

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com



222080 · 배터리 장비

씨아이에스

튼튼한 수주 안고 미래 업황 대비

(유지)

매수

목표주가

15,300원

상승여력

40.5%

현재주가(23/12/27)

10,890원

KOSDAQ	859.79	시가총액(십억원)	765	발행주식수(백만주)	70	외국인 보유비중(%)	6.2
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

4Q23 Preview

4Q23 매출액 746억원 (-7% YoY), 영업이익 82억원 (+1439% YoY)으로 추정한다. 전방 산업의 투자 지연으로 인해 기존 추정치 대비 매출액과 영업이익을 각각 -19%, -47% 하향 조정했다.

2024년 실적 전망

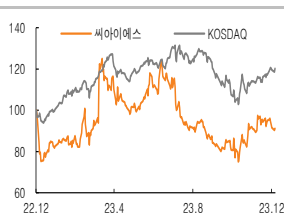
2024년 매출액 2,717억원 (+66% YoY), 영업이익 304억원 (+80% YoY), OPM 11%로 전망한다. 기존 추정치 대비 매출액과 영업이익을 각각 +3%, -11% 조정했다. 2023년 예상 수주 잔고 9천억 원 이상에도 불구하고 매출 인식 리드 타임 증가와 CR 반영을 감안하여 산출했다.

투자포인트

주요 투자포인트는 1) 차세대 장비 개발과 LGES 등 주요 고객사의 발주 기조로 인한 지속적인 수주 잔고 증가, 2) 자회사 '씨아이솔리드' 합병을 통한 전고체 소재 및 장비 사업 시너지 효과 기대이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.9	-17.3	15.4
상대주가	-4.0	-15.9	-5.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	0	133	159	163	272
영업이익 (십억원)	0	16	8	17	30
영업이익률 (%)	-	12.0	5.0	10.4	11.0
순이익 (십억원)	0	-25	12	11	24
EPS (원)	0	-422	190	159	335
ROE (%)	0.0	-21.6	9.3	5.5	9.2
P/E (배)	-	-	47.4	68.5	32.5
P/B (배)	-	7.8	4.1	3.1	2.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 씨아이에스, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Preview

매출액 746억원 (-7% YoY), 영업이익 82억원 (+1439% YoY)

3Q23 매출액이 기존 추정치를 상회하면서 매출액은 감소했고 전방 산업의 투자 지연으로 인해 4Q23 매출액과 영업이익 각각 -19%, -47% 하향 조정한다.

2024년 매출액 2,717억원 (+66% YoY), 영업이익 304억원 (+80% YoY), OPM 11%로 추정한다. 기존 추정치 대비 매출액과 영업이익을 각각 +3%, -11% 상향 및 하향 조정한다. 23년 기준 수주 잔고가 9천억 원 이상으로 전방되나 매출 인식 리드 타임이 2년에서 2년 6개월까지 길어지는 것을 감안했다. 영업 마진은 프로젝트마다 상이하나 CR(Cost Reduction)을 반영해서 기존 추정치 대비 보수적으로 추정했다.

표 1. 씨아이에스: 4Q23 실적 추정치 변경

(십억원, %)

	신규 추정치	기존 추정치	과리율	QoQ	YoY
매출액	74.6	92.3	-19.2	107.8	-6.7
영업이익	8.2	15.4	-46.7	25.7	1,439.3
세전이익	6.2	15.5	-60.0	-46.4	241.4
지배주주 순이익	5.1	12.7	-59.8	-44.1	264.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 씨아이에스: 4Q23 및 연간 실적 추정

(십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	23.2	32.8	23.4	79.9	25.9	27.1	35.9	74.6	159.4	163.4	271.7
영업이익	1.5	7.4	-1.6	0.5	-2.4	4.5	6.5	8.2	7.8	16.9	30.4
세전이익	1.3	11.7	0.8	1.8	-2.1	-1.6	11.6	6.2	15.7	14.1	28.0
당기순이익	1.2	8.7	0.4	1.4	-1.9	-1.7	9.1	5.1	11.7	10.6	23.5
영업이익률	3.0	22.5	-7.0	0.7	-9.1	16.7	18.2	11.0	4.9	10.3	11.2
세전이익률	5.8	35.7	3.4	2.3	-7.9	42.8	32.3	8.3	9.8	8.7	10.3
순이익률	5.2	26.5	1.7	1.0	-7.5	33.7	25.4	6.8	7.3	6.5	8.7
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-54.3	41.3	-28.8	242.0	-67.7	4.6	32.7	107.8	22.1	2.5	66.2
영업이익	-80.8	380.8	적전	흑전	적전	흑전	44.8	25.7	-55.3	116.1	80.2
세전이익	흑전	775.5	-93.2	126.8	적전	적지	흑전	-46.4	흑전	-9.8	97.9
당기순이익	흑전	617.6	-95.5	259.8	적전	적지	흑전	-44.1	흑전	-9.5	122.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 씨아이에스: 연간 실적 추정

(십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변경률		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	163.4	271.7	178.5	263.7	-8.5	3.0	- 전방 산업의 단가 인하 압력에 따른 보수적인 영업이익률 추정
영업이익	16.9	30.4	21.3	37.2	-20.8	-18.2	
세전이익	14.1	28.0	23.9	38.5	-40.8	-27.3	
지배주주 순이익	10.6	23.5	19.5	32.1	-45.8	-26.7	
영업이익률	10.3	11.2	11.9	14.1	-1.6	-2.9	
세전이익률	8.7	10.3	13.4	14.6	-4.7	-4.3	
순이익률	6.5	8.7	10.9	12.2	-4.5	-3.5	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트

꺾이지 않는 수주 잔고

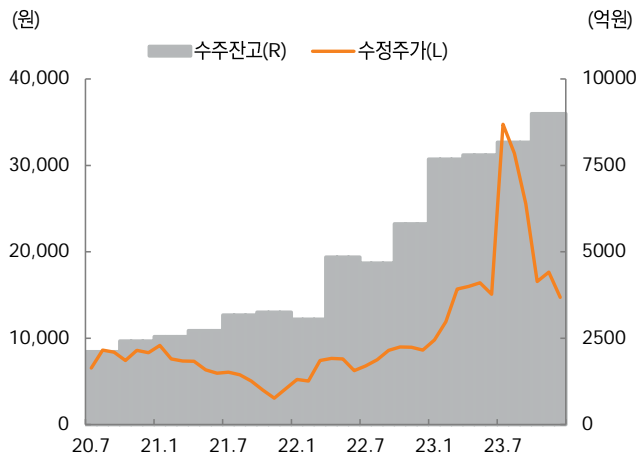
23년 말 기준 수주 잔고는 9천억 원 이상이 될 것으로 추정한다. 동사의 고객사들의 북미 증설 기조가 지속되기 때문이다. 주요 고객사들은 내년의 발주 기조도 지속될 것으로 판단한다. 내년에 LG엔솔 향 혼다 JV, 애리조나 등 추가적인 발주가 기대되고 삼성SDI 향 헝가리 추가 증설 라인, GM4 발주가 기대된다. 동사는 주요 고객사 향 프레스 및 슬리터의 M/S는 높은 수준으로 파악된다.

미래 성장 동력 확보

동사는 자회사인 씨아이솔리드와 합병을 했다. 씨아이솔리드는 고체 전해질 제조 및 전고체 전지 제조장비 제조를 영위하는 업체이다. 합병을 통해 모회사인 씨아이에스는 2차전지 및 전고체 장비를 만드는 사업에 집중하고, 씨아이솔리드는 전고체 소재만을 개발하는 사업에 집중할 것으로 판단한다. 자회사 합병을 통해 전고체 소재 및 장비 사업에 대한 시너지가 기대된다.

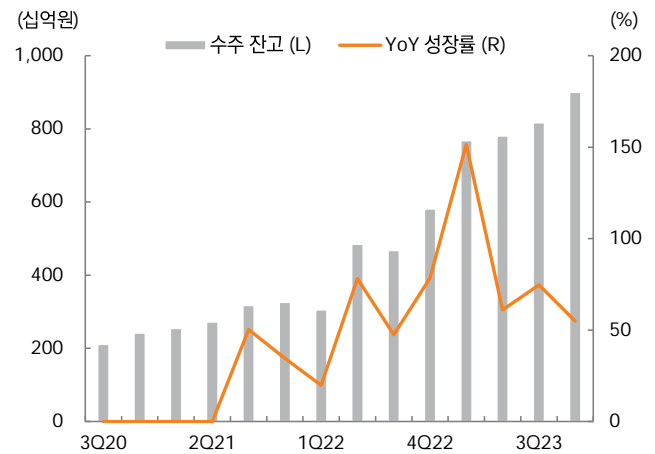
다양한 국책 사업을 기반으로 차세대 장비를 개발하고 있다. 동사는 주요 고객들과 하이브리드 건조 코터 장비에 대한 사업화 테스트 중이며 고체전해질, 전극 및 전해질 시트, 단전지 등 황화물계 전고체 제조공정에 대한 장비 및 소재를 개발 중이다.

그림 1. 수정 주가 및 수주 잔고 추이



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 수주 잔고 추이



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

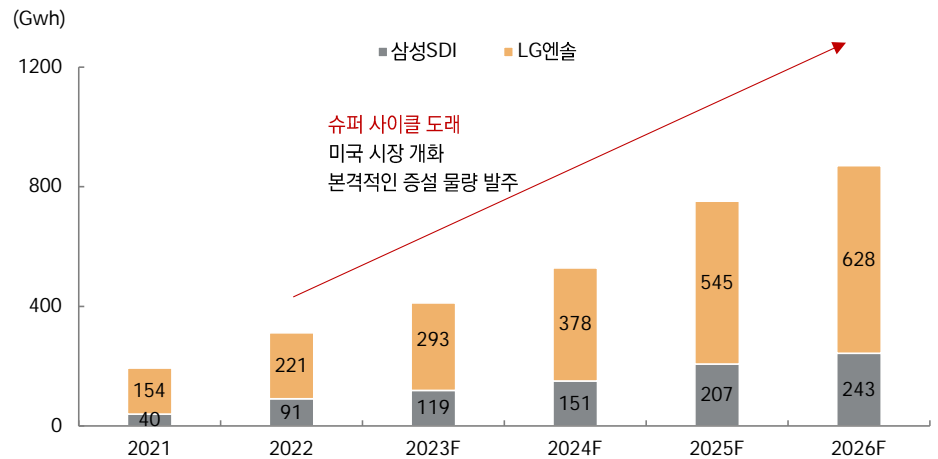
표 4. 씨아이에스 공급 계약

(억원)

기업	시작일	종료일	금액	고객사
씨아이에스	2023-08-31	2025-06-30	281	미공개
씨아이에스	2023-09-27	2025-04-15	220	미공개
씨아이에스	2023-10-12	2025-06-30	-	미공개
씨아이에스	2023-11-06	2025-08-31	220	미공개
씨아이에스	2023-11-21	2026-02-09	-	미공개
씨아이에스	2023-11-30	2025-10-10	-	미공개
씨아이에스	2023-12-10	2026-01-11	-	미공개

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LG엔솔, 삼성SDI 생산 능력 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 5. LG에너지솔루션 생산 능력 전망

		2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
LG엔솔	전체 생산능력	154	221	293	378	545	628
	파우치	114	149	196	251	352	427
	한국 오창	10	10	10	10	10	10
	중국 난징	30	30	30	30	30	30
	폴란드 브로츠와프	70	70	70	70	70	70
	미국 미시간	4	4	4	4	24	24
	미국 오하이오 (GM1)		35	35	50	50	50
	미국 테네시 (GM2)			35	35	50	50
	미국 미시간 (GM3)				40	50	50
	미국 오하이오 (혼다 JV)					40	40
	미국 조지아 (현대차 JV)						30
	미국 애리조나					16	16
	캐나다 온타리오 (Stellantis)						45
	인도네시아 카라왕 (현대 JV)			12	12	12	12
	원통형	40	72	97	127	193	201
	한국 오창	5	10	20	20	23	23
	미국 애리조나					40	40
	중국 난징	35	62	77	92	100	108
	폴란드				15	30	30

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 6. 삼성SDI 생산능력 추정

		2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
삼성SDI	전체 생산능력	40	91	119	151	207	243
	각형		51	59	91	107	123
	울산		9	9	9	9	9
	중국		10	10	10	10	10
	헝가리		32	40	48	56	64
	미국				24	32	40
	원통형		40	60	60	100	120
	4680			4	4	44	64
	1685 & 2170		35	51	51	51	51
	전동공구		5	5	5	5	5

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

씨아이에스 (222080)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	133	159	163	272
매출원가	102	124	121	217
매출총이익	31	35	42	55
판매비와관리비	14	28	25	24
조정영업이익	16	8	17	30
영업이익	16	8	17	30
비영업손익	-40	8	-3	-2
금융손익	-4	-2	-2	-3
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0
세전계속사업손익	-24	16	14	28
계속사업법인세비용	1	4	4	5
계속사업이익	-25	12	10	23
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-25	12	10	23
지배주주	-25	12	11	24
비지배주주	0	0	0	-1
총포괄이익	-25	12	11	23
지배주주	-25	12	11	24
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	17	9	19	32
FCF	-66	39	-144	-10
EBITDA 마진율 (%)	12.8	5.7	11.7	11.8
영업이익률 (%)	12.0	5.0	10.4	11.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-18.8	7.5	6.7	8.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	236	346	413	592
현금 및 현금성자산	63	104	43	38
매출채권 및 기타채권	13	16	17	29
재고자산	111	145	231	324
기타유동자산	49	81	122	201
비유동자산	83	98	117	115
관계기업투자등	1	0	0	0
유형자산	72	87	100	98
무형자산	1	1	1	1
자산총계	319	444	530	707
유동부채	122	278	258	410
매입채무 및 기타채무	20	19	18	29
단기금융부채	8	44	39	47
기타유동부채	94	215	201	334
비유동부채	81	26	25	27
장기금융부채	78	22	22	22
기타비유동부채	3	4	3	5
부채총계	203	304	283	437
지배주주지분	114	137	245	268
자본금	6	6	7	7
자본잉여금	110	120	216	216
이익잉여금	-4	8	19	42
비지배주주지분	2	3	2	2
자본총계	116	140	247	270

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	-31	55	-132	-10
당기순이익	-25	12	10	23
비현금수익비용가감	48	18	14	10
유형자산감가상각비	1	1	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	47	17	12	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-52	27	-148	-35
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	-1	-2	-11
재고자산 감소(증가)	-25	-40	-88	-92
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	11	-1	-1	10
법인세납부	-2	-1	-6	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	-52	-11	-7	-2
유형자산처분(취득)	-35	-16	-12	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-8	5	0	-2
기타투자활동	-9	0	5	0
재무활동으로 인한 현금흐름	71	1	78	7
장단기금융부채의 증가(감소)	86	-20	-5	7
자본의 증가(감소)	116	9	97	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-131	12	-14	0
현금의 증가	-12	41	-61	-5
기초현금	74	63	104	43
기말현금	63	104	43	38

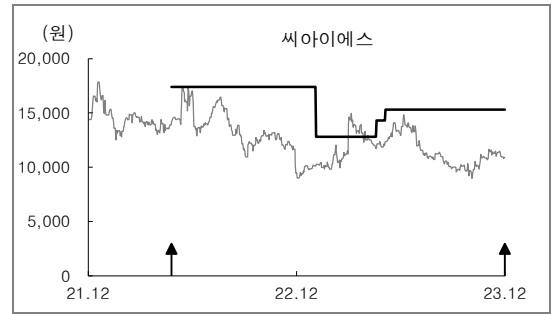
자료: 씨아이에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	-	47.4	68.5	32.5
P/CF (x)	35.5	19.0	30.0	22.9
P/B (x)	7.8	4.1	3.1	2.9
EV/EBITDA (x)	52.6	58.4	41.4	24.4
EPS (원)	-422	190	159	335
CFPS (원)	405	474	362	475
BPS (원)	1,854	2,221	3,480	3,815
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	20.1	2.5	66.2
EBITDA증가율 (%)	-	-48.2	112.4	71.6
조정영업이익증가율 (%)	-	-52.2	116.1	80.2
EPS증가율 (%)	-	-	-16.2	110.8
매출채권 회전율 (회)	10.4	11.7	10.6	12.5
재고자산 회전율 (회)	1.2	1.2	0.9	1.0
매입채무 회전율 (회)	5.9	7.4	7.9	10.9
ROA (%)	-7.7	3.0	2.1	3.7
ROE (%)	-21.6	9.3	5.5	9.2
ROIC (%)	14.1	5.3	7.0	8.8
부채비율 (%)	174.6	217.1	114.6	161.9
유동비율 (%)	194.3	124.3	160.0	144.3
순차입금/자기자본 (%)	13.1	-28.8	5.8	9.1
조정영업이익/금융비용 (x)	4.0	3.1	5.6	7.6

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨아이에스 (222080)				
2023.06.02	매수	15,300	-	-
2023.05.17	매수	14,300	-15.27	-13.64
2023.01.31	매수	12,800	-8.10	16.80
2022.05.23	매수	17,400	-24.27	-0.29



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.