

씨아이에스(222080)

Not rated

주가(4/5, 원)	1,960
시가총액(십억원)	98
발행주식수(백만)	50
52주 최고/최저가(원)	2,375/1,720
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	747
유동주식비율(%)	69.4
외국인지분율(%)	0.1
주요주주(%)	김수하 외 3인 30.0

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	12	(1)	(1)	(37)	NM	(1)	NM	NM	NM	(2.6)	-
2015A	14	1	2	95	NM	2	NM	NM	NM	6.3	-
2016F	76	10	9	36	(62.1)	11	NM	NM	NM	29.6	-
2017F	99	15	12	252	602.0	15	7.3	5.1	2.0	31.1	-

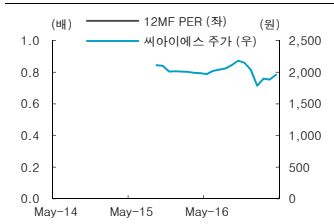
주: 순이익은 지배지분순이익

새로운 전기차 장비 강자의 등장

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.7)	(10.4)	(7.5)
상대주가(%p)	(6.5)	(17.2)	(15.7)

12MF PER 추이



2차전지의 핵심인 전극공정 장비 업체

- Coater, calender, slitter, laminator 등의 2차전지 전극공정 장비를 생산하는 업체
- 2017년 1월 20일 SPAC 합병을 통해 상장됐으며 주요 고객사는 삼성SDI, LG화학, CATL, 완상, 파나소닉 등 한국, 중국, 일본의 주요 배터리 제조사
- 국내에 1개 공장을 보유하고 있으며 capa는 1,000억원 수준. 상장을 통해 조달한 자금으로 capa를 2,000억원까지 늘릴 계획
- 2015년 8월 중국 하오닝(HAONENG)과 합작법인(씨아이에스 49%, 하오닝 51%) HCIS를 설립해 중국에 거점을 두고 있음

투자포인트

1) 중국 합작법인 설립 그 이후

- 합작법인을 통한 중국 수주 확대 기대감 확대. 2013년 중국 매출은 4.8억원으로 전체 매출의 2.2%에 불과
- 중국 합작법인 설립 이후 중국 매출액은 2015년 70억원, 2016년 3분기 누적 390억원으로 확대. 이는 각각 매출의 48.9%, 95.5% 수준. CATL, 완상, DLG 등 주요 중국 배터리 제조사를 고객사로 확보하며 대규모 수주가 늘었기 때문
- 특히 CATL과는 전지 생산라인의 주요 파트너로 등록돼 향후 추가 수주에 대한 기대감이 높아지고 있음. CATL은 capa 기준 중국 4위의 전기차 배터리 제조사로 capa를 2020년까지 현재 7.5GWh에서 50GWh로 확대할 것이라고 발표
- 이는 테슬라와 파나소닉이 합작으로 건설 중인 기가팩토리 이상의 투자 규모. CATL이 유럽에 추가 증설 계획을 발표하며 추가 수주에 대한 기대감도 커지고 있음
- CATL 외에 삼성SDI, LG화학 등이 유럽 증설 계획을 밝히며 향후 유럽향 수주에 대한 기대감도 커지고 있음

2) 중국 정부의 정책 변화는 큰 호재

- 전극공정 장비는 2차전지 설비투자의 약 45% 차지. 배터리의 에너지 밀도, 수명, 안정성과 연관된 만큼 기술 장벽이 높음
- 중국 정부가 배터리 출력, 주행거리 등 기술적 요건을 강화해 중국산 장비에 비해 경쟁력이 있음. 일본 업체에 비해서도 기술 경쟁력을 확보했고 가격 경쟁력이 있음
- 2016년 11월 중국 공업정보화부(MIIT)가 전기차 배터리 모범 인증 기준 capa를 0.2GWh에서 8GWh로 상향한다고 발표했고 고출력 삼원계 배터리 탑재 수요 증가로 장비 발주가 늘고 있어 정부 정책 변화의 수혜가 예상

한상웅 3276-4563
sangung@truefriend.com

기획 & 위험요인

- 2017년 매출액, 영업이익은 전년 대비 각각 30.0%, 40.6% 증가할 것으로 추정
- 수익성이 높은 중국 매출 확대로 영업이익률은 1.1%p 상승할 전망
- 주가는 상장 이후 차익 실현으로 약세 흐름을 보여 2017년 PER은 7.8배로 매력적인 valuation 구간에 진입
- 매출이 검수 기준으로 인식되기 때문에 분기별 이익은 큰 편차를 보일 수 있지만 연간 기준으로 이익의 계단식 상승이 지속될 전망
- 중국 정부의 정책 수혜와 배터리 제조사들의 투자 확대로 본격적인 수주 모멘텀 강화 구간에 진입할 전망. 성장성 대비 저평가 상태라는 의견

〈표 18〉 주요 제품 기능 설명

제품	설명
Coater	용도: 활물질, 바인더, 도전재 등의 혼합 슬러리를 일정 두께로 도포 및 건조 특징 및 기능: 두께의 편차 없이 균일한 생산이 가장 중요. 건조 후 두께 편차를 보정해 슬롯다이의 유량 자동 조절
Roll press	용도: 압력을 가해 극판의 밀도 치밀화 특징 및 기능: 코팅된 양, 음극 극판을 일정 온도, 압력을 인가해 치밀화. 치밀화된 고밀도 극판으로 전지의 에너지 밀도 향상
Slitter	용도: 생산된 극판 원단을 원하는 폭의 reel로 절단 특징 및 기능: 정밀한 폭 관리 및 절단 부위 품질의 일정한 관리 필요. 고속 생산을 위한 고속력의 가동 능력 필요
Laminator	용도: 전지의 안전성 향상을 위한 극판 말단 laminating 처리 특징 및 기능: 패턴 코팅된 극판의 불연속 부에 불활성 테이프를 lamination 시켜 활성을 제거

자료: 한국투자증권

〈표 19〉 2차전지 제조 공정 설명

공정	설명
전극공정	양극(+), 음극(-) 극판을 만드는 공정
조립공정(Packaging)	전극과 원재료를 가공 및 조립해 완성품을 만드는 공정
활성화 공정(충전 및 방전)	조립공정에서 완성된 전지를 충, 방전해 전기적 특성을 부여하는 공정
디게싱 공정	전극공정부터 활성화공정을 거치는 동안 전지 내에 축적된 가스를 상온에서 배출하는 공정

자료: 한국투자증권

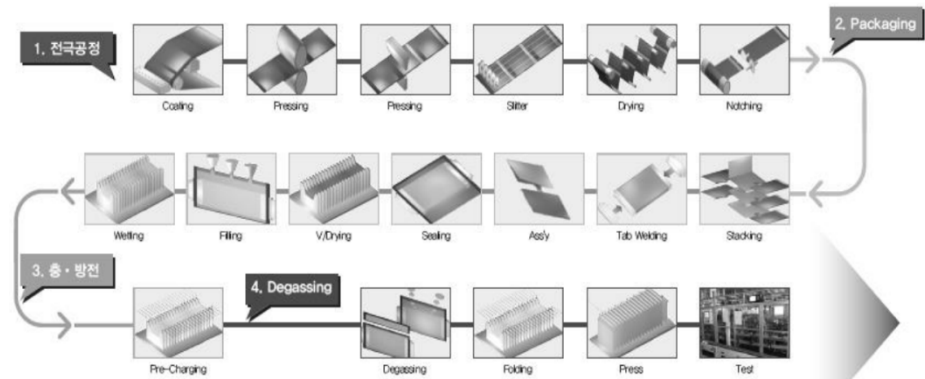
〈표 20〉 공정 별 주요 장비와 제조사

	전극공정	조립공정	충방전 공정	디게싱 공정	테스트
장비	양극재, 음극재: - Coater, Press, Slitter 분리막: - Coater, Slitter	리튬폴리머: - Notching, Stacking, Welding, Pouch Forming, Sealing 각형, 원통형: - Winding, J/R Insert, Welding, Filling, Washing 등	Formation	Degassing, Folding, Press	모듈/팩 테스터
국내	피엔티, 씨아이에스	엔에스, 디에이테크놀로지	피앤이솔루션	엔에스, 디에이테크놀로지,	피앤이솔루션
해외	히라노(일본), 도레이(일본)	캐논(일본), Kmemt(미국)	일본, 미국, 독일 등 10여개사	캐논(일본)	토요시스템(미국)

주: 국내 업체들은 상장사만 포함

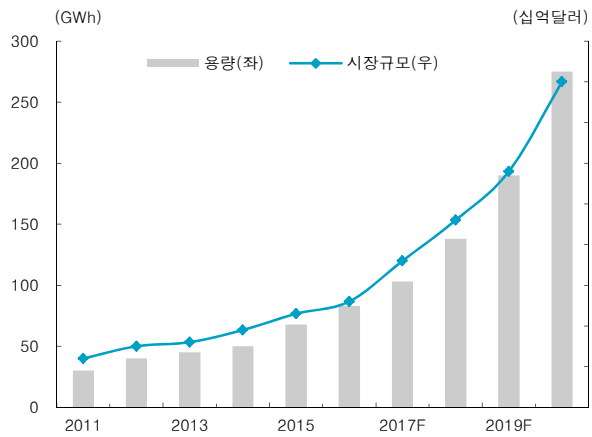
자료: 한국투자증권

[그림 28] 2차전지 제조 공정



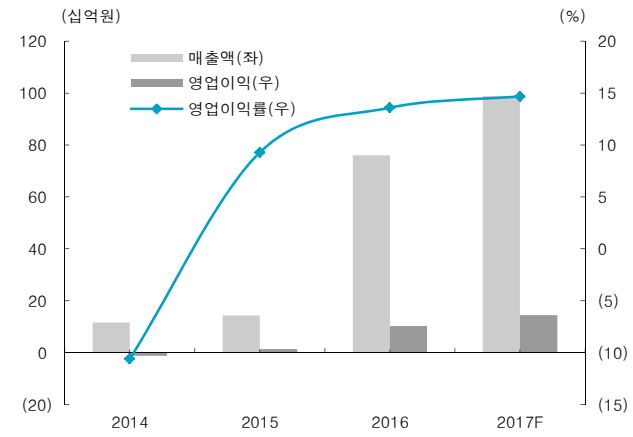
자료: 씨아이에스

[그림 29] 리튬이온전지 시장규모 추이와 전망



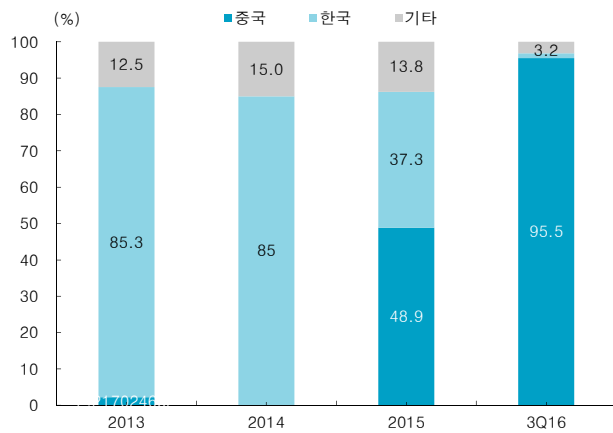
자료: SNE리서치

[그림 30] 실적 추이와 전망



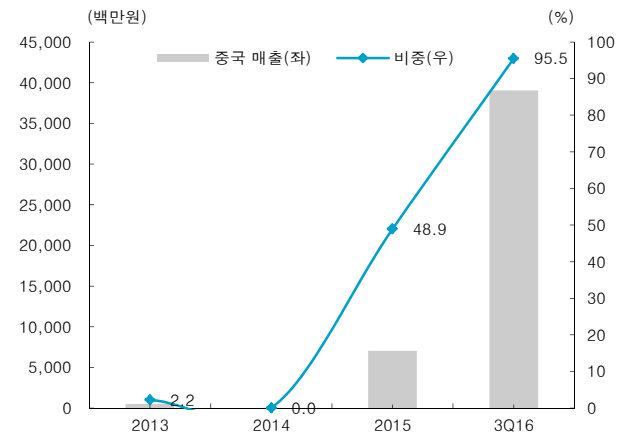
자료: 씨아이에스, 한국투자증권

[그림 31] 지역별 매출 비중 추이



자료: 씨아이에스

[그림 32] 중국 매출 추이와 비중



자료: 씨아이에스

[그림 33] 제품 사진: Coater



자료: 씨아이에스

[그림 34] 제품 사진: Calender, Laminator



자료: 씨아이에스

<표 21> Top 20 로컬 배터리기업의 생산캐파(2016년 말)

(단위: GWh)

회사명	전체 생산 capa	LFP	삼원계
Optimum Nano	12.0	12.0	
BYD	10.0	10.0	
Tianneng Group	8.0	6.0	2.0
CATL	7.5	3.8	3.8
CBAK	6.0		6.0
Guo xuan	5.6	3.2	2.4
National Battery	5.0	5.0	
Wanxiang	4.0	4.0	
Zhuo neng	3.4		3.4
Farasis	3.0		3.0
Zhihang	2.9		2.9
Yinlong	2.8		
EVE	2.5	1.5	1.0
Phylion Battery	2.5		
First Battery	2.5		2.5
Aviation Lithium Battery	2.4	2.3	0.2
Chaowei	2.3	1.0	1.3
Great Power	2.2	2.2	
Luotuo	2.0	1.5	0.5
Lishen	2.0	1.3	0.7
합계	88.6	53.8	29.7

자료: 화태증권, 한국투자증권

[그림 35] 중국 전기차 산업체인 정책 재정비

구분	신규 정책	변경 내용
보조금	2016~2020 신규 재정지원책 2017년 1월 1일부터 시행	단계별 보조금 20% 삭감 (2017~2018 / 2019~2020)
보조금 지원 모델	2016년 리스트 폐지, 신규 리스트 발표(현재 1차 발표)	기술 요건 강화, 보조금 지원 모델 감소
배터리 기준	2017 배터리 산업 규범 (의견 수렴단계, 발표 예정)	생산 캐파 30~50억Wh 기술적 요건 강화
제조기업	신규 제조기업 및 제품 기준 발표, 2017년 7월 1일 시행	진입장벽 제고

자료: 한국투자증권

<표 22> 중국 전기차 배터리 관련 신규 정책 내용

발표일자	발표기관	신규 정책	발표내용
2016.11	MIIT	전기차 배터리 산업 규범조건	- 리튬배터리 생산업체의 생산능력을 0.2Gwh → 8Gwh로 상향
2016.12	MIIT	신재생에너지 보조금 지급 정책(2017)	1. 전기 승용차의 경우: 배터리 에너지밀도가 최소 90wh/kg, 120wh/kg 이상일 경우 보조금의 1.1배 지급 2. 전기 버스의 보조금 지급 기준을 배터리 에너지밀도, 충전배수, 에너지절감률 등 지표 추가
2017.3.1	MIIT	전기차 배터리 산업발전행동 방안	1. 제품 가성비 제고: 단일 배터리 에너지밀도 300wh/kg이상; 시스템배터리 에너지밀도 260wh/kg 이상, 생산단가 1위안/wh 이하로 감소. 2. 대규모 보급이 가능토록 제품 안전성 확보 3. 2020년까지 생산능력100Gwh, 판매규모가 40Gwh이상인 글로벌 배터리 선두기업 육성 4. 핵심 부품에서 기술력을 글로벌 수준으로 제고할 것 5. 2020년까지 배터리 생산라인 자동화를 통해 단가 인하할 것

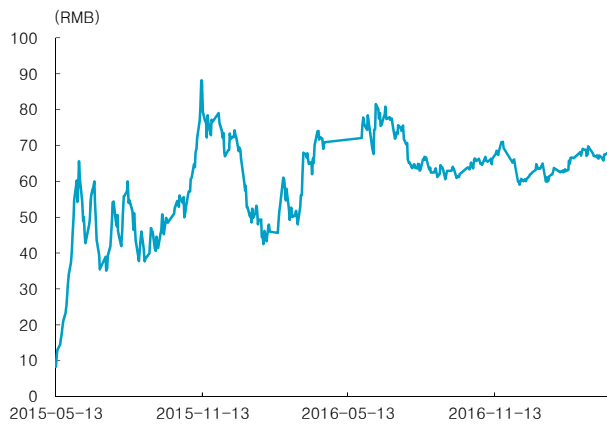
자료: MIIT, 한국투자증권

해외 업체 사례: 일본 & 중국

중국과 일본 2차전지 장비주들의 실적과 주가는 견조한 흐름을 보이고 있다. 상장사 중 피엔티와 유사한 2차전지 장비를 생산하는 업체는 중국의 Shenzhen Yinghe Technology(300457 CH Equity)와 일본의 Hirano Tecseed(6245 JP Equity)가 있다. Shenzhen Yinghe Technology는 coater, slitter 등의 2차전지 장비를 생산한다. Hirano Tecseed는 coater, laminator가 주력 장비이며 이 외에도 다양한 산업 제조용 장비를 생산한다. Shenzhen Yinghe Technology와 Hirano Tecseed의 시가총액은 각각 8.5조원, 20조원 수준이다.

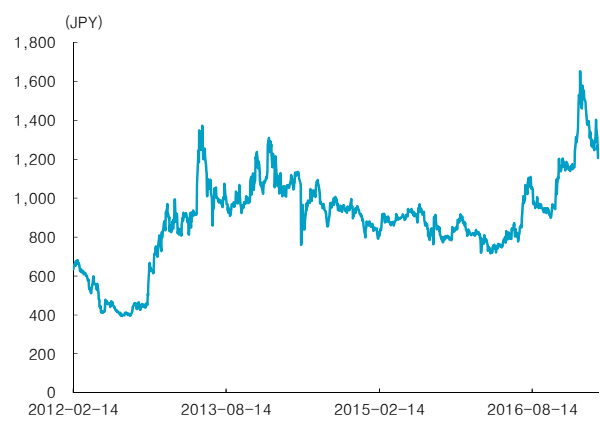
전기차 장비 투자 확대에 따른 수혜로 Shenzhen Yinghe Technology의 주가는 상장 이후 700% 이상 급등했다. 2016년 매출액, 영업이익은 전년 대비 각각 109.8%, 165.6% 급증한 것으로 추정된다. 2017년에도 실적 모멘텀이 지속돼 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 71.7%, 74.1% 증가할 전망이다. 중국 정부의 전기차 산업 육성으로 장비투자가 더욱 활발해질 것으로 예상되기 때문이다. 2017년 기준 PER은 35.2배 수준이다. Hirano Tecseed의 주가도 강세를 보이고 있다. Hirano를 포함한 일본 업체들은 당분간 2차전지 장비 점유율이 높았던 당시의 실적을 달성하기는 어려울 것으로 파악된다. 다만, 전기차를 필두로 한 전방산업의 성장으로 실적은 회복세를 보일 전망이다. 2017년 기준 PER은 10.9배 수준이다.

[그림 36] Yinghe Technology(중국) 주가 추이



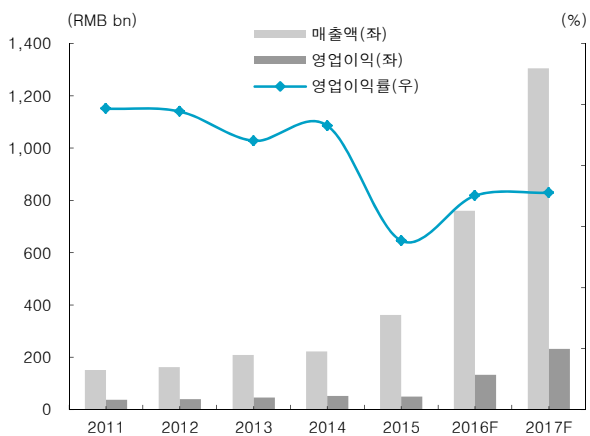
자료: Bloomberg

[그림 37] Hirano Tecseed(일본) 주가 추이



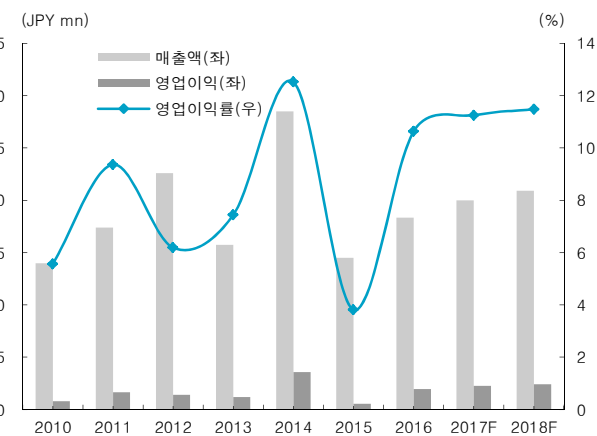
자료: Bloomberg

[그림 38] Yinghe Technology(중국) 실적 추이와 전망



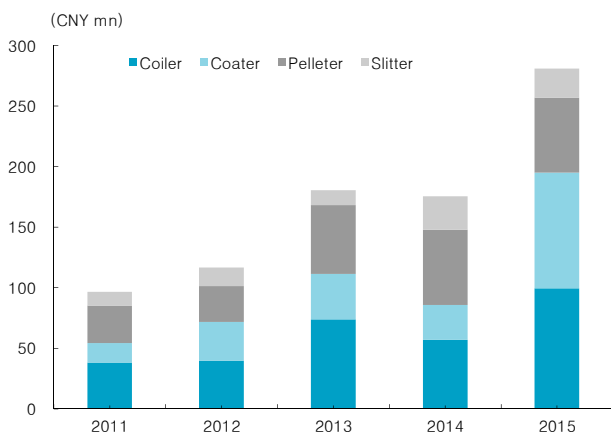
자료: Bloomberg

[그림 39] Hirano Tecseed(일본) 실적 추이와 전망



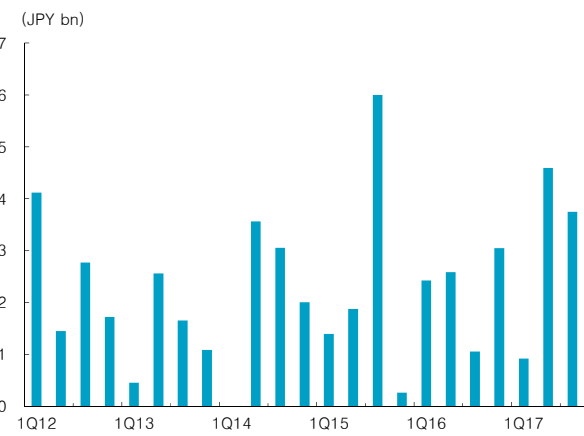
자료: Bloomberg

[그림 40] Yinghe Technology(중국) 주력 사업부문 매출 추이



자료: Bloomberg

[그림 41] Hirano Tecseed(일본) coater 신규 수주 추이



자료: Bloomberg

■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 6일 현재 에코프로, 파워로직스, 우진플라임, 해성디에스, 로체시스템즈, 싸이맥스, 파버나인, 지엔씨에너지, 하나머티리얼즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2017년 4월 6일 현재 씨아이에스 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 씨아이에스 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.
- 당사는 씨아이에스 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관 업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 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 자료로써 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.