

2024. 8. 16

EV/모빌리티팀

장정훈

Senior Analyst

jhooni.chang@samsung.com

서지현

Research Associate

jihyeon.seo@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	10,000원	21.4%
현재주가	8,240원	
시가총액	3,206.9억원	
Shares (float)	38,919,035주 (46.0%)	
52주 최저/최고	6,610원/12,640원	
60일-평균거래대금	30.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
신흥에스이씨 (%)	-2.3	-10.0	-15.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	7.0	-1.2	-1.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	10,000	11,000	-9.1%
2024E EPS	418	557	-25.0%
2025E EPS	649	807	-19.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	12,500
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

신흥에스이씨 (243840)

업황 회복을 기다림

- 2분기 실적 시장 예상치 하회
- ESS용 긍정적이거나 EV용 부진 상쇄 어려워 3분기 약세, 연간 실적 전망치 하향
- 목표주가 10,000원으로 하향하나, 저평가 판단으로 투자 의견 BUY 유지.

WHAT'S THE STORY?

2분기 실적, 시장 예상치 하회: 매출 1,141억원, 영업이익 61억원으로 시장 예상치(매출 1,286억원, 영업이익 69억원) 대비 하회함. 사업부별로는 주력인 중대형 캡 어셈블리가 전년 동기 대비 19% 줄었고, 소형 CID의 경우도 6.3% 감소한 반면 중대형 캔은 21% 늘었지만, 캐파 증설 효과가 반영된 점을 감안하면 전반적으로 물량이 감소한 데 따른 영향으로 풀이됨. 한편, 무선 이어폰용 어셈블리 제품 부분은 동 기간 3배가 늘어나 가장 양호한 성장률을 보임.

3분기 약세 불가피, 연간 실적 하향: 전방 수요 시장 약세에 따른 배터리 셀 업체들의 물량 변화가 재료 및 부품 공급망상에 확대되는 것으로 추정됨. ESS 관련 물량 증가가 긍정적이거나 전기차용 부품 약세를 상쇄하기는 어려운 데다, 추석 연휴를 끼고 국내 설비에 대해 라인 튜닝을 진행하며 수요 약세 구간을 대응할 가능성이 높아, 3분기 매출은 전분기 대비 2% 줄어든 1,115억원으로 낮춤. 연간 실적 전망은 매출 5,537억원과 영업이익 346억원으로 기존 추정치에 비해 각각 12%, 27% 하향 조정함.

목표가 10,000원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지: 목표가를 기존 대비 9% 낮춘 10,000원으로 제시함. 연간 실적 하향 조정 등에 따라 목표주가 산정에 쓰이는 12개월 포워드 EPS가 감소(486원 → 364원)하고, Peer 그룹의 평균 P/E 배수 하락(44.5배 → 38.5배)을 반영. 여기에 최근 주가 조정을 감안해 할인 폭을 기존 50%에서 30%(부품주 할인 10% + 단일 고객 리스크 할인 20%)로 낮춘 데 따름. 현 주가는 2024년 P/E 19.7배, 2025년 P/E 12.7배 수준으로 거래되고 있는데, 고객사 업황 변화로 실적 변동성을 경험하고 있으나 구조적인 성장이 예상되는 각형 및 원통형 배터리 주요 부품 업체임을 감안하면 경쟁 업체(상아프론테크: 2024년 P/E 53.1배, 2025년 P/E 36.5배, Bloomberg) 대비 저평가되고 있다고 판단되어 BUY 의견 유지함.

분기 실적

(십억원)	2024	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	114.1	-11.2	-22.9	-10.9	-11.2
영업이익	6.1	-37.4	-40.4	-4.7	-12.2
세전이익	8.8	151.6	-16.9	369.8	83.3
순이익	7.8	208.6	6.3	793.3	100.0
이익률 (%)					
영업이익	5.3				
세전이익	7.7				
순이익	6.8				

자료: 신흥에스이씨, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	13.8	19.7	12.7
P/B	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	7.6	6.3
Div yield (%)	0.9	1.0	1.0
EPS 증가율 (%)	57.7	-38.5	55.3
ROE (%)	9.6	5.5	8.1
주당지표 (원)			
EPS	679	418	649
BVPS	7,407	7,769	8,347
DPS	86	86	86

분기 실적

(십억원)	2Q24	2Q23	1Q24	증감 (%)	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	114.1	128.5	147.9	-11.2	-22.9
영업이익	6.1	9.7	10.2	-37.4	-40.4
세전계속사업이익	8.8	3.5	10.6	151.6	-16.9
순이익	7.8	2.5	7.3	208.6	6.3
이익률 (%)					
영업이익	5.4	7.6	6.9		
세전계속사업이익	7.7	2.7	7.2		
순이익	6.9	2.0	5.0		

자료: 신흥에스이씨

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	수정 전	수정 후	차이	수정 전	수정 후	차이
매출액	631.0	553.7	-12.2	789.6	724.9	-8.2
영업이익	47.6	34.6	-27.4	60.6	51.4	-15.1
세전계속사업이익	31.8	22.7	-28.6	44.3	35.1	-20.8
순이익	25.4	19.1	-25.0	36.8	29.6	-19.6

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고
EPS	364 12개월 forward
적용 P/E (배)	38.5 2024E Peer P/E
할인 (%)	30 부품주 할인 10% + 단일 고객 리스크 할인 20%
주당 적정 가치	9,796
목표주가(원)	10,000
현재 주가(원)	8,240 8월 14일 종가 기준
상승 여력 (%)	21.4%

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	121.2	128.5	154.6	135.5	147.9	114.1	111.5	180.2	145.9	162.4	216.6	200.0	539.9	553.7	724.9
소형 원형 CID	26.2	31.8	35.8	31.3	31.7	29.8	22.4	28.2	27.9	27.9	41.8	41.8	125.1	112.2	139.3
중대형 각형 Cap Ass'y	84.9	87.8	106.8	89.7	101.3	71.4	77.8	138.5	104.6	120.3	156.9	141.2	369.3	389.0	522.8
중대형 각형 Can	7.2	5.7	7.0	11.2	12.3	6.9	7.4	10.2	10.0	10.4	13.6	11.3	31.1	36.8	45.4
소형 원형 NSAss'y	0.3	1.3	2.4	1.4	2.0	3.8	2.8	2.4	2.4	2.7	3.0	4.0	5.5	11.0	12.1
기타	2.5	1.8	2.5	2.0	0.6	2.1	1.2	0.8	1.0	1.2	1.3	1.7	8.9	4.8	5.2
영업이익	6.8	9.7	14.0	13.1	10.2	6.1	5.6	12.6	8.8	11.4	17.3	14.0	43.7	34.6	51.4
영업이익률 (%)	5.6	7.6	9.1	9.7	6.9	5.4	5.0	7.0	6.0	7.0	8.0	7.0	8.1	6.2	7.1

자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	478	540	554	725	904
매출원가	407	453	475	616	763
매출총이익	70	87	79	109	141
(매출총이익률, %)	14.7	16.0	14.2	15.0	15.6
판매 및 일반관리비	39	43	44	57	71
영업이익	31	44	35	51	70
(영업이익률, %)	6.5	8.1	6.2	7.1	7.8
영업외손익	-7	-8	-12	-16	-17
금융수익	0	3	2	1	1
금융비용	5	15	18	18	18
지분법손익	0	0	2	0	0
기타	-2	5	2	0	-0
세전이익	24	36	23	35	54
법인세	4	5	4	5	8
(법인세율, %)	17.9	12.9	16.0	15.6	14.8
계속사업이익	20	31	19	30	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	20	31	19	30	46
(순이익률, %)	4.1	5.7	3.4	4.1	5.1
지배주주순이익	20	31	19	30	46
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	67	89	85	105	127
(EBITDA 이익률, %)	14.1	16.4	15.4	14.5	14.0
EPS (지배주주)	431	679	418	649	1,004
EPS (연결기준)	431	679	418	649	1,004
수정 EPS (원)*	431	679	418	649	1,004

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	50	56	69	70	88
당기순이익	20	31	19	30	46
현금유출입이없는 비용 및 수익	53	62	70	75	81
유형자산 감가상각비	36	45	50	53	56
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	17	17	20	22	24
영업활동 자산부채 변동	-12	-19	-1	-13	-14
투자활동에서의 현금흐름	-75	-157	-100	-80	-80
유형자산 증감	-140	-165	-100	-80	-80
장단기금융자산의 증감	65	-0	-0	-0	-0
기타	0	9	0	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	75	126	-21	-2	-2
차입금의 증가(감소)	80	140	-17	1	1
자본금의 증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금	-3	-3	-4	-3	-3
기타	-2	-12	0	0	0
현금증감	50	26	-52	-12	6
기초현금	34	84	110	58	46
기말현금	84	110	58	46	52
Gross cash flow	73	93	89	105	127
Free cash flow	-90	-112	-31	-10	8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 신흥에스이씨, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	236	254	209	243	298
현금 및 현금등가물	84	110	58	46	52
매출채권	90	95	95	124	155
재고자산	54	43	49	65	81
기타	8	6	6	8	11
비유동자산	420	586	636	662	687
투자자산	1	1	1	1	2
유형자산	410	575	625	651	675
무형자산	1	1	1	1	1
기타	8	9	9	9	9
자산총계	656	840	845	906	985
유동부채	250	305	284	316	349
매입채무	38	31	35	46	58
단기차입금	122	181	181	181	181
기타 유동부채	90	92	67	88	110
비유동부채	99	197	208	211	214
사채 및 장기차입금	94	185	195	195	195
기타 비유동부채	5	13	13	16	19
부채총계	348	502	492	527	563
지배주주지분	308	338	353	379	422
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	165	166	166	166	166
이익잉여금	117	145	160	186	229
기타	3	5	5	5	5
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	308	338	353	379	422
순부채	176	290	325	339	335

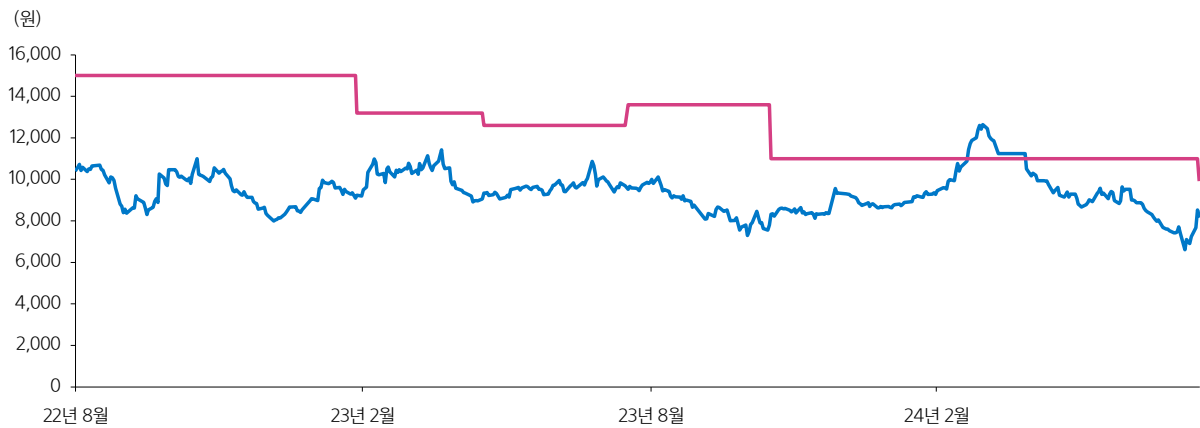
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	30.5	13.0	2.6	30.9	24.8
영업이익	-0.2	40.7	-20.8	48.8	36.7
순이익	-26.5	57.8	-38.4	55.3	54.7
수정 EPS**	-38.5	57.7	-38.5	55.3	54.7
주당지표					
EPS (지배주주)	431	679	418	649	1,004
EPS (연결기준)	431	679	418	649	1,004
수정 EPS**	431	679	418	649	1,004
BPS	6,764	7,407	7,769	8,347	9,282
DPS (보통주)	66	86	86	86	86
Valuations (배)					
P/E***	19.2	13.8	19.7	12.7	8.2
P/B***	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.4	7.4	7.6	6.3	5.2
비율					
ROE (%)	6.6	9.6	5.5	8.1	11.4
ROA (%)	3.3	4.1	2.3	3.4	4.8
ROIC (%)	6.0	6.9	4.4	6.2	8.1
배당성향 (%)	13.1	10.8	17.5	11.3	7.3
배당수익률 (보통주, %)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
순부채비율 (%)	57.1	85.9	92.2	89.4	79.3
이자보상배율 (배)	5.8	2.9	1.9	2.9	3.9

Compliance notice

- 당사는 2024년 8월 14일 현재 상아프론테크의 주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 8월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 8월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/5/19	2023/2/24	5/16	8/16	11/15	2024/5/16	8/16
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	15000	13200	12600	13600	11000	11000	10000
과리율 (평균)	-32.85	-22.77	-23.53	-35.64	-12.23	-22.17	
과리율 (최대/최소)	-13.33	-13.48	-13.81	-25.59	14.91	-12.36	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%) 중립(20%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA