

세바스#2

2018. 1. 29

일진다이아 081000

10년 만에 빛날 수소탱크

▲ 스몰캡

Analyst **구성진**
02. 6098-6662
sungjin.goo@meritz.co.kr

- ✓ '12년에 일진복합소재 인수, 복합재료 고압탱크 사업 진출
- ✓ '03년부터 수소 관련 기술 개발 시작, 현대자동차용 수소탱크 국산화 성공
- ✓ 수소차 한 대당 연료탱크 탑재량 증가
- ✓ '넥쏘'는 3탱크 시스템, 신형 수소전기버스는 6탱크 시스템
- ✓ 수출 증가와 동시에 적자 품목(DW) 흑자 전환 성공

Not Rated

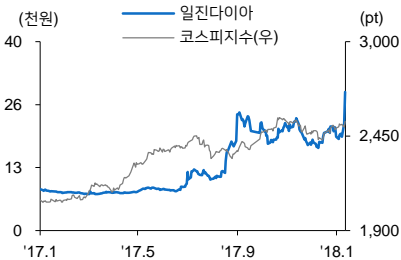
적정주가 (12개월) -
 현재주가 (1.26) **32,100 원**
 상승여력 -

KOSPI	2,574.76pt
시가총액	3,620억원
발행주식수	1,128만주
유동주식비율	38.54%
외국인비중	1.20%
52주 최고/최저가	32,100원/7,620원
평균거래대금	143.0억원

주요주주(%)
 일진홀딩스 외 4인 61.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	74.5	169.7	288.1
상대주가	64.5	155.1	214.1

주가그래프



'12년에 일진복합소재 인수하며 탱크 사업 진출

'88년에 설립된 일진다이아는 '12년에 일진복합소재를 인수하며 복합재료 고압탱크 사업에 진출했다. 80% 자회사 일진복합소재는 압축천연가스(CNG) 차량과 수소연료전지 차량의 핵심 부품인 연료저장용 복합재료 고압용기를 개발해 생산, 판매한다. 3Q17 누적 기준 일진다이아의 매출 비중은 공업용 다이아몬드 77%, 복합재료 고압탱크(일진복합소재) 15%, 초경합금 8%다.

수소차 연료탱크 탑재량 증가

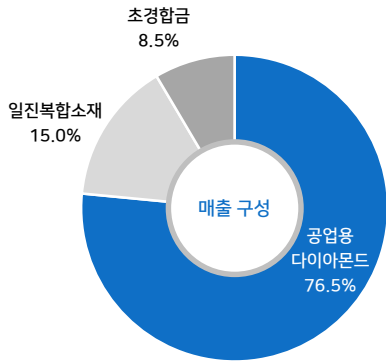
수소차 시장이 개화하면 일진복합소재의 연료탱크 수요가 기하급수적으로 늘어날다. 일진복합소재는 '03년부터 수소 관련 기술 개발을 시작했고, 현대자동차용 수소탱크 국산화도 성공했다. 현대차의 투싼 수소차나 도요타의 미래이은 연료탱크 두 개를 탑재했으나, 현대차가 지난 CES 2018에서 공개한 차세대 수소차 '넥쏘'는 연료탱크를 세 개 탑재한 3 탱크 시스템이다. 현대차의 신형 3세대 수소전기버스에는 연료탱크가 6 개가 탑재된다. 연료탱크는 수소차 핵심 부품으로 원가의 15~20%를 차지하고 있다.

수출 증가와 적자 품목 흑자 전환 성공

다이아몬드 사업은 1) 수출 증가와 2) 다이아몬드 와이어(DW) 제품군 매출 증가로 실적 호조세를 이어간다. 다이아몬드 와이어는 쇠줄에 미세한 다이아몬드 알갱이를 입힌 것으로 태양광 패널에 들어가는 실리콘 잉곳을 정밀하게 자르는데 쓰인다. 태양광 산업이 성장하며 신규 고객을 확보해 '17년 하반기부터 흑자 전환에 성공했다.

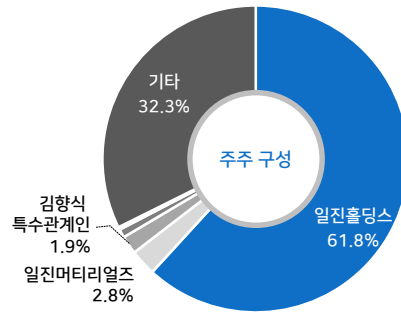
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013	87.7	6.9	3.3	295	-57.6	6,175	24.7	1.2	8.3	4.8	92.2
2014	90.9	7.7	3.8	339	15.1	6,228	22.0	1.2	7.7	5.5	97.9
2015	109.6	14.3	10.8	953	181.2	7,152	9.0	1.2	5.5	14.2	74.8
2016	108.4	6.4	4.7	413	-56.7	7,520	21.6	1.2	8.6	5.6	72.7
2017E	117.5	10.9	8.1	713	72.7	8,134	28.7	2.5	10.6	9.1	70.9

그림1 일진다이아 주요 매출 구성(3Q17 누적 기준)



자료: 메리츠증권리서치센터

그림2 일진다이아 주요 주주 구성



자료: 메리츠증권리서치센터

표1 일진복합소재의 주요 정부과제

과제명	전담기관	기술개발기간	보조금 수령액 (십억원)
수소저장 무게효율 5.7wt%를 만족하는 700bar 수소 저장 장치용 저장용기 및 핵심부품개발	한국산업기술 평가관리원	'15.06.01~ '18.05.31	1.8
연료전지 자동차용 작동 온도 100°C급 고용량 고체 수소저장	한국산업기술 평가관리원	'15.06.01~ '18.05.31	1.6
154kw급 송전선용 강심대체 탄소복합소재 중심인장선 개발	한국에너지 기술평가원	'15.08.01~ '18.07.31	0.5
도심주행용 수소전기버스 핵심기술 개발	한국산업기술 평가관리원	'15.06.01~ '20.12.31	4.0

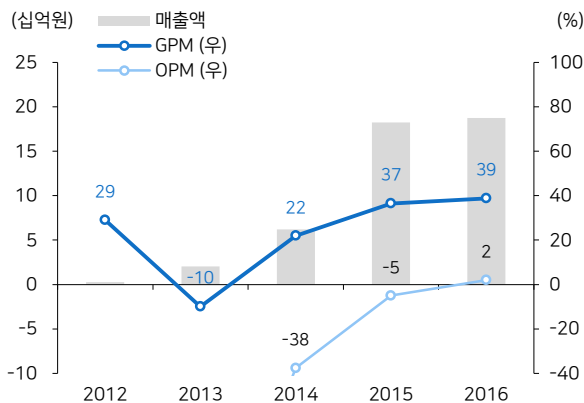
자료: 일진복합소재, 메리츠증권리서치센터

표2 일진복합소재 주요 연혁

시기	주요 연혁(수소 중심)
1999	(주)한국복합소재연구소 설립
2003	고효율 수소에너지 저장 기술 프론티어 연구개발사업 선정(과기부)
2005	수소연료전지 자동차용 복합재료 수소탱크 복미 인증 획득
2007	의료용 알루미늄 고압용기 미국 DOT 인증 획득
2008	수소연료전지 자동차용 수소탱크 국산화 개발(현대자동차)
2009	수소연료전지 버스용 수소탱크 국산화 개발(현대자동차)
2009	수소연료전지 버스용 수소탱크 모듈 납품(현대자동차)
2011	일진머티리얼즈에 인수, 일진컴포지트 설립
2012	연료전지차량용 복합소재 700bar 수소탱크 유럽/미국/국제 인증 획득
2012	일진다이아에 인수, 일진복합소재 설립

자료: 일진복합소재, 메리츠증권리서치센터

그림3 일진복합소재의 매출과 이익률 추이



자료: 메리츠증권리서치센터

그림4 일진복합소재의 수소연료탱크



자료: 메리츠증권리서치센터

일진다이아 (081000)

Income Statement

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	87.7	90.9	109.6	108.4	117.5
매출액증가율 (%)	-8.9	3.6	20.6	-1.1	8.4
매출원가	63.6	64.6	75.7	79.9	84.5
매출총이익	24.2	26.3	33.9	28.6	33.0
판매관리비	17.3	18.7	19.7	22.2	22.1
영업이익	6.9	7.7	14.3	6.4	10.9
영업이익률	7.9	8.4	13.0	5.9	9.3
금융손익	-1.5	-1.3	-1.0	-0.6	-0.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.0	0.3	-0.1	0.2	-0.3
세전계속사업이익	4.4	6.7	13.2	5.9	10.1
법인세비용	1.0	2.8	2.5	1.3	2.0
당기순이익	3.3	3.8	10.8	4.7	8.1
지배주주지분 순이익	3.3	3.8	10.8	4.7	8.1

Balance Sheet

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
유동자산	69.5	75.1	80.0	85.4	96.6
현금및현금성자산	15.1	18.9	14.9	23.2	28.3
매출채권	17.2	16.7	19.1	21.9	22.2
재고자산	32.6	34.6	42.2	37.8	43.4
비유동자산	64.3	63.8	61.0	61.1	60.2
유형자산	56.1	55.1	53.7	52.6	51.8
무형자산	3.4	3.4	3.2	3.7	3.6
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
자산총계	133.8	139.0	141.0	146.5	156.8
유동부채	55.0	56.5	46.6	47.7	49.9
매입채무	8.9	11.8	12.3	11.2	12.7
단기차입금	33.9	35.5	27.4	28.7	28.7
유동성장기부채	6.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	9.2	12.2	13.7	14.0	15.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	64.2	68.7	60.4	61.7	65.0
자본금	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3
자본잉여금	20.2	19.2	19.2	19.2	19.2
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1
이익잉여금	57.8	59.4	69.7	73.9	80.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	69.6	70.2	80.7	84.8	91.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
영업활동 현금흐름	10.2	12.4	8.8	11.8	16.2
당기순이익(손실)	3.3	3.8	10.8	4.7	8.1
유형자산상각비	5.9	5.3	5.4	5.8	10.9
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
운전자본의 증감	-6.2	0.0	-11.5	-2.7	-2.7
투자활동 현금흐름	-1.9	-4.9	-4.2	-3.5	-10.0
유형자산의증가(CAPEX)	-2.7	-5.3	-3.9	-3.9	-10.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.0
재무활동 현금흐름	-2.7	-3.5	-8.7	-0.1	-1.1
차입금의 증감	-4.0	-4.8	-8.2	1.6	0.0
자본의 증가	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5.4	3.8	-4.0	8.3	5.1
기초현금	9.7	15.1	18.9	14.9	23.2
기말현금	15.1	18.9	14.9	23.2	28.3

Key Financial Data

	2013	2014	2015	2016	2017E
주당데이터(원)					
SPS	7,779	8,059	9,717	9,612	10,417
EPS(지배주주)	295	339	953	413	713
CFPS	1,762	1,374	2,092	1,464	1,912
EBITDAPS	1,146	1,155	1,749	1,093	1,936
BPS	6,175	6,228	7,152	7,520	8,134
DPS	100	100	150	100	100
배당수익률(%)	1.4	1.3	1.7	1.1	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	24.7	22.0	9.0	21.6	28.7
PCR	4.1	5.4	4.1	6.1	10.7
PSR	0.9	0.9	0.9	0.9	2.0
PBR	1.2	1.2	1.2	1.2	2.5
EBITDA	12.9	13.0	19.7	12.3	21.8
EV/EBITDA	8.3	7.7	5.5	8.6	10.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.8	5.5	14.2	5.6	9.1
EBITDA 이익률	14.7	14.3	18.0	11.4	18.6
부채비율	92.2	97.9	74.8	72.7	70.9
금융비용부담률	1.8	1.4	0.9	0.7	0.6
이자보상배율(x)	4.4	5.9	14.2	9.0	15.1
매출채권회전율(x)	4.8	5.4	6.1	5.3	5.3
재고자산회전율(x)	2.7	2.7	2.9	2.7	2.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율