	341	503	906
당기순이익	160	183	267	196	317
유형자산 상각비	162	214	262	361	421
무형자산 상각비	2	3	3	3	3
외환손익	12	30	18	77	80
운전자본의감소(증가)	-166	-142	-253	-122	170
기타	33	29	44	-12	-85
투자활동으로인한현금흐름	-563	-480	-1,681	-748	-791
투자자산의 감소(증가)	0	1	18	1	-1
유형자산의 감소	8	6	2	3	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-510	-535	-1,057	-1,400	-800
기타	-61	48	-644	648	10
재무활동으로인한현금흐름	403	-53	1,355	754	42
차입금의 증가(감소)	419	76	267	794	72
사채의증가(감소)	-0	-102	122	0	0
자본의 증가	0	0	994	0	0
배당금	-10	-18	-21	-30	-30
기타	-6	-9	-7	-10	0
기타현금흐름	-0	4	20	-12	-6
현금의증가(감소)	43	-212	35	497	150
기초현금	477	521	308	343	840
기말현금	521	308	343	840	990

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	1,336	1,257	2,251	2,359	2,589
현금성자산	521	308	343	840	990
단기투자자산	67	16	647	0	0
매출채권	380	495	676	904	923
재고자산	219	249	497	535	583
기타유동자산	150	189	87	80	93
비유동자산	2,018	2,318	3,163	4,204	4,581
유형자산	1,929	2,226	3,082	4,103	4,482
무형자산	23	8	9	9	6
투자자산	29	34	8	8	9
기타비유동자산	37	50	64	84	84
자산총계	3,354	3,575	5,414	6,563	7,171
유동부채	1,555	1,658	1,843	2,497	2,837
단기차입금	542	751	901	1,221	1,321
매입채무	173	298	454	379	554
기타유동부채	840	609	488	897	962
비유동부채	784	620	669	987	964
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	709	556	615	936	906
기타비유동부채	75	64	54	51	58
부채총계	2,339	2,278	2,511	3,485	3,801
지배주주지분	1,015	1,297	2,903	3,078	3,370
자본금	164	174	228	228	228
자본잉여금	250	365	1,650	1,650	1,650
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	7	5	39	29	29
이익잉여금	594	753	987	1,172	1,464
자본총계	1,015	1,297	2,903	3,078	3,370

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	15.7	17.8	18.3	19.6	14.0
P/B(배)	2.5	2.6	2.0	1.2	1.3
P/S(배)	1.0	1.2	1.3	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	10.3	9.8	9.9	7.4	6.6
배당수익률(%)	0.7	0.6	0.5	0.8	0.7
EPS(원)	2,446	2,689	3,444	2,105	3,487
BPS(원)	15,448	18,613	31,893	33,822	37,027
SPS(원)	36,541	41,127	48,105	52,497	60,875
DPS(원)	280	300	330	330	330
수익성(%)					
ROE	17.3	15.8	12.7	6.6	9.8
ROA	5.3	5.3	5.9	3.3	4.6
ROIC	8.8	10.2	8.0	6.0	7.2
안정성(%)					
유동비율	85.9	75.8	122.2	94.5	91.3
부채비율	230.3	175.6	86.5	113.2	112.8
순차입금비율	124.1	107.1	27.9	57.1	53.4
이자보상배율	4.5	5.7	7.7	5.8	6.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	7.0	6.4	6.3	6.0	6.1
재고자산회전율	11.7	12.0	9.8	9.3	9.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.