

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	113 억원
발행주식수	1,128 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	2,346 억원
주요주주	
일진홀딩스(외4)	67.61%

외국인지분률	0.50%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(17/10/20)	18,200 원
KOSPI	2489.54 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	24,800 원
52주 최저가	7,270 원
60일 평균 거래대금	148 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.1%	-19.3%
6개월	159.4%	123.3%
12개월	149.4%	103.4%

일진다이아 (081000/KS | Not Rated)

자회사 '일진복합소재'에 주목한다

- 지분 82.8% 보유한 자회사 '일진복합소재'의 수소차 시장 확대 수혜 전망
- CNG 탱크 및 수소저장탱크(Type4) 현대차에 납품 중
- 현대차, 내년 3월 신형 수소차 'FE' 연 3,000대 양산 계획
- 신형 모델에는 수소저장탱크 개수 하나 늘어, 2018년 큰 폭의 매출 성장 기대

공업용 합성다이아몬드 생산 업체

일진다이아는 공업용 합성다이아몬드를 제조/판매하는 기업이다. 올해 상반기 누적기준 매출비중은 공업용 합성다이아몬드(Grit) 92%, 초경합금(Hard Metal) 8%로, 대부분의 매출이 다이아몬드 사업부문에서 발생한다. 국내에서 공업용 합성다이아몬드를 생산하는 기업은 동사가 유일하며, 전 세계적으로는 미국 DI(舊 GE), 남아공 E6(舊 드비어스)에 이어 시장점유율 3위(M/S 약 10%)를 기록 중이다.

수소차 시장 확대, 자회사 '일진복합소재'에는 호재

복합재료 고압탱크 전문 생산기업 '일진복합소재'에 주목한다. 일진다이아가 지분 82.8%를 보유하고 있는 자회사 '일진복합소재'는 CNG 버스 및 수소차에 탑재되는 수소저장탱크 등을 생산하여 현대차에 납품 중이다. 현대차가 내년 3월부터 3,000대 규모의 신형 수소차(모델 FE) 양산 계획을 밝힘에 따라 수소저장탱크 수요가 크게 늘 것으로 판단된다. 지난해 현대 수소차(Tucson ix)의 판매량은 240여대에 불과했다. 현대차는 양산이 시작되면 현재 약 8,500만원인 수소차 판매 단가를 약 6,000만원으로 낮출 계획이다. 이 경우 정부 및 지자체 지원 보조금을 감안하면 소비자들의 실 구매가는 약 3,000만원대로 떨어지게 된다. 수소차에 대한 수요를 충분히 자극할만한 가격대에 진입했다는 판단이다. 한편 신형 수소차 모델 'FE'에는 기존 'Tucson ix'와 달리 수소저장탱크가 하나 더 탑재된다. 2018년에는 탑재되는 탱크 수의 증가와 양산 대수의 증가가 맞물려 폭발적인 매출 성장이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	963	877	909	1,096	1,084
yoy	%	4.7	-8.9	3.6	20.6	-1.1
영업이익	억원	97	69	77	142	64
yoy	%	-38.4	-28.9	10.6	86.0	-55.1
EBITDA	억원	160	129	130	197	123
세전이익	억원	98	44	67	132	59
순이익(지배주주)	억원	78	33	38	108	47
영업이익률%	%	10.1	7.9	8.4	13.0	5.9
EBITDA%	%	16.6	14.7	14.3	18.0	11.4
순이익률	%	8.1	3.8	4.2	9.8	4.3
EPS	원	694	295	339	953	413
PER	배	9.5	24.7	22.0	9.0	21.6
PBR	배	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	배	6.8	8.3	8.4	6.0	9.5
ROE	%	12.0	4.8	5.5	14.3	5.6
순차입금	억원	342	249	156	116	58
부채비율	%	97.0	92.2	97.9	74.8	72.7

국내 유일, Global No.3

공업용 합성다이아몬드는 산업용
절삭/연마공구 등에 주로 사용된다.

일진다이아는 공업용 합성다이아몬드를 제조/판매하는 기업이다. 올해 상반기 누적기준 매출비중은 공업용 합성다이아몬드(Grit) 92%, 초경합금(Hard Metal) 8%로, 대부분의 매출이 다이아몬드 사업부문에서 발생한다. 공업용 합성다이아몬드란 산업용 절삭/연마공구 등에 사용하기 위해서 인위적으로 만들어낸 다이아몬드를 말한다. 다이아몬드라는 물질의 높은 내마모성을 이용하여 기계/금속/건설/IT 등 다양한 산업 공정 내 절삭공구 소재로 활용된다. 국내에서 공업용 합성다이아몬드를 생산하는 기업은 동사가 유일하며, 전 세계적으로는 미국 DI(舊 GE), 남아공 E6(舊 드비어스)에 이어 시장점유율 3 위(M/S 약 10%)를 기록 중이다.

고압탱크 전문 회사 '일진복합소재'

지분 82.8%를 보유한 회사
일진복합소재는 CNG 탱크 및
수소저장탱크를 생산한다.

일진다이아가 지분 82.8%를 보유하고 있는 회사 '일진복합소재'에 주목해본다. '일진복합소재'는 복합재료를 이용하여 고압 탱크를 전문 생산하는 기업이다. 주요 제품으로는 CNG 버스에 탑재되는 초경량 CNG 탱크/수소차에 탑재되는 수소저장탱크 등이 있으며 현대차에서 생산하는 CNG 버스와 수소차(Tucson ix)에 납품한다.

수소저장탱크는 수소차의
주행거리와 안전성정을 결정하는
중요한 부품이다.

수소저장탱크는 수소차의 주행거리 및 안전성과 밀접한 연관이 있는 중요한 부품으로 수소차 원가의 약 15~20%를 차지한다. 수소 저장 용량에 따라 주행거리가 달라지고, 충격 및 손상 시 폭발 위험이 없어야 하기 때문이다. 현재 양산이 가능한 수소차 세 모델(현대차 Tucson ix, Toyota Mirai, Honda Clarity) 모두 Type 4 탄소섬유 탱크(700bar)를 사용 중이다.

수소탱크 Type 별 특징

Type	소재	압력(bar)
Type 1	금속 탱크(철/알루미늄)	철 200 bar / 알루미늄 175 bar
Type 2	유리섬유/아라미드(or탄소섬유)로 감싼 금속 탱크(철/알루미늄)	알루미늄/유리섬유 263 bar 철/탄소섬유(or아라미드) 299 bar
Type 3	유리섬유/아라미드(or탄소섬유) 복합소재 탱크	알루미늄/유리섬유 305 bar 알루미늄/아라미드 438 bar
Type 4	탄소섬유 탱크 강화플라스틱섬유로 몰딩	700 bar
Type 5	복합소재 라이너리스 V형 탱크 테스트	-

자료 : Wikipedia, SK 증권

현대차 양산 도래, 탑재 탱크 수도 늘어나

현대차는 내년부터 신형 수소차 'FE'를 약 3,000대 규모로 양산을 시작한다.

지난해 연간 수소차(Tucson ix) 240여대를 판매한 현대차는 내년 3월 3,000대 규모의 신형 수소차(모델 FE) 양산 계획을 밝혔다. 수소저장탱크의 수요도 그만큼 늘어날 것으로 보인다. 특히 판매 가격을 현재 약 8,500만원에서 약 6,000만원 수준으로 낮출 계획이다. 친환경 자동차 구매에 지원되는 정부/지자체 보조금을 감안하면 실 구매가는 약 3,000만원 수준이 될 것으로 보인다. 소비자의 수요를 유발할 수 있는 가격대라 생각된다.

신형 모델 'FE'는 기존 모델보다 수소저장탱크가 하나 더 탑재된다. 탱크 수요가 크게 늘 전망이다.

내년에 양산을 준비중인 현대차의 2세대 수소차 모델 'FE'와 1세대 모델 'Tucson ix'의 큰 차이점 중 하나는 수소저장탱크의 개수가 다르다는 점이다. Toyota의 Mirai, Honda의 Clarity 모두 2개의 수소저장탱크를 탑재하고 있는 반면, 현대차 신형 수소차 모델 'FE'는 3개의 수소저장탱크가 탑재될 전망이다. 2018년에는 탑재되는 탱크 수의 증가와 양산 대수의 증가가 맞물려 폭발적인 매출 성장이 기대된다.

일진복합소재 실적 추이

(단위: 억원)

구분	2016년					2017년		
	합계	1Q	2Q	3Q	4Q	합계	1Q	2Q
매출액	187.5	33.0	48.1	56.0	50.3	87.2	36.9	50.3
영업이익	3.9	-3.4	-1.9	3.5	5.7	-0.8	0.4	-1.2

자료 : DART, SK 증권

현대차 Tucson ix(1세대) 구조도



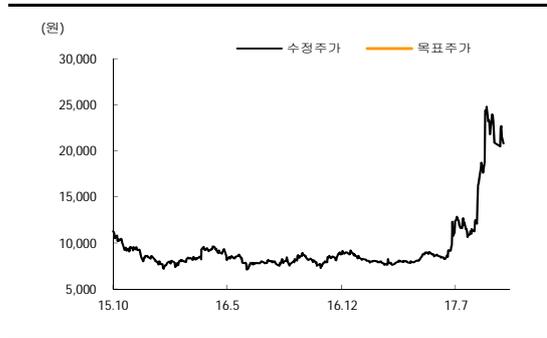
자료 : 현대차, SK 증권

현대차 모델 FE(2세대) 수소 탱크



자료 : 현대차 수소전기하우스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2017.10.23	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 17일 기준)

매수	90.97%	중립	9.03%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	661	695	751	800	854
현금및현금성자산	97	151	189	148	232
매출채권및기타채권	220	204	201	214	240
재고자산	324	326	346	422	378
비유동자산	683	643	638	610	611
장기금융자산	0	0	0	0	1
유형자산	600	561	551	537	526
무형자산	35	34	34	32	37
자산총계	1,344	1,338	1,390	1,410	1,465
유동부채	494	550	565	466	477
단기금융부채	343	404	356	275	290
매입채무 및 기타채무	124	121	118	122	112
단기충당부채				0	0
비유동부채	168	92	122	137	140
장기금융부채	100			0	0
장기매입채무 및 기타채무	10	13		0	0
장기충당부채	4	5	5	7	9
부채총계	662	642	687	604	617
지배주주지분	682	696	702	807	848
자본금	113	113	113	113	113
자본잉여금	202	202	192	192	192
기타자본구성요소	-194	-194	-194	-194	-194
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	562	578	594	697	739
비지배주주지분				0	0
자본총계	682	696	702	807	848
부채외자본총계	1,344	1,338	1,390	1,410	1,465

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	78	102	123	97	124
당기순이익(손실)	78	33	38	108	47
비현금성항목등	136	166	117	128	118
유형자산감가상각비	62	59	52	54	58
무형자산감가상각비	0	1	1	1	2
기타	73	106	63	42	45
운전자본감소(증가)	-71	-62	0	-115	-27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	10	7	-10	-22
재고자산감소(증가)	-39	-58	-8	-80	31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-11	-1	32	-10	-35
기타	-29	8	-16	-15	-2
법인세납부	-52	-20	-19	-23	-14
투자활동현금흐름	-217	-19	-49	-42	-34
금융자산감소(증가)	2	1	-8	0	9
유형자산감소(증가)	-199	-27	-44	-39	-39
무형자산감소(증가)	-30	-1	0	0	-3
기타	698	12	10	-3	-2
재무활동현금흐름	115	-27	-35	-97	-8
단기금융부채증가(감소)	24	-2	-46	-113	14
장기금융부채증가(감소)	84	-35		30	0
자본의증가(감소)				0	0
배당금의 지급	11	11	11	-11	-17
기타	18	22	22	-3	-5
현금의 증가(감소)	-27	53	38	-40	83
기초현금	125	97	151	189	148
기말현금	97	151	189	148	232
FCF	-115	110	123	26	76

자료 : 일진다이아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	963	877	909	1,096	1,084
매출원가	704	636	646	757	799
매출총이익	259	242	263	339	286
매출총이익률 (%)	26.9	27.6	28.9	30.9	26.3
판매비와관리비	162	172	186	197	222
영업이익	97	69	77	142	64
영업이익률 (%)	10.1	7.9	8.4	13.0	5.9
비영업손익	1	-26	-10	-10	-4
순금융비용	15	15	13	10	6
외환관련손익	-8	-5	1	5	4
관계기업투자등 관련손익	2	1		0	0
세전계속사업이익	98	44	67	132	59
세전계속사업이익률 (%)	10.2	5.0	7.3	12.1	5.5
계속사업법인세	20	10	28	25	13
계속사업이익	78	33	38	108	47
중단사업이익				0	0
*법인세효과				0	0
당기순이익	78	33	38	108	47
순이익률 (%)	8.1	3.8	4.2	9.8	4.3
지배주주	78	33	38	108	47
지배주주귀속 순이익률(%)	8.13	3.79	4.21	9.81	4.3
비지배주주				0	0
총포괄이익	71	26	27	115	58
지배주주	71	26	27	115	58
비지배주주				0	0
EBITDA	160	129	130	197	123

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	4.7	-8.9	3.6	20.6	-1.1
영업이익	-38.4	-28.9	10.6	86.0	-55.1
세전계속사업이익	-33.9	-55.5	52.7	98.6	-55.1
EBITDA	-26.5	-19.3	0.7	51.5	-37.5
EPS(계속사업)	-34.8	-57.6	15.1	181.2	-56.7
수익성 (%)					
ROE	12.0	4.8	5.5	14.3	5.6
ROA	6.2	2.5	2.8	7.7	3.2
EBITDA마진	16.6	14.7	14.3	18.0	11.4
안정성 (%)					
유동비율	133.7	126.3	133.0	171.5	179.1
부채비율	97.0	92.2	97.9	74.8	72.7
순차입금/자기자본	50.1	35.8	22.3	14.3	6.8
EBITDA/이자비용(배)	10.3	8.3	10.1	19.7	17.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	694	295	339	953	413
BPS	6,050	6,176	6,229	7,152	7,520
CFPS	1,251	826	814	1,439	940
주당 현금배당금	100	100	100	150	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.8	31.7	29.4	13.3	23.3
PER(최저)	8.4	19.3	16.2	6.7	17.3
PBR(최고)	1.8	1.5	1.6	1.8	1.3
PBR(최저)	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
PCR	5.3	8.8	9.2	6.0	9.5
EV/EBITDA(최고)	10.2	10.7	10.6	8.4	10.2
EV/EBITDA(최저)	6.6	7.6	6.7	4.8	7.9