

퀘이사 월간지\_2020년\_06월호  
2차전지 섹터\_전극공정 장비\_씨아이에스(222080)

작성자: 땡기왕자

※06월호는 78page부터 기재되어 있습니다.

♣씨아이에스(222080): 본격적인 턴어라운드 시기



♣비즈니스 요약(2019년12월20일)

=>2002년 9월 설립된 동사는 리튬 이차전지 생산을 위한 전극 제조 관련 장비를 전문 제작하며 2차 전지 전공정인 Coater, Calender, Slitter, Tape Laminator 및 기타설비 등을 생산.

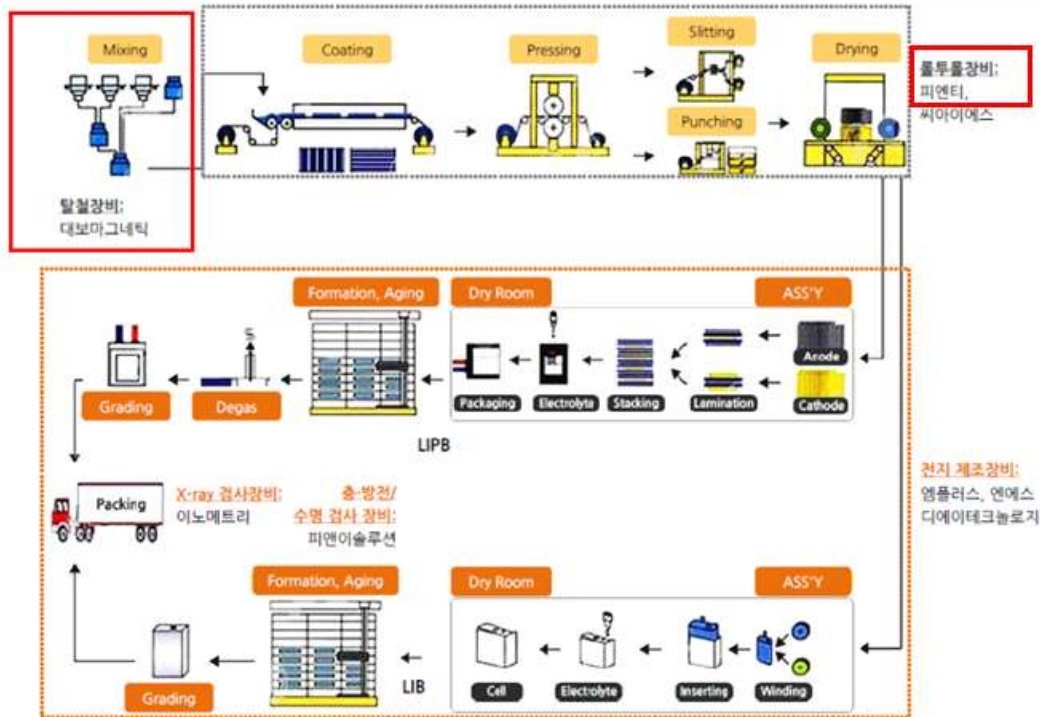
=>코팅공정에서 기존 열풍 방식의 건조 시스템의 틀에서 벗어나 과열 증기를 이용한 건조 방식의 코터를 개발하여 생산성을 높임. 슬리팅 공정에는 불량 부분을 식별하는 라벨러에 대한 특허를 보유하고 있음.

=>2019년 9월 전년동기 대비 별도기준 매출액은 183.7% 증가, 영업 이익 흑자전환, 당기순이익 흑자전환.

=>2020년부터 유럽을 중심으로 전기차 산업의 발전 흐름 가속화 될 것으로 보이며 주요 2차 전지 셀업체들의 대규모 증설 예정. Toyota 올림픽 때 전고체 전지를 사용하는 전기차를 선보일 예정. 동사는 차세대 전지로 불리는 전고체 전지를 연구하고 있음.

♣♣♣2019년8월호

[그림30] 2차전지 제조 공정과 주요 업체



=>반도체와 마찬가지로 **전극공정** 장비(피엔티/씨아이에스)가 규모도 제일 크고 2차전지 제조의 가장 핵심 공정입니다.

=>2분기부터 본격적으로 피엔티, 씨아이에스의 실적 턴어라운드가 이루어졌습니다. (1분기는 적자/2분기부터 첫 흑자 시작)

=>따라서 이제는 2분기부터 장기적인 레이스를 출발할 때가 왔다고 판단됩니다.

=>조립공정(엠펙플러스/엔에스/디에이테크놀로지)은 부가가치가 낮다고 판단하여 다루지 않을 생각입니다.

=>그리고 마지막에 활성화 공정이 있습니다.

=>씨아이에스의 국내 경쟁사로는 피엔티가 있습니다. 해외쪽으로는 일본 도레이/히라노가 있습니다. 이렇게 4개 업체가 전 세계에서 가장 강력한 시장 지위를 가지고 있는 기업들입니다. 뭔가 느낌이 오시죠?

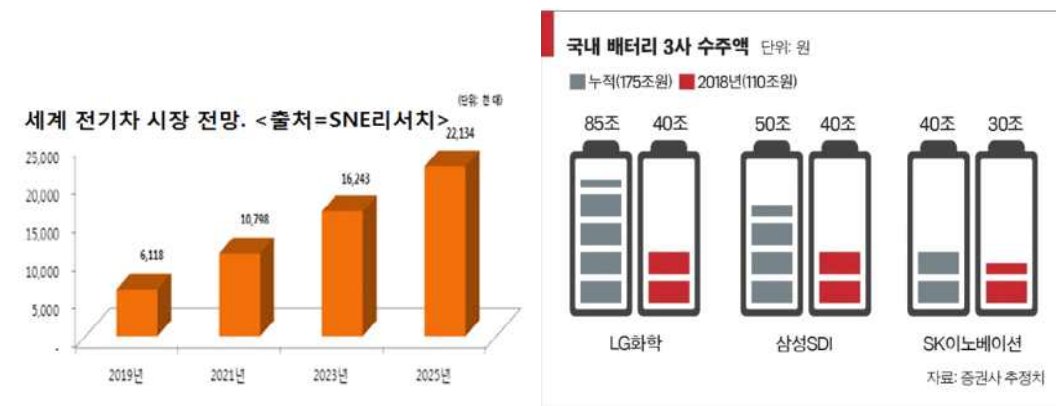
=>최근 **국산화(소재/장비)** 이슈에 따라 최소 국내에서는 일본 기업(도레이/히라노)들은 들어올 여지가 별로 없을 것 같습니다.

=>1회성으로 납품되고 끝나는게 아니라 **2025년도까지(최소2023년)**

성장 추세가 나올 것으로 보입니다. 그래서 긴 싸움이고 장기 레이스입니다.

=>따라서 둘이 경쟁관계에 있기는 하지만 **씨아이에스/피엔티가 시장을 독식할 가능성이 높아졌습니다.**

=>전극 공정은 2차전지의 양극과 음극을 만드는 과정입니다. 전방산업인 LG화학/삼성SDI/SK이노베이션이 2025년도까지 CAPA를 신규로 계속 증설을 지속할 경우 그 수혜를 온전히 받을 수 있을 것으로 보입니다.



=>씨아이에스는 1분기 영업손실 16억원, 그러나 2분기에는 80억원 흑자 전환했습니다. 피엔티 1분기 27억원 영업이익, 2분기 56억원으로 전분기대비 100%가 증가하였습니다.

=>저는 이것이 단순히 1회성 실적이 아니라 전방산업 성장에 따른 구조적인 실적 상승기에 접어들었다고 판단하고 있습니다.

=>2016년까지 중국 전기차 업체들의 투자 확대로 실적 수혜를 누리다가 갑작스런 사드 문제와 중국 내에서 보조금이 줄어들면서 장비 수요가 감소한데 실적 하락 영향을 받았습니다.

=>그런데 지금 국내 업체들이 투자를 확대하면서 수주금액이 시가총액보다 큰 무려 2,000억원에 달합니다. 여기에 지난 7월 스웨덴의 노스볼트(Northvolt)사와 140억원 규모의 장비공급 계약을 하면서 유럽 시장에도 진출했습니다.

=>노스볼트는 2023년까지 32GW의 생산공장을 계획하고 있어 수주물량이 순차적으로 확대될 전망입니다.

♣주요제품

[주요 제품 등의 현황]

(단위 : 천원, %)

품 목	생산(판매) 개시일	주요 상표	매출액 (비율)	제 품 설 명
Tape Laminator	2004.05	-	331,977 (0.82%)	(1)주요 용도 - 전지의 안전성 향상을 위한 극판 말단 Laminating 처리 (2) 특징 및 기능 - 패턴 코팅된 극판의 불연속 부에 불활성 테이프를 lamination시켜 활성을 제거 (3) 경쟁 상황 - 일본 OCI사, 국내 피오티 등의 소수의 업체와 경쟁관계에 있음
Calender (Roll Press)	2008.03	-	16,630,579 (40.96%)	(1)주요 용도 - 압력을 가해 극판의 밀도 치밀화 (2) 특징 및 기능 - 코팅된 양, 음극 극판을 일정온도, 압력을 인가하여 치밀화 시킴 치밀화된 높은 밀도의 극판을 사용한 최종 전지의 에너지 밀도를 향상시킴 (3) 경쟁 상황 - 일본 ONO, Hitachi사와 경쟁하고 있으나, 가격 및 품질 경쟁력에서 강점이 있음
Slitter	2006.09	-	6,680,471 (16.45%)	(1)주요 용도 - 생산된 극판 원단을 원하는 폭의 reel로 절단 (2) 특징 및 기능 - 절단한 폭 관리 및 절단 부위 품질의 일정한 관리가 필요 - 고속 생산을 위한 고속력의 자동 능력이 요구됨 (3) 경쟁 상황 - 일본 니시무라, 국내 마스터, 피오티 등 소수의 경쟁회사가 있음 - 당사는 국산화된 절단기나이프 부품으로 원가 경쟁력 확보
Coater	2010.07	-	14,256,808 (35.12%)	(1)주요 용도 - 활물질, 바인더, 도전재 등의 혼합 슬러리를 일정 두께로 도포 건조 (2)특징 및 기능 - 두께의 편차 없이 균일한 생산이 가장 중요 - 건조후 두께 편차를 보정하여 슬롯다이의 유량을 자동 조절 (3) 경쟁 상황 - 국내의 에이프로, 일본의 히라노, 토레이 엔지니어링과 경쟁하고 있음

=>씨아이에스는 리튬 2차전지 생산에 필요한 전극제조 관련 장비를 전문적으로 제작하는 업체로 장비로는 코팅, 압축, 절단, Tape Laminator 및 기타장비 등이 있습니다.

=>**코팅**은 전극공정 중 가장 중요한 공정으로 진입장벽이 높고 굉장히 높은 기술력을 요구합니다. 이 기술력을 국내 배터리3사와 공동으로 개발한 기술력입니다.

=>따라서 다른 신규업체들이 시장에 새로 뛰어들기 어렵습니다.

=>양적으로 보면 중국 배터리가 세계 최고지만, 질적 측면도 고려하면 한국 배터리가 세계 최고입니다. (따봉!)

=>그동안 세계 최고 배터리3사에 사고 없이 공급한 경력과, 기술력, 그리고 일본/유럽 업체들에 비해 싼 가격경쟁력까지 더해지면 한 번 해볼만한 장사라고 봅니다.

=>**압연**은 전극공정 중 가장 높은 기술력을 요구합니다. 씨아이에스는 공정 압연두께 품질보증은 세계최고 수준이라고 합니다.

### ♣연간실적

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	116	144	761	261	436
영업이익	-12	13	103	-48	-121
당기순이익	-6	16	86	-75	-84
영업이익률	-10.3%	9.0%	13.5%	-18.4%	-27.8%



=>2015년도에는 중국 합작 법인을 설립하면서 설립이후 2016년도에 중국향 매출이 더해지면서 폭증합니다.

=>여기까지는 좋았습니다. 그런데 갑자기 사드 사태가 발생합니다. (헐?)

=>중국 공산당의 눈치를 보고 있는 애네 고객사가 검수를 미루면서 씨아이에스가 돈을 못 받으면서, “에이 더럽다 더러워! 그냥 돈 안 받을테니깐 관계를 끝내자!”하고 2017년도에 102억원 대손상각비 처리를 해버렸습니다.

=>그래서 2017년도에 영업이익이 -18.4%, 2018년도에 영업이익 -27.8%를 기록하였습니다.

=>1회성 손실을 다 털어냈다는 것이죠?

=>2018년도에는 제2공장 증설을 시작하면서 2019년1월달에 2공장 준공과 함께 수주물량이 매출로 전환되면서 실적이 급등했습니다.

=>기존 공장의 2배~3배 정도 큰 공장입니다. 최근에 유니캠도 엄청나게 공장을 증설하고 있죠?

=>2분기 실적을 봤을 때, 본격적으로 턴어라운드가 시작됐다고 볼 수 있습니다.

‘이게 1회성 실적인지, 아니면 구조적으로 계속 실적이 좋아질 수 있는 신호탄인지?’ 그걸 분석해 봐야겠죠? 분석해봤습니다.

### ♣분기실적-2분기부터 흑자전환 성공. 3분기도 이어질까?

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비
매출액	195	28	13	201	6	400			-96.9%	1328.6%
영업이익	0	-14	-45	-62	-17	80			적자지속	흑자전환
당기순이익		-8	-40	-37	-14	55			적자지속	흑자전환
영업이익률	0.0%	-50.0%	-346.2%	-30.8%	-283.3%	20.0%			적자지속	흑자전환



=>분기 실적이 일정하지 않고, 엉망이죠? 2019년1분기까지는 중국향 수주감소로 실적 부진이 이어진 것으로 보입니다.

=>2분기부터는 국내 배터리3사의 본격적인 설비투자에 따른 수주잔고 증가(2018년부터)가 2019년2분기부터 본격적인 실적으로 잡히고 있는 것으로 보입니다.

=>올해 2분기에 전성기 때의 영업이익률인 20%대를 기록하였습니다. 이게 뭐냐...?

=>이에 따라 2분기 실적이 1회성 반짝 실적이 아닌 구조적으로 이어질 수 있는 실적(턴어라운드)이 아니겠느냐? 이렇게 보고 있습니다.

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년2Q대비
매출액		28.1	12.6	200.6	5.8	400.2			1324.2%
매출원가		19.8	12.5	176.2	3.4	312.2			1476.8%
매출원가율		70.5%	99.2%	87.8%	58.6%	78.0%			10.7%
판관비		22.7	45.4	86	19.1	7.5			-67.0%
판관비율		81%	360%	43%	329%	2%			-97.7%
영업이익		-14	-45	-62	-17	80			흑자전환
영업이익률		-49.8%	-357.1%	-30.9%	-293.1%	20.0%			흑자전환

=>역시 매출이 깡패네요. 기업이 돈을 잘 벌면 재무구조가 확 좋아집니다.



=>판관비가 대폭 감소하였는데, 이는 중국쪽 사업을 철수하면서 대손상각비가 크게 증가하였고 당연히 거기 직원들도 사라졌겠죠?

=>그러다보니 일종의 기저효과로 보시면 되겠습니다.

=>중국쪽 대손상각비는 대부분 처리된 것으로 파악되어 향후 매출 증가에 따른 영업이익 흑자는 지속될 것으로 예상됩니다.

### ♣부문별매출

매출 유형	품 목		2018연도 4기		2019년 (제5기)			
			(반기)		(반기)			
			수량	금액	수량	금액		
제품	Calender	수 출	5	5,397,585	1	4,494,849	11.1%	-17%
	(Roll Press)	내 수	13	560,290	11	12,135,730	29.9%	2066%
		소 계	18	5,957,875	12	16,630,579	41.0%	179%
제품	Slitter	수 출	4	1,384,931	1	1,124,471	2.8%	-19%
		내 수	0	0	1	5,556,000	13.7%	
		소 계	4	1,384,931	2	6,680,471	16.5%	382%
제품	Tape	수 출	1	1,994,144	2	331,977	0.8%	-83%
	Laminat or	내 수	0	0	-	-		
		소 계	1	1,994,144	2	331,977	0.8%	-83%
제품	Coater	수 출	3	11,161,868	3	14,256,808	35.1%	28%
		내 수	0	0	-	-		
		소 계	3	11,161,868	3	14,256,808	35.1%	28%
제품	기 타	수 출	30	809,038	34	2,155,960	5.3%	166%
		내 수	78	545,302	95	541,973	1.3%	-1%
		소 계	108	1,354,340	129	2,697,933	6.6%	99%
합 계		수 출	43	20,747,566	41	22,364,065	55.1%	8%
		내 수	91	1,105,592	107	18,233,703	44.9%	1549%
		합 계	134	21,853,158	148	40,597,768	100%	86%

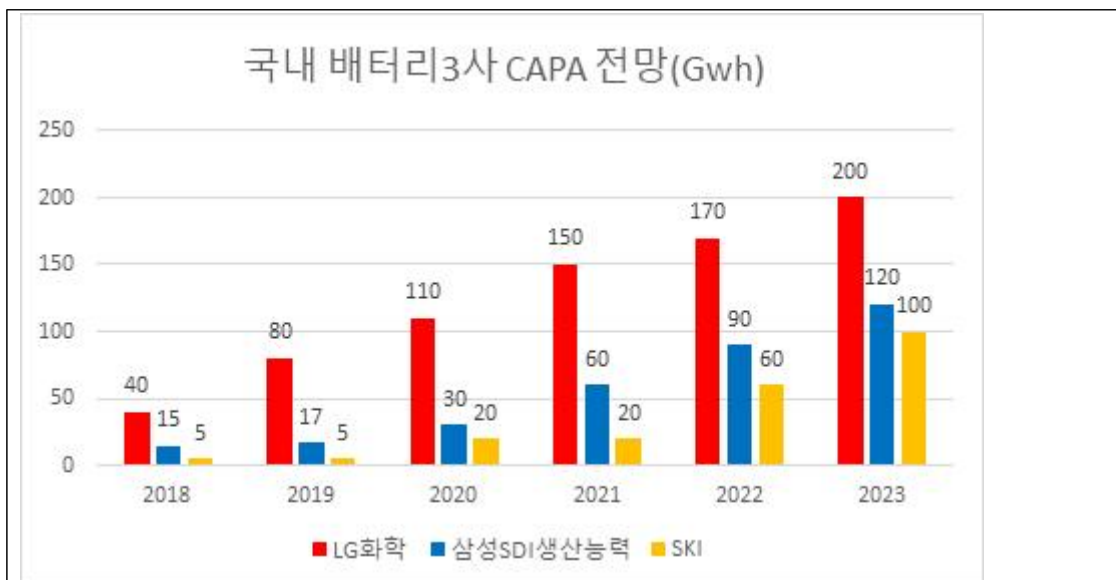
=>전년반기대비 내수 쪽에서 1,549%의 매출이 증가하였습니다.

=>Calender(압축)부문 내수가 무려 2,066%가 증가하였어요? 의미가 있는 실적-턴어라운드가 보입니다.

=>이는 국내 배터리3사의 설비투자가 본격화되면서 올해 양호한 매출 성장이 지속될 것으로 판단되는 주요 근거입니다.

=>참고로 과거에는 중국쪽 매출 비중이 80%이상이었습니니다. 지금은 내수 수주가 들어오면서 중국보다는 안전한 내수시장(국내배터리3사) 수주가 많이 잡히고 있습니다.

=>Calender는 압축, Slitter는 절단, Tape Laminator, Coater는 코팅 쪽 매출입니다.



=>국내 배터리 3사의 증설로 2023년도에는 18년 대비 평균 6배 증가한 420Gwh가 될 전망입니다. **이게 다 씨아이에스 매출로 연결됩니다.**

=>이중 전극장비 비중이 전체 예산의 10~15%수준으로 파악되며, 통상 1Gwh당 120~140억원 가량으로 추정된다고 합니다.

참고링크: <http://bit.ly/3299760>

=>따라서 2023년도까지 약5조원 규모(120억X420Gwh)의 수주기회가 있습니다. (수혜 규모가 생각보다 굉장히 크네요?)

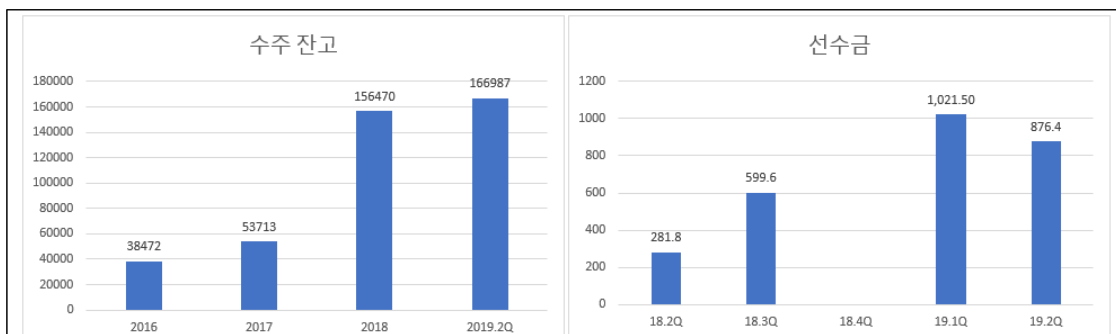
=>국내 전극장비는 피엔티와 씨아이에스로 2개 회사가 양분되어 있습니다.

=>이 2개 업체는 일본 도레이/히라노와 경쟁하고 있습니다.

=>기분 좋은 소설을 좀 써보자면 일본 업체를 모두 배제하면 씨아이에스/피엔티가 각각 2조5,000억 수주를 받아가는 것이 되겠죠? (이론상으로 매출이 지금보다 6배 늘어날 수 있는 상황)

=>2023년도가 사상최대실적 정점을 찍을 것으로 예상한다면 적어도 2022년도까지는 이 기업을 보유해 볼만 하다는 결론에 이르게 됩니다. 최소한은 2021년도까지는 보유해야 될 것 같습니다. 그다음 수주잔고를 계속 체크하면서 보유 기간을 고민하면 될 것 같습니다.





=>2018년12월 기준 수주잔고가 1,564억원이고, 2019.2Q는 1,669억원입니다. 수주잔고를 보면 올해도, 내년도 실적이 좋아질 것이란 것은 기정 사실화 되어 있습니다.

=>내년부터는 생산능력을 크게 확대했기 때문에 올해보다도 수주 물량을 소화하는 것이 빠르기 때문에 매출 성장이 더 크겠죠?

=>배터리3사가 제품을 테스트하는 과정이 있기 때문에 제품 납품까지는 1년~1년 3개월 정도가 소요됩니다.

=>따라서 2018년 수주잔고의 1,000억 정도가 올해 매출로 잡힐 것으로 보입니다.

=>올해 수주잔고는 내년도 실적으로 잡힙니다. 근데 올해 수주잔고가 더 증가했잖아요? 그러면 내년도 실적도 좋아질 가능성이 높습니다.

=>선수금도 2018년도보다 2019년2분기까지 이미 19%가 증가하였습니다.

#### 신규 시설투자 등

1. 투자구분		공장신축 신규시설투자
2. 투자내역	투자금액(원)	5,480,000,000
	자기자본(원)	47,184,012,513
	자기자본대비(%)	11.61
	대규모법인여부	미해당
3. 투자목적		생산능력 증대를 위한 공장건물신축 신규시설투자
4. 투자기간	시작일	2018-08-03
	종료일	2019-01-31
5. 이사회결의일(결정일)		2018-08-03

## 라. 설비의 향후 투자계획

구 분	내 용
투자내용	공장건물 신축 신규시설투자
투자목적	생산능력 증대를 위한 공장건물 신축 시설투자(유틸리티 제외)
설치장소	대구광역시 동구 월암동 1103-4(12,244.8㎡(약 3,704평))
투자기간	2018.08.03 ~ 2019.01.31
투자금액	₩5,480,000,000(부가세 별도)
투자재원	자체자금 및 외부자금조달



대구시 월암동에 위치한 제2공장 전경. 사진=유현석 기자

=>여기에 씨아이에스가 최근 대규모 증설을 하였습니다.

제품 품목명	구 분	2017년 (제3기)		2018년 (제4기)		2019년 (제5기) (반기)		증감율
		수량	금액	수량	금액	수량	금액	
Calender (Roll Press)	생산능력	44	66,000,000	88	132,000,000	88	132,000,000	100%
	생산실적	9	12,965,194	45	67,548,247	54	81,069,714	525%
	가 동 율		19.60%		51.20%		61.40%	
Slitter	기밀재고	1	1,880,878	39	58,113,724	25	37,986,777	1920%
	생산능력	42	18,900,000	84	37,800,000	84	37,800,000	100%
	생산실적	12	5,530,234	51	22,809,761	56	25,189,745	355%
	가 동 율		29.30%		60.30%		66.60%	
Tape	기밀재고	6	2,582,355	33	14,962,589	31	13,976,508	441%
	생산능력	20	8,200,000	40	16,400,000	40	16,400,000	100%
Laminat or	생산실적	2	669,716	3	1,122,811	2	843,847	26%
	가 동 율		8.20%		6.80%		5.10%	
	기밀재고	0	0	0	0	1	463,279	
Coater	생산능력	12	12,000,000	24	24,000,000	24	24,000,000	100%
	생산실적	14	14,336,624	18	18,078,408	15	14,545,811	1%
	가 동 율		119.50%		75.30%		60.60%	
	기밀재고	1	1,378,918	9	9,381,435	3	2,716,820	97%
기타	생산능력	64	3,200,000	128	6,400,000	128	6,400,000	100%
	생산실적	53	2,632,892	26	1,298,331	43	2,143,596	-19%
	가 동 율		82.30%		20.30%		33.50%	
	기밀재고	1	60,901	4	209,275	16	816,028	1240%

=>생산능력이 2017년대비 모두 100%가 증가하였죠?

=>생산CAPA를 무려 2배 이상 늘렸습니다. 그러면 생산속도가 2배가 빨라졌다는 의미입니다. 따라서 수주 물량을 좀 더 빠르게 소화할 수 있겠죠?

=>1공장의 면적이 약 1,000평인데 2공장은 무려 3,704평이에요? 이론적으로는 3,000억 규모의 생산규모입니다.

=>그러면 올해 실적은 거의 증가한다고 봐야겠죠? 내년도는 더욱 증가할 것입니다.

=>여기서 앞으로 이 기업의 실적이 계속 구조적으로 증가할 것이란 실마리를 찾아 볼 수 있겠죠?

=>앞으로 폭발적으로 늘어나는 수주물량을 빠르게 소화할 수 있게 됩니다.

#### 단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		2차전지 전극공정 제조장비
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	14,080,745,560
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	14,080,745,560
	최근 매출액(원)	43,594,446,291
	매출액 대비(%)	32.30
3. 계약상대방		Northvolt
-최근 매출액(원)		-
-주요 사업		-
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		스웨덴
5. 계약기간	시작일	2019-07-15
	종료일	2021-02-28

=>이 기업이 중국 사드 사태로 중국발 수요처를 잃은거나 마찬가지잖아요?

=>중국 대신 유럽쪽으로 진출하였습니다. 그리고 그 성과가 나오기 시작했습니다.

=>7월15일에 스웨덴 노스볼트(Northvolt)와 약140억원 규모(매출액 대비 32.30%)의 2차전지 전극공정장비 수주 계약을 따냈습니다.

관련기사 링크: <http://bit.ly/3446qEw>

=>기사에 따르면 김수하 대표는, “처음에는 유럽회사에 우선권을 주는 분위기이었으나 기술력, 레퍼런스, 가격경쟁력 때문에 최종 낙찰을 받았다.”고 밝혔습니다. 시사하는 바가 크다고 생각합니다. 첫 출발이 네요?

=>또한 씨아이에스는 일본 파트너사인 DJK그룹과 함께 최근 독일 프랑크푸르트에 합작법인 설립을 계획하겠다고 발표했습니다.

=>이는 유럽 2차전지 장비 수주가 본격화되는 신호탄이 아니냐?라고 시장이 해석할 수 있습니다.

=>해외에 진출할 때는 우리가 발주할 때, 너네들이 생산할 수 있는 자격이 되느냐? 제3금융기관에 금융보증을 해야 됩니다.

=>근데 발주가 많아지면 그게 어려운가 보네요? 그걸 DJK그룹이 씨아이에스의 보증을 서주겠다고 한 것입니다. DJK그룹은 씨아이에스보다 규모가 10배 이상 큰 기업입니다. 본인보다 규모가 10배 큰 회사와 손을 잡는다는 것이 나쁜 것은 아닙니다. 역시 일본이 소재/장비 강국이긴 강국이에요.

=>국내(내수)뿐만 아니라 앞으로 유럽 쪽에서도 실적이 잡힌다면 더욱 좋겠네요.

### ♣차세대 배터리 <전고체 전지> 개발 성공

=>장비 업체로는 최초로 (전고체) 소재 사업에 진출을 했어요?

=>지금 배터리는 고체가 아니라 액체죠? 고체의 장점이 많다고 합니다.

=>동사는 2018년2월 국내 장비업체로는 최초로 고체 전해질을 소량 합성하는데 성공하였습니다. 이제는 대량생산을 시도하는 단계라고 합니다. (정부 지원을 받아 5년 과제로 진행 중)

=>동사는 오는 2021년까지 전고체 전지용 고체전해질 시험 양산을 목표로 공정과 최적화 기술 개발에 집중하고 있습니다.

관련 기사 링크: <http://bit.ly/348ISQb>

=>이 기술이 일본이 3년 정도 앞서고 있다고 합니다.

=>정부에서도 이 기술의 중요성을 알고 일본 경제보복이 일어나기 전부터 선도적으로 육성하고 지원하고 있었던 것으로 압니다.

=>전고체 전지는 액체에서의 발열 인화성이 없어져, 안정성을 대폭

높일 수 있고 충전 속도를 향상시킬 수 있습니다.

=>또한 고온이나 고전압 환경에서 성능 저하를 막을 수 있고, 에너지를 더 많이 담을 수 있는 진화된 배터리라고 합니다.

=>이건 세계 각국에서도 연구개발 중인 기술이라고 하네요?

=>국내에는 배터리 3사가 공동으로 차세대 배터리 연구를 위해 1,000억 규모의 펀드를 조성했으나 LG와 SK가 영업비밀 침해 관련 소송 분쟁 중이라 공동 연구개발은 사실상 중단된 상태입니다.

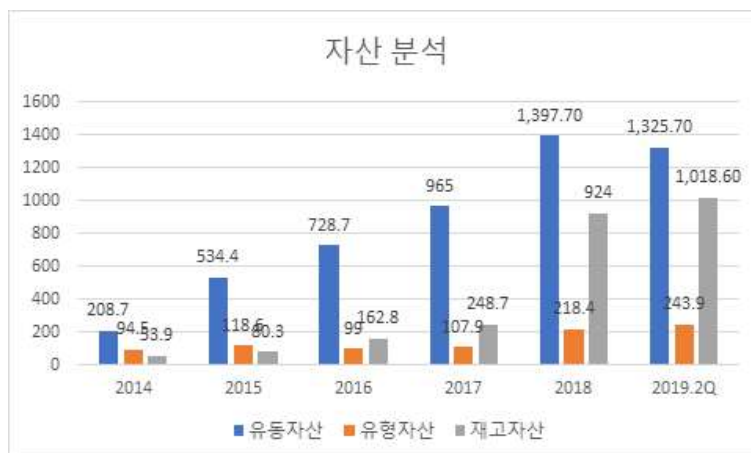
=>반대 급부로 이로 인해 씨아이에스에서의 연구개발 결과가 주목되고 있는 상황입니다.

=>이걸 향후 얼마나 팔지는 모르겠지만, 동사의 시장 지위/위상이 많이 달라지겠네요.

=>장비주는 소재주에 비해 PER이 좀 낮은 편이죠? 근데 소재 사업에 진출하면 프리미엄PER가 과거보다 좀 더 높아질 수도 있겠죠.

### ♣ 자산분석

자산변동추	2014	2015	2016	2017	2018	2019.2Q
유동자산	208.7	534.4	728.7	965	1,397.70	1,325.70
유형자산	94.5	118.6	99	107.9	218.4	243.9
재고자산	53.9	80.3	162.8	248.7	924	1,018.60



=>유형자산은 아름답게 올라가고 있네요. 대구 제2공장이 준공됐기 때문입니다.

=>근데 재고자산이 너무 큰 폭으로 증가했지요? (재고자산이 너무 많음)

=>이는 국내 배터리사의 수주물량이 크게 늘면서 그러면 원재료를 막

**사와야 되니깐 재고자산이 동반 증가한 것으로 보입니다.**

=>유동자산이 2018년대비 약간 감소한 이유는 원재료를 현금 주고 사와 재고자산을 크게 늘렸기 때문인 것으로 해석됩니다.

=>이중 재공품(원재료를 사와서 생산과정에 있는 제품) 비중은 55%로 향후 매출로 전환될 가능성이 높습니다. 당분간은 재고자산이 50%비중 이상을 유지할 것 같습니다.

=>따라서 재고에 대한 리스크는 크게 걱정할 필요는 없습니다.

=>여기서 나는 보유하고 남을 팔게 하고 싶으면 종목게시판에, “재고 자산 보이지? 이거 나중에 손상 처리되면 너네 다 죽는다?”이렇게 명확한 숫자를 가지고 장난치면 다 넘어갑니다.

=>50%가 재공품이라 상관없는 겁니다. 속지 마세요.

### ♣재무안정성

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	2019.2Q
유동비율	322.18	136.31	144.85	155.16	118.23	122.26
당좌비율	238.88	115.83	112.48	115.17	40.07	28.32
부채비율	31.57	159.21	154.52	134.38	332.5	286.74
순차입금비율	-12.24	-49.14	-34.43	-36.21	38.8	21.76
이자보상배율	-27.33	19.84	108.81	-89.66	-21.05	

=>사업을 크게 벌리려면 그만큼 돈(운전자금)이 많이 필요하겠죠? 기본적으로 현금이 좀 있어야 됩니다. 특히 2차전지 관련 기업들은 더욱 그렇습니다. 앞으로 돈이 많이 들어갑니다.

=>공장도 짓고, 공장안에 들어올 설비, 인건비, 신규 발주 등 돈이 많이 들어갑니다. 여기서 투자자는 이런 고민을 하게 됩니다.

“사업을 키우는 것은 좋은데 유상증자 하는거 아냐? CB/BW 발행하는거 아냐?”

=>역시나 부채비율이 너무 높아요?

=>너무 높아서, ‘도대체 이 부채가 뭔지?’ 조금 더 디테일하게 조사해 봤습니다.

=>장기부채는 없고, 비유동부채가 118.7억원, 장기파생상품 부채가 38.3억원, 매입채무가 57.9억원, 미지급금이 12.2억원, 예수금이 1.3억원, 미지급비용이 8억원, 단기충당부채가 13.3억원, 금융리스부채가 1천만원, 비유동종업원급여충당부채가 17.1억원, 선수금이 876.4억원,



사채(CB)가 62.3억원이 있었습니다.

=>이중 선수금(부채중 73%)이 차지하는 비중이 가장 높았습니다.

=>이 선수금을 제외하면 실제 부채비율은 20%에 불과합니다.

=>전방업체에서 미리 선수금(Help)을 주는데 이것이 부채로 잡힙니다. 전방에서 선수금을 미리 주는 것은, “우리가 주문을 넣기 전에 이걸로 먼저 원재료를 사와라.”고 주는 것입니다.

=>선수금은 부채라기 보다는 기업 유동성을 높이는 착한 부채입니다.

=>이렇게 다소 높은 부채는 해결이 되었습니다. 그런데 당좌비율도 28%로 너무 적죠?

=>당좌자산은 유동자산에서 재고자산을 뺀 것인데 동사의 재고자산이 너무 높잖아요?

=>동사의 2019년2분기 재고자산은 1,018.6억원인데 이중에서 재공품이 559.6억원입니다. (55%)

=>재고자산 중에 재공품을 빼면 459억입니다.

=>다시 유동자산 1,325.7억원에서 재공품을 뺀 재고자산을 다시 빼면 당좌자산은 866.7억원이 됩니다.

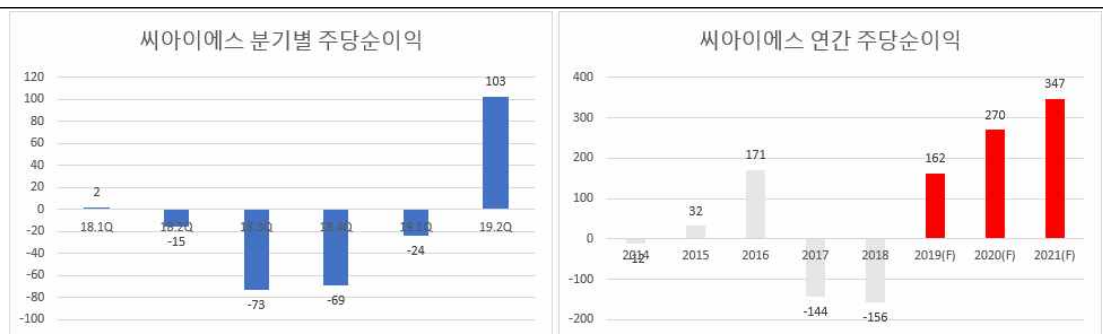
=>그러면 당좌비율이 다시 371%로 매우 안정적인 수준이 됩니다. 유동비율은 642%가 됩니다.

=>따라서 다소 투자에 불안요소가 되었던 당좌비율, 부채비율이 해결되면서 이 기업의 재무안정성은 양호하다고 평가할 수 있겠습니다.

=>겉모습과 속모습이 많이 다르죠?

=>지금 예상보다 더 폭발적인 수주를 받지 않은 이상, 현재 상황에서 주주들에게 피해를 주는 일은 없을 것으로 판단됩니다.

♣주당순이익



=>올해부터 본격적으로 흑자전환이 예상되죠?

=>2018년 중국사업 손실로 큰 폭의 EPS적자가 이어졌지만 2019년2 분기를 기점으로 흑자전환에 성공하였습니다.

=>국내 배터리사의 수주잔고가 2분기부터 매출로 전환되기 시작했기 때문에 3분기/4분기 실적도 역시 기대가 됩니다.

=>받은 수주 물량이 커서 빨리빨리 공급을 해야 되고, 가동률도 Full로 돌리고 있는 상황이라 3분기/4분기 실적도 괜찮게 나올 것 같습니다.

=>김수하 대표가 올해 매출 목표를 1,000억으로 잡았습니다. 순이익은 11%정도 됐습니다. 이걸 적용하면 당기순이익은 205원이 됩니다.

=>그러나 이것보다 더 보수적으로 할인율 적용하여 162원으로 잡았습니다.

### ♣PER공식



=>기업분석은 전부 FACT를 바탕으로 설명하는데, 아무래도 목표PER는 투자자의 주관이 들어갈 수 밖에 없습니다.

=>현재 자료만 가지고서는 동사의 목표가를 정하기 어렵습니다.

=>2차전지의 연평균 성장률은 20~30%입니다. 소재 업체는 이정도 프리미엄을(PER20~PER30배)를 받을 수도 있는데 장비 업체는 다소 보수적으로 잡는 것이 합리적이라고 생각합니다.

=>따라서 씨아이에스도 PER20배 아래로 다소 보수적으로 잡는 것이 맞을 것 같습니다. **픽엔티와 마찬가지로 PER18배**를 적용합니다.

=>일단은 3,500원~4,000원을 목표로 두고 가보겠습니다. 목표가는 그 저 주가가 이정도 상승하는 것을 감안하면서 보유하자는 것이고 목표가에 도달하더라도 계속 가져갈 가능성이 높습니다.

=>동사도 목표가보다는 목표기간을 중심으로 보유하면 되겠습니다.

### ♣기술적분석





=>피엔티와 마찬가지로 씨아이에스도 단기적으로는 시장하락을 온전히 받고 있습니다.

=>지난해 10월에는 한 달 만에 -50%가 빠졌었네요? 주식이 기본적으로 변동성이 심하지만 성장주이면서 시총이 작은 종목들은 변동성이 특히 더 심합니다.

=>그래서 변동성을 극복하며 투자하려면 꾸준히 투자해야되고 언제나 분할매수/적립식매수가 중요합니다.

=>씨아이에스는 지금부터 조금씩 모아 나가면 될 것 같습니다.

### ♣리픽싱

=>씨아이에스도 전환사채 물량이 100억 정도 있는 것 같습니다.

=>경험상 성장주는 어느정도 사채 물량이 존재하고 너무 보수적으로 가치투자한답시고 투자하면 성장주 투자 못 합니다.

=>이러한 것들은 어느 정도 감안하고 투자를 하시길 바랍니다.

=>100억 규모이면 그렇게 큰 규모는 아닙니다.

=>동사의 리픽싱 가격이 2,200원 정도(30%할인 된 가격)인데 리픽싱이 어느정도 된 것 같죠?

=>한국주식시장에 사채 자본이 은근히 많이 들어가 있습니다.

=>은행에 담보 능력이 없는 기업들이 사채업자에게 돈을 빌립니다.

=>사채업자는 손해보는 장사를 안 하는 녀들이죠?

=>그래서 이자(2%, 3%밖에 안 되니) 외 부수입으로, “너희들 주식 좀 싸게 줘라.”라고 신주를 요구합니다.

=>CB를 만약 돈을 빌려줄 당시의 평균주가로 했는데, **만약에 주가가 하락하면 사채업자의 이익이 훼손되잖아요?**

=>그래서 옵션을 겁니다. “만약 주가가 하락하면 30%세일(70%가격)을 더 해서 주식을 주겠다.” 이렇게 말입니다. 그게 리픽싱입니다.

=>예를들어 2,000원에 받기로 했는데 30%할인 된 1,400원까지 일부로 리픽싱이 이루어지고 주가가 올라가는게 최근 트렌드예요. (대부분 개인투자자는 여기서 손절을 치죠?)

=>리픽싱이 일어나지 않은 상태로 주가가 오르면 장부상 현금 손실로 잡힙니다.

=>현금이 유출된 것도 아닌데 장부상만 손실로 잡힙니다. 이걸 아는 기관들은 리픽싱이 이루어지기 전까지 매집을 안 하는게 최근 트렌드인 것 같습니다.

=>전환가액 조정이 일어나면 100%가 안 되더라도 어느정도 이루어진 것으로 보고 파생상품 평가손실이 크지 않기 때문에 주가가 상승하는 경우도 있습니다.

=>리픽싱이 일어나면 “자기 주식 매입하겠다.”는 공시가 나오는 경우도 많습니다.

시가총액	1,389억원
시가총액순위	코스닥 381위
상장주식수	53,624,705
액면가   매매단위	100원   1주
주총일   전자투표	2019.03.26   미도입
외국인한도주식수(A)	
	53,624,705
외국인보유주식수(B)	
	1,093,292
외국인소진율(B/A) %	
	2.04%

=====

### ♣♣♣2019년9월호

=>동사는 2차전지 전극장비 제조 업체로 앞서 말한 니켈 등 원자재 가격에 따른 전방산업의 재고 관리에 영향을 받습니다.

=>만약 니켈을 비롯한 비철금속 가격이 하락한다면 배터리 제조사의

투자환경이 추가 증설 쪽으로 방향을 잡게 된다면 당연히 수주도 앞으로 늘어날 것입니다.

=>설령 예측하기 어려운 니켈 가격이 하락하지 않는다고 해도 수주가 지연될 뿐이지 아예 사라지는 것은 아니기 때문에 계속해서 보유하시면 되겠습니다.

### 자기주식 처분 결정

1. 처분예정주식(주)	보통주식	334,384
	기타주식	-
2. 처분 대상 주식가격(원)	보통주식	2,473
	기타주식	-
3. 처분예정금액(원)	보통주식	826,931,632
	기타주식	-
4. 처분예정기간	시작일	2019년 09월 04일
	종료일	2019년 09월 04일
5. 처분목적		주식매수청구권행사 및 단수주로 취득한 자기주식의 기한내 처분(자본시장법 165조의5) 및 운영자금 확보
6. 처분방법	시장을 통한 매도(주)	-
	시간외대량매매(주)	334,384
	장외처분(주)	-
	기 타(주)	-

=>씨아이에스(222080)는 또한 자기주식 33만 4384주를 시간외 대량매매를 통해 오는 9월4일 8억 2,693만원에 처분한다고 3일 공시했습니다.

=>자사주를 처분하면 보유 주식 가치가 좋아지는 것이기 때문에 좋은 겁니다.



## 韓배터리업계 "안그래도 어수선한데"...ESS에서 또 화재발생

기사입력 2019.09.29. 오전 9:00    기사원문    스크랩    본문듣기 · 설정

23    17

요약본    가      

배터리업체 ESS용 배터리 발주 줄어들까 걱정  
정부 안전관리 미흡 지적도

=>ESS는 이미 2017년도에 시세를 내준 재료이고 지금은 향후 2차전



지 시세를 준비하기 전에 매집을 하려는 세력의 주식을 다시 확보하기 위한 재료로 쓰이고 있습니다.

=>방향성이 명확한 길을 가는 도중에 만나는 소나기 정도로 생각하세요.

**질문: “2차전지 소재주/부품주/장비주의 비중을 어떻게 가져가면 좋을까요?”**

=>논리적으로 보면 소재주가 가장 핵심이니깐, 투자 비중을 높게 잡을 수도 있겠지만, 그만큼 시장에서 PER이 높아진거거든요?

=>장비주는 소재주에 비해서는 2차전지 핵심은 아니기 때문에 그만큼 PER은 소재주보다 상대적으로 저평가되어 있습니다.

=>주가상승여력으로 봤을 때는 사실 저도 주가의 오버슈팅까지 예측하긴 어렵습니다.

=>소재주가 지금 고PER지만 계속 고PER상태로 쭉 갈 수도 있는 것이고 어느정도 밸류에이션 조정을 거친 다음에 갈 수도 있는 것이죠.

=>그래서 그걸 정확히 알 수가 없기 때문에 매일 꾸준히 투자하는 것이 중요합니다.

=>반면에 장비주는 PER의 매력이 있기 때문에 2년, 3년안에 큰 시세를 주고 시세가 끝날 수도 있겠죠.

=>중요도는 소재->부품->장비로 가는 것은 맞습니다. 비중을 똑같이 가져가도 되고, 아니면 본인의 취향대로 조금씩 더 좋아보이는 쪽으로 더 가져가도 상관없습니다.

=>다만, 장비주는 2년, 3년 단기적으로 시세가 끝나서 투자를 종료할 수도 있습니다.

=>반면 소재주는 상황에 따라서 5년 이상 가져갈 수도 있습니다.

=>그런 차이는 있습니다. 골고루 여러 종목들을 비중에 맞춰 들고 가는 것이 정신건강에도 이로우실 겁니다.

=>2차전지는 올해 주가가 상승하여 차익실현 하겠다는 생각은 아예 하지 마십시오. 올해는 주식을 사서 모으는 시기입니다.

=>2020년도는 약간의 수익성 개선? 진짜 돈 버는 시기는 2021년 이후부터라고 보시면 되겠습니다.

=>왜냐하면 1년 주가가 올라가봤자 30%~40%정도 올라가는 수준인데

이 정도 수익에 만족하려고 2차전지 섹터에 투자하는거 아니잖아요?  
=>우리의 수익률은 모두 100%이상입니다. 그러려면 내년 가지고는 안 돼요.

=>최소 2021년도까지는 들고 가야 될 것 같습니다.

=>저평가된 장비주 같은 경우에는 내년도에 100%수익이 나올 수도 있을 것 같긴 하지만 그건 아무도 모르는 것이니 속편하게 그냥 모두 2021년을 바라보고 들어가면 되겠습니다.

=>5G섹터도 2017년부터 한 2년 정도 보유하면서 이익을 쿠션처럼 바닥에서 깔고 갔던 것처럼 2차전지섹터도 그렇게 보시면 되겠습니다.

=>중장기투자는 인내심으로 하는 게 아닙니다. 인내심으로 하는 거였으면 종교인 정도의 수련이 되어 있어야 되는데 사회생활하는 일반인이 그게 되겠습니까?

=>인내심으로 3년, 4년 중장기 보유하는 것이 아니라 여유자금과 변동성을 이겨내는 비중과 꾸준한 투자(적립식) 그리고 기업가치(확신)를 알고 있기 때문에 오래 가져가는 겁니다.

=>여러분이 과거에 잦은 매매를 했던 이유는 비중이 크거나(물빵) 꾸준한 투자가 아닌 한두번에 왕창 매수하고 오를 때까지 기다리거나(주가 조정에 손절) 기업가치를 전혀 모르고 투자했거나 그 중에 하나였을 겁니다.

=>따라서 단타꾼에서 중장기투자자가 된 이유는 갑자기 없던 인내심이 새로 생겨서 그런게 아니라 투자철학을 바로 세우고 투자습관을 교정해주고 기업분석이 제대로 되어 있기에 자연스럽게 그쪽으로 훈련이 됐던 것 뿐입니다.

=>이게 딱 한 번만 경험을 해봐도 앞으로 평생 이쪽으로 투자를 하시게 될 겁니다.

-----  
=>인간은 망각의 동물이니 레포트를 처음부터 다시 복기하시길 바랍니다.

=>수주잔고를 통한 향후 실적분석(작년보단 올해, 올해보단 내년이 더 좋다)과 2분기부터 본격적으로 국내(배터리3사)매출이 큰폭으로 잡히고 있고, 향후 유럽 시장 매출도 기대가 되고 있는 상황입니다.

=>2분기 실적 발표 이후에는 3분기 전까지는 실적 공백기입니다.

시가총액	1,260억원
시가총액순위	코스닥 443위
상장주식수	53,624,705

=>시총이 작은 초소형주라 주가만 그저 왔다, 갔다 하고 있지 특별한 변동 사항은 없습니다.

=>2차전지 관련 기업들은 최소 2년 안에는 매도할 일이 전혀 없기 때문에 **“올해 쌀 때, 분할해서 사두도록 하자.”**는 마인드로 접근하시길 바랍니다.

=>일단은 올해 목표가는 3,500원~4,000원을 목표로 두고 가보겠습니다. 목표가는 그저 주가가 이정도 상승하는 것을 감안하면서 보유하자는 것이고 목표가에 도달하더라도 계속 가져갈 가능성이 높습니다.

=>장기적인 목표가는 9,000원 이상입니다.

=>동사도 목표가보다는 목표기간을 중심으로 보유하면 되겠습니다.

### ♣기술적분석



=>이제 이동평균선 추세가 상승 쪽으로 방향을 가져갈 겁니다. 2,500 원 아래 가격 구간에서는 충분히 매집하고 기다리면 되겠습니다.

♣♣♣2019년10월호

=>배터리 제조 공정은 크게 3가지가 있습니다. 전공정/후공정/조립공정으로 구분됩니다. 여기에 검사 등 기타공정이 있습니다.

=>전공정은 배터리를 아예 만드는 곳입니다.

=>후공정은 배터리에 생명력을 불어 넣는 곳입니다.

=>중간에 조립공정이 있는데 부가가치가 낮고, 경쟁사가 많은 관계로 기업분석 과정에서 그냥 제외시켜버렸습니다.

=>씨아이에스(222080)는 피엔티(137400)와 더불어 전공정에 자리를 잡고 있습니다.

=>우리는 전극공정을 하고 있는 국내 대표 기업인 씨아이에스(222080)와 피엔티(137400)를 둘다 투자함으로 인해서 전극공정에 다 투자를 하게 됩니다.

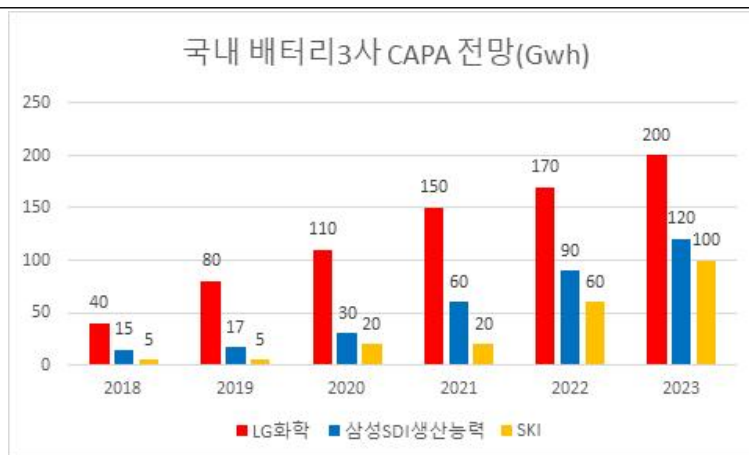
=>전극공정은 공정 중에서 가장 비용이 많이 드는 공정입니다.

=>전방업체에서 장비 분야에서는 가장 돈을 많이 쓰는 공정이고 핵심이라고 보시면 되겠습니다.

=>전극공정은 씨아이에스(222080)와 피엔티(137400) 외에도 일본의 도레이, 히라노와 경쟁을 하고 있습니다.

=>일본 정부가 최근 자국 소재를 한국에 팔지 않겠다고 하면서 소재 뿐만 아니라 장비에서도 국산화 바람이 불고 있습니다.

=>따라서 일본 업체들은 앞으로 비중이 굉장히 줄어들 가능성이 높다고 보시면 되겠습니다.



=>전극장비 비중이 전체 예산의 10%~15%수준이라고 하네요?

=>이 정도면 굉장히 많은 비중입니다.

=>근데 통상 1Gwh당 120~140억원 가량 추정이 된다고 합니다.

=>국내 배터리 3사의 증설이 2023년도에는 3사 합쳐서 420Gwh수준 이죠?

=>따라서 ★420Gwh에서 120억~140억원을 곱하면 전체 시장규모는 2023년도에 약 5조원의 수주기회(지금보다 6배)가 있다는 결론에 이르게 됩니다.★

=>씨아이에스(222080)의 지난해 매출액이 429억원이었어요. 그러면 단순계산으로 이 기업의 매출액이 2023년도에 X6배를 하면 약3,500억원 정도로 증가할 수 있다는 것이 됩니다.

=>이런 가정이 3년, 4년 뒤에 실제로 현실화 될 가능성이 매우 높은 상황이라고 봅니다.

=>물론 시간이 지나면서 장비 가격 하방 압력을 받을 수는 있겠죠. 근데 반대로 물가상승/인건비 상승 등으로 인해 오히려 더 올라갈 수도 있겠죠. 그래서 그런 것들을 제외한 단순계산입니다.

=>어쨌든 제가 씨아이에스(222080)에 앞으로 최소 2년 이상 투자하려는 명확한 이유가 바로 이것입니다.

=>4년 동안 매출액이 무려 6배가 증가할 수 있는 곳이거든요.

=>따라서 단기적으로 주가 수익률은 전혀 의미가 없습니다. 그동안 얼마만큼의 주식수를 모을 수 있느냐가 중요합니다.

=>씨아이에스(222080)와 피엔티(137400)같은 경우에는 국내 배터리3사의 다 고객사들입니다. 해외 고객사도 가지고 있고요.

=>국내는 2개 회사밖에 없기 때문에 배터리3사의 CAPA증설을 독식한다는 의미도 되겠습니다.

=>그 사이(2023년도 전까지) 경쟁사가 생긴다? 제가 생각할 때는 말이 안 됩니다.

=>이게 2개 회사의 투자 포인트입니다. 이것만 명확히 이해하고 있어도 그 어떤 주가 하락도 추가 매수의 기회로 인해 즐거울 겁니다.

=>그전에도 설명드렸고, 지금도 설명드리고 있고, 앞으로도 계속 설명드릴 예정입니다. 왜냐하면 인간은 망각의 동물이기 때문입니다.

=>전방업체(배터리3사)가 2023년도가 되면 전극공정 수주규모가 5조 원으로 약6배가 증가하는데 씨아이에스(222080)라고 가만히 있을 수가 없겠죠?

=>그래서 신규로 공장을 증축하기 시작했습니다.

#### 신규 시설투자 등

1. 투자구분		공장신축 신규시설투자
2. 투자내역	투자금액(원)	5,480,000,000
	자기자본(원)	47,184,012,513
	자기자본대비(%)	11.61
	대규모법인여부	미해당
3. 투자목적		생산능력 증대를 위한 공장건물신축 신규시설투자
4. 투자기간	시작일	2018-08-03
	종료일	2019-01-31
5. 이사회결의일(결정일)		2018-08-03



제품 품목명	구 분	2017년 (제3기)		2018년 (제4기)		2019년 (제5기)		증감율
		수량	금액	수량	금액	수량	금액	
Calender	생산능력	44	66,000,000	88	132,000,000	88	132,000,000	100%
(Roll Press)	생산실적	9	12,965,194	45	67,548,247	54	81,069,714	525%
	가 동 율		19.60%		51.20%		61.40%	
	기밀재고	1	1,880,878	39	58,113,724	25	37,986,777	1920%
Slitter	생산능력	42	18,900,000	84	37,800,000	84	37,800,000	100%
	생산실적	12	5,530,234	51	22,809,761	56	25,189,745	355%
	가 동 율		29.30%		60.30%		66.60%	
	기밀재고	6	2,582,355	33	14,962,589	31	13,976,508	441%
Tape	생산능력	20	8,200,000	40	16,400,000	40	16,400,000	100%
Laminator	생산실적	2	669,716	3	1,122,811	2	843,847	26%
	가 동 율		8.20%		6.80%		5.10%	
	기밀재고	0	0	0	0	1	463,279	
Coater	생산능력	12	12,000,000	24	24,000,000	24	24,000,000	100%
	생산실적	14	14,336,624	18	18,078,408	15	14,545,811	1%
	가 동 율		119.50%		75.30%		60.60%	
	기밀재고	1	1,378,918	9	9,381,435	3	2,716,820	97%
기타	생산능력	64	3,200,000	128	6,400,000	128	6,400,000	100%
	생산실적	53	2,632,892	26	1,298,331	43	2,143,596	-19%
	가 동 율		82.30%		20.30%		33.50%	
	기밀재고	1	60,901	4	209,275	16	816,028	1240%

=>2017년대비 올해 생산능력을 보면 사업 전 분야 모두 2배로 늘렸습니다. 표에 증감율이 보이시죠?

=>배터리3사의 생산CAPA증설에 따라 씨아이에스(222080)도 박자를 맞추기 위해서 생산능력을 지금보다도 더 조금씩조금씩 늘려나갈 것입니다.

=>이걸 한꺼번에 늘리면 실적하락/재무안정성 훼손/주가하락 등이 일어나기 때문에 조금씩조금씩 생산설비를 늘릴 거예요.

2017. 01. 20	코스닥시장 상장
2017. 04. 25	World Class 300 기업 선정
2017. 12. 05	5000만불 수출의 탑 선정
2019. 02. 18	제2공장 준공(대구광역시 동구 율암동 1103-4)
2019. 07. 15	대구광역시 2019년 '고용친화대표기업' 선정

=>2019년 2월18일에 제2공장(대구광역시) 준공을 했어요?

=>지금 생산설비 전체 규모가 3,000억 규모예요. 근데 지난해 동사의 매출액은 429억원이었습니다.

=>무슨 말이냐면 공장 부지를 지금 매출액 수준대비 9배 수준을 이미 확보해 놓은 것입니다.

=>그리고 앞으로 거기에 조금씩조금씩 공장을 짓는거죠.

=>기업분석을 하다보면 기업들이 부동산에 대해서는 거의 비슷한 전략을 취하고 있습니다.

=>투자목적의 부동산 투자도 있겠지만 대부분은 제조업의 설비투자를 위해 미리 부동산 부지(땅)를 확보해 두는 것입니다.

=>왜냐하면 그렇게 한 번에 대량으로 부동산 부지를 확보해 두지 못하면 나중에 공장을 여기저기 따로 지어야 되잖아요?

=>그러면 운반을 비롯한 커뮤니케이션 측면에서도 효율이 떨어지게 되겠죠.

=>그래서 모든 공장을 한꺼번에 짓지 않더라도 미리 땅부터 확보해 두는 것이죠.

=>이렇게 보니깐 아구(?)가 딱 떨어지죠?

=>씨아이에스(222080)는 이미 앞으로 6배(배터리3사의 생산CAPA규모)가 성장할 것이라는 것을 간파를 하고, 2018년도 매출액의 8배, 9배 규모의 공장 부지(땅)를 미리 마련했다는 것이죠.

=>애네들이 할일 없어가지고 돈 쳐발라 가면서 그정도의 땅을 샀겠습니까?

=>배터리3사의 2023년도까지의 생산규모와 이 기업의 땅 투자(?)의 이유가 정확히 아구가 맞아 떨어집니다.

=>지금 당장 3분기 실적이 어떻고, 4분기 실적이 어떻고, PER이 어떻고 이게 핵심 가치는 아니라는 것이죠.

=>사업보고서에 나와있는 위 표를 바탕으로 현재 생산규모는 연간 1,083억원(2017년)에서 올해는 2,166억원으로 약2배 가량 증가한 것으로 나타납니다.

=>이렇게 생산설비가 엄청나게 확대가 되면 앞으로 수주잔고가 쌓이기도 전에 빠르게 매출로 소화시켜버리겠죠? 그쵸?

=>옛날에는 밀려드는 수주를 하나씩 만드느라 수주를 많이 못 받았겠죠? 근데 지금은? 하나 만들 수 있는 것을 두 개 만들 수 있잖아요?

=>그래서 매출이 성장하는 것입니다.

=>수주가 동일하게 들어온다고 하더라도 과거에는 1년이 걸릴 것을 이제는 6개월이면 모두 소화가 가능하다는 의미입니다. 대단하죠?

#### 15. 기타유동부채

당기말과 전기말 현재 기타유동부채의 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)		
구 분	제 3(당) 기말	제 2(전) 기말
예수금	101,592,669	80,114,089
부가세예수금	-	27,235,904
선수금	33,362,375,388	41,066,365,654
합 계	33,463,968,057	41,173,715,647

#### 11. 기타유동부채

당반기말과 전기말 현재 기타유동부채의 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)		
구 분	제 5(당) 반기말	제 4(전) 기말
예수금	132,524,621	136,415,941
부가가치세예수금	-	4,464,933
선수금	87,636,905,074	73,481,923,278
합 계	87,769,429,695	73,622,804,152



=>수주잔고를 보면 2018년은 2017년도대비 191%가 증가했고, 2019년도는 2018년도대비 7%가 증가하였습니다.

=>그렇다고 2018년도 매출액이 엄청나게 증가했느냐? 그렇지도 않죠?

=>2018년도 수주액이 아직 2019년도에 제대로 반영이 안 되고 있습니다. 주식투자자에게겐 기회가 되겠죠?

=>좀 더 알아보니까 전극 공정 장비의 수주액이 매출로 전화되는데는 약 1년~1년3개월 정도가 소요된다고 합니다.

=>2019년도에 받았던 수주 물량은 또 2020년도 매출로 잡힐 겁니다.

**=>결론: 씨아이에스(222080)는 사실상 실적 성장이 시작이 되었습니다.**

=>근데 최근에 2차전지 섹터가 시장에서 소외를 받는 바람에 부각이 안 되고 있어서 이러한 부문은 결국 주가에 반영이 되게 되어 있습니다. 기다리기만 하면 됩니다.

=>수주잔고는 물량을 발주를 해놓고, 나중에 안 살수도 있겠죠?

=>그래서 선수금까지 살펴보는 것이 좋습니다.

=>선수금 역시 폭발적으로 증가하고 있는 모습을 볼 수 있죠?

=>2020년도부터 본격적으로 실적이 성장한다는 것이 바로 이러한 지표들을 통해서 유추해 볼 수 있겠죠.

=>2차전지 섹터는 설비투자를 하려고 쓰는 돈보다도 이 시장에 들어오는 돈이 더 많고, 성장성이 워낙 높다 보니깐 턴어라운드라 눈에 잘 보이지는 않습니다.

=>2차전지 섹터는 감가상각비에 의해 이익이 떨어지는 것보다 수주가 몰려 들어와서 매출이 증가하는 속도가 훨씬 큼니다. 기억하세요.

=>그만큼 배터리회사들이 발주를 많이 하고 있습니다.

=>앞으로 2차전지 섹터는 유럽 시장을 주의깊게 봐야 됩니다.

#### 단일 판매 · 공급계약체결

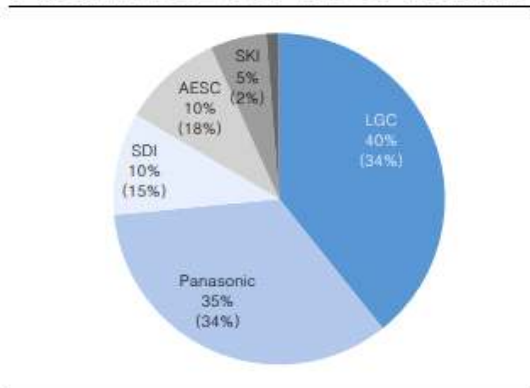
1. 판매 · 공급계약 내용		2차전지 전국공정 제조장비
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	14,080,745,560
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	14,080,745,560
	최근 매출액(원)	43,594,446,291
	매출액 대비(%)	32.30
3. 계약상대방		Northvolt
-최근 매출액(원)		-
-주요 사업		-
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		스웨덴
5. 계약기간	시작일	2019-07-15
	종료일	2021-02-28

=>이 표 기억나시죠? LG화학이 지금 중국에 배터리 공장을 만들고 있는데 그닥 도움이 되는 것은 없어 보여서 큰 기대는 없습니다.

=>최소한 <LG화학 배터리>에 들어가는 양극재와 부품은 중국산을 써야 됩니다. 중국 정부가 그렇게 만들어 놓았습니다.

=>중국산 양극재와 부품을 <LG화학 배터리>에 삽입하여 중국 자동차 업체들에게 판매를 하겠다는 것입니다.

[그림 26] 2019년 상반기 유럽지역 전기차 배터리 점유율



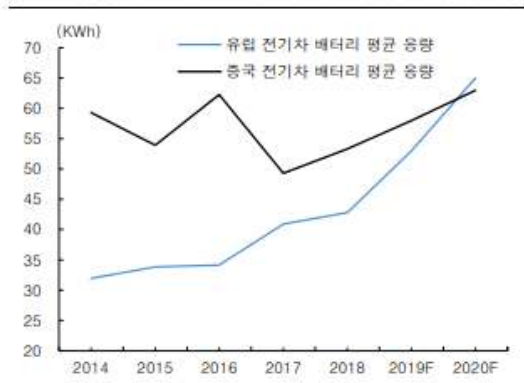
주: 월호 안은 2018년 점유율임  
자료: SNE리서치, 한국투자증권

[그림 27] 유럽지역 배터리 생산능력



자료: 한국투자증권

[그림 28] 중국 vs. 유럽 순수 전기차 대당 배터리 용량 추정



자료: 한국투자증권

[그림 29] 전기차 대수보다 배터리 출하량이 더 크게 늘어



주: 전기차 출하량 증가율은 한투 추정 전세계 출하량 증가율 가정치를 사용함  
자료: 한국투자증권

=>근데 유럽은 다릅니다. <LG화학 배터리>를 유럽에서 만들면 국내 산 양극재와 부품을 삽입하여 유럽 자동차 업체들에게 판매를 한다는 것입니다.

=>그래서 계속 유럽시장에 포커스를 맞춰 주목하고 있습니다.

=>스웨덴 노스볼트와 약140억원 규모의 2차전지 전극공정장비 수주 계약(매출액대비 32%)을 따낸 것은 대단한 성과입니다.

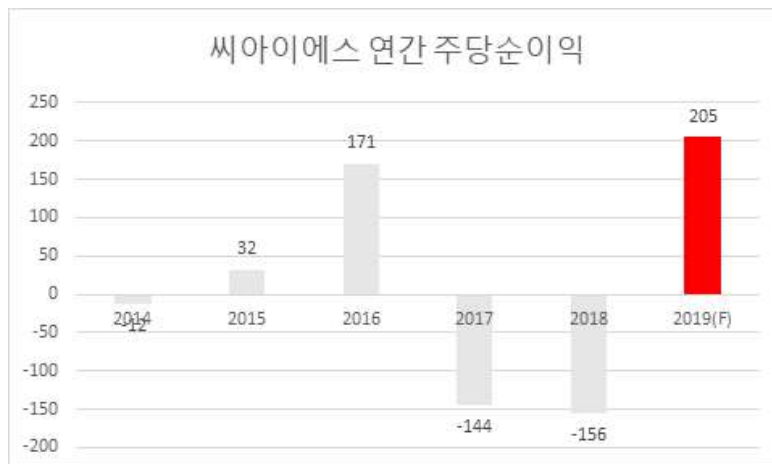
=>파트너사로는 일본의 DJK그룹을 선정했다고 그랬죠? 유럽쪽에 제품을 공급하기 위해서는 보증을 서야 된다고 합니다.

=>동사가 독자적으로 유럽쪽에 영업을 하기에는 인프라가 많이 부족합니다. 그래서, "씨아이에스 제품 괜찮으니, 우리(DJK)를 믿고 써도 좋다."고 보증을 서주는 것입니다.

=>DJK그룹이 자선사업가도 아니고, 뭔가 씨아이에스와 달리 있었겠죠?

=>그것까지는 영업기밀이라 일개 개인투자자에 불과한 제가 알 수 있는 방법이 없었습니다. 근데 대충 그림 나오잖아요?

### ♣주당순이익



=>지난번에 올해 예상 주당순이익을 162원으로 잡았는데, 이번에 205원으로 상향 조정하였습니다.

=>추정근거는 19년 목표매출 1,000억원에 2016년도에 기록한 순이익률 11%를 적용하였습니다.

=>동사가 과거엔 중국 시장에 매달렸는데 사드 이슈가 터지면서 동사의 발주가 거의 다 무산이 되었습니다.

=>그래서, “에이, 더러워서 중국 사업 접는다.”하고 대손상각비가 나오고 부실자산을 털어내면서 2017년, 2018년도엔 악재를 쉬원하게(?) 털어버린 것이라고 보시면 되겠습니다.

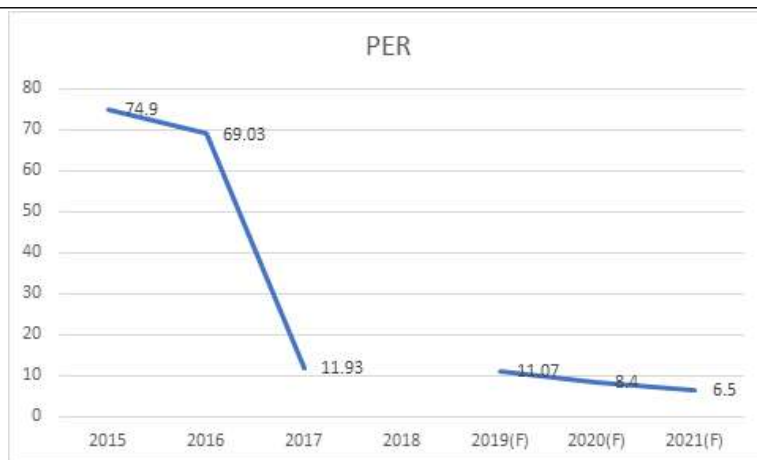
=>2023년도까지 전극공정 5조원의 수주규모. 이게 가장 핵심이죠?

=>일본 업체한테 1조원을 양보(?)하고, 나머지 4조원을 씨아이에스와 피엔티가 2조원씩만 나눠 가져도 좋을 것 같네요.

=>19년1월에 2공장을 준공했고, 2공장은 2천평 수준으로 1공장의 2배 규모로 볼 때 이론적으로 현재 생산규모는 3,000억 수준은 될 것으로 보입니다. 성장의 준비는 이미 다 끝내놓은 상황.

### ♣PER공식





=>19목표가는 3,700원이지만 목표가에 도달해도 계속 보유하기를 권유해드립니다.

=>왜냐하면 20목표가는 더 상향될 가능성이 높습니다.

### ♣기술적분석



=>수주잔고와 공장증설 현황을 통해 지금은 피엔티가 더 좋아보이지만 앞으로는 씨아이에스가 더 좋을 것이라고 했었죠?

=>가격대도 신규/추가 매수하기에 전혀 부담이 없는 위치입니다.

=====

### ♣♣♣2019년11월호

=>배터리3사가 장비 투입을 할 때 돈을 가장 많이 들이는 곳이 전극 공정 장비(피엔티/씨아이에스)입니다.

=>피엔티와 씨아이에스를 경쟁관계로 생각할 수도 있겠는데 실제 경쟁업체는 일본 도레이/히라노입니다.

=>최근 국산화 이슈로 인해 일본 도레이/히라노는 아무래도 국내 경쟁력이 조금은 떨어지겠죠?

=>그렇다고 완전히 배척하지는 않을 겁니다. 왜냐하면 배터리3사들이 공급처 다변화 원칙에 따라서 특정 거래처에 물량을 다 주게 되면은 오히려 값이 올한테 휘둘리는 상황이 올 수도 있다고 생각하기 때문입니다.

=>근데 장비에 대한 가격경쟁력이 한국보다 떨어지기 때문에 특별히 일본이 경쟁력이 높다고 볼 수는 없습니다.

=>이번 수주 공시 이전에 이미 2019년1월31일에 생산능력을 2배씩 올려놨었죠?

=>씨아이에스의 1공장은 1,000평 규모인데 2공장은 2,000평 규모에요. (2공장은 현재 1,000평 규모는 생산이 가능한 것으로 추정)

=>보통 1,000평에 1,000억 규모인데 3,000평이면 3,000억 생산 규모 잡아요?

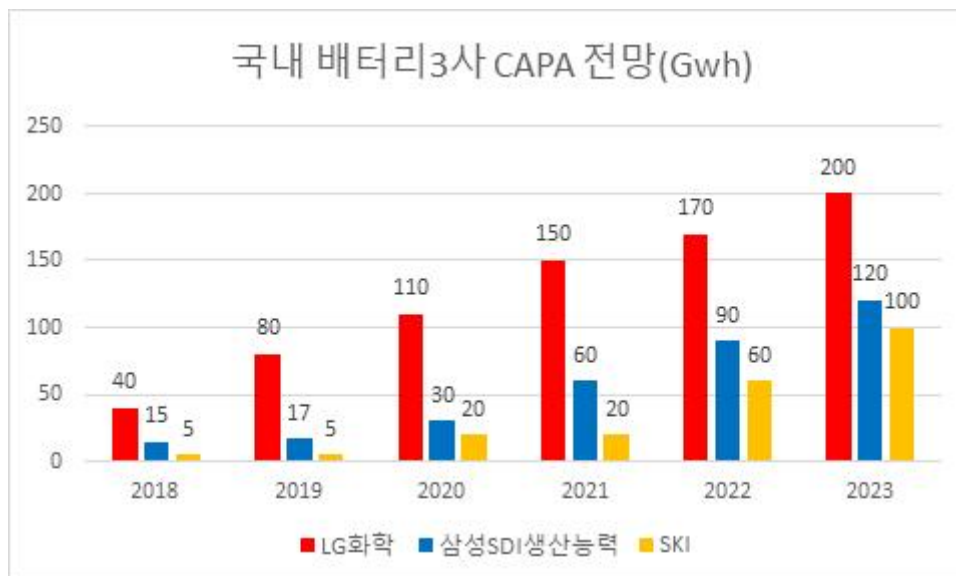
#### 신규 시설투자 등

1. 투자구분		공장신축 신규시설투자
2. 투자내역	투자금액(원)	5,480,000,000
	자기자본(원)	47,184,012,513
	자기자본대비(%)	11.61
	대규모법인여부	미해당
3. 투자목적		생산능력 증대를 위한 공장건물신축 신규시설투자
4. 투자기간	시작일	2018-08-03
	종료일	2019-01-31
5. 미사회결의일(결정일)		2018-08-03

제품 품목명	구 분	2017년 (제3기)		2018년 (제4기)		2019년 (제5기) (반기)		증감율
		수량	금액	수량	금액	수량	금액	
Calender (Roll Press)	생산능력	44	66,000,000	88	132,000,000	88	132,000,000	100%
	생산실적	9	12,965,194	45	67,548,247	54	81,069,714	525%
	가 동 율		19.60%		51.20%		61.40%	
Slitter	기밀재고	1	1,880,878	39	58,113,724	25	37,986,777	1920%
	생산능력	42	18,900,000	84	37,800,000	84	37,800,000	100%
	생산실적	12	5,530,234	51	22,809,761	56	25,189,745	355%
Tape	가 동 율		29.30%		60.30%		66.60%	
	기밀재고	6	2,582,355	33	14,962,589	31	13,976,508	441%
	생산능력	20	8,200,000	40	16,400,000	40	16,400,000	100%
Laminat or	생산실적	2	669,716	3	1,122,811	2	843,847	26%
	가 동 율		8.20%		6.80%		5.10%	
	기밀재고	0	0	0	0	1	463,279	
Coater	생산능력	12	12,000,000	24	24,000,000	24	24,000,000	100%
	생산실적	14	14,336,624	18	18,078,408	15	14,545,811	1%
	가 동 율		119.50%		75.30%		60.60%	
기타	기밀재고	1	1,378,918	9	9,381,435	3	2,716,820	97%
	생산능력	64	3,200,000	128	6,400,000	128	6,400,000	100%
	생산실적	53	2,632,892	26	1,298,331	43	2,143,596	-19%
	가 동 율		82.30%		20.30%		33.50%	
	기밀재고	1	60,901	4	209,275	16	816,028	1240%

=>2018년 매출액이 429억원이었는데 이미 생산규모가 2,166억원으로 2배 가량 증가한 것으로 나타났었습니다.

=>그러면 이론상으로 매출액이 2,000억까지는 나올 수 있다는 이야기  
짱아요?



=>LG화학의 CAPA전망치를 다시 보면 2018년 40GWh에서 2023년에 200GWh로 늘어나잖아요? 5배 늘어나네요?

=>배터리3사의 총 합계로 보면 약6배 정도 늘어나요.

=>근데 이 전극공정이 1GWh당 120억~140억 규모가 추가가 되는거  
거든요?

=>그러면... 2023년도까지 약 5조원 규모의 수주기회가 있다는 것입니다.

=>씨아이에스의 지난해 매출액이 429억인데... 5조원의 시장이 열린다는 의미입니다. 그쵸?

=>피엔티/씨아이에스가 점유율 70%정도(나머지는 일본30%)독식하게 된다면은 굉장히 높은 실적 성장이 나올 수 있겠죠?

### ♣수주 공시

=>11월25일에 김수하 대표 이하 임직원들에게 박수를 보내고 싶은 계약건이 나왔습니다.

=>일단 7월15일에 Northvolt(스웨덴)과 첫 계약(140억/매출액 대비 32.3%)이 나왔었죠? (과월호 레포트 참고)

=>Northvolt는 19년8월부터 스웨덴에 공장 증설을 통해 2021년까지 16GWh의 생산능력을 갖추려고 준비 중이다. 향후에는 32GWh까지 규모를 확대하겠다는 계획을 가지고 있습니다.

=>그런 상황에서 25일에 기가막힌 공시 3개가 나왔습니다.

#### 단일 판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		2차전지 전극공정 제조장비
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	13,651,640,986
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	13,651,640,986
	최근 매출액(원)	43,594,446,291
	매출액 대비(%)	31.31
3. 계약상대방		-
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		-
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		폴란드
5. 계약기간	시작일	2019-11-23
	종료일	2020-10-30

### 단일 판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		2차전지 전극공정 제조장비
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	17,812,046,636
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	17,812,046,636
	최근 매출액(원)	43,594,446,291
	매출액 대비(%)	40.86
3. 계약상대방		-
-최근 매출액(원)		-
-주요 사업		-
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		폴란드
5. 계약기간	시작일	2019-11-23
	종료일	2020-11-30

### 단일 판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		2차전지 전극공정 제조장비
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	11,291,126,856
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	11,291,126,856
	최근 매출액(원)	43,594,446,291
	매출액 대비(%)	25.90
3. 계약상대방		-
-최근 매출액(원)		-
-주요 사업		-
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		폴란드
5. 계약기간	시작일	2019-11-23
	종료일	2021-05-31

=>2020년도에는 <전기차 섹터>중 유럽 시장에서 뭔가 성과를 보이는 기업에 주목하자고 그랬죠?

=>이미 국내 고객사인 LG화학/삼성SDI도 공격적으로 증설을 하고 있잖아요? 근데 이제 유럽 고객사들까지 증설을 하게 되었습니다. 실제 계약이 이렇게 나오고 있고.

=>그래서 씨아이에스는 이제 국내와 유럽쪽에서 수주를 받는 기업이 되었습니다.

=>과거 씨아이에스가 중국한테 뒤통수를 맞은 아픈 기억이 있죠?

=>중국한테 전극공정 장비를 주기로 했는데, 사드 보복 이후 발주했던 것을 다 취소하면서 굉장히 실적이 안 좋아진 경험이 있습니다. 그래서 중국 시장은 그냥 손실처리하고 다 버려버렸습니다.

=>그리고 유럽에 진출했는데 유럽에서 이렇게 좋은 소식이 들려오네요?

=>11월 25일에 폴란드에서 연이어 수주 승전보 3건이 전달되었습니다. 수주가 폭발했어요?

=>매출액 대비를 보면 31.31%(136억원)/40.86%(178억원)/25.90%(113억원)로 3개를 모두 합치면(427억) 3개만으로 작년 매출액(436억)에 육박하는 수준입니다. 대단하죠?

=>2019년이 유럽 진출 첫 해인데 첫 해부터 이런 실적이?

=>계약 상대방은 고객사의 요청(기업경영상 비밀보호 요청)으로 계약기간이 종료되는 2021년5월31일에 공개한다고 했습니다.

=>이번 수주를 합하면 올해 누적 수주잔액은 2,000억을 넘을 것으로 추정됩니다.



=>이는 2018년 매출액(429억)의 4~5배에 해당하는 수주잔고죠?

=>따라서 이 기업은 2020년도 실적은 걱정을 하나도 안 해도 됩니다.

=>이걸 알고 있어야 주가가 하락하면 계속 사모을 수가 있어요.

=>그런데 여기서 생산설비를 2배(100%씩)로 늘렸다고 그랬죠? 수주를 받은 것을 매출로 소화시킬 수 있는 능력이 2배로 늘어났단 얘깁죠?

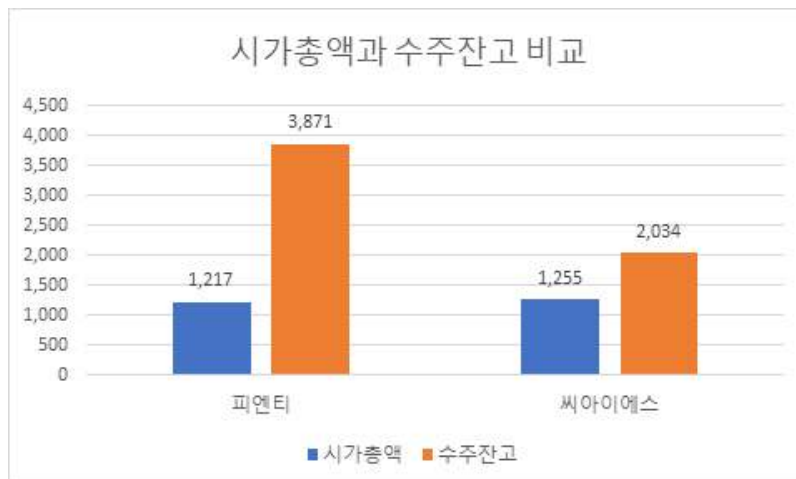
=>따라서 받은 수주를 공장을 가동할 수가 없어서 쌓아두는 것이 아니라 바로 빠르게 매출로 전환시킬 수 있다는 의미입니다.

=>전극공정은 수주를 받으면 납품하는데까지 1년~1년 3개월 정도 걸린다고 합니다.

=>그러면 2018년도에 수주를 받은 것이 올해 서서히 나타나겠죠? 그리고 2019년도에 받은 수주는 2020년도에 전환이 되겠죠.

=>여기에 국내 배터리3사의 증설 규모로 봤을 때, 2020년을 넘어 2021년까지도 실적 성장은 낙관적으로 보셔도 될 것 같습니다.

=>그러면 2021년도까지 적립식으로 매수하는데 크게 무리가 없겠죠? 수주 잔고만 확인해봐도 실적 성장은 뻔한거니깐...



=>2020년도 매출액은 이번 수주를 통해 1,000억은 기본으로 깔고 가겠죠?

=>그리고 앞으로 추가되는 수주에 따라서 그 이상을 바라보면 되겠죠.

=>씨아이에스는 현재 공장가동률에 여유가 있고, 앞으로 생산량 증대에 따른 수주잔고의 증가율에 있어서는 피엔티보다 유리할 수 있다고 그랬었죠? 그대로 진행되고 있는 것 같아서 기분은 좋네요.

=>그러면 씨아이에스도 중장기적으로 보면 시가총액 2,000억은 기본으로 넘어줘야겠죠?

♣19.3Q실적 리뷰



	제 5 기 3분기		제 4 기 3분기	
	3개월	누적	3개월	누적
매출액	26,173,415,982	66,771,184,286	1,260,802,647	23,534,890,427
매출원가	21,424,966,457	52,990,093,242	1,251,659,096	19,691,157,020
매출총이익	4,748,449,525	13,781,091,044	9,143,551	3,843,733,407
판매비와관리비	207,745,934	2,873,854,707	4,535,131,443	9,756,352,809
영업이익(손실)	4,540,703,591	10,907,236,337	(4,525,987,892)	(5,912,619,402)
기타수익	398,500,149	734,260,258	78,573,480	668,882,064
기타비용	89,525,036	232,496,943	421,924,308	225,373,716
금융수익	15,463,013	291,355,061	9,497,300	57,723,386
금융비용	313,055,723	1,890,463,581	224,309,051	266,483,554
종속,관계기업투자손익	84,709,565	(109,041,351)	0	0
법인세비용차감전순이익(손실)	4,636,795,559	9,700,849,781	(5,084,150,471)	(5,677,871,222)
법인세비용(수익)	1,010,494,353	1,910,566,073	(1,073,656,750)	(993,177,391)
당기순이익(손실)	3,626,301,206	7,790,283,708	(4,010,493,721)	(4,684,693,831)

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비
매출액	195	28	13	201	6	400	262		-96.9%	1328.6%	1915.4%
영업이익	0	-14	-45	-62	-17	80	45		적자지속	흑자전환	흑자전환
당기순이익		-8	-40	-37	-14	55	36		적자지속	흑자전환	흑자전환
영업이익률	0.0%	-50.0%	-346.2%	-30.8%	-283.3%	20.0%	17.2%		적자지속	흑자전환	흑자전환

=>씨아이에스의 19.3Q 실적은 매출액 261억, 영업이익 45억, 당기순이익 36억원을 기록하였습니다.



=>전년동기대비로는 매출액이 1,907%가 상승하였고, 영업이익/당기순

이익 모두 흑자로 전환하였습니다.

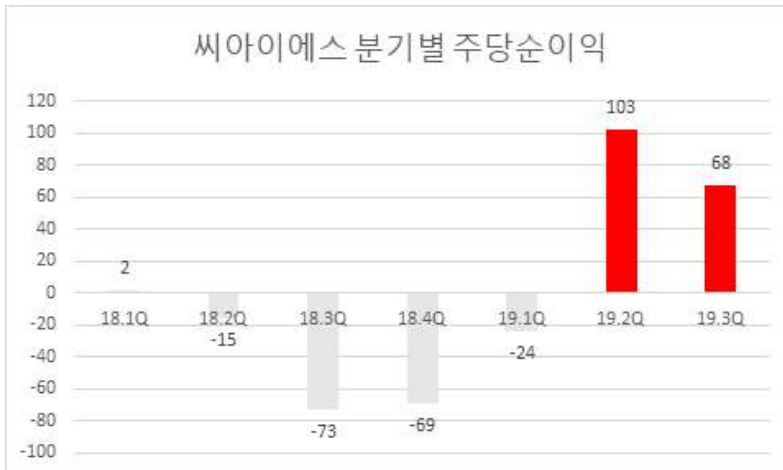
### ♣19.3Q누적 실적

3Q누적실적	18.3Q누적	19.3Q누적	증감율
매출액	236	668	183.1%
영업이익	-59	108	흑자전환
당기순이익	-48	77	흑자전환
영업이익률	-25.0%	16.2%	흑자전환

=>이미 매출액이 2018년도 매출액을 뛰어넘으면서 턴어라운드가 본격화되고 있는 모습입니다.

=>3Q누적 영업이익률이 무려 16.2%예요? 그만큼 시장지위가 높다는 의미겠죠?

### ♣주당순이익



=>19.3Q 주당순이익 68원을 기록하며 지난해 적자구조에서 확실히 19.2Q부터 좋아지고 있는 모습이죠?

=>이 기업이 작년에 실적이 안 좋았던 이유는 중국에 발주를 받았었는데 중국놈들이 물건만 받고, 돈을 안 줬네요? 먹튀???

=>그러면서 엄청난 적자를 기록하였습니다.

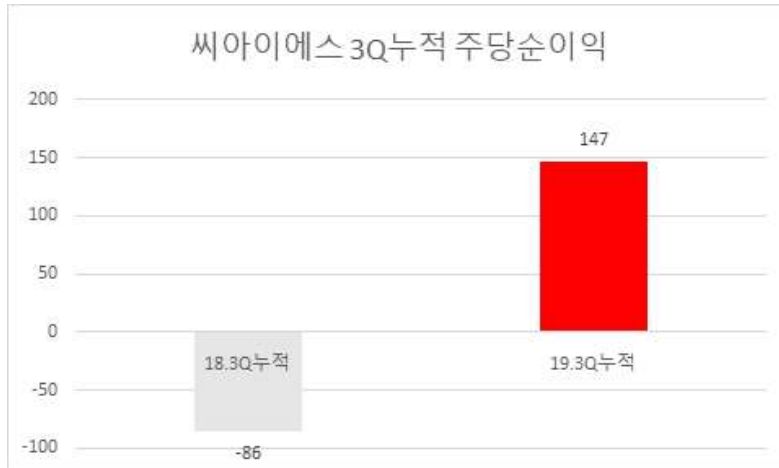
=>특히 18.3Q~18.4Q에 더러워서 그냥 중국 사업 접고, 다 철수했습니다.

=>그러면서 악성 비용들을 그때 한꺼번에 털어내면서 실적이 많이 안 좋아졌었습니다.

=>그리고 유럽 시장에 진출하면서 올해 19.2Q부터 유의미한 실적을 기록하고 있죠?

=><2차전지 섹터>는 중국이 아니라 자동차의 메카인 유럽 시장을 잘 봐야된다고 했었습니다.

### ♣3Q누적 주당순이익



=>지금 당장은 피엔티가 더 좋아보여도, 앞으로는 씨아이에스가 더 좋아질 수 있다고 그랬죠?

=>씨아이에스는 올해는 확실히 전년보다 좋아지고, 내년에는 올해보다 더 좋아질 가능성이 높습니다.

=>그러면 당연히 주가도 그에 맞게 상승하게 될 것입니다.

### ♣기술적분석





=>월봉상으로 60월선에 지지를 받고 있는 모습입니다. 이 기업의 향후 확실한 실적 성장(수주잔고)을 알고 있다면 60월선에 지지받을 때는 좋은 매수 기회입니다.

=====

♣♣♣2019년12월호

♣신규수주 소식

#### 단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		2차전지 전극공정 제조장비
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	24,040,198,621
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	24,040,198,621
	최근 매출액(원)	43,594,446,291
매출액 대비(%)		55.15
3. 계약상대방		Northvolt
-최근 매출액(원)		-
-주요 사업		-
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		스웨덴
5. 계약기간	시작일	2019-12-23
	종료일	2021-10-31

=>씨아이에스는 주주들에게 크리스마스 선물을 준비해 두었군요?

=>이번 수주는 매출액 대비 55.15%에 해당하는 규모(240억)입니다. 와...

=>계약상대방은 예상했던대로 Northvolt입니다. 지금 Northvolt는 아마

발등에 불이 떨어졌을 겁니다.

## 폭스바겐, "2024년까지 자동차 등 미래 분야에 600억 유로 투자"

양호연 기자 | 입력 2019-11-17 11:16 | 승인 2019.11.17 11:24 | 댓글 0 | 언어 선택 ▼ Google 번역에서 제공

=>동사는 폭스바겐의 투자가 증가할수록 실적 성장을 받을 수 있는 기업입니다.

=>지금 전기차 시장을 폭스바겐이 주도를 하고 있잖아요?

=>씨아이에스는 폭스바겐과 JV를 맺은 Northvolt에 2차 전지 장비를 공급하고 있으므로 자연스럽게 폭스바겐의 투자 확대는 긍정적인 요소입니다.

=>Northvolt는 테슬라 출신의 Peter Carlsson과 Paolo Cerruti가 창업한 스웨덴의 2차전지 제조사로 폭스바겐, BMW 등을 고객사로 확보하고 있습니다.

=>Northvolt는 2023년까지 32GWh의 생산공장을 계획하고 있어 씨아이에스의 수주물량도 순차적으로 확대될 전망입니다.

=>아직 수주 금액은 피엔티보다 부족하지만 고객사와의 협의는 원활하게 진행되고 있는 것으로 보아 향후에는 피엔티보다 수주잔고가 더 늘어나면서 성장률을 높을 수 있습니다.

=>전방업체에서 2차전지 생산시설을 신규 증설할 경우 전극 장비(롤 투롤)가 차지하는 비중은 전체 예산의 10~15% 수준입니다.

=>이를 감안했을 때 통상 전극 장비 분야의 수주 가능 금액은 1GWh 당 120억~140억원 가량으로 파악되는데 현재 발표된 계획대로 국내 2차전지 3사가 생산성을 늘리면 오는 2025년까지 전극장비 업체들의 수주액은 4조원을 초과한다는 계산이 나옵니다.

**=>이를 피엔티/씨아이에스가 거의 다 먹는다는 것입니다. 이는 그동안 충분히 설명을 드렸었죠?**

=>여기에 해외 2차전지 업체들의 증설 계획까지 감안하면 최대 10조원 이상의 수주기회도 있습니다. (이런 기회가 올까요?)

=>그러나 현재 국내에서 생산이 가능한 전극장비 규모는 아직까지 씨아이에스 2,000억원/피엔티 2,500억원 수준에 불과해 앞으로의 성장판이 굉장히 크게 열려있습니다.



=>동사의 수주잔고는 현재 2,000억 수준으로 2017년에 비해서는 약 4배 가량 올라온 상황입니다.

=>2020년도에는 중국은 무시하고, 유럽 쪽 시장만 보면 되는데 씨아이에스는 유럽 시장에서 가시적인 성과를 보일 것으로 예상합니다. 김수하 대표가 중국에서는 한 번의 아픔이 있었지만 유럽 시장 공략은 잘하고 있는 것 같아요.

=>생산능력은 증설 효과로 인해 2021년도가 되면 연간 3,000억원 규모까지 추가적인 확대가 가능할 것으로 보입니다.

=>전기자동차용 2차전지 전문 시장조사사업체 SNE리서치에 따르면 이 상태로 가면은 전 세계 배터리 시장의 수요와 공급이 2023년부터 역전될 것으로 보고 있습니다.

=>2020년도에는 배터리 시장에서 아직 전기차가 대중화되려면 시간이 필요하да보니 수요보다는 공급이 약간 더 많을 것으로 예상됩니다. (앞으로 3년~4년 동안은 2차전지 섹터를 통해 자산 증식을 많이 이루어야 된다->그 뒤 조선/철강/해운/건설/기계로 포트폴리오를 변경한다)

=>씨아이에스는 리픽싱 가격이 2,200원대인데 리픽싱 가격을 터치하지 않고 주가가 올라가게 되면 장부상으로는 파생상품 손실이라는게 생깁니다.

=>근데 씨아이에스처럼 실적이 무진장 좋아지게 되잖아요? 그럼 투자자들 사이에서, '그깟 파생상품 손실 얼마나 된다고?'란 심리가 작동할 수 있습니다.

=>리픽싱이 반드시 이루어지는 기업은 없습니다. 상황에 따라서 다릅니다.



=>오히려 리픽싱을 너무 고집하게 되면은 주가 상승을 놓칠 수도 있습니다.

=>씨아이에스는 수주도 굉장히 크게 받고 있고...실적도 좋아지고 있기 때문에 그깟(?) 리픽싱 썸이야... 크게 염두하시지 않으셔도 될 것 같습니다.

=>저번 달과 비교해서 특별한 변동사항은 없습니다.

=>긍정적인 소식은 중국놈(?)들한테 떼인 돈을 못 받을 줄 알았는데 대손충당금이 원활하게 회수되고 있습니다. 다행입니다.

(동사는 2018년 중국향 매출채권에 대해 보수적으로 대손충당금을 설정하였다)

=>110억원 수준이던 대손충당금이 19.3Q까지 31억원의 환입이 이루어졌습니다.

=>이렇게 되면 남은 78억원의 충당금도 향후 회수될 가능성이 있습니다.

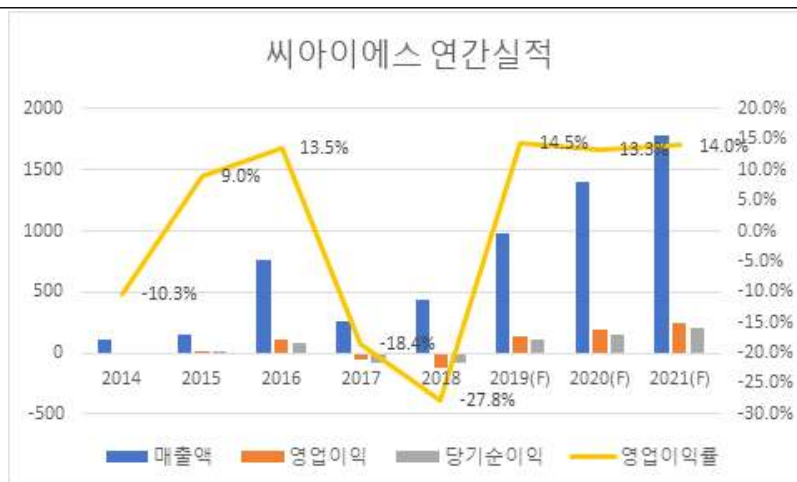
=>그러면 나갈 비용이 줄어드니 2020년도 영업이익이 증가하게 되겠죠?

=>2019년도가 턴어라운드 원년으로 시작해서 2020년도에도 실적 개선을 이어나갈 것으로 보입니다.

### ♣연간실적 점검(2020년/2021년 추정치 반영)

평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
35%	매출액	116	144	761	261	436	978	1395	1780	124.3%	42.6%	27.6%
33%	영업이익	-12	13	103	-48	-121	142	185	250	흑자전환	30.3%	35.1%
39%	당기순이익	-6	16	86	-75	-84	106	148	204	흑자전환	39.6%	37.8%
-2%	영업이익률	-10.3%	9.0%	13.5%	-18.4%	-27.8%	14.5%	13.3%	14.0%	흑자전환	-8.7%	5.9%





=>2018년도에 실적이 저렇게 된 이유는 중국 쪽 사업을 털어냈기 때문입니다.

=>2019년~2021년 연평균 성장률을 보면 매출액은 35%성장, 영업이익은 33%성장, 당기순이익은 39% 성장할 전망입니다.

=>올해는 전년대비 매출액은 124.3%증가, 영업이익과 당기순이익은 모두 흑자전환할 것으로 보입니다.

=>2020년도에는 올해(2019)보다 매출액은 42.6%증가, 영업이익은 30.3%증가, 당기순이익은 39.6%가 증가할 전망입니다.

### ♣주당순이익

성장률		2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
34%	연간 EPS	-12	32	171	-144	-156	197	270	355	흑자전환	37.1%	31.5%



=>주당순이익을 보면 올해 흑자전환에 성공하였고, 2020년도에는 올해(2019)대비 37.1%가 성장할 전망입니다.

=>내년에도 계속 보유하고 있어야겠죠?

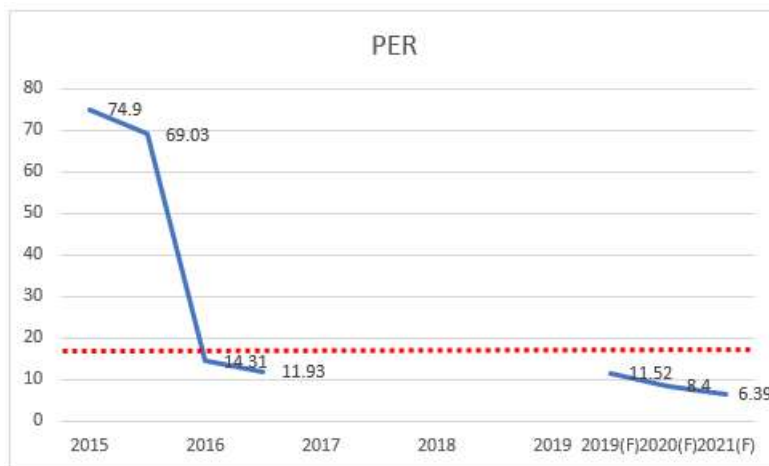
=>레포트를 보면 기업이 연평균 20%, 30%씩 성장하는 것이 마치 당연하게 보일 수도 있는데 상장된 기업들을 분석하다보면 이런 기업들이 별로 없습니다.

=>충분히 여러 기업들을 비교분석을 한 뒤에 2020년도에 보유해야 될 최상의 기업들로만 뽑아내려고 노력하고 있습니다.

=>이 중에서 이미 시장에서 주목을 받고 고평가 된 기업들은 신규매수하기 어려워져서 제외입니다.

### ♣PER공식(밸류에이션 점검)

밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	74.9	69.03	14.31	11.93						11.52	8.4	6.39



=>19목표PER는 장비주 목표PER인 18배를 적용하여 목표주가는 3,546원(2019/11/22일 기준 주가상승여력56%)입니다.

=>19.4Q실적이 발표되는 20.1Q까지는 위의 목표가대로 가고(목표가에 도달하더라도 매도하지는 않을 생각입니다) 2019년 사업보고서가 발표되면 20목표PER18배를 기준으로 가져갑니다.

=>20추정PER는 8.40배 수준으로 여전히 목표PER18배를 적용하면 2020년 목표주가는 4,860원이 됩니다. (주가상승여력114%)

=>목표주가에 도달하더라도 매도 의견이 없을때까지는 계속 보유합니다. 그때 상황을 봐야 됩니다.

### ♣기술적분석



=>2018년10월 이후 옆으로 횡보하던 주가가 수주 잔고가 폭발하고 있어서 이제 슬슬 주가도 시동을 걸 것으로 보입니다.

### ♣♣♣2020년01월호

=>지금은 수주잔고를 보면 피엔티가 좋고, 앞으로는 씨아이에스가 좋을 것이란 이야기를 드렸습니다. 이미 그 전에 충분한 설명을 해드렸기 때문에, 이번 달에도 특별한 변동사항은 없습니다.

=>씨아이에스는 최근에 공시를 통해서 공급계약을 많이 체결했잖아요? 이미 이 부분은 레포트를 읽은 구독자 모두가 알고 있고, 레포트에도 위에 기재가 되어 있습니다.

=>그렇게 주머니에 돈이 계속 들어오는데, 주가가 안 올라가고는 못 배기죠.

=>장비업체들은 공급받고, 제품을 주기까지 1년이 걸리잖아요? 2019년 하반기에 수주를 많이 받았는데, 그 수주는 2020년도 실적으로 나오겠죠. 주가가 올라가는게 당연하죠. 그동안 안 올라간게 더 이상했죠?

=>근데 주가는 언제 올라갈지 맞출수가 없는 부분이기 때문에, 그냥 오를때까지 기다려야 됩니다.

=>씨아이에스 같은 경우에는 아무래도 <2차전지> 모멘텀을 받고 있는 부분이기 때문에 실적이 무진장 좋아짐에도 불구하고 시장에서 소외되어 저평가로 빠질 이유가 없어서 바로바로 실적 성장이 주가에 반영이 되고 있습니다.

=>저평가라는 것은 시장에서 소외가 됐다는 의미잖아요?

=><2차전지 시장>이 성장을 하게 된다면 소재 쪽도 물론 좋지만, 초기에는 장비 쪽의 실적이 더 성장률이 높을 것으로 생각합니다.

=>2020년도 <2차전지 시장>에서 주목해야 될 곳은 유럽이라고 그랬죠?



=>씨아이에스는 2차전지 셀 업체인 Northvolt로부터 수주를 실제로 받고 있습니다.

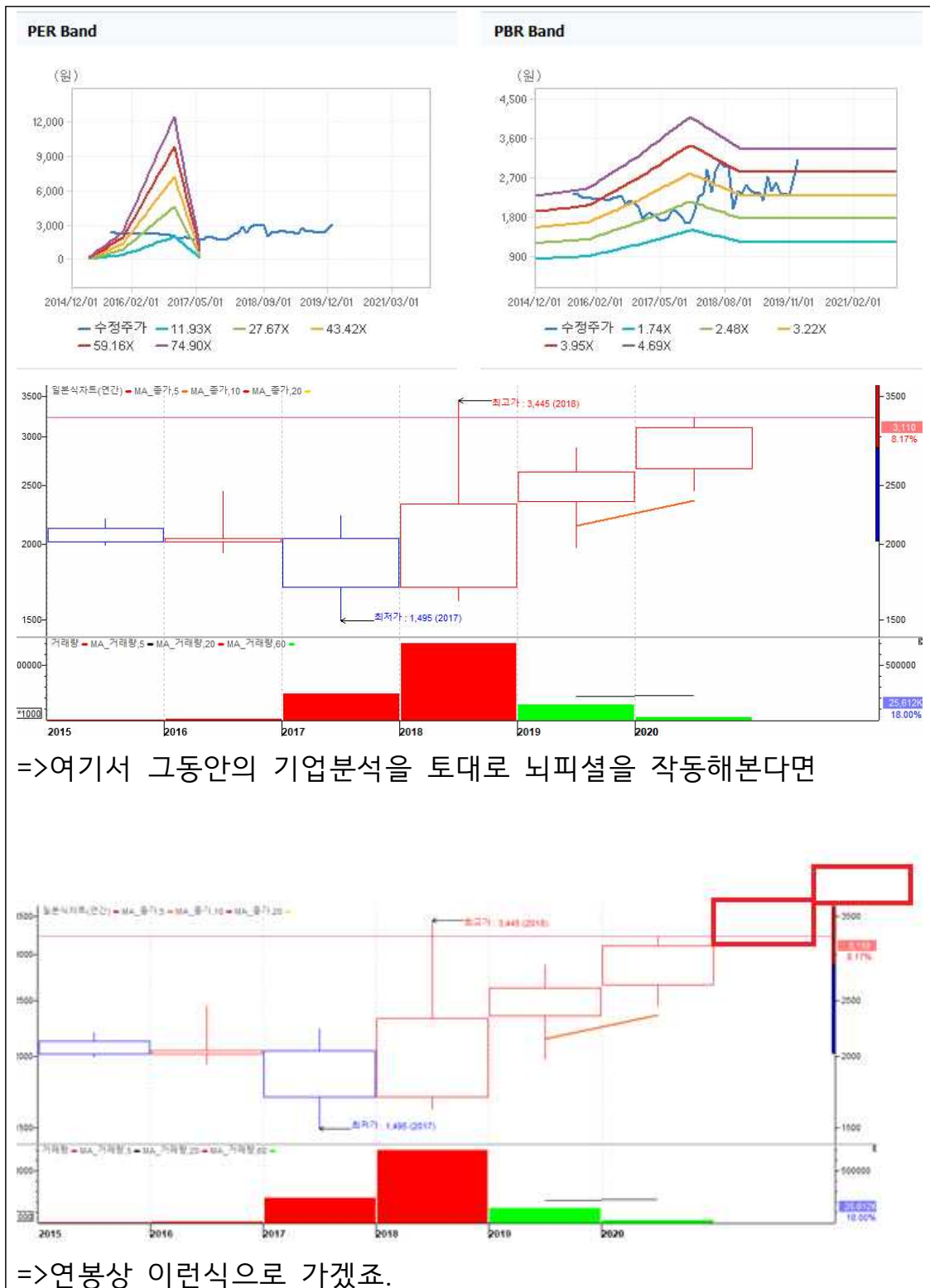
3. 특허권자	씨아이에스 주식회사
4. 특허취득일자	2020-01-28
5. 특허 활용계획	- 고체전해질 소재 생산을 위한 기존 기술 대비 불순물 함량을 크게 낮춘 고이온전도도를 갖는 황화물계 고체전해질 소재 생산 및 공급
6. 확인일자	2020-01-28
7. 기타 투자판단에 참고할 사항	- 상기 특허는 국내특허임 - 출원번호 : 10-2019-0095868 - 상기 특허취득일자 및 확인일자는 등록료 납입/확인일임.

=>씨아이에스 고체전해질 사업은 신규 사업인데 매출 비중이 얼마 안 돼서 지금 신경 쓰지 않으셔도 됩니다.

=>지금 당장 돈 버는 곳(2차전지)에 집중을 해야지, 앞으로 돈을 벌지 안 벌지 모르는 미래 사업에 신경쓸 필요는 없다고 생각합니다.

=>기존 사업(2차전지)에서 지금 떼 돈을 벌고, 앞으로도 벌 것 같은데 미래 사업? 고체전해질? 당장은 눈에 잘 들어오질 않네요.

♣기술적분석





=>이게 월봉으로 보면 좀 부담되긴 하네요. 근데 지금 사도 됩니다.

=>아마 단기매매를 권장하는 증권전문가나 개인투자자들에게 하루에 8% 주가가 상승한다는 것은 엄청나게 경사스러운 일일 겁니다.

=>근데 하루에 8%올라가고, 8%떨어져도 아무런 의미가 없기 때문에 호들갑 떨 필요가 없습니다.

=>아니, 지금 200%~300%수익률을 목표로 하는 사람에게, “오늘 하루 주가가 8%올랐네요! 축하드려요!” 반대로, “오늘 주가가 하루만에 8%나 떨어졌어요! 큰일났어요! 얼른 손절해야죠!!!”이러는게 무슨 소용이 있겠습니까? 당장 차익실현 할 것도 아닌데 무슨 의미가 있냐는 겁니다. 아마 하루에 15%가 올랐어도 신경도 안 쓸겁니다.

=>어차피 앞으로 2년, 3년 들고갈건데 오늘 하루 8% 오르고, 8%떨어지고가 아무런 의미가 없잖아요? 이건 다른 슈퍼개미들도 마찬가지입니다.

=>근데 어떤 개인투자자는 참 희한해요. 주가가 급등, 급락하면 종목 게시판에서, “거봐, 내 말이 맞지?”하는 맞지총들이 많습니다. 훌쩍게임을 하면 당연히 맞을 때도 있고, 틀릴 때도 있는 건데, 무슨 대단한 것 맞춘 것 마냥 생각합니다.

=>만약 누군가가 지금 주가가 8%오른 상황에서, “지금 사도 되나요?”라고 물어보신다면 저는 당연히, “앞으로 2년, 3년 들고갈 생각이 있다면 사십시오.”라고 답변합니다.

=>그리고 주가가 조정받으면 저는 또 그분에게 나쁜 놈이 되어 있겠지만 2년, 3년 뒤 오를 주가를 생각하면 지금 8%오르고, 떨어지고는



아무것도 아니에요.

=>“왜 주가가 2년, 3년뒤에 이정도 수준으로 오를 수 있는지?”에 대한 것은 이미 레포트에 다 설명을 해드렸습니다. 그리고 매달 제가 코멘트를 달어드리잖아요?

=>조금이라도 저가에 담고 싶으시면 분할 매수를 하시면 됩니다. 8% 오를 때도 사고, 8%떨어질 때도 사고 그러면 됩니다.

=><2차전지 섹터>에 대한 “지금이라도 사도 될까요?”란 질문에 대한 답변은 충분히 드렸다고 생각합니다.

=====

### ♣♣♣2020년02월호

=>씨아이에스가 지금 피엔티보다 수주 잔고가 부족하다고 무시하면 안 된다고 그랬었죠? 앞으로 수주가 폭발할 가능성이 있다고 그랬는데 실제로 운이 좋게도 그렇게 되었네요.

=>최근에는 피엔티보다 수주가 폭발적으로 몰렸습니다. 기억나시죠?

=>이미 피엔티는 수주잔고를 어느 정도 확보한 상황이고, 이걸 매출로 전환시키기 위해서는 생산CAPA가 그정도까지는 안 되는 것 같고, 씨아이에스는 이미 생산CAPA가 어느정도 확보되고, 수주물량이 없는 씨아이에스에게 2차전지 수주가 몰릴 수도 있다, 라고 합리적인 판단을 했었죠?

=>최근에 주가 상승 이후 씨아이에스보다 피엔티가 주가 조정을 더 받은 이유는 둘 다 장사가 너무 잘 되는데, 피엔티는 생산CAPA가 더 이상 주문을 받을 수 없는 상황이었고, 씨아이에스는 충분히 더 받을 수 있는 상황이었기 때문이 아닐까, 생각합니다.

=>피엔티도 생산CAPA를 늘려서 매출로 전환을 시키겠죠? 주문을 하겠다는 손님을 어쩔 수 없이 돌려보내면 너무 마음이 아프잖아요?

=>씨아이에스도 이번에 엄청난 수주를 받으면서, 2020년도 실적 성장은 따논 당상이네요.



매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인인 15%)이상 변동

1. 재무제표의 종류	개별			
2. 매출액 또는 손익구조 변동내용(단위: 원)	당해사업연도	직전사업연도	증감금액	증감비율 (%)
- 매출액(재화의 판매 및 용역의 제공에 따른 수익액에 한함)	100,552,888,045	43,594,446,291	56,958,441,754	130.6
- 영업이익	15,394,050,219	-12,072,372,156	27,466,422,375	흑자전환
- 법인세비용차감전계속 사업이익	13,715,511,855	-10,509,798,087	24,225,309,942	흑자전환
- 당기순이익	11,144,945,604	-8,379,272,526	19,524,218,130	흑자전환
- 대규모법인여부	미해당			
3. 재무현황(단위 : 원)	당해사업연도		직전사업연도	
- 자산총계	169,851,837,758		167,266,426,760	
- 부채총계	120,244,810,509		128,591,679,817	
- 자본총계	49,607,027,249		38,674,746,943	
- 자본금	5,362,470,500		5,362,470,500	
4. 매출액 또는 손익구 조 변동 주요원인	- 전방산업의 투자규모 확대에 따른 매출액 및 손익구조 개 선			
5. 이사회 결의일(결정 일)	2020-02-10			

=>씨아이에스는 지난해 예상대로 흑자전환에 성공하였습니다. 매출액은 전년(2018년)대비 130.6%가 증가하였습니다.

♣4분기 실적 발표

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	195	28	13	201	6	400	262	338	-96.9%	1328.6%	1915.4%	68.2%
영업이익	0	-14	-45	-62	-17	80	45	45	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환
당기순이익		-8	-40	-37	-14	55	36	33	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환
영업이익률	0.0%	-50.0%	-346.2%	-30.8%	-283.3%	20.0%	17.2%	13.3%	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환



=>2019년2분기부터 흑자전환에 성공하면서 완전히 새로운 기업이 되었습니다. 주가는 결국 실적을 따라 가게 되어 있습니다. 그걸 믿어야 됩니다.

=>4분기는 매출 증대에 따른 영업 레버리지 효과와 대손충당금(10억 원 추정)추가 환입으로 컨센서스보다 상회하였습니다. 2018년4분기랑은 완전 판판이죠?

### 단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용	2차전지 전극공정 제조장비	
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	8,267,553,055
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액 (원)	8,267,553,055
	최근 매출액 (원)	43,594,446,291
	매출액 대비 (%)	18.96
3. 계약상대방	Northvolt	
-최근 매출액 (원)	-	
-주요사업	-	
-회사와의 관계	-	
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부	해당	
4. 판매 · 공급지역	스웨덴	
5. 계약기간	시작일	2020-02-19
	종료일	2021-12-31

=>2019년4분기는 노스볼트향 240억원 신규 수주를 받았고, 2020년1분기는 역시 노스볼트향 83억원 신규 수주를 받았습니다.

=>2020년 2월 기준, 약2,000억원 규모의 수주잔고를 보유하고 있습니다. 따라서 지금 주가 상태가 적정주가 수준이라고 보시면 되겠습니다. 근데 앞으로 수주잔고가 더 증가하겠죠?

### ♣연간실적

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	18대비	19대비
매출액	116	144	761	261	436	1,006	1,578	130.7%	56.9%
영업이익	-12	13	103	-48	-121	153	213	흑자전환	39.2%
당기순이익	-6	16	86	-75	-84	110	162	흑자전환	47.3%
영업이익률	-10.3%	9.0%	13.5%	-18.4%	-27.8%	15.2%	13.5%	흑자전환	-11.2%



=>올해는 전년(2019년)대비 매출액은 57%증가, 영업이익은 40%증가, 당기순이익은 47%증가할 것으로 전망되고 있습니다.

=>턴어라운드 되는 기업을 지난해 2분기때 발견해서 다행이네요.

=>피엔티, 씨아이에스, 피앤이솔루션 등 2차전지 장비 업체들 있죠?  
이 3개 종목은 모두 보유하셔야 됩니다.

=>2월 5일 기준, 장비주는 소재주와 달리 보이지 않는 실적(미래 실적으로 잡힐 대규모 수주) 때문에 엄청난 저평가입니다.



=>씨아이에스도 레포트가 지난해 8월에 처음 발행되었는데 5개월을 그냥 옆으로 hing보만 하고 있었네요? 근데 5개월이면 분할매수를 하는 투자자 입장에서는 충분한 시간이기도 합니다.

=>대부분의 개인투자자가 투자하고 5개월 동안 주가가 안 움직이면 매도해버리죠? 5개월이 뭘니까, 5일이지...

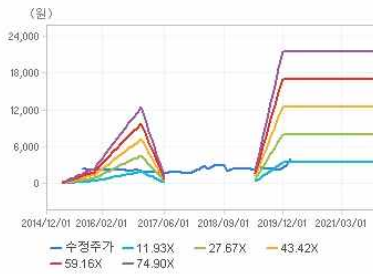
=>근데 그동안 씨아이에스가 수주잔고가 폭발적으로 늘어났고, 설비 투자를 2배로 늘렸다고 그랬죠? 다 그렇다는 것은 아니지만, 투자자의 눈은 오로지 주가로만 그 기업을 판단하려고 하고 있습니다.

=>어쩌면 그런 사람들이 주식시장에 대다수이기 때문에 평범한 저한테도 그런 투자 기회가 오는 거겠죠?

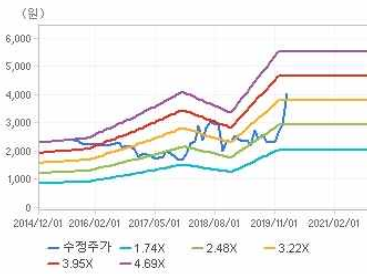
### ♣PER공식

밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	74.9	69.03	14.31	11.93						20.55	14.01	11.4

PER Band



PBR Band



=>28일 기준, 2020년 추정PER는 14.01배입니다. 피엔티는 5.86배라고 그랬죠?

=>그러면 지금은 만약 매수한다고 가정하면, 씨아이에스보다는 피엔티가 더 매력에 있는거죠.

=>씨아이에스는 올해 목표PER18배로, 목표주가는 5,200원(목표주가상향/주가상승여력28%)을 보고 있습니다.

=>물론 목표주가에 도달하더라도 계속 보유할 생각을 가지고 있습니다. 그 이유는 위에 자세히 설명을 하였습니다.

=>2019년 목표주가였던 3,500원은 이미 도달하였습니다. 이제는 2020년 목표주가를 보고 보유합니다.

=>근데 기존의 2020년 목표주가로 제시했던 4,800원도 이미 도달했다가 조정을 받고 있습니다.

♣기술적분석



=>올해 주가상승여력도 28%밖에 되질 않고, 신규매수는 조금 아닌 것 같습니다.

=>지금 상태에서는 기존 보유자만 계속 보유하자는 의견입니다.

### ♣♣♣2020년03월호

=>씨아이에스는 과거에 중국 사드 보복으로 중국 고객사가 돈을 안 줘가지고, 매출채권이 박살난 적이 있었습니다.

=>그다음 동사는 유럽쪽으로 눈을 돌려서, 수주를 많이 받았는데 최근에는 또 중국 쪽에서 발주가 나왔습니다.

#### 단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		2차전지 전극공정 제조장비
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	10,378,724,032
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	10,378,724,032
	최근 매출액(원)	43,594,446,291
	매출액 대비(%)	23.80
3. 계약상대방		-
-최근 매출액(원)		-
-주요 사업		-
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		중국
5. 계약기간	시작일	2020-03-03
	종료일	2021-06-30

=>매출액 대비 23.8%면 나름대로 비중이 높은거거든요?

=>유럽쪽 수주에 중국쪽 수주까지 더해졌는데 오히려 주가는 연초대 비 더 하락했습니다. 이렇게 주식은 변동성이 무섭습니다....상상도 못할 상황이 시장에서는 벌어지고 있습니다.

=>동사도 신용잔고가 붙으니깐, 완전히 죽이고 가겠다는거 같네요.

=>2차전지의 목표가는, '아, 올해는 주가가 이 정도 상승할 수 있겠구나.'하는 정도의 목표가지, 매도를 위한 목표가 설정은 아닙니다.

=>씨아이에스는 프레스 장비를 주로 납품하기 때문에 롤투롤 장비를 주로 납품하는 피엔티랑 실적 차이가 있을 수도 있는데, 전방 업체들의 어실을 모르기 때문에 둘 다 보유하는 것이 맞습니다.

=>괜히 더 좋은 종목을 찾아서 집중하려다보면 잘 안 되더라고요. 씨아이에스, 피엔티 둘 다 가져갑니다. 개인투자자의 역할은 딱 여기까지라고 생각합니다.

=>예를들어, 2차전지 섹터의 최고의 종목을 골라서 투자해야겠다, 고 생각을 해서 딱 1종목을 선정해서 투자하면 과거의 제 경험상으로는 잘 안 되더라고요.

=>2차전지 섹터와 관련된 종목이 지금 레포트를 쓰게 9종목인가요? 그 정도면 됐죠 뭐. 이제 시장의 선택을 기다려야죠.

=>만약 낙오되는 종목이 있더라도 상관없습니다. 근데 전공정 기업들이 낙오되진 않을 것 같습니다. 과거에 NAVER, 야후, 다음, 라이코스 등 다 투자했는데 극단적으로 나머지는 다 망하고,

NAVER 하나만 살아남았다고 가정하더라도 그 투자는 큰 수익입니다.

=>그런 원리라고 생각하시면 되겠습니다. 주식투자 너무 어렵게 하지 마세요. 다 성공시킬 필요 없습니다. 불가능하기도 하고요.

=>앞으로 수주를 누가 더 많이 받을지는 아무도 모르잖아요? 아무리 열심히, 최선을 다해 분석을 해도 이건 절대 모르는 겁니다. 그래서 같은 섹터라도 섹터별로 딱 1종목씩만 사면 안되는 것입니다.

=>만약 그 딱 1종목이 2차전지 섹터에서 가장 많이 올랐다? 그건 정말 운이 좋은 케이스입니다. 그 사람의 노력을 폄하할 생각은 없지만, 운이 좋았다는 것도 인정해야 됩니다.

=>아마 과거 인터넷 혁명 시절에 인터넷 포털 섹터에 투자를 했다고 다시 가정해 봅시다. 아마 대부분이 야후나 다음을 최선호 종목으로

선택했지, NAVER를 최선호 종목으로 선택하진 않았을 겁니다.

=>그래서 인터넷 포털이란 산업의 성장성을 봤다면, 관련 섹터의 기업들을 다 살 필요는 없겠지만 최소한 분산은 되어 있어야 됩니다.

### ♣️ 전환사채

#### 미상환 전환사채 발행현황

(기준일 : 2019년 06월 30일 )

(단위 : 백만원, 주)

종류 \ 구분	발행일	만기일	권면총액	전환대상 주식의 종류	전환청구가능기간	전환조건		미상환사채		비고
						전환비율 (%)	전환가액	권면총액	전환가능주식수	
제2회 기명식 무보증 사모 전환사채	2018.07.25	2022.07.25	10,000	보통주	2019년 07월 25일 ~ 2022년 06월 25일	100%	2,586	10,000	3,866,976	-
합 계	-	-	10,000	-	-	-	-	10,000	3,866,976	-

주1) 최초 발행시 전환가액은 3,142원 이며, 전환가능 주식수는 3,182,686주 입니다.

주2) 2019년 01월 25일 시가하락에 따른 1차 전환가액 조정이 되었습니다.

#### 전환청구권 행사

1. 전환청구권 행사주식수 누계 (주) (기 신고된 주식수량 제외)	2,706,881
-발행 주식총수(주)	53,624,705
-발행 주식총수 대비(%)	5.04
2. 공정거래위원회 신고대상 여부	미해당
3. 기타 투자판단에 참고할 사항	<p>- 상기 발행 주식총수(주)는 금번 행사주식수 누계수량이 미포함된 발행 주식총수입니다.</p> <p>- 하기 '일별 전환청구내역'의 '상장일 또는 예정일'은 관계기관 일정에 따라 변경될 수 있습니다.</p> <p>※관련공시 2018-07-23 전환사채권발행결정(제2회차) 2019-01-25 전환가액의조정(제2회차)</p>

#### 일별 전환청구내역

청구일자	사채의 명칭		청구금액	전환가액	발행한 주식수	상장일 또는 예정일
	회차	종류				
2020-02-13	2	기명식 무보증 사모 전환사채	7,000,000,000원	2,586	2,706,881	2020-03-04

#### 전환사채 잔액

회차	발행당시 사채의 권면(전자 등록)총액(통화단위)	신고일 현재 미전환사채 잔액 (통화단위)	전환가액(원)	전환가능 주식 수
2	KRW : 10,000,000,000 South- Korean Won	KRW : 3,000,000,000 South- Korean Won	2,586	1,160,090

=>전환사채는 전체 주식 수의 2%에 불과하기 때문에 오버행 이슈는 없을 것 같고, 2020년2월13일에 270만주가 이미 시장에 출회되었습



니다.

=>2월13일이면 거의 단기 고점에서 청구권 행사가 이루어졌네요. 기업은 그대로인데 한 달 사이에 시장 상황이 급속도로 변하였습니다.

=>피엔티는 주주를 많이 받아냈고, 씨아이에스는 설비투자를 늦게해서 주주 받을 CAPA가 아직 많이 남았습니다. 앞일은 모르니 둘 다 투자해 놓는게 좋겠죠.

### ♣연간실적

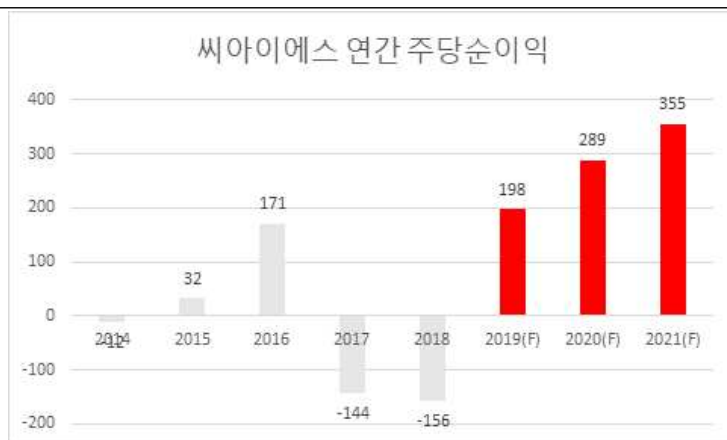
연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	18대비	19대비
매출액	116	144	761	261	436	1,006	1,578	130.7%	56.9%
영업이익	-12	13	103	-48	-121	153	213	흑자전환	39.2%
당기순이익	-6	16	86	-75	-84	110	162	흑자전환	47.3%
영업이익률	-10.3%	9.0%	13.5%	-18.4%	-27.8%	15.2%	13.5%	흑자전환	-11.2%



=>씨아이에스는 주주 잔고에 비해서 시장-컨센서스가 적게 나왔습니다.

### ♣주당순이익

	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
연간 EPS	-12	32	171	-144	-156	198	289	355	흑자전환	46.0%	22.8%



=>2017년, 2018년 적자였는데 작년부터 굉장히 큰 폭의 흑자전환이 일어났습니다.

### ♣재무비율

IFRS(별도)	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12	2019/09
<b>안정성비율</b>					
유동비율	169.5	186.3	216.5	120.3	125.3
당좌비율	129.8	121.0	127.6	25.8	39.7
부채비율	86.0	81.6	63.2	286.7	273.8
유보율	1,443.3	697.8	774.3	616.4	762.5
순차입금비율	N/A	N/A	N/A	42.4	N/A
이자보상배율	20.1	13.2	N/A	N/A	
자기자본비율	53.8	55.1	61.3	25.9	26.8

=>부채비율이 늘어나고 있는 것은 설비투자 규모가 크기 때문에, 그만큼 원재료도 많이 사와야 되고, 그런 비용들이 있기 때문에 그런 것이고, 유동비율이 100%이상이기 때문에 걱정할 필요는 없습니다.

### ♣PER공식

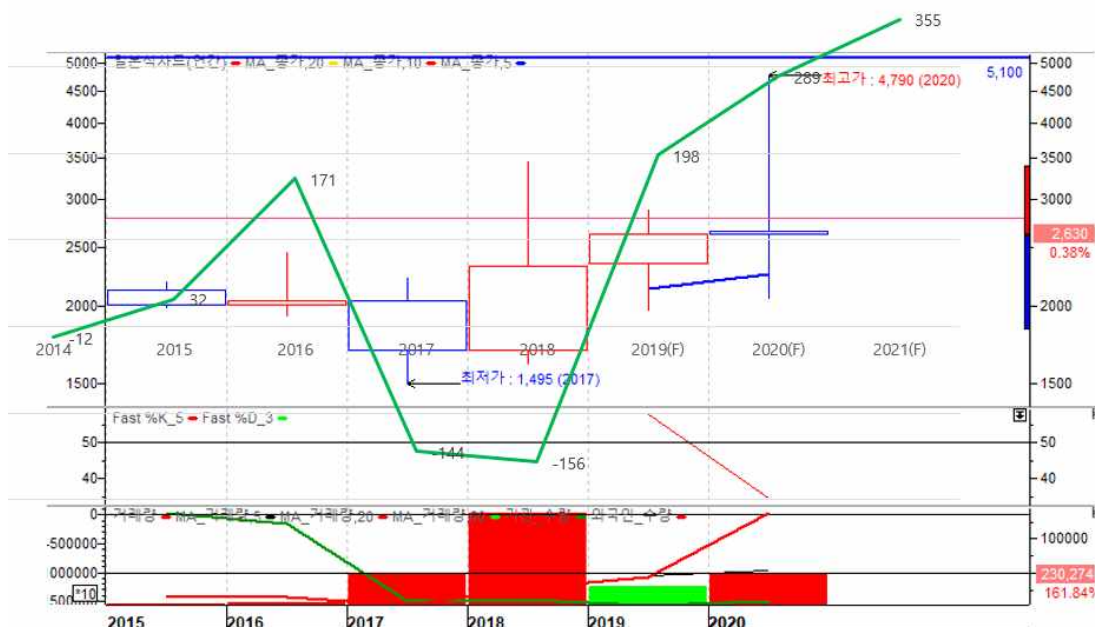


현재가(3/2)	현재PER	19PER	20PER	목표PER	20목표가	상승여력
2,630	-16.86	13.35	9.10	18	5,202	97.8%

=>현재 주가 기준으로, 올해 목표주가는 5,200원으로 주가상승여력은 97.8%가 존재합니다.

=>아무래도 지금은 소재 섹터보다는 장비 섹터의 PER부담이 없고, 향후 주가상승여력도 상대적으로 높은 편입니다.

### ♣기술적분석



=>사실 연초에는 2차전지 섹터 주가가 너무 급하게 올라간 것이고, 저도 연초에 그렇게 빨리 오를 줄은 몰랐습니다.

=>지금은 코로나로 또 너무 급하게 내려간 경향이 있습니다. 코로나가 올줄도 몰랐고, 2차전지 섹터가 이렇게 급하게 조정 받을 줄도 몰랐습니다.

=>원래 초창기 산업은 변동성이 굉장히 심합니다. 그래서 비중을 잘 지켜서 적립식투자를 하는게 가장 이상적이고 좋습니다.

### ♣♣♣2020년04월호

=>씨아이에스는 유럽 수주가 증가를 했습니다. 지난 2분기때 유럽쪽 수주가 처음 나와가지고 고무적이었는데, 사업보고서를 보니 4분기때 또 증가했습니다.

=>2차전지 장비는 전극공정, 조립공정, 후고정으로 나뉘는데, 전극공정이 핵심이고 비용이 가장 많이 드는 공정입니다.

=>전극공정은 피엔티, 씨아이에스가 있고 이 2개 기업에 투자를 하면 전극공정 전체의 실적 수혜를 얻을 수 있는 것입니다.

=>과거에는 일본의 도레이, 히라노가 있었는데 장비 국산화 이슈가 계속 진행되면서 이쪽 실적 수혜는 한국의 2개 업체들이 대부분 가져갈 것으로 보고 있습니다.

=>수주기업은 사이클이 존재하는데 업 사이클, 다운 사이클이 있는데 다운 사이클때는 1등이나 꼴지나 다 똑같아 보이는데, 근데 항상 업사이클에 들어서면 수주가 1등기업부터 갑니다.

=>성장 산업에서 먼저 수주를 받으면 CAPA를 증설할 수 있는 명분이 생깁니다. 수주를 못 받는 기업이 대출을 받아 공장을 늘린다? 대출 못 갚아서 결국 망합니다.

=>수주를 받은 기업만 CAPA를 늘릴 수 있고, 수주를 해서 돈을 벌고, 번 돈으로 이자를 갚으면서 CAPA를 또 지속적으로 확대합니다.

=>수주를 주는 기업들 입장에서는 아직 CAPA도 못 늘리고 있는 기업들한테 물량을 줄 이유가 없는 것입니다.

=>그래서 업 사이클로 들어서면 1등기업이 살아남습니다.

=>전극공정을 만드는 비상장 기업들이 몇 개 있는데, 나중에 가면 그 격차가 굉장히 크게 벌어질 수 있습니다. 승자 독식이죠.

=>벌어진 격차는 향후에 증가하는 전극공정 시장의 성장을 피엔티, 씨아이에스가 대부분 독식할 가능성이 높다고 생각하고 있습니다.

## ♣연간실적

### 2) 요약손익계산서

(단위 : 원)

과 목	제5(당)기	제4(전)기	제3(전전)기
매출액	100,552,888,045	43,594,446,291	26,122,123,664
영업이익(손실)	15,394,050,219	(12,072,372,156)	(4,801,637,989)
당기순이익(손실)	11,194,388,752	(8,379,272,526)	(7,505,798,436)
기본주당손익	212	(157)	(143)
연결에 포함된 회사 수	-	1	1

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	18대비	19대비
매출액	116	144	761	261	436	1,006	1,578	130.7%	56.9%
영업이익	-12	13	103	-48	-121	154	213	흑자전환	38.3%
당기순이익	-6	16	86	-75	-84	112	162	흑자전환	44.6%
영업이익률	-10.3%	9.0%	13.5%	-18.4%	-27.8%	15.3%	13.5%	흑자전환	-11.8%



=>2015년 중국 합작 회사를 설립하고, 대규모 수주를 받으면서 2016년도에 매출이 큰 폭으로 올랐었습니다.

=>근데 사드 사태가 발생하면서 수주 받은 금액 일부(102억원 정도)를 못 받았습니다.

=>사드 사태 이후, 중국 합작 회사는 망하고 손을 털었습니다.

=>그 이후, 유럽 시장에 곧바로 진출했는데 이게 작년에 성공을 거두었습니다.

=>국내 수주도 증가했는데, 전방 업체한테 수주 약속을 받으니 제2공장을 준공하였죠?

=>이 상황에도 CAPA를 조금씩 더 늘리고 있습니다.

=>생산CAPA에 의하면 2020년 예상 실적에 관한 신뢰도는 매우 높다고 생각합니다.

=>영업이익률이 작년보다 소폭 떨어지는 이유는 설비증설을 계속 하기 때문입니다.

### ♣분기실적

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	195	28	13	201	6	400	262	338	-96.9%	1328.6%	1915.4%	68.2%
영업이익	0	-14	-45	-62	-17	80	45	44	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환
당기순이익		-8	-40	-37	-14	55	36	33	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환
영업이익률	0.0%	-50.0%	-346.2%	-30.8%	-283.3%	20.0%	17.2%	13.0%	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환



=>2018년도에는 중국 사업에 대한 대손상각비가 나오면서 적자를 기록했습니다.

=>납품을 하게 되면은, '언제까지 돈을 주겠다.' 약속을 하고, 매출채권 즉 어음을 발행해주는데 근데 그 어음이 휴지조각(대손상각비)이 되었다는 의미입니다.

=>그러다가 2018년도에 받았던 수주 일부분이 2019년도에 매출이 반영되면서 드라마틱한 흑자전환이 이루어졌습니다.

=>아무튼 기업이 죽다가 살아났습니다.

### ♣손익계산서

	2018	2019	증감율
매출액	43,594,446,291	100,552,888,045	130.7%
매출원가	37,310,879,065	79,504,541,369	113.1%
매출원가율	85.6%	79.1%	-7.6%
판관비	18,355,939,382	5,654,296,457	-69.2%
판관비율	42.1%	5.6%	-86.6%
영업이익	-12,072,372,156	15,394,050,219	흑자전환
영업이익률	-27.7%	15.3%	흑자전환

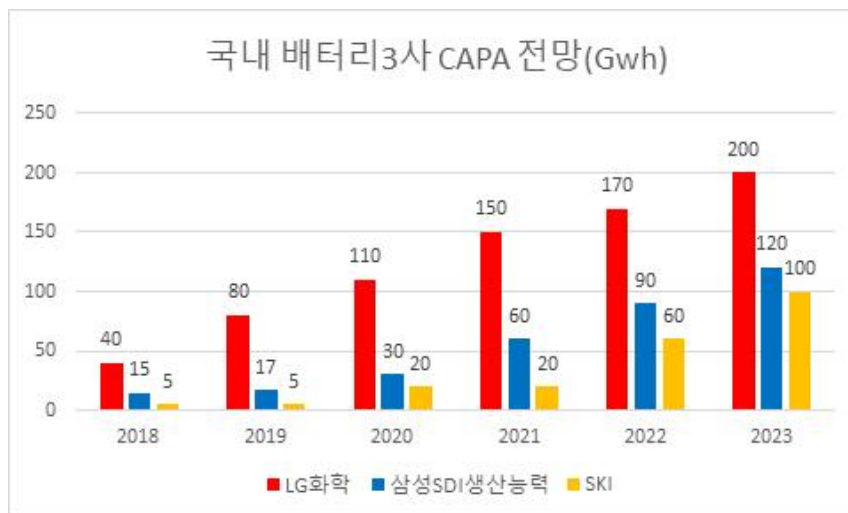
=>흑자전환된 이유가 판관비 때문인데요. 대손상각비를 판관비용으로 치는데, 그게 감소하면서 지난해 흑자전환을 이루었습니다.



	2018	2019	증감율
수출	37,947,881	61,807,925	62.9%
내수	4,978,987	38,744,963	678.2%
합계	42,926,868	100,552,888	134.2%

=>수출도 좋았지만, 특히 내수쪽에서 아주 좋은 실적을 이뤘습니다.  
한국 배터리3사들은 중국처럼 돈 떼먹고 도망가긴 좀 그렇죠.

### ♣올해도 실적 성장은 지속된다



=>2023년도까지 전극공정 규모는 5조원 규모로 증가할 것으로 예상되는데, 피엔티/씨아이에스 외 비상장 기업들도 이것을 하고 있지만 초반에 대규모 발주를 받아 설비를 늘린 씨아이에스 같은 기업들이 시간이 지날수록 더 높은 시장 규모를 갖추게 될 것입니다.

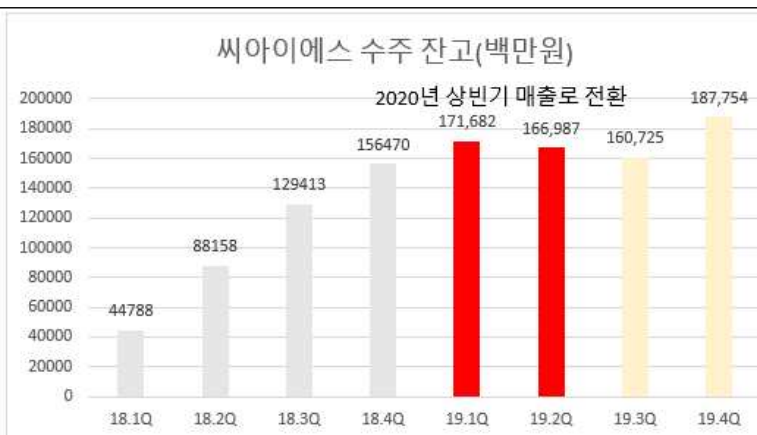
=>기업의 핵심 가치를 보면 지금 코로나 바이러스 관심도 없습니다.

=>주식시장이 지금 힘든 구간만 꼭 참으면 될 것 같습니다.

=>이런 기업을 단기적인 악재, 이슈 등으로 매매할 이유는 없고, 적어도 2022년~2023년까지는 계속 적립식투자를 해야된다는 의미입니다.

### ♣수주잔고





=>씨아이에스 장비는 좀 크고, 가격도 비싼데 발주가 들어오면 납품 할때까지 시차가 1년 정도 걸립니다.

=>이전에도 설명 드린것처럼 과거에는 수주 받고 계약서를 쓰면 매출로 인식이 됐는데, 지금은 발주를 받고 매출로 이어지지 않는 경우가 있어서(가라 작성) 회계 기준이 바뀌었습니다.

=>완납을 해야 매출로 인식이 되는데, 2018년 1, 2분기에 수주가 발생하면 1년 뒤인 2019년도에 나온다는 것이고, 2019년 1, 2분기 수주는 2020년도 상반기에 매출로 잡히게 될 것입니다.



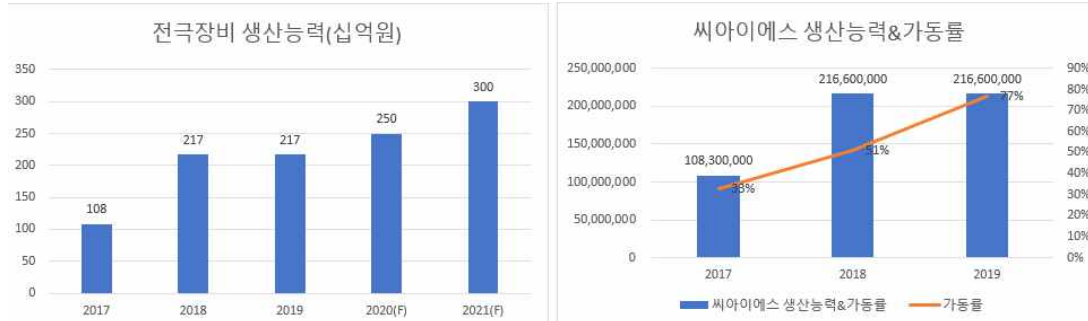
=>지난해 수주잔고가 올해 매출로 전환될 가능성이 큰데, 1,877억원이 다 잡히진 않을 겁니다. (평균적으로 수주잔고의 전환이 약80%는 매출로 잡힘)

=>아무튼 2019년 매출액보다 올해는 그보다는 최소 50%이상의 증가는 예상이 됩니다.

=>게다가 지난해 설비투자를 완료한 것도 있잖아요?

=>수주받은 것을 빠르게 매출로 전환시킬 수 있는 능력까지 감안하면 올해 매출 성장은 우려할 필요가 없다, 고 판단할 수 있겠습니다.

### ♣생산능력&가동률



=>2018년, 2019년도 생산능력이 같은 이유는 그동안 대규모 설비투자에 따른 현금이 넉넉지 않은 상황에서 같은 공장에 기계를 조금씩 계속 사고 있는 것 같습니다.

=>근데 가동률은 점점 올라가고 있습니다. 생산능력을 확보하고 있는 상황에서 신규 주문이 계속 들어오고 있다는 의미입니다.

=>지금 가동률이 77%인데 80%~90%되면 신규 물량을 더 이상 확보하기가 어려운데, 납기가 곧 신뢰인데, 앞으로 생산능력을 계속 높여갈 겁니다.

=>그러면 규모의 경제에 따르면 후순위 기업들과 격차는 점점 더 벌어지겠죠?

=>대규모 생산CAPA증대와 대규모 수주, 그에 따른 매출액 증가로 또 다시 증설로 선순환 구조를 이루게 됩니다.

=>수주를 못 받는 기업들은 돈이 없으니 추가적으로 생산CAPA를 증대하기 어렵고, 생산CAPA가 늘지 않는 기업한테 대규모 수주를 줄 기업은 없겠죠.

=>고객사인 배터리3사도 생산CAPA를 계속 늘리고 있는데, 협력업체들도 같은 속도로 생산CAPA를 계속 늘려줘야 멋진 파트너가 될 수 있겠죠.

=>올해도 역시 증설을 할 것으로 보이는데, 증설을 통한 비용 증가에 초점을 맞추기 보다는 성장 초입기에서는 다른 경쟁사대비 시장 지위가 높아지고, 지금은 수익성보다도 매출 확장에 더 초점을 맞추는 것이 맞다고 생각합니다.

♣유럽 시장의 방향성은 코로나도 막을 수 없다

=>유럽은 탄소배출 순제로라는 되돌릴 수 없는 목표를 향한 첫 걸음을 시작했습니다.

=>물론, 최근 코로나 사태로 인해 자동차 수요 감소에 따른 완성차 업체들이, “탄소배출 강화 규제를 좀 완화시켜달라, 이러다 죽겠다.”고 요구했지만 자연은 될지라도 대세의 흐름은 바뀌지 않을 것이라 보고 있습니다.

=>목표달성의 핵심은 역시 전기차 시장의 확대인데, 국가별로 2030년~2040년까지 신규판매 차량은 모두 전기차로 채워야 되고, 그래야 2050년에 탄소배출 순제로를 달성할 수 있기 때문입니다.

=>2030년까지 경쟁력에 밀리지 않기 위해서 더 빠른 속도로 자동차 회사들은 전기차를 만들려고 할 것입니다. 안 그러면 테슬라처럼 듣보잡(?)한테 밀리게 된다는 것이죠.

=>근데 아마 테슬라는 고급 전기차 시장으로, 중저가 전기차 시장은 기존의 완성차 업체들이 시장을 주도할 전망인데, 여기 시장에서는 현대/기아차도 글로벌 탑으로 갈 수 있는 기회가 열려있겠죠. 근데 엔진에서 배터리로 자동차의 심장이 바뀌면서 이 배터리는 자동차 회사들이 직접 생산을 하는 것이 아니기 때문에 우수한 배터리 확보에 사활을 걸게 될 것입니다.

=>배터리 회사들은 그 수요를 맞추기 위해 지금부터 대규모 설비투자를 하는 것이겠죠?

=>그 수혜가 배터리 생산에 핵심인 전극공정장비회사 피엔티/씨아이에스 등에 오는 것이겠죠.

=>유럽의 배터리 회사들은 국내 2차전지 장비 회사들을 신뢰하는 편입니다.

=>국내 배터리 3사들이 전체 순위는 4위, 5위지만 품질면에서는 세계 정상급으로 인정으로 받고 있는데, 막말로 그렇게 된 것은 국내 장비 업체들이 장비를 대주지 않았으면 그런 우수한 품질의 배터리를 만들 수 있었을까요?

=>따라서 초기에 생산CAPA를 늘려놓고, 수주 확대를 먼저 이룬 업체들이 향후 수주 경쟁에서도 유리하겠죠.

지역	계약금액/원	수주일자
중국	10,378,724,032	2020-03-03
유럽(North	8,267,553,055	20200219
유럽(North	24,040,198,621	20191223
폴란드	11,291,126,856	20191123
폴란드	17,812,046,636	20191123
폴란드	13,651,640,986	20191123
유럽(North	1,080,745,560	20190715
중국	7,743,569,477	20190508
중국	17,306,178,746	20190429
중국	4,928,478,740	20190128

=>어떤 산업이든 공급과잉의 주범인 중국은 배터리 회사가 무려 180개가 있었다고 하네요? 한국은 3개밖에 없는데... 이미 80개는 파산했고, 중국 배터리 3위 업체도 망했다고 하네요...

=>씨아이에스가 초기에 의욕적으로 중국에 진출했는데, 중국 배터리 회사들이 치킨경쟁 때문에 절반이 부도가 난 겁니다. 아마 그것 때문에 돈을 떼인 것 같습니다.

=>근데 중국 거래처는 과거와 달리, CATL, BYD같은 우량기업으로 돈을 떼일 염려가 과거보다 낮아졌습니다. 이것 마저 돈을 떼이면... 근데 중국 정부가 보조금 유예 기간을 2년 연장했기 때문에 중국 배터리 회사들의 자금 유통에 있어서 좀 나을 것 같다는 생각도 드네요.

=>유럽 배터리 회사들도 경쟁이 치열한 상황인데, 선진국 마인드(?)답게 거래처 가격 후려치기는 안 한다고 하네요?

=>거래처 가격을 후려치는 것보다 정확한 납기일 준수, 우수한 품질을 더 중요하게 생각한다고 하네요.

=>지금까지는 유럽 쪽에서 이런 수주가 나온 적이 없었는데, 유럽 수주가 본격화 됐다고 봐도 되겠죠?

=>작년에 김수하 대표가 일본 DJK그룹에 회사를 통째로 넘긴다는 오보 기사가 있었는데, 역시 해프닝으로 밝혀졌습니다.

=>다분히 누군가의 사주로 돈을 받고 쓴 의도적인 기사로 보입니다.

=>2019년 8월에 파트너사 DJK그룹과 함께 독일에 합작법인 DC Energy를 설립했고, 이후 5차례의 유럽 신규 수주를 추가하였습니다.

=>이는 전기차 시장이 본격화되는 유럽시장을 선점한 것으로 시장에

서는 평가를 하고 있습니다.

=>특히 작년에 중국 쪽에서 수주 받은게 1, 2분기에 집중되어 있습니다.

=>이번에도 과연 돈을 떼일지, 말지 매출 채권은 모니터링을 할 필요가 있겠습니다.

=>만약, 이번에도 대손상각비가 나온다면 중국에 수주를 받는 것은 주주들이 회사 쪽에 문제 제기를 할 필요는 있겠죠.

### ♣신규사업-전고체 사업

=>배터리에서 양극과 음극이 서로 만나면 불이 붙는데, 그러지 말라고 중간에 분리막을 넣는건데, 외부에서 충격이나 이물질이 들어오게 되면은 중간에 넣은 분리막을 해체하고 서로 만날 수가 있습니다.

=>그럼 배터리가 폭발하는건데, 그러면 인명 사고로 이어질 수 있는데, 전 세계 배터리 회사들은 바로 이 안정성을 가장 중요하게 생각하고 있는데, 이를 해결하기 위해서는 분리막 대신 그걸 고체로 만드는 겁니다.

=>그러면 외부에서 충격이 와도 양극과 음극이 서로 만나지 않는다는 것입니다. 그리고 충전도 빨라지고...근데 수명은 짧아질 수 있다고 합니다.

=>그래서 분리막을 만드는 기업은 조심할 필요가 있습니다. 사업이 한 번에 사라질 수도 있습니다.

=>차세대 전지는 전고체 전지가 유력합니다. 여기에 많은 특허를 가지고 있는게 일본인데, 씨아이에스는 2018년 2월에 국내 장비업체 최초로 고체 전해질을 소량 합성하는데 성공했습니다.

=>배터리 회사가 연구개발은 하는데, 고체 전해질 소재를 직접 만들지 않을 것 같습니다.

=>그래서 배터리 회사들이 고체 전해질을 씨아이에스로부터 향후 사오지 않겠느냐, 이겁니다.

=>정부에서 지원을 받아 5년 과제로 현재 진행 중에 있다고 합니다. 이게 통과되면 정말 대박인데... 동사는 2021년 전고체 전지용 고체전해질 시험 양산을 목표로 경쟁과 최적화 기술 개발에 집중하고 있습니다.

=>여러분도 아시다시피 이 기업은 장비업체잖아요? 근데 시장에서는 장비업체보다도 소재업체에 대한 프리미엄을 훨씬 높게 쳐주잖아요?

=>왜냐하면 장비업체는 한 번 수주 주면, 그 뒤로부터는 손가락만 빨고 있을 수도 있는데, 소재 업체는 수요가 꾸준하잖아요?

=>배터리 3사들의 대규모 CAPA증설이 끝나면 장비업체들의 실적은 그걸로 하향할 것이 불보듯 뻔한데, 만약 장비업체가 소재를 가지고 있다면?

=>동사가 장비업체에서 소재업체로 전환될 수 있는 기회가 있다, 라는 겁니다. 이거 되면 진짜 대박인데... 항상 투자가 바람대로 되지는 않죠. 그냥 그런 가능성이 있다, 라는 정도로 알아두시면 되겠습니다.

=>에코프로도 원래는 환경관련 장비업체로 시작해서, 유상증자를 통해 2차전지 양극재 사업 진출로 시장의 인식이 달라진 적이 있었습니다. 바로 그겁니다.

=>만약... 씨아이에스가 전고체 소재 사업을 성공하게 된다면... 제2의 에코프로(PER30배 프리미엄)가 될 가능성이 있다, 라는 것이죠.

=>될지 안 될지는 모르겠습니다만, 어쨌든 이 기업의 주식을 계속 보유하면서 상황을 주시할 필요는 있겠죠.

=>피엔티는 추정 실적대비 주가 저평가 매력이 있고, 희소성이 있는 동박의 장비를 만들고 있어서 그동안은 피엔티가 씨아이에스보다 조금 더 시장의 주목을 받았으나, 씨아이에스의 숨겨왔던(?) 이 사업의 성공 여부에 따라서 완전히 역전될 수 있는 가능성이 생긴거죠.

=>아마 시장에서도 이 사업의 성공 여부에 촉각을 곤두세우고 있을 겁니다.

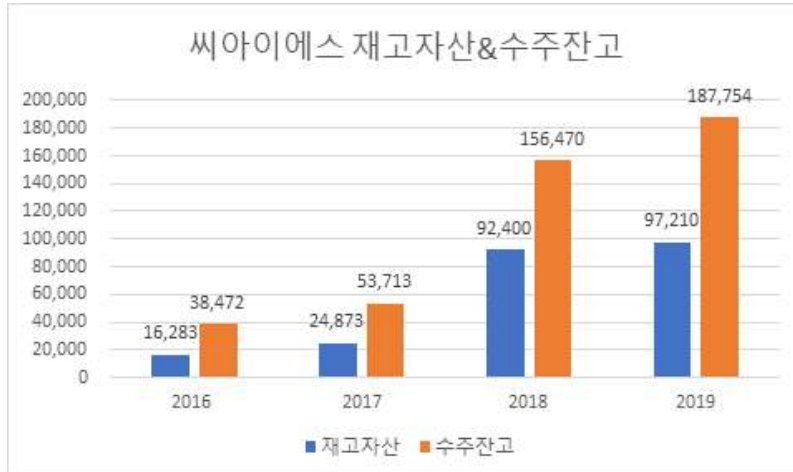
=>만약 이게 되면은... 2차전지 섹터 통틀어서 씨아이에스가 TOP-PIC 이 될 수 있습니다. 근데 낙관적으로 보지 않는게 좋은 것이 워낙 어려운 기술이고, 전 세계에서 이걸 다 하고, 동사가 이걸 한다고해도 수율이 나올지도 모르겠습니다.

=>그래서 투자자는 기업의 미래가 향후 어떻게 될지 모르잖아요? 그래서 분산투자로 보유하면서 전고체 소재사업에 대해서 계속 검색을 하면서 모니터링 할 필요는 있겠습니다.

=>이렇게 보시면 코로나가 중요한게 아니죠?

### ♣ 자산분석

	2016	2017	2018	2019
재고자산	16,283	24,873	92,400	97,210
수주잔고	38,472	53,713	156,470	187,754



=>작년에 보면 수주잔고는 폭발적으로 늘어나는데 반면, 재고자산은 그에 비해 증가폭이 크지 않죠?

=>바로 공장증설 때문입니다. 공장을 증설하게 되면은 수주를 빠르게 매출로 전환하면서 재고가 쌓일 일이 없습니다.

=>수주 기업들의 재고는 일반 제조업의 재고와 다릅니다. 일반 제조업은 소비자한테 팔리기만을 기다리는데, 만약 이번 코로나 사태같은 것이 터지면 판매 부진에 엄청난 재고를 떠안고 엄청난 부실로 이어지죠.

=>그런데 수주 기업은 함부로 물건을 인위적으로 만들지 않고, 발주가 들어와야 만들기 때문에 약간 성격이 다르죠. 오히려 동사의 재고자산은 향후 매출로 전환될 수 있는 자산으로 보는 것이 더 합리적이죠.

### ♣ 재무안정성

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019수정
유동비율	322.18	136.31	144.85	155.16	118.23	119	463
당좌비율	238.88	115.83	112.48	115.17	40.07	36	36
부채비율	31.57	159.21	154.52	134.38	332.5	242	20
순차입금비율	-12.24	-49.14	-34.43	-36.21	38.8	-	-
이자보상배율	-27.33	19.84	108.81	-89.66	-21.05	13	13

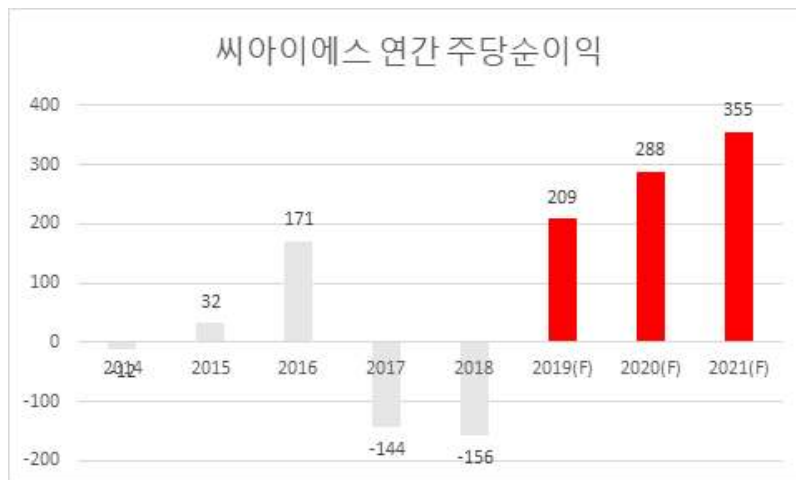


=>현재 부채비율이 242%로 다소 위험해 보이는데, 부채의 73%가 고객사로부터 받은 선수금인 것을 감안하면 실제 부채비율은 20%에 불과합니다.

=>선수금이 유동부채에 포함되어 있기 때문에 이를 제외하면 유동비율은 463%로 안정적입니다. 순차입금비율은 마이너스로 사실상 무차입 경영을 하고 있습니다.

=>재무안정성은 피엔티보다 훨씬 좋습니다.

### ♣주당순이익



=>2019년 EPS는 당초 추정치에 부합하였습니다.

=>2020년은 +37.8%가 증가한 288원을 추정합니다.

### ♣PER밴드(목표PER18배)

밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019		2020(F)	2021(F)
PER	74.9	69.03	14.31	11.93					13.7	9.72	10.66	8.65

현재가(4/30)	현재PER	20추정PER	20년 목표	상승여력	21추정PER	21년 목표	상승여력
3,925	18.78	13.63	5,184	32%	11.06	6,390	63%



=>2019년도 최고PER는 13.7배, 최저PER는 9.72배였습니다.

=>목표PER는 여전히 18배를 유지하며, 목표가에 도달하더라도 중장기적으로 더 보유합니다.

=>올해 목표주가는 5,200원(주가상승여력32%)입니다.

### ♣기술적분석



=>코로나 경제위기(3월)대비 주가가 100%가까이 올라왔군요. 신규/추가매수는 여름장 이후에 하는걸로 하고, 계속 보유하도록 하겠습니다.

### ♣♣♣2020년05월호

### ♣연간실적

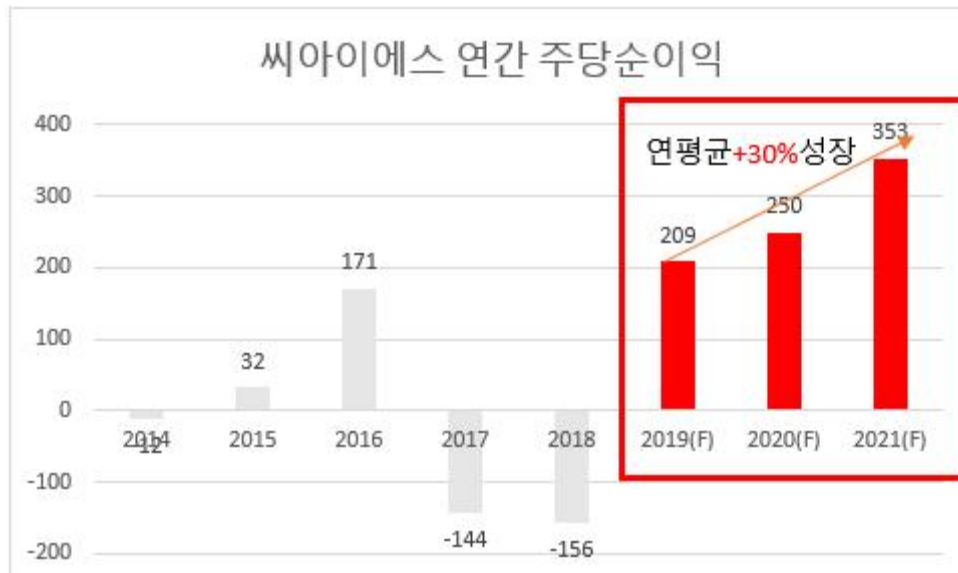
평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
36%	매출액	116	144	761	261	436	1,006	1,491	1,850	130.7%	48.2%	24.1%
30%	영업이익	-12	13	103	-48	-121	154	213	259	흑자전환	38.3%	21.6%
33%	당기순이익	-6	16	86	-75	-84	112	140	199	흑자전환	25.0%	42.1%
-4%	영업이익률	-10.3%	9.0%	13.5%	-18.4%	-27.8%	15.3%	14.3%	14.0%	흑자전환	-6.7%	-2.0%



=>올해는 전년대비 매출액은 48.2%, 영업이익은 38.3%, 당기순이익은 25%가 증가할 전망입니다.

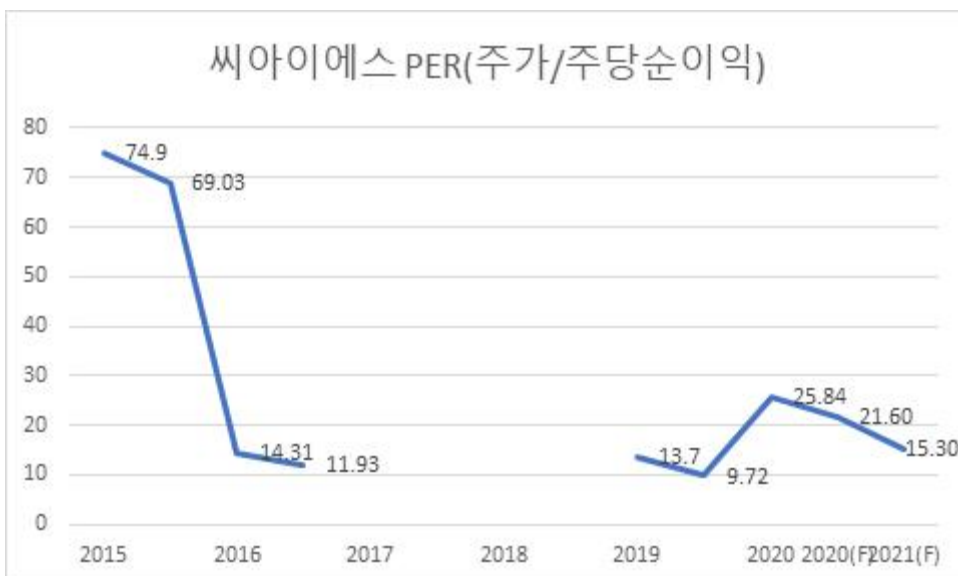
=>씨아이에스는 2000년대 두산중공업이라고 보시면 되겠습니다.

### ♣주당순이익



=>올해 주당순이익은 전년대비 19.6%성장할 전망이고, 3년 연평균 주당순이익 성장률(2019년~2021년)은 30%가 예상이 됩니다.

### ♣PER공식(목표PER18배/올해 목표주가 도달)



=>올해 목표가였던 4,500원은 이미 도달한 상태고, 내년도 목표가는 6,300원입니다. 물론 <전고체 배터리>라는 신무기가 잘 되면, 목표 PER는 18배에서 더 상향 조정 될 수도 있습니다.

=>에코프로비엠과 마찬가지로 이미 목표주가에 도달했기 때문에 익절가를 잡고 가도록 하겠습니다.

### ♣기술적분석



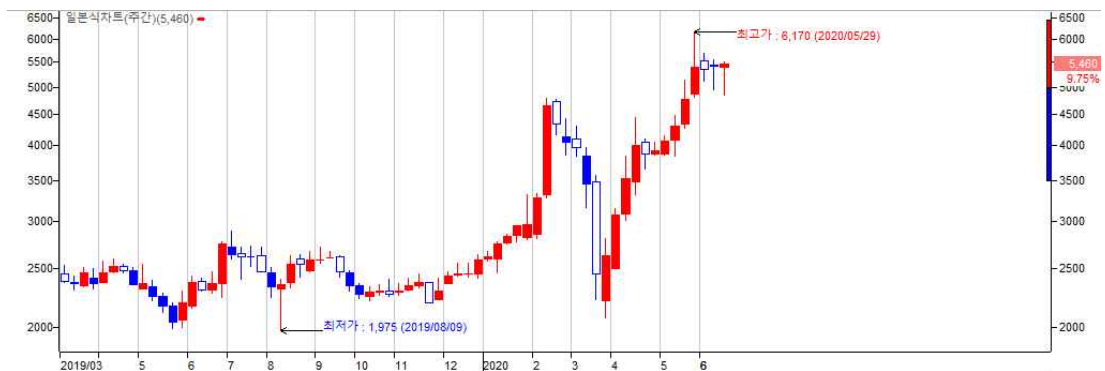
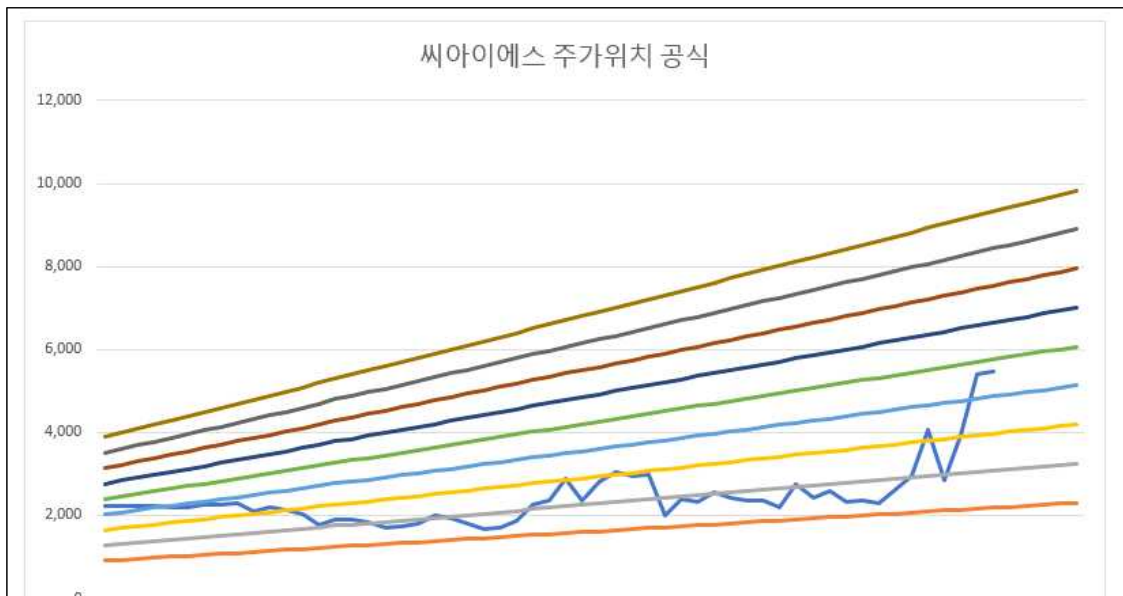
=>주가가 5,000원을 이탈하면 비중 절반 매도, 이탈하지 않으면 2021년 목표주가인 6,300원까지 계속 보유하시면 되겠습니다. 지금 기준 최대로는 8,000원까지도 보입니다.

### ♣♣♣2020년06월호

=>씨아이에스는 단순히 전기차 뿐만 아니라 스마트팩토리, 로봇릭스, 전고체까지 여러 방면으로 모멘텀을 받고 있는 기업입니다. 물론, 실적도 좋고요.

=>5월호에서 특별히 추가적으로 언급할 사항은 없습니다.

### ♣기술적분석



=>씨아이에스가 주가 분양을 위해 절정으로 간다면 8,000원에서 최대 10,000원까지도 보이긴 합니다.

=>그건 주가를 움직이는 자본 세력의 마음이라...

=>이미 주가가 무릎(노란색선), 허벅지(하늘색선)를 다 통과했기 때문에 보유자의 영역으로 판단합니다.

=>그러나 이전까지 이미 매수 기회를 3월 코로나 사태와 더불어 충분히 줬던 기업입니다.

-끝

※월간지에서 제공하는 모든 정보는 투자판단의 참고자료이며 투자에 대한 최종 판단과 책임은 본인에게 있습니다.

=====