

**Company Update**

Analyst 김장원  
02) 6915-5661  
jwkim@ibks.com

**매수 (상향)**

목표주가	5,000원
현재가 (8/16)	3,040원

KOSPI (8/16)	1,927.17pt
시가총액	150십억원
발행주식수	49,347천주
액면가	1,000원
52주 최고가	4,530원
최저가	2,465원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	2.0%
배당수익률 (2019F)	2.8%
주주구성	
허정석 외 6 인	55.97%
0	0.00%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	5% -13% -20%
절대기준	-3% -24% -31%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	중립	▲
목표주가	5,000	5,000	-
EPS(19)	305	37	▲
EPS(20)	290	41	▲



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 일진홀딩스 (015860)

## 안정과 성장을 모두 품다

### 19.2Q 실적 개선

2분기는 아주 성공적인 실적이었다. 지난 1분기보다 매출과 이익이 모두 늘었고, 지난해 2분기보다 매출은 감소했지만, 이익은 아주 많이 늘었다. 순수지주회사인 일진홀딩스의 연결 실적은 일진전기, 일진다이아몬드 그리고 알피니언에서 나오는데, 3개사 모두 실적이 개선되었다.

### 안정과 성장을 모두 품는 가능성을 보여주다

일진전기가 오랜만에 제 역할을 했다. 1분기보다 매출과 이익이 늘어나는 것은 전선과 전력장비가 2분기에 수요가 늘어나는 계절적 특성에 기인한다치도, 구리가격 격차가 큰 지난해 2분기대비 이익이 늘어난 것은 수익구조가 개선되었다고 볼 수 밖에 없다. 3분기는 비수기로 이익이 줄겠지만, 4분기에 다시 늘어 연간 기준으로 실적은 개선이 확실시된다. 일진다이아몬드는 공업용 다이아몬드 사업이 꾸준한 가운데 수소차연료탱크를 생산하는 자회사 일진복합소재의 성장성이 기대된다. 초음파 영상진단기를 개발 생산하는 알피니언이 매출 증가와 함께 이익이 늘었다. 두개 분기의 실적적으로 낙관적인 전망을 내놓는 것이 다소 이른 감이 없지 않으나, 하반기에 수요가 많은 의료장비의 특성과 최근에 체질개선 노력이 유의미한 결과를 낳았다는 점에는 이의가 없다는 판단이다.

### 투자의견 '매수'로 상향

지난 보고서에서 관심종목으로 상향한다고 언급한 바 있었는데, 이번 보고서에서 투자의견을 매수로 상향한다. 실적이 개선됐고, 향후 전망도 비교적 안정적이라고 판단하기 때문이다. 더군다나 알피니언의 실적 개선은 과거 알피니언 때문에 일진홀딩스를 주목하던 기억을 되살려 준다. 지주 적정가치에서 알피니언 가치 98억원(장부가액)은 과하게 낮다고 판단해 30% 할증율을 반영했다. 그럼에도 128억원에 불과하여 부담되는 수준은 전혀 아니라고 본다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	940	929	845	919	998
영업이익	9	24	49	55	61
세전이익	-7	10	37	35	42
지배주주순이익	-20	-1	15	14	18
EPS(원)	-398	-29	305	290	358
증가율(%)	44.0	-92.7	-1,144.2	-4.7	23.3
영업이익률(%)	1.0	2.6	5.8	6.0	6.1
순이익률(%)	-2.1	0.1	3.4	2.9	3.2
ROE(%)	-7.1	-0.5	5.4	5.0	5.9
PER	-13.2	-103.9	8.1	8.5	6.9
PBR	1.0	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	22.3	12.5	8.4	7.9	7.3

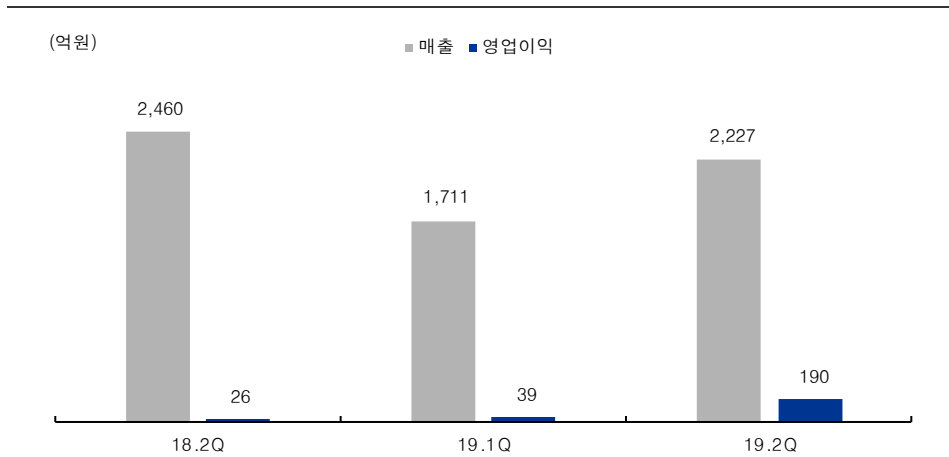
자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 19.2Q 실적 개선

### 지주 / 연결 영업이익 190억원

연결 매출 2,227억원, 영업이익 190억원, 당기순이익 196억원을 기록했다. 계열사의 실적이 호전된 데 이어 영업외이익에 잡이익 항목의 일회성이익까지 포함되어 매우 좋은 실적을 기록했다.

그림 1. 일진홀딩스 19.2Q 실적



자료: 사업보고서

### 주요 계열사 실적

일진전기는 2분기 매출이 전분기대비 26.4% 증가했고, 영업이익은 전분기대비 30배 가까이 늘었다. 전년동기대비로는 매출이 18% 감소했음에도 영업이익은 흑자 전환했고, 순이익은 전분기대비와 전년동기대비 모두 흑자 전환했다. 영업이익보다 순이익이 많은 것은 영업외수익에 80억원 정도의 잡이익이 있었기 때문이다.

일진다이아몬드의 2분기 별도매출과 영업이익은 208억원, 25억원으로 1분기와 비슷하다. 그럼에도 연결실적이 크게 개선된 것은 계열사 일진복합소재 덕분으로 2분기 일진복합소재 매출액은 212억원, 영업이익 48억원, 순이익 47억원을 기록해 전분기대비 매출은 341.7% 증가했고, 영업이익과 순이익은 흑자로 전환됐다. 지난해 상반기 매출액이 101억원, 영업이익과 순이익이 모두 적자였으니 괄목할 만한 실적 개선이다.

알피니언은 상반기 매출 282억원, 영업이익 20억원, 순이익 11억원을 기록했다. 지난해 상반기 매출 248억원, 영업이익 3억원, 순손실 9억원이었다.

표 1. 19.2Q 주요 계열사의 실적

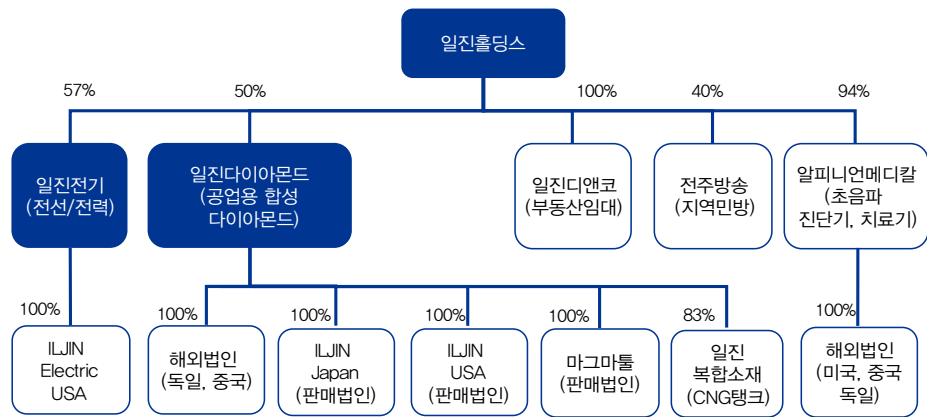
	매출			영업이익			순이익		
		YoY	QoQ		YoY	QoQ		YoY	QoQ
일진전기	1,612.4	-18.0	26.4	89.0	흑전	2,677.2	118.1	흑전	흑전
일진다이아	435.2	27.0	58.9	76.0	114.2	178.4	69.3	139.2	188.7
알피니언	148	22.3	10.1	13.4	157.7	99.8	7.3	흑전	69.7

주: 일진전기와 일진다이아몬드는 연결 기준 자료: 사업보고서

### 계열 구도

일진전기는 전선과 전력장비를 생산하고 있으며, 전선이 전체 매출에서 80%로 국내 전선업계 점유율 4위다. 일진다이아몬드는 공업용 다이아몬드와 초경합금을 생산하며, 이중 공업용 다이아몬드가 절대적 비중을 차지하고 있다. 앞서 일진다이아몬드의 실적에서 언급한 일진복합소재는 초경량 복합재료 CNG탱크와 차량용 수소탱크를 제작하고 있다. 알피니언메디칼은 초음파영상진단기를 생산하는 의료장비업체로 진료과목의 특성에 맞는 제품을 구비하고 있으며, 금년에 초소형 진단기 신제품을 출시하였다.

그림 2. 일진홀딩스 계열 구도

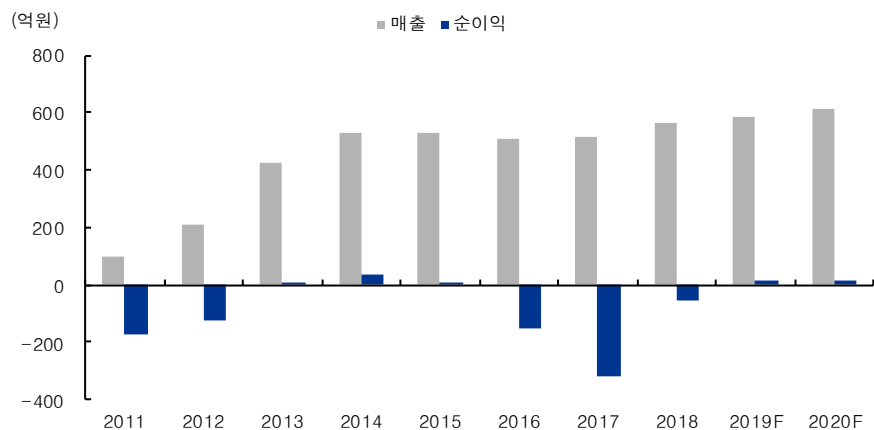


자료: 사업보고서, IBK투자증권

### 돌아온 알피니언메디칼

좀 더 지켜보는 것이 바람직할 수 있지만, 체질 개선으로 나타난 변화가 긍정적이기에 현재 수익은 유의미한 결과로 받아들여도 될 것 같다. 하반기에 수요가 많은 의료장비의 특성을 감안했을 때 실적 개선을 기대하는 것이 무리는 아닐 것이다.

그림 3. 알피니언메디칼 실적 전망

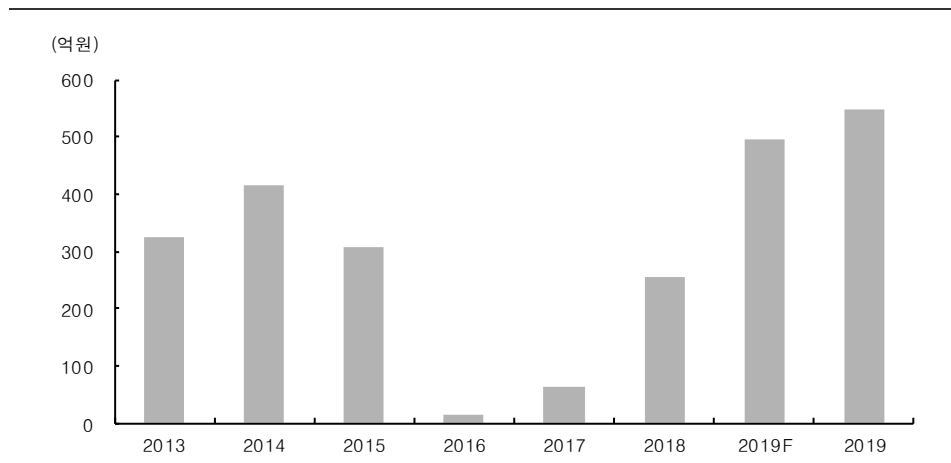


자료: 사업보고서, IBK투자증권

## 실적 전망

일진전기는 다른 전선업체의 실적을 보더라도 나쁘지 않을 것 같다. 3분기가 계절적 요인 등으로 2분기보다 못할 가능성이 있지만, 금년 연간 실적은 지난해보다 좋을 전망이다. 금융비용을 포함해 영업외비용이 이익 규모에 비해 많은 점은 아쉬운 부분으로 개선되어야 할 점이다. 일진다이아몬드는 주력사업이 꾸준한 가운데 일진복합소재는 수소차시장 성장에 따라 성장성이 기대된다. 따라서 금년 지주 연결 영업이익은 전년대비 93% 증가할 것으로 전망된다.

그림 4. 일진홀딩스 영업이익



자료: 사업보고서, IBK투자증권

## Valuation

주요 계열사의 실적이 개선됐고, 향후 전망도 이전 대비 밝은 편이며, 현재 주가가 기업의 내재가치에 비해 현저히 낮아 투자 의견을 매수로 상향하고 목표주가 5천원을 유지한다. 목표주가 5천원의 근거는 상장기업은 시가총액에 지분율을 적용했으며, 할인율은 일진다이아몬드에만 25%를 적용했는데, 일진전기가 실적에 비해 주가가 저평가되어 있다고 판단했기 때문이다. 그리고 장부가액으로 반영했던 알피니언은 98억원이 현재 가치대비 너무 낮다고 판단해 할증을 30%를 반영해 128억원으로 수정했다.

표 2. Valuation

항목	기업가치	주요내용
투자자산	2,771	
상장기업	2,433	일진전기, 일진다이아몬드 시가총액에 지분율 적용
비상장기업	317	알피니언메디칼, 전주방송 장부가액
투자유가증권	21	
브랜드사용료	27	2018년 연간 수취 금액 기준
순차입금	-44	2019년 2분기 지주 별도 재무제표 기준
주식수	46	자사주 제외
적정가치	4,976	할인율(일진다이아몬드 25%, 전주방송 50%), 알피니언 30% 할증

자료: 사업보고서, IBK투자증권

일진홀딩스 (015860)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	940	929	845	919	998
증가율(%)	10.7	-1.2	-9.0	8.8	8.6
매출원가	804	791	692	754	818
매출총이익	136	138	153	166	180
매출총이익률 (%)	14.5	14.9	18.1	18.1	18.0
판매비	126	115	104	112	120
판매비율(%)	13.4	12.4	12.3	12.2	12.0
영업이익	9	24	49	55	61
증가율(%)	200.0	166.7	104.2	12.2	10.9
영업이익률(%)	1.0	2.6	5.8	6.0	6.1
손금손익	1	-1	-18	-18	-18
이자손익	-9	-11	-12	-12	-11
기타	10	10	-6	-6	-7
기타영업외손익	-17	-12	6	-2	-1
중속/관계기업손익	0	0	1	1	1
세전이익	-7	10	37	35	42
법인세	10	5	6	8	10
법인세율	-142.9	50.0	16.2	22.9	23.8
계속사업이익	-17	6	31	27	32
중단사업손익	-2	-5	-2	0	0
당기순이익	-20	1	29	27	32
증가율(%)	81.8	-105.0	2,800.0	-6.9	18.5
당기순이익률 (%)	-2.1	0.1	3.4	2.9	3.2
지배주주당기순이익	-20	-1	15	14	18
기타포괄이익	3	0	0	0	0
총포괄이익	-17	1	29	27	32
EBITDA	33	51	73	77	84
증가율(%)	17.9	54.5	43.1	5.5	9.1
EBITDA마진율(%)	3.5	5.5	8.6	8.4	8.4

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-398	-29	305	290	358
BPS	5,439	5,493	5,729	5,954	6,247
DPS	0	70	70	70	70
밸류에이션(배)					
PER	-13.2	-103.9	8.1	8.5	6.9
PBR	1.0	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	22.3	12.5	8.4	7.9	7.3
성장성지표(%)					
매출증가율	10.7	-1.1	-9.1	8.8	8.5
EPS증가율	44.0	-92.7	-1,144.2	-4.7	23.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.3	2.8	2.8	2.8
ROE	-7.1	-0.5	5.4	5.0	5.9
ROA	-1.8	0.1	2.6	2.3	2.7
ROIC	-3.0	0.1	4.3	3.9	4.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	139.8	149.5	141.1	135.5	129.2
순차입금 비율(%)	67.1	69.9	65.0	58.6	52.7
이자보상배율(배)	0.9	1.9	3.7	4.1	4.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	5.4	4.8	5.3	5.5
재고자산회전율	7.3	7.2	6.1	6.2	6.9
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	423	460	470	489	517
현금및현금성자산	42	67	73	89	99
유가증권	17	23	20	21	23
매출채권	166	179	170	174	190
재고자산	130	127	150	145	142
비유동자산	657	657	668	677	685
유형자산	468	451	460	466	471
무형자산	35	36	34	35	35
투자자산	32	35	39	41	43
자산총계	1,079	1,117	1,138	1,166	1,201
유동부채	436	508	500	505	510
매입채무및기타채무	89	65	64	68	74
단기차입금	238	322	316	317	315
유동성장기부채	10	8	8	8	9
비유동부채	193	161	166	166	167
사채	25	37	26	26	26
장기차입금	88	37	49	48	48
부채총계	629	669	666	671	677
지배주주지분	268	271	283	294	308
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	113	113	113	113	113
자본조정등	-17	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	-3	-4	-5	-5	-5
이익잉여금	125	129	141	152	167
비지배주주지분	182	176	189	201	216
자본총계	450	448	472	495	524
비이자부채	268	266	266	271	279
총차입금	361	403	400	400	398
순차입금	302	313	307	290	276

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	25	7	43	62	58
당기순이익	-20	1	29	27	32
비현금성 비용 및 수익	55	52	39	42	42
유형자산감가상각비	22	25	22	21	21
무형자산상각비	2	2	2	2	2
운전자본변동	5	-34	-11	5	-5
매출채권등의 감소	-3	-22	18	-4	-15
재고자산의 감소	-2	1	-23	4	3
매입채무등의 증가	2	-24	-2	4	6
기타 영업현금흐름	-15	-12	-14	-12	-11
투자활동 현금흐름	-53	-20	-33	-33	-34
유형자산의 증가(CAPEX)	-30	-26	-27	-27	-27
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	0	-3	-3
투자자산의 감소(증가)	-15	-6	3	-1	-1
기타	-5	12	-9	-2	-3
재무활동 현금흐름	15	38	-5	-12	-13
차입금의 증가(감소)	88	-43	0	-1	-1
자본의 증가	12	0	0	0	0
기타	-85	81	-5	-11	-12
기타 및 조정	-5	0	1	-1	-1
현금의 증가	-18	25	6	16	10
기초현금	60	42	67	73	89
기말현금	42	67	73	89	99

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.08.16~2019.08.16)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	88
중립	18	12
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

