

# 신흥에스이씨 (243840. KQ)

## 업황 둔화로 인한 가치 하락 과도

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**14,000** 원(유지)

현재주가

**8,880** 원(07/05)

시가총액

**346**(십억원)

Green Industry 한병화\_02)368-6171\_bhh1026@eugenefn.com

- 전기차 시장 성장 둔화가 주가에 선반영 되며 주가 지난 3월 고점 대비 32% 급락한 상태
- 유럽 전기차 판매 둔화가 주원인으로 올해 동사의 매출 증가율 지난 6년내 가장 낮은 4% 기록 예상
- 성장 둔화에도 불구하고 밸류에이션 하락 폭 지나치게 커서 중장기 투자 매력은 여전
- 올 연말부터 예정된 미국 공장 가동 시작으로 인한 성장은 가치 상승 전환의 터닝 포인트 될 것
- 트럼프 재선되면 미국 전기차 시장 성장 폭은 낮아지겠지만, IRA 보조금 때문에 성장세는 유지될 것으로 판단
- 동사의 고객인 삼성SDI는 단기적으로는 성장이 둔화되겠지만 1) 노스볼트, ACC 등 후발 주자들의 구조조정, 2) 주 고객인 리비안의 폭스바겐 자금 유치로 인한 성장성 확대, 3) 2026년부터 LFP 배터리 생산 등의 요인으로 중장기 성장은 유지될 것으로 판단
- 미국 스텔란티스향 물량 생산 본격화되는 2025년 실적 기준 PER 9.4배에 불과. 목표주가 14,000원 유지

주가(원, 07/05)	8,880
시가총액(십억원)	346

발행주식수	38,919천주
52주 최고가	65,300원
최저가	8,630원
52주 일간 Beta	0.88
60일 일평균거래대금	22억원
외국인 지분율	6.4%
배당수익률(2024F)	1.0%

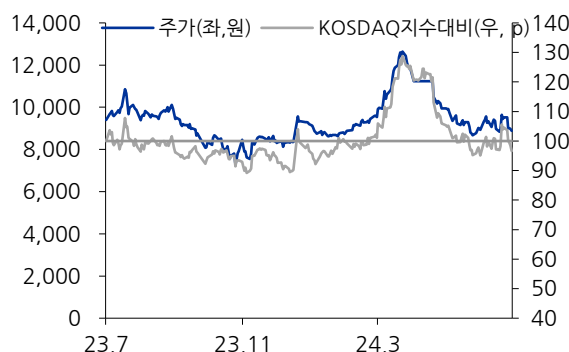
주주구성	
최화봉 (외 13인)	53.4%
배영환 (외 1인)	0.3%
신흥에스이씨우리사주 (외 1인)	0.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-1.2	0.0	-3.7
절대기준	-1.6	-3.5	-8.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	14,000	70,000	액면분할
영업이익(24)	40.3	43.1	▼
영업이익(25)	56.0	48.2	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	539.9	562.4	767.6	940.0
영업이익	43.7	40.3	56.0	75.6
세전손익	35.5	32.3	45.4	64.6
당기순이익	30.9	25.6	36.6	51.7
EPS(원)	795	657	941	1,328
증감률(%)	57.4	(17.3)	43.1	41.1
PER(배)	11.8	13.5	9.4	6.7
ROE(%)	9.6	7.4	9.9	12.6
PBR(배)	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.4	7.6	6.5	5.8

자료: 유진투자증권



2024 년 매출 4%  
증가로 둔화 불가피

신흥에스이씨의 2024 년 매출액은 5,624 억원으로 전년대비 4% 증가에 그칠 것으로 예상된다. 영업이익은 403 억원으로 전년비 8% 감소할 것으로 판단된다. 고객사인 삼성 SDI의 유럽향 배터리 판매에 성장 제동이 걸린 것과 미국 주력 고객사인 리비안이 예상 대비 부진한 것이 주원인이다. 성장 폭이 크게 낮아진 반면 동사는 미국의 스텔란티스향 캡아세이 공장 투자를 하고 있기 때문에 비용은 증가하고 있다. 따라서 미국 공장이 본격 가동되는 내년은 되어야 이익이 증가세로 돌아설 것으로 판단된다.

2025 년 재성장세  
감안하면 주가  
지나치게 저평가

동사는 삼성 SDI 만 고객사로 보유하고 있기 때문에 SDI 의 배터리 사업에 대한 중장기 전망이 그대로 가치에 투영된다. 삼성 SDI 는 유럽 전기차 시장의 성장 둔화와 중국 경쟁사들의 약진으로 단기적으로는 성장이 둔화되고 있다. 미국과 유럽의 정책 후퇴에 따라 성장의 눈높이를 낮추어야 하는 것은 사실이다. 하지만, 눈높이를 낮춘 수준에서의 중장기 성장은 유효하다고 판단한다. 예상치 못한 상황 부진으로 후발주자들인 노스볼트, ACC 등이 어려움을 겪고 있고, 미국의 주 고객인 리비안은 라인업 확대를 위한 투자를 폭스바겐으로부터 유치한 상태이다. 또한 늦었지만 LFP 배터리 생산을 2026 년부터 시작할 예정이다. 내년부터 스텔란티스, GM 향 배터리 공장 등이 순차적으로 가동되는 것도 긍정적이다. 트럼프가 재선되면 미국의 전기차 시장 성장 폭은 연비규제 폐지로 인해 예상보다 낮아질 것이다. 다만 IRA 로 인한 보조금이 유효하기 때문에 미국의 전기차 시장의 성장은 지속될 것이다. 신흥에스이씨의 올해 성장 둔화로 인한 주가 하락은 충분하다고 판단된다. 미국 공장 생산이 본격화되는 2025 년 실적을 기준으로 하면 PER 이 9.4 배에 불과하기 때문이다. 투자 의견 BUY, 목표주가 14,000 원을 유지한다.

도표 1. 신흥에스이씨 분기 실적추정(연결)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	121.2	128.5	154.6	135.5	147.9	129.0	136.5	149.0
YoY(%)	9.6	11.7	22.7	7.4	22.0	0.4	(11.7)	9.9
소형 원형 N-CID	26.2	31.8	35.8	31.3	31.7	29.0	33.0	35.0
중대형 각형 Cap Ass'y	84.9	87.8	106.8	89.7	101.3	82.0	83.0	93.0
중대형 각형 CAN	7.2	5.7	7.0	11.2	12.3	8.0	10.5	11.0
전지 Pack Module	1.6	1.6	2.1	1.2	0.1	3.0	2.5	3.0
중대형각형 LVS Ass'y	0.5	0.1	0.1	0.5	0.5	2.5	3.0	2.0
소형원형 NS Ass'y	0.3	1.3	2.4	1.4	2.0	3.5	3.0	4.0
기타	0.5	0.1	0.3	0.3	0.0	1.0	1.5	1.0
매출원가	105.7	108.0	129.4	110.2	126.9	111.2	116.0	124.4
매출총이익	15.5	20.5	25.3	25.3	21.0	17.8	20.5	24.6
매출총이익률(%)	12.8	16.0	16.3	18.7	14.2	13.8	15.0	16.5
판매비와관리비	8.7	10.8	11.3	12.2	10.8	10.3	11.0	11.5
판매비율(%)	7.2	8.4	7.3	9.0	7.3	8.0	8.1	7.7
영업이익	6.8	9.7	14.0	13.1	10.2	7.5	9.5	13.1
YoY(%)	25.1	13.6	74.9	45.7	50.8	(23.0)	(32.3)	(0.3)
영업이익률(%)	5.6	7.6	9.1	9.7	6.9	5.8	6.9	8.8
영업외손익	7.1	(6.3)	(1.9)	(7.1)	0.4	(2.7)	(1.4)	(4.2)
세전이익	13.9	3.5	12.1	6.1	10.6	4.8	8.1	8.9
법인세비용	1.8	1.0	1.5	0.3	3.2	0.9	1.0	1.6
법인세율(%)	12.8	27.8	12.6	5.3	30.7	18.0	13.0	18.0
당기순이익	12.1	2.5	10.6	5.7	7.3	3.9	7.0	7.3
지배주주순이익	12.1	2.5	10.6	5.7	7.3	3.9	7.0	7.3

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

도표 2. 신흥에스이씨 연간 실적추정(연결)

(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액	477.8	539.9	562.4	767.6	940.0
YoY(%)	30.5	13.0	4.2	36.5	22.5
소형 원형 N-CID	107.6	125.1	128.7	199.0	242.0
중대형 각형 Cap Ass'y	316.0	369.3	359.3	470.0	596.0
중대형 각형 CAN	29.4	31.1	41.8	46.0	51.0
전지 Pack Module	6.7	6.5	8.6	16.5	17.0
중대형각형 LVS Ass'y	3.3	1.2	8.0	11.5	11.0
소형원형 NS Ass'y	11.7	5.5	12.5	16.5	15.0
기타	3.2	1.2	3.5	8.1	8.0
매출원가	407.4	453.2	478.5	658.8	808.4
매출총이익	70.5	86.6	83.9	108.8	131.6
매출총이익률(%)	14.7	16.0	14.9	14.2	14.0
판매비와관리비	39.4	43.0	43.6	52.8	56.0
판매비율(%)	8.3	8.0	7.7	6.9	6.0
영업이익	31.0	43.7	40.3	56.0	75.6
YoY(%)	(0.2)	40.7	(7.7)	38.9	35.1
영업이익률(%)	6.5	8.1	7.2	7.3	8.0
영업외손익	(7.2)	(8.1)	(10.0)	(10.5)	(11.0)
세전이익	23.9	35.5	32.3	45.4	64.6
법인세비용	4.3	4.6	6.8	8.8	12.9
법인세율(%)	17.9	12.9	20.9	19.4	20.0
당기순이익	19.6	30.9	25.6	36.6	51.7
지배주주순이익	19.6	30.9	25.6	36.6	51.7
목표주가기준 PER	27.8	17.6	21.3	14.9	10.5

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

도표 3. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
<b>북미 전기차 판매량</b>	<b>1,042</b>	<b>1,621</b>	<b>2,180</b>	<b>2,899</b>	<b>3,855</b>	<b>5,002</b>	<b>6,263</b>	<b>7,573</b>	<b>8,951</b>
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,942	2,608	3,495	4,562	5,724	6,914	8,147
YoY(%)	51.2	56.3	35.2	34.3	34.0	30.5	25.5	20.8	17.8
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	11.7	15.3	20.0	25.6	31.5	37.3	43.1
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
<b>아시아, 대양주 전기차 판매량</b>	<b>6,229</b>	<b>8,515</b>	<b>10,567</b>	<b>12,479</b>	<b>14,559</b>	<b>16,736</b>	<b>18,947</b>	<b>20,845</b>	<b>22,508</b>
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,039	11,816	13,724	15,679	17,609	19,127	20,272
YoY(%)	83.7	36.6	24.0	17.7	16.2	14.2	12.3	8.6	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	32.4	37.0	41.7	46.3	50.5	53.2	54.8
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
<b>유럽 전기차 판매량</b>	<b>2,602</b>	<b>3,075</b>	<b>3,308</b>	<b>3,722</b>	<b>4,194</b>	<b>4,735</b>	<b>5,357</b>	<b>6,173</b>	<b>7,092</b>
YoY(%)	15.1	18.1	7.6	12.5	12.7	12.9	13.1	15.2	14.9
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	24.3	26.8	29.6	32.8	36.4	41.1	46.3
기타국가 전기차 판매량	218	480	623	798	997	1,227	1,472	1,737	2,033
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
<b>전세계 전기차 판매량</b>	<b>10,091</b>	<b>13,689</b>	<b>16,677</b>	<b>19,899</b>	<b>23,606</b>	<b>27,700</b>	<b>32,039</b>	<b>36,328</b>	<b>40,584</b>
YoY(%)	55.0	35.7	21.8	19.3	18.6	17.3	15.7	13.4	11.7
<b>전세계 전기차 판매 비중(%)</b>	<b>12.7</b>	<b>15.7</b>	<b>18.6</b>	<b>21.5</b>	<b>24.8</b>	<b>28.5</b>	<b>32.3</b>	<b>35.9</b>	<b>39.3</b>

자료: EV-Sales, 유진투자증권

## 신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>840.2</b>	<b>950.7</b>	<b>1,078.0</b>	<b>1,133.3</b>
유동자산	254.0	292.2	367.1	368.1
현금성자산	109.9	129.5	165.3	99.4
매출채권	98.5	101.0	126.0	165.0
재고자산	42.9	59.0	73.0	101.0
비유동자산	586.2	658.5	710.9	765.2
투자자산	10.1	9.0	9.4	9.8
유형자산	575.0	648.5	700.7	754.7
기타	1.1	1.0	0.8	0.7
<b>부채총계</b>	<b>502.4</b>	<b>595.8</b>	<b>690.4</b>	<b>698.2</b>
유동부채	305.0	323.9	368.1	375.4
매입채무	80.7	54.1	78.1	85.3
유동성이자부채	212.2	257.6	277.6	277.6
기타	12.1	12.2	12.3	12.4
비유동부채	197.4	271.9	322.4	322.8
비유동이자부채	188.1	260.8	310.8	310.8
기타	9.3	11.1	11.5	12.0
<b>자본총계</b>	<b>337.9</b>	<b>354.9</b>	<b>387.6</b>	<b>435.2</b>
지배지분	337.9	354.9	387.6	435.2
자본금	22.8	22.8	22.8	22.8
자본잉여금	165.7	165.7	165.7	165.7
이익잉여금	144.7	166.3	199.0	246.6
기타	4.7	0.0	0.0	0.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>337.9</b>	<b>354.9</b>	<b>387.6</b>	<b>435.2</b>
총차입금	400.2	518.4	588.4	588.4
순차입금	290.3	388.9	423.1	489.0

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>56.1</b>	<b>65.2</b>	<b>85.3</b>	<b>60.8</b>
당기순이익	30.9	25.6	36.6	51.7
자산상각비	44.9	56.5	63.1	68.4
기타비현금성손익	17.2	(7.4)	0.4	0.5
운전자본증감	(19.1)	(16.9)	(14.9)	(59.7)
매출채권감소(증가)	(4.5)	(6.1)	(25.0)	(39.0)
재고자산감소(증가)	9.7	(23.4)	(14.0)	(28.0)
매입채무증가(감소)	(6.8)	23.0	24.0	7.2
기타	(17.6)	(10.3)	0.1	0.1
<b>투자현금</b>	<b>(157.0)</b>	<b>(113.7)</b>	<b>(115.8)</b>	<b>(122.9)</b>
단기투자자산감소	(0.0)	(1.2)	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	8.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(168.3)	(112.2)	(115.1)	(122.2)
유형자산처분	2.9	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
<b>재무현금</b>	<b>126.0</b>	<b>59.6</b>	<b>66.1</b>	<b>(4.1)</b>
차입금증가	128.9	59.6	70.0	0.0
자본증가	(3.0)	(3.9)	(3.9)	(4.1)
배당금지급	3.0	3.9	3.9	4.1
<b>현금 증감</b>	<b>26.0</b>	<b>13.3</b>	<b>35.6</b>	<b>(66.2)</b>
기초현금	84.0	109.9	123.2	158.8
기말현금	109.9	123.2	158.8	92.6
Gross Cash flow	93.1	86.8	100.2	120.5
Gross Investment	176.2	129.4	130.4	182.4
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(83.1)</b>	<b>(42.6)</b>	<b>(30.3)</b>	<b>(61.8)</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>539.9</b>	<b>562.4</b>	<b>767.6</b>	<b>940.0</b>
증가율(%)	13.0	4.2	36.5	22.5
매출원가	453.2	478.5	658.8	808.4
<b>매출총이익</b>	<b>86.6</b>	<b>83.9</b>	<b>108.8</b>	<b>131.6</b>
판매 및 일반관리비	43.0	43.6	52.8	56.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>43.7</b>	<b>40.3</b>	<b>56.0</b>	<b>75.6</b>
증가율(%)	40.7	(7.7)	38.9	35.1
<b>EBITDA</b>	<b>88.6</b>	<b>96.8</b>	<b>119.1</b>	<b>144.0</b>
증가율(%)	31.5	9.3	23.0	20.9
<b>영업외손익</b>	<b>(8.1)</b>	<b>(7.9)</b>	<b>(10.5)</b>	<b>(11.0)</b>
이자수익	2.6	2.2	3.9	5.0
이자비용	15.2	13.8	14.8	16.5
지분법손익	0.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.2	3.6	0.3	0.5
<b>세전순이익</b>	<b>35.5</b>	<b>32.3</b>	<b>45.4</b>	<b>64.6</b>
증가율(%)	48.8	(8.9)	40.5	42.2
법인세비용	4.6	6.8	8.8	12.9
<b>당기순이익</b>	<b>30.9</b>	<b>25.6</b>	<b>36.6</b>	<b>51.7</b>
증가율(%)	57.8	(17.3)	43.1	41.1
지배주주지분	30.9	25.6	36.6	51.7
증가율(%)	57.8	(17.3)	43.1	41.1
비지배지분	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>EPS(원)</b>	<b>795</b>	<b>657</b>	<b>941</b>	<b>1,328</b>
증가율(%)	57.4	(17.3)	43.1	41.1
수정EPS(원)	795	643	925	1,312
증가율(%)	57.4	(19.1)	44.0	41.8

### 주요투자지표

	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>				
EPS	795	657	941	1,328
BPS	7,407	7,780	8,497	9,540
DPS	86	90	90	90
<b>밸류에이션(배, %)</b>				
PER	11.8	13.5	9.4	6.7
PBR	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	7.4	7.6	6.5	5.8
배당수익률	0.9	1.0	1.0	1.0
PCR	4.6	4.7	4.0	3.4
<b>수익성(%)</b>				
영업이익률	8.1	7.2	7.3	8.0
EBITDA이익률	16.4	17.2	15.5	15.3
순이익률	5.7	4.5	4.8	5.5
ROE	9.6	7.4	9.9	12.6
ROIC	6.8	4.6	5.8	7.0
<b>안정성(배, %)</b>				
순차입금/자기자본	85.9	109.6	109.2	112.4
유동비율	83.3	90.2	99.7	98.1
이자보상배율	2.9	2.9	3.8	4.6
<b>활동성(회)</b>				
총자산회전율	0.7	0.6	0.8	0.9
매출채권회전율	5.6	5.6	6.8	6.5
재고자산회전율	11.2	11.0	11.6	10.8
매입채무회전율	7.1	8.3	11.6	11.5

### 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 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 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						신흥에스이씨(243840.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 한병화	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-08-08	Buy	80,000	1년	-38.9	-27.4		
2022-08-08	Buy	80,000	1년	-38.9	-27.4		
2022-08-16	Buy	80,000	1년	-39.2	-28.6		
2022-10-18	Buy	80,000	1년	-39.4	-28.6		
2022-11-28	Buy	80,000	1년	-40	-28.6		
2023-01-02	Buy	80,000	1년	-39.5	-28.6		
2023-01-30	Buy	80,000	1년	-37.9	-28.6		
2023-02-20	Buy	80,000	1년	-37.4	-28.6		
2023-03-06	Buy	80,000	1년	-37	-28.6		
2023-03-27	Buy	80,000	1년	-37.8	-28.6		
2023-04-03	Buy	80,000	1년	-38.2	-28.6		
2023-05-30	Buy	70,000	1년	-32.7	-9.7		
2023-08-17	Buy	70,000	1년	-33.4	-9.7		
2023-11-27	Buy	70,000	1년	-31.4	-9.7		
2024-03-04	Buy	70,000	1년	-27.2	-9.7		
2024-07-08	Buy	14,000	1년				