

일진머티리얼즈 (020150)

전자/부품



최영산

02 3770 5728
yungsan.choi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	50,000원 (M)
현재주가 (4/8)	38,050원
상승여력	31%

시기총액	17,545억원
총발행주식수	46,110,835주
60일 평균 거래대금	157억원
60일 평균 거래량	386,375주
52주 고	58,700원
52주 저	31,850원
외인지분율	4.65%
주요주주	하재명 외 3 인 53.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	(1.8)	8.9
상대	(6.1)	(10.0)	19.7
절대(달려환산)	(3.7)	(3.6)	1.7

시간과의 싸움

1Q preview: 시장 컨센 하회, 2020 기대감은 지속

일진머티리얼즈(이하 동사)의 1분기 실적은 매출액 1,308억원(YoY +13%), 영업이익 108억원(YoY +37%)로, 시장 컨센을 하회할 것으로 예상된다. 현재 이차전지 소재업종들은 국내 주력 고객사인 LGC와 SDI의 ESS 가동우려에 따라, 전반적인 실적 downgrading이 진행 중이다. 다만 동사의 경우, 1) 상대적으로 metal 가격 하락 영향에서 자유롭고, 2) 말레이시아 CAPA 확장 계획 상향조정(기존 2020년 1만톤 증설 → 2만톤 증설)과, 3) 고객사 다변화 전략(SDI, LGC, CATL 고객사 확보)을 견고히 할 것으로 보인다. 말레이시아 Fab의 가동률이 서서히 회복하여 올해 3분기부터는 fully 가동되는 구간에 진입하기 때문에, 1분기 실적을 저점으로 QoQ 증익구조는 지속될 것으로 예상된다.

중장기 스토리는 여전, 하반기 말레이시아 가동률 회복을 노려야

올해는 그 동안 3년간 인상해온 동박 ASP를 flat하게 가져가고, CAPA 확장으로 매출액 성장을 가져가는 와중에, 초기 말레이시아 fab 가동률 회복에 따른 마진 하락이 소폭 예상되는 한 해이다. 구체적으로, 올해 CAPA 램프업과 물량 증가로 매출액은 6,009억원(YoY +20%) 달성을 무난하나, 마진이 소폭 하락할 것으로 예상되면서, 연간 영업이익은 547억원(YoY +11%) 수준으로 OPM 9.1%를 기록할 것으로 예상된다. 그러나 2020년에는 1) 말레이시아 추가 CAPA 2만톤이 7월부터 신규 가동하면서, 말레이시아 CAPA가 연말기준 3만톤이 될 것으로 보이며(국내 CAPA 감안 시, 총 4만 5천톤 보유), 2) 올해 가동률을 회복중인 말레이시아 1만톤 CAPA가 가동률을 회복하여 본격적으로 이익기여에 들어갈 것으로 예상된다. 20년 신규 2만톤 CAPA의 경우, 말레이시아 Fab에 신규 증설이 아닌 추가 증설이기 때문에, 초기 고정비 부담이 올해만큼 클 것으로 보이지 않는다.

이차전지 업종 투자심리 + 이익개선, 반드시 온다

2020F EPS에 과거 2개년 평균 P/E(37x)를 적용하여 동사 목표주가 50,000원을 유지한다. 전반적인 이차전지 소재업종의 경우, 올해 상반기는 1) Metal 가격 하락 여파와, 2) 국내 고객사의 ESS 가동률 부진, 3) 상반기 월별 전기차 판매량 모멘텀 부족 등에 시달리나, 하반기부터는 1) Metal 가격 추가 하락 제한 + 일부 반등 움직임과, 2) ESS 불확실성 해소, 3) 보조금 축소에 대비한 전기차 판매량 증가 움직임, 4) 2020년 3세대 전기차 수요에 대비한 배터리 tech upgrade(ex. High 니켈, 실리콘 음극재 추가 등)를 통해 이차전지 업종 실적과 센티멘트(멀티플)가 함께 개선될 것으로 보인다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,308	13.3	-4.6	1,336	-2.1
영업이익	108	36.5	13.9	131	-17.5
세전계속사업이익	122	43.7	17.7		
지배순이익	95	43.9	18.3		
영업이익률 (%)	8.3	+1.4 %pt	+1.4 %pt	9.8	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	7.3	+1.6 %pt	+1.4 %pt		

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

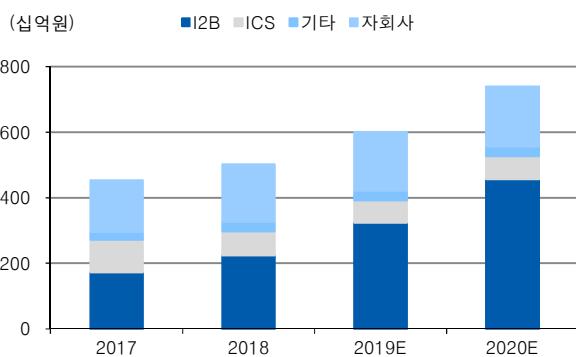
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	4,540	5,020	6,009	7,395
영업이익	495	487	547	739
지배순이익	422	413	471	621
PER	27.2	47.3	40.1	30.4
PBR	2.4	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	12.5	25.8	20.2	16.0
ROE	10.3	7.8	8.5	10.2

[표 1] 일진마티리얼즈 분기별 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
연결 매출액	115.5	119.6	129.7	137.1	130.8	141.1	159.4	169.5	454.0	502.0	600.9	739.5
YoY(%)	16%	7%	4%	16%	13%	18%	23%	24%	14%	11%	20%	23%
I2B	49.9	54.3	56.9	62.5	68.1	75.6	86.9	92.5	171.9	223.6	323.1	456.3
ICS	21.2	18.0	18.3	15.6	17.4	17.2	17.1	16.9	99.5	73.0	68.6	70.2
기타	5.8	6.6	8.0	8.8	5.8	6.7	8.1	8.9	23.6	29.2	29.5	29.8
자회사	38.7	40.8	46.5	50.2	39.4	41.6	47.4	51.2	159.1	176.1	179.6	183.2
영업이익	7.9	13.9	17.4	9.9	10.8	12.1	15.1	16.7	49.5	49.2	54.7	73.9
YoY(%)	-43%	-4%	25%	38%	37%	-13%	-13%	68%	0%	-1%	11%	35%
영업이익률(%)	6.9%	11.6%	13.4%	7.2%	8.3%	8.6%	9.5%	9.8%	10.9%	9.8%	9.1%	10.0%
매출액 비중												
I2B	43.2	45.4	43.9	45.6	52.1	53.6	54.5	54.6	37.9	44.5	53.8	61.7
ICS	18.3	15.0	14.1	11.4	13.3	12.2	10.7	10.0	21.9	14.6	11.4	9.5
기타	5.0	5.5	6.2	6.4	4.5	4.7	5.1	5.3	5.2	5.8	4.9	4.0
자회사	33.5	34.1	35.8	36.6	30.1	29.5	29.7	30.2	35.0	35.1	29.9	24.8

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 사업부별 실적 추이



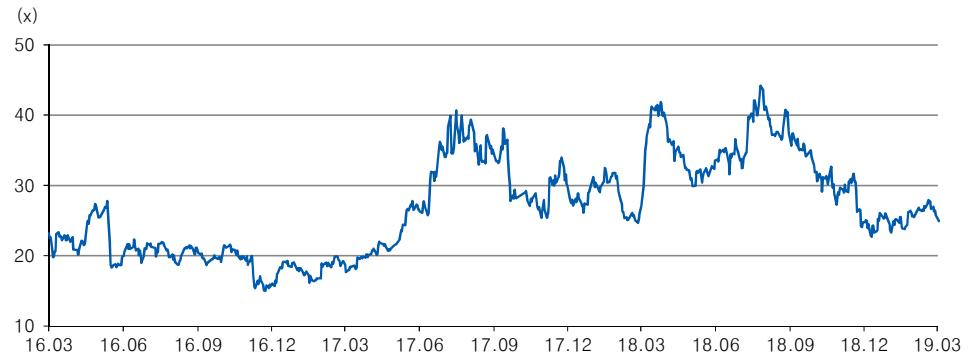
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 사업부별 실적 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 일진마티리얼즈 12M Fwd P/E 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

일진미터리얼즈 (020150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	3,990	4,540	5,020	6,009	7,395
매출원가	3,428	3,731	4,225	5,093	6,212
매출총이익	562	810	795	916	1,183
판관비	272	314	308	369	444
영업이익	290	495	487	547	739
EBITDA	517	731	735	830	1,048
영업외손익	-87	-79	50	57	57
외환관련손익	8	-55	20	28	28
이자손익	2	11	9	-1	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-97	-36	20	30	30
법인세비용차감전순손익	203	416	537	603	796
법인세비용	9	-7	124	133	175
계속사업순손익	195	422	413	471	621
중단사업순손익	212	0	0	0	0
당기순이익	406	422	413	471	621
지배지분순이익	393	422	413	471	621
포괄순이익	573	537	250	196	347
지배지분포괄이익	533	537	250	196	347

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산		1,478	3,945	3,575	4,185
현금및현금성자산		265	462	531	789
매출채권 및 기타채권		577	703	814	985
재고자산		515	585	512	692
비유동자산		2,430	2,558	3,347	3,285
유형자산		1,762	1,758	2,715	3,080
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0
기타투자자산		477	644	433	10
자산총계		3,908	6,503	6,922	7,470
유동부채		686	890	1,090	1,199
매입채무 및 기타채무		563	693	793	873
단기차입금		103	75	134	162
유동성장기부채		5	3	15	15
비유동부채		274	308	548	517
장기차입금		24	38	53	22
사채		0	0	0	0
부채총계		961	1,199	1,638	1,715
지배지분		2,864	5,304	5,284	5,755
자본금		196	230	231	231
자본잉여금		1,903	3,793	3,854	3,854
이익잉여금		558	959	1,098	1,568
비지배지분		84	0	0	0
자본총계		2,947	5,304	5,284	5,755
순차입금		-169	-2,384	-557	-817
총차입금		132	117	202	199
					221

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	729	612	860	607	699
당기순이익	406	422	413	471	621
감가상각비	218	228	243	279	305
외환손익	-6	29	-5	-28	-28
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	274	-111	62	-163	-248
기타현금흐름	-163	44	147	48	50
투자활동 현금흐름	-503	-2,195	-619	-582	-428
투자자산	-155	-1,617	416	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-313	-177	-1,190	-644	-540
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-36	-402	155	62	112
재무활동 현금흐름	-235	1,802	-181	-3	22
단기차입금	-224	-28	58	29	35
사채 및 장기차입금	-4	12	27	-31	-13
자본	0	1,998	33	0	0
현금배당	0	-21	-299	0	0
기타현금흐름	-6	-160	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-5	-22	9	236	-257
현금의 증감	-13	197	69	258	37
기초 현금	279	265	462	0	0
기말 현금	265	462	531	789	826
NOPLAT	290	503	487	547	739
FCF	465	451	-506	-97	97

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

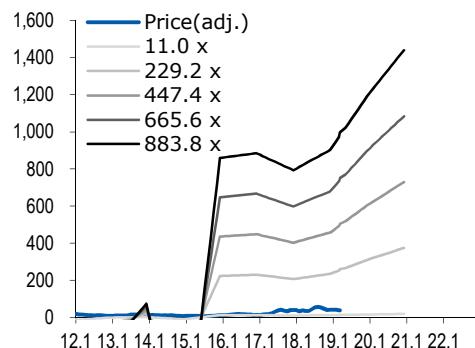
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	971	1,000	897	1,021	1,347
BPS	7,071	11,531	11,460	12,480	13,827
EBITDAPS	1,318	1,733	1,595	1,799	2,272
SPS	9,852	10,762	10,899	13,031	16,037
DPS	48	650	0	0	0
PER	15.0	27.2	47.3	40.1	30.4
PBR	2.1	2.4	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	11.3	12.5	25.8	20.2	16.0
PSR	1.5	2.5	3.9	3.1	2.6

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	1.4	13.8	10.6	19.7	23.1
영업이익 증가율 (%)	101.2	70.6	-1.6	12.2	35.2
지배순이익 증가율 (%)	측정	7.3	-2.1	13.9	32.0
매출총이익률 (%)	14.1	17.8	15.8	15.2	16.0
영업이익률 (%)	7.3	10.9	9.7	9.1	10.0
지배순이익률 (%)	9.9	9.3	8.2	7.8	8.4
EBITDA 마진 (%)	13.0	16.1	14.6	13.8	14.2
ROIC	10.9	20.7	12.8	9.8	10.4
ROA	9.5	8.1	6.2	6.5	7.9
ROE	15.1	10.3	7.8	8.5	10.2
부채비율 (%)	32.6	22.6	31.0	29.8	28.8
순차입금/자기자본 (%)	-5.9	-45.0	-10.5	-14.2	-13.0
영업이익/금융비용 (배)	122.3	115.9	33.9	46.1	58.2

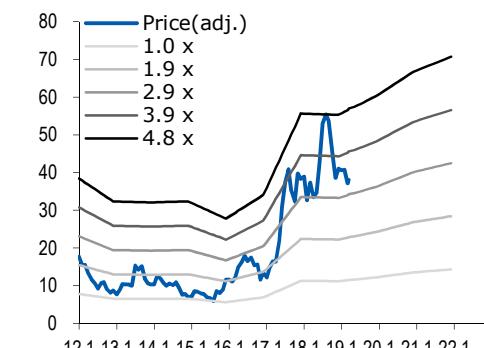
P/E band chart

(천원)



P/B band chart

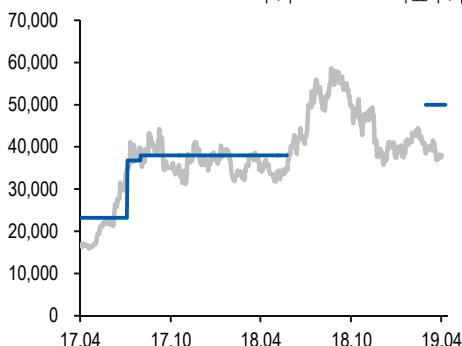
(천원)



일진머티리얼즈 (020150) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)

주가 목표주가



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표기준 대상시점	괴리를		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2019-04-09	BUY	50,000	1년			
2019-03-07	BUY	50,000	1년			
	담당자 변경					
2018-07-11	1년 경과 이후		1년	26.55	-	
2017-07-11	HOLD	36,790	1년	10.99	-	
2016-07-13	BUY	23,236	1년	-27.05	51.88	

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최영선)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.