

## 분기 실적 계단식 성장으로 주가도 우상향 전망

Analyst 윤혁진 / hjyoon2019@sk.com / 02-3773-9025

### ● 투자포인트

- ① 분기별 영업이익은 1분기, 2분기, 3분기, 4분기 순으로 상저하고 전망
- ② 2분기부터 말레이시아 2차전지용 동박 신규공장 가동 본격화
- ③ 일진머티리얼즈의 2차전지용 동박인 I2B의 생산능력은 2018년 16,000톤 2019년 26,000톤에서 2020년 46,000톤으로 급증 전망
- ④ 경쟁사 대비 현금창출능력과 재무구조 우위로 향후 증설 경쟁에 유리

### ● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 1분기 매출액 1,209억원(+5%YoY, -12%QoQ), 영업이익 118억원(+50%YoY, +25%QoQ) 기록. 국내 ESS화재 영향, IT 수요 약세로 동박 공급 물량 감소로 매출 부진. 영업이익 증가는 지난 4분기 성과급 및 충당금 등 일회성 비용에 따른 기저효과가 컸음
- ② 2Q19부터는 말레이시아 공장의 가동률 상승으로 매출액과 영업이익 성장 예상. 말레이시아 공장은 낮은 인건비와 낮은 전력비로 하반기 풀가동시 전체 이익 기여도가 상승할 전망
- ③ 투자의견 매수 및 목표주가 41,000원 신규 제시. 목표주가는 말레이시아 신공장 가동이 연간으로 반영되는 2020년 예상 EPS에 PER 30배를 적용했다. 2019년 하반기부터 말레이시아 신공장 가동에 따른 실적 개선 그리고 2020년에는 동사의 2차전지용 생산능력은 2018년 대비 3배에 가깝게 증가할 전망이라 성장성이 더욱 부각될 것으로 예상한다.

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	231 억원	주가(19/05/28)	32,950 원	<div><div>(원)</div><div><div><div></div><div></div></div><div>일진머티리얼즈</div><div>KOSPI 대비 상대수익률</div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div>&lt;</div></div>	

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	3,990	4,540	5,020	6,000	7,260	8,930
yoy	%	14	13.8	10.6	19.5	21.0	23.0
영업이익	억원	290	495	487	634	815	1,002
yoy	%	101.2	70.6	-1.6	30.0	28.6	23.0
EBITDA	억원	517	731	735	930	1,169	1,427
세전이익	억원	203	416	537	642	818	1,008
순이익(지배주주)	억원	393	422	413	516	593	732
영업이익률%	%	7.3	10.9	9.7	10.6	11.2	11.2
EBITDA%	%	13.0	16.1	14.6	15.5	16.1	16.0
순이익률	%	10.2	9.3	8.2	8.6	8.2	8.2
EPS	원	447	998	897	1,010	1,287	1,586
PER	배	30.2	38.4	45.7	32.6	25.6	20.7
PBR	배	1.9	3.3	3.6	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	배	10.8	21.1	23.9	14.3	11.1	8.8
ROE	%	15.1	10.3	7.8	9.5	10.1	11.5
순차입금	억원	-169	-2,385	-1,580	-2,106	-2,552	-3,068
부채비율	%	32.6	22.6	31.0	31.2	35.3	39.2

# 일진머티리얼즈 (020150/KS | 매수(신규편입) | T.P 41,000원(신규편입))

기업분석

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,945	3,575	4,093	4,835	5,759	매출액	4,540	5,020	6,000	7,260	8,930
현금및현금성자산	462	531	726	760	747	매출원가	3,731	4,225	4,999	6,001	7,381
매출채권및기타채권	670	782	935	1,131	1,392	매출총이익	810	795	1,001	1,259	1,549
재고자산	585	512	611	740	910	매출총이익률(%)	17.8%	15.8%	16.7%	17.4%	17.4%
비유동자산	2,558	3,347	3,305	3,372	3,475	판매비와관리비	314	308	367	444	547
장기금융자산	644	433	433	433	433	영업이익	495	487	634	815	1,002
유형자산	1,758	2,715	2,723	2,773	2,852	영업이익률(%)	10.9%	9.7%	10.6%	11.2%	11.2%
무형자산	44	43	39	35	31	비영업손익	(79)	50	8	3	6
자산총계	6,503	6,922	7,398	8,207	9,234	순금융손익	(11)	(9)	(9)	(9)	(9)
유동부채	890	1,090	958	1,089	1,328	외환관련손익	(55)	20	(17)	1	(8)
단기금융부채	79	149	99	49	49	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	524	623	744	900	1,107	세전계속사업이익	416	537	642	818	1,008
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률(%)	9.2%	10.7%	10.7%	11.3%	11.3%
비유동부채	308	548	803	1,051	1,271	계속사업법인세	(7)	124	176	225	277
장기금융부채	38	242	242	242	192	계속사업이익	422	413	466	593	731
장기매입채무 및 기타채무	2	1	2	2	2	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	16	18	22	26	32	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	1,199	1,638	1,761	2,140	2,599	당기순이익	422	413	516	593	732
지배주주지분	5,304	5,284	5,637	6,067	6,636	순이익률(%)	9.3%	8.2%	8.6%	8.2%	8.2%
자본금	230	231	231	231	231	지배주주	422	413	516	593	732
자본잉여금	3,793	3,854	3,854	3,854	3,854	지배주주귀속 순이익률(%)	9.29%	8.23%	8.6%	8.17%	8.19%
기타자본구성요소	29	0	0	0	0	비지배주주	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0	총포괄이익	537	250	353	430	568
이익잉여금	959	1,098	1,614	2,207	2,939	지배주주	537	250	353	430	568
비지배주주지분	0	0	0	0	0	비지배주주	0	0	0	0	0
자본총계	5,304	5,284	5,637	6,067	6,636	EBITDA	731	735	930	1,169	1,427
부채와자본총계	6,503	6,922	7,398	8,207	9,234						

# 일진머티리얼즈 (020150/KS | 매수(신규편입) | T.P 41,000원(신규편입))

기업분석

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	612	860	826	836	1,005
당기순이익(손실)	422	413	516	593	732
비현금성항목등	305	385	468	576	696
유형자산감가상각비	228	243	292	351	421
무형자산상각비	8	4	4	4	4
기타	51	38	(23)	8	(4)
운전자본감소(증가)	(111)	62	(6)	(99)	(131)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(118)	(43)	(135)	(196)	(260)
재고자산감소(증가)	(70)	62	(107)	(128)	(170)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	23	142	156	207
기타	34	20	93	69	92
법인세납부	1	(26)	(154)	(235)	(290)
투자활동현금흐름	(2,191)	(588)	(474)	(737)	(954)
금융자산감소(증가)	(2,026)	619	(252)	(361)	(479)
유형자산감소(증가)	(177)	(1,190)	(194)	(400)	(500)
무형자산감소(증가)	4	(4)	0	0	0
기타	7	(13)	(28)	25	25
재무활동현금흐름	1,802	(181)	(159)	(64)	(64)
단기금융부채증가(감소)	(33)	55	(53)	(50)	0
장기금융부채증가(감소)	17	30	(95)	0	(50)
자본의증가(감소)	1,998	33	0	0	0
배당금의 지급	(25)	(299)	0	0	0
기타	(156)	(1)	(12)	(14)	(14)
현금의 증가(감소)	197	69	195	35	(13)
기초현금	265	462	531	726	760
기말현금	462	531	726	760	747
FCF	375	369	460	591	727

자료 : 일진머티리얼즈, SK증권 추정

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	13.8%	10.6%	19.5%	21.0%	23.0%
영업이익	70.6%	-1.6%	30.0%	28.6%	23.0%
세전계속사업이익	104.5%	29.2%	19.6%	27.4%	23.3%
EBITDA	41.5%	0.5%	26.6%	25.8%	22.0%
EPS(계속사업)	123.3%	-10.1%	12.6%	27.4%	23.3%
수익성 (%)					
ROE	10.3%	7.8%	9.5%	10.1%	11.5%
ROA	8.1%	6.2%	7.2%	7.6%	8.4%
EBITDA마진	16.1%	14.6%	15.5%	16.1%	16.0%
안정성 (%)					
유동비율	443.1%	327.9%	427.1%	444.1%	433.7%
부채비율	22.6%	31.0%	31.2%	35.3%	39.2%
순차입금/자기자본	-45.0%	-29.9%	-37.4%	-42.1%	-46.2%
EBITDA/이자비용(배)	171.1%	51.2%	64.8%	81.5%	99.4%
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	998	897	1,010	1,287	1,586
BPS	11,531	11,460	12,225	13,158	14,391
CFPS	1,555	1,434	176	2,056	2,507
주당 현금배당금	650	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	44.3	65.4	44.1	34.6	28.1
PER(최저)	11.8	35.5	30.9	24.3	19.7
PBR(최고)	3.8	5.1	3.6	3.4	3.1
PBR(최저)	1.0	2.8	2.6	2.4	2.2
PCR	24.6	28.6	18.7	16.0	13.1
EV/EBITDA(최고)	24.8	35.0	20.1	15.6	12.5
EV/EBITDA(최저)	3.5	18.1	13.5	10.4	8.2