

# 씨아이에스(222080)

Not Rated

## 수주 회복 구간

### 이차전지 전극 공정 장비 업체

씨아이에스는 coater, calender, slitter, tape laminator 등 이차전지 전극 공정 관련 장비를 전문적으로 생산하는 기업이다. 2017년 1월 SPAC 합병을 통해서 코스닥시장에 상장됐다. 주요 고객사는 국내 삼성SDI, LG화학, SK이노베이션 등과 중국, 일본 등의 이차전지 배터리 제조사들이다. 2015년 중국 HAONENG과의 현지 합작법인 HCIS(지분을 씨아이에스 49%, HAONENG 51%)를 설립했다. 2018년 3분기 누적 기준 제품군별 매출액 비중은 coater 48%, calender 27%, slitter 9%, tape laminator 9% 등이다.

### 중국 수주의 회복은 사드 문제 해결이 필요

2015년 중국 합작법인 설립 이후 중국향 매출액이 2015년 70억원에서 2016년 573억원으로 큰 폭 증가했다. CALT 등 중국 현지 배터리 업체들로부터의 대규모 수주가 있었기 때문이다. 하지만 사드(THAAD) 사태 이후 한국 기업에 대한 발주가 급감하고 기수주 제품의 납품이 지연되면서 2017년 매출액은 역성장을 기록했다. 제품군별로는 calender와 slitter의 매출액 감소 폭이 컸다. 과거 성장 동력이었던 중국향 매출액의 회복을 위해서는 사드 관련 문제의 해결이 필요하다고 판단한다.

### 매출처 다변화로 실적 개선 노력

씨아이에스는 중국향 수주 부진 이후 다른 지역의 영업 강화를 통해 수주 회복에 노력 중이다. 2018년은 국내와 유럽 배터리 업체들을 중심으로 신규 수주가 증가하면서 현재 진행 중인 공급계약 총액이 천억원을 상회하고 있다. 2018년 3분기 말 기준 수주잔고는 국내 545억원(46건), 해외 749억원(34건)로 총 1,294억원에 이른다. 2017년말 대비 47% 증가한 수주잔고로 계획대로 납품될 경우 순차적인 실적 개선을 예상한다. Capa 증설을 통해서 매출액 기준 생산능력은 2017년 1,083억원에서 2018년 3분기말 2,166억원으로 확대됐다.

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

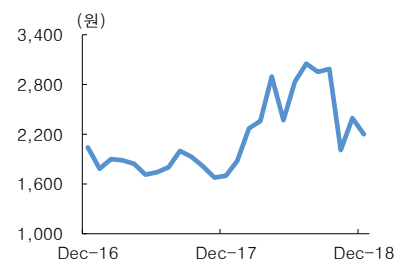
### Stock Data

KOSPI(12/11)	2,053
주가(12/11)	2,160
시가총액(십억원)	116
발행주식수(백만)	54
52주 최고/최저가(원)	3,360/1,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,357
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.4/1.2
주요주주(%)	김수하 외 3인 25.9

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.0)	(17.4)	25.6
KOSDAQ 대비(%p)	1.8	7.2	39.1

### 주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	12	(1)	(1)	(12)	NM	(1)	NM	13.9	0.0	(2.6)	NM
2015A	14	1	2	32	NM	2	62.8	(0.4)	3.9	6.3	0.0
2016A	76	10	8	171	435	11	11.9	0.2	3.0	28.3	0.0
2017A	26	(5)	(7)	(143)	NM	(4)	NM	(16.6)	1.9	(18.4)	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이윤상

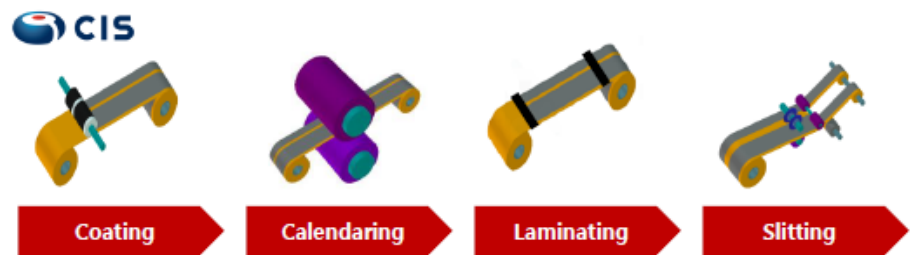
ysanglee@truefriend.com

<표 1> 주요 제품군별 용도, 특징/기능, 경쟁상황

품목	구분	
Coater	용도	활물질, 바인더, 도전재 등의 혼합 슬러리를 일정 두께로 도포 건조
	특징, 기능	두께의 편차 없이 균일한 생산이 가장 중요 건조 후 두께 편차를 보정하여 슬롯다이의 유량을 자동 조절
	경쟁상황	국내 에이프로, 일본 히라노, 토레이 엔지니어링
Calender (Roll Press)	용도	압력을 가해 극판의 밀도 치밀화
	특징, 기능	코팅된 양, 음극 극판을 일정 온도, 압력을 인가하여 치밀화시킴 치밀화된 높은 밀도의 극판을 사용한 최종 전지의 에너지 밀도를 향상시킴
	경쟁상황	일본 ONO, Hitachi
Slitter	용도	생산된 극판 원단을 원하는 폭의 reel 로 절단
	특징, 기능	정밀한 폭 관리 및 절단 부위 품질의 일정한 관리가 필요 고속 생산을 위한 고속력의 가동 능력이 요구됨
	경쟁상황	일본 니시무라, 국내 마스터, 피엔티
Tape Laminator	용도	전지의 안전성 향상을 위한 극판 말단 laminating 처리
	특징, 기능	패턴 코팅된 극판의 불연속 부에 불활성 테이프를 lamination 시켜 활성을 제거
	경쟁상황	일본 OCI 사, 국내 피엔티

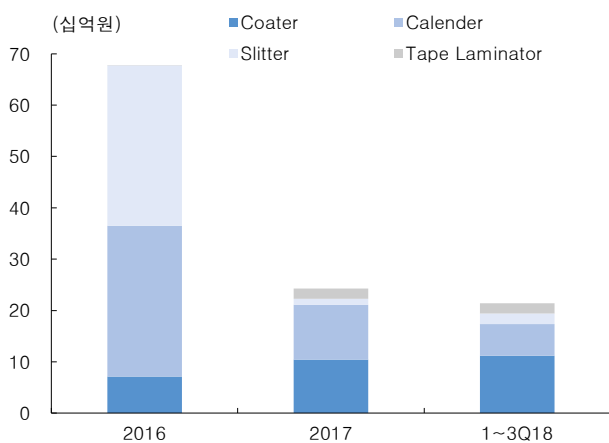
자료: 씨아이에스, 한국투자증권

[그림 1] 2차전지 전극 제조 공정



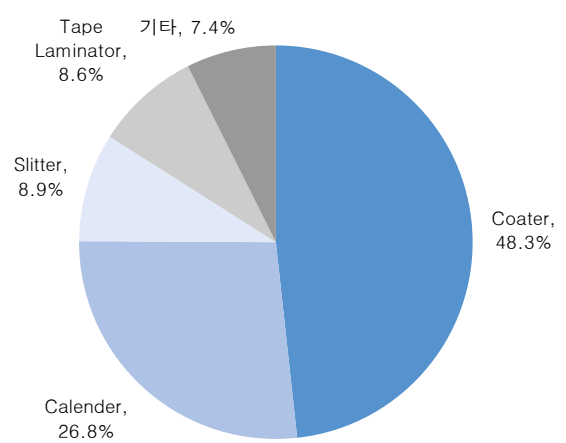
자료: 씨아이에스, 한국투자증권

[그림 2] 제품군별 매출액 추이



자료: 씨아이에스, 한국투자증권

[그림 3] 2018년 3분기 누적 기준 제품군별 매출액 비중



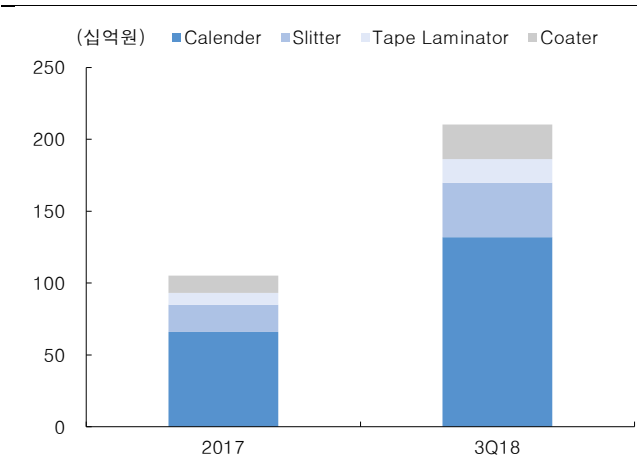
자료: 씨아이에스, 한국투자증권

<표 2> 주요 단일판매·공급계약 내용

공시일	금액(십억원)	지역	시작일	종료일
18.11.16	19.5	중국	18.11.16	19.08.31
18.11.06	19.0	유럽	18.11.06	19.12.31
18.10.02	1.3	스웨덴	18.10.01	19.11.30
18.09.18	14.2	유럽	18.09.18	19.06.30
18.09.07	5.6	국내	18.09.07	19.06.30
18.08.30	11.8	국내	18.08.30	19.06.30
18.08.16	3.9	국내	18.08.16	19.03.31
18.07.09	4.5	중국	18.07.09	19.06.30
18.06.22	3.3	스웨덴	18.06.21	19.09.30
18.05.23	18.0	미국	18.05.23	19.03.31
수주 합계	101.1			

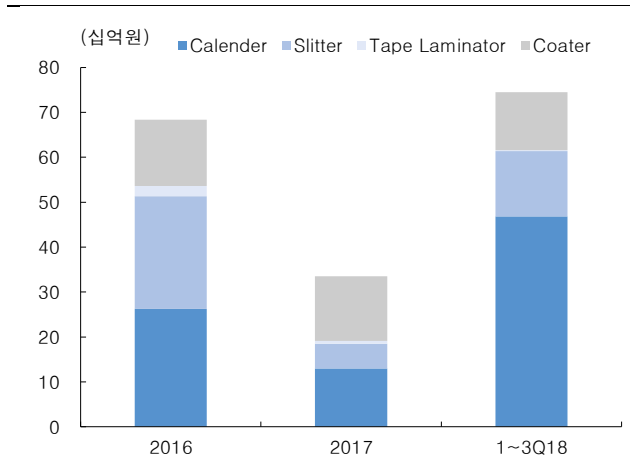
자료: DART, 한국투자증권

[그림 4] 제품군별 생산능력 추이



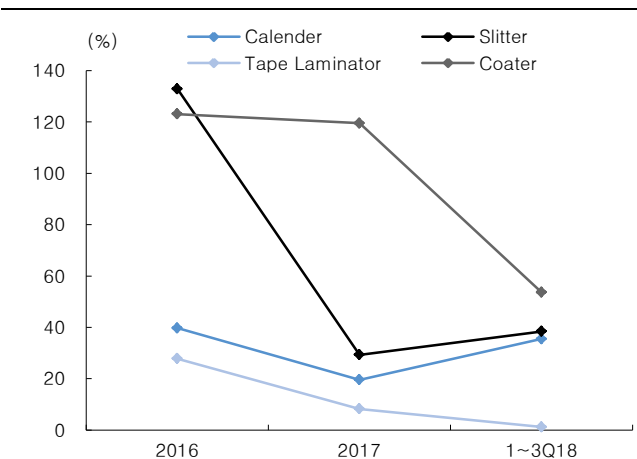
자료: 씨아이에스, 한국투자증권

[그림 5] 제품군별 생산실적 추이



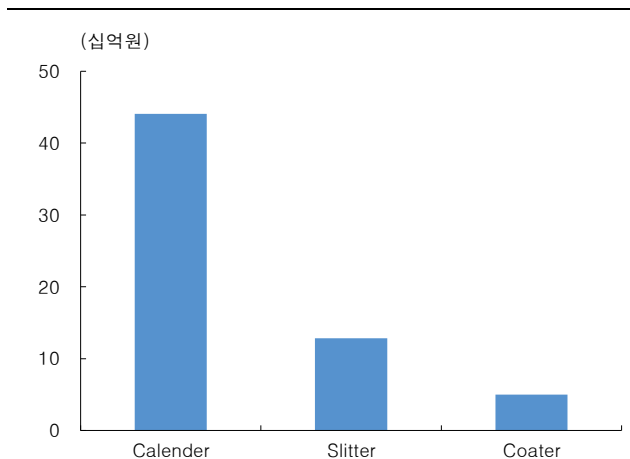
자료: 씨아이에스, 한국투자증권

[그림 6] 제품군별 가동률 추이



자료: 씨아이에스, 한국투자증권

[그림 7] 2018년 3분기말 제품군별 재고 수준



자료: 씨아이에스, 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

씨아이에스는 한국 제3호 기업인수목적 주식회사와 합병을 통해서 2017년 1월 20일 코스닥시장에 상장. 동사는 리튬 이차전지 생산을 위한 전극 제조 관련 장비를 제작하는 업체로, 주요 제품은 coater, calender, slitter, tape laminator 등.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	21	53	73	96
현금성자산	5	16	15	19
매출채권및기타채권	0	3	21	29
재고자산	5	8	16	25
비유동자산	11	13	14	14
투자자산	0	0	0	1
유형자산	9	12	10	11
무형자산	0	1	1	1
자산총계	32	67	87	111
유동부채	6	39	50	62
매입채무및기타채무	1	4	5	27
단기차입금및단기사채	2	2	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	1	2	3	1
사채	0	1	1	0
장기차입금및금융부채	0	0	1	0
부채총계	8	41	53	63
지배주주지분	24	26	34	46
자본금	2	2	2	5
자본잉여금	2	2	2	19
기타자본	1	1	1	(1)
이익잉여금	20	22	30	22
비지배주주지분	0	0	0	1
자본총계	24	26	34	47

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동현금흐름	0	2	(1)	(10)
당기순이익	(1)	2	9	(8)
유형자산상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
자산부채변동	0	(0)	(13)	(6)
기타	0	1	3	3
투자활동현금흐름	2	7	0	(1)
유형자산투자	(0)	(0)	(1)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0
투자자산순증	2	7	1	0
무형자산순증	0	(0)	0	(0)
기타	(0)	0	0	0
재무활동현금흐름	0	1	(0)	16
자본의증가	0	0	0	3
차입금의순증	0	1	0	(0)
배당금지급	0	0	0	0
기타	0	(0)	(0)	14
기타현금흐름	0	0	0	(1)
현금의증가	2	11	(1)	4

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	12	14	76	26
매출원가	9	10	58	22
매출총이익	2	5	18	4
판매관리비	3	3	7	9
영업이익	(1)	1	10	(5)
금융수익	0	0	0	0
이자수익	0	0	0	0
금융비용	0	0	1	0
이자비용	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	1	(4)
관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	(1)	2	10	(9)
법인세비용	(0)	0	2	(1)
연결당기순이익	(1)	2	9	(8)
지배주주지분순이익	(1)	2	8	(7)
기타포괄이익	(0)	0	(0)	(0)
총포괄이익	(1)	2	8	(8)
지배주주지분포괄이익	(1)	2	8	(7)
EBITDA	(1)	2	11	(4)

## 주요투자지표

	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표(원)				
EPS	(12)	32	171	(143)
BPS	489	523	690	876
DPS	0	0	0	0
성장성(% YoY)				
매출증가율	NM	24.1	429.2	(65.7)
영업이익증가율	NM	NM	665.5	NM
순이익증가율	NM	NM	434.9	NM
EPS증가율	NM	NM	434.7	NM
EBITDA증가율	NM	NM	551.7	NM
수익성(%)				
영업이익률	(10.6)	9.3	13.5	(18.4)
순이익률	(5.3)	11.0	11.1	(28.3)
EBITDA Margin	(7.9)	11.4	14.1	(17.0)
ROA	(1.9)	3.2	11.2	(7.6)
ROE	(2.6)	6.3	28.3	(18.4)
배당수익률	NM	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	0.0	NM
안정성				
순차입금(십억원)	(13)	(15)	(12)	(18)
차입금/자본총계비율(%)	8.3	11.2	10.5	4.2
Valuation(X)				
PER	NM	62.8	11.9	NM
PBR	0.0	3.9	3.0	1.9
EV/EBITDA	13.9	(0.4)	0.2	(16.6)

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
씨아이에스 (222080)	2017.03.15	NR	-	-	-
	2018.03.15	1년경과	-	-	-



## Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 11일 현재 씨아이에스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 씨아이에스 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## 투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

\* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로서 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.