

일진머티리얼즈(020150)

현금흐름 개선 가속화

2018년 현금흐름 마이너스 전환이후 주가 부진

일진머티리얼즈의 잉여현금흐름 추이를 살펴보면 주가는 2019년 하반기부터 향후 지속적인 우상향 추세 이어갈 것으로 판단된다. 일진머티리얼즈의 잉여현금흐름은 2013/2014년 -556억원, -776억원을 기록한 이후 2015~2017년까지 221억원, 417억원, 435억원으로 가파르게 증가했고 이를 반영하여 2018년 상반기까지 주가는 폭발적인 상승세를 시현했다. 하지만 2018년부터 CAPA 확대 위한 CAPEX 증가 및 하반기 ESS 화재사고, 신규 CAPA 가동 지연이 겹치면서 2018년, 2019년 잉여현금흐름에 대한 전망치가 급감하며(2018년 -330억원, 2019년 -400억원 전망) 주가 역시 큰폭 하락했다.

2019년부터 잉여현금흐름 가파른 증가

2019년 하반기부터 1) ESS 프로젝트 재개 및 삼성SDI 전기차 배터리 물량 급증, 말레이시아 라인 가동 돌입에 따른 실적 개선, 2) 말레이시아 신규 CAPA 고정비 반영에 따른 감가상각비 증가, 3) 초기 공장 설치시 만톤 증설 당 1,500억원이 소요됐으나 이후 증설 물량은 설비 입고만 진행하면 되므로 동일 CAPA 증설에 따른 소요비용이 20% 이상 줄어들며 자본 지출 감소, 상기한 1)~3)이 맞물리며 잉여현금흐름은 2019~2022년까지 지속적인 우상향 추세 이어갈 것으로 전망된다(2020년 269억원, 2021년 436억원). 전기차 배터리 수요 급증과 시장 내 우월적 지위 감안하면 영업이익 상승에 따른 세후 영업이익 증가와 함께 감가상각비의 증가 및 자본지출액 감소가 함께 이뤄지면 현금흐름 증가속도가 가속화 될 것으로 전망이다.

배터리 소재 업체 Top pick 제시

2021년 삼성SDI 35GWh, LG화학 120GWh, CATL 110GWh CAPA가 전망되며 현재 각 고객사내 점유율 그대로 적용시 상기한 글로벌 Top3업체로부터 발생할 일진머티리얼즈향 전기차 배터리 동박 수요는 7만톤~11.6만톤 수준일 것으로 전망되며 이는 현재 일진머티리얼즈의 2021년 예상 CAPA인 5만톤을 크게 상회하는 수치이다. 만약 LG화학내 점유율 상승시 위 수요량은 크게 증가할 가능성이 높다는 측면에서 단가 인하 우려는 매우 제한적이라고 판단된다. 상기한 재무상태 및 업황 고려하여 일진머티리얼즈에 대해 목표주가 52,000원을 유지하며 배터리 소재 업체 중 Top pick으로 제시한다.

Update

BUY

TP(12M): 52,000원 | CP(8월 23일): 42,600원

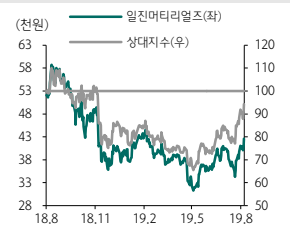
Key Data

| | |
|------------------|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 1,948.30 |
| 52주 최고/최저(원) | 58,700/31,250 |
| 시가총액(십억원) | 1,964.3 |
| 시가총액비중(%) | 0.16 |
| 발행주식수(천주) | 46,110.8 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 423.0 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 16.2 |
| 19년 배당금(예상, 원) | 0 |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 0.00 |
| 외국인지분율(%) | 5.13 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 허재명 외 3인 | 53.37 |
| 국민연금공단 | 7.16 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 7.4 1.3 (19.0) |
| 상대 | 15.9 16.0 (5.1) |

Consensus Data

| | 2019 | 2020 |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 593.1 | 785.0 |
| 영업이익(십억원) | 66.8 | 99.7 |
| 순이익(십억원) | 53.9 | 77.4 |
| EPS(원) | 1,168 | 1,678 |
| BPS(원) | 12,548 | 14,131 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 454.0 | 502.0 | 620.9 | 809.3 | 939.6 |
| 영업이익 | 십억원 | 49.5 | 48.7 | 65.0 | 89.6 | 108.1 |
| 세전이익 | 십억원 | 41.6 | 53.7 | 68.0 | 91.8 | 110.5 |
| 순이익 | 십억원 | 42.2 | 41.3 | 52.8 | 70.5 | 84.8 |
| EPS | 원 | 1,000 | 897 | 1,146 | 1,529 | 1,840 |
| 증감률 | % | 3.0 | (10.3) | 27.8 | 33.4 | 20.3 |
| PER | 배 | 38.30 | 45.71 | 37.19 | 27.86 | 23.15 |
| PBR | 배 | 3.32 | 3.58 | 3.33 | 2.97 | 2.63 |
| EV/EBITDA | 배 | 20.83 | 23.59 | 18.26 | 13.74 | 11.45 |
| ROE | % | 10.33 | 7.80 | 9.44 | 11.27 | 12.06 |
| BPS | 원 | 11,531 | 11,460 | 12,803 | 14,332 | 16,172 |
| DPS | 원 | 650 | 0 | 0 | 0 | 0 |



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

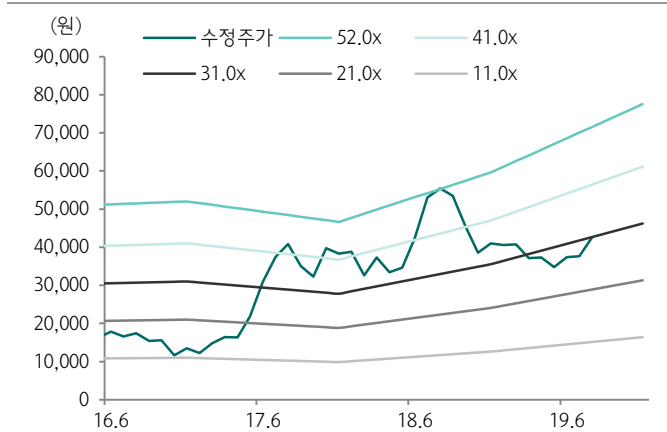
표 1. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19F | 4Q19F | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출 | 116 | 120 | 130 | 137 | 121 | 152 | 165 | 182 | 454 | 502 | 621 | 809 |
| I2B(전기차) | 50 | 54 | 57 | 59 | 49 | 60.2 | 93 | 101 | 172 | 220 | 303 | 501 |
| ICS(PCB) | 21 | 18 | 18 | 17 | 15 | 16 | 21 | 17 | 100 | 75 | 70 | 81 |
| Others | 6 | 7 | 8 | 6 | 5 | 7 | 7 | 8 | 23 | 26 | 26 | 30 |
| 연결회사 | 39 | 41 | 47 | 55 | 52 | 68 | 45 | 57 | 159 | 181 | 222 | 198 |
| YoY | | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 16% | 7% | 4% | 16% | 5% | 27% | 28% | 33% | 15% | 11% | 24% | 30% |
| I2B(전기차) | 35% | 34% | 18% | 28% | -2% | 11% | 64% | 71% | 13% | 28% | 38% | 65% |
| ICS(PCB) | -21% | -35% | -24% | -17% | -28% | -10% | 15% | -1% | 19% | -25% | -7% | 17% |
| Others | -27% | 23% | 13% | 79% | -19% | 11% | -16% | 37% | -1% | 11% | 2% | 13% |
| 연결회사 | 39% | 6% | 3% | 15% | 34% | 68% | -4% | 2% | 19% | 14% | 22% | -11% |
| 매출비중 | | | | | | | | | | | | |
| I2B(전기차) | 43% | 45% | 44% | 43% | 41% | 40% | 56% | 55% | 38% | 44% | 49% | 62% |
| ICS(PCB) | 18% | 15% | 14% | 13% | 13% | 11% | 13% | 9% | 22% | 15% | 11% | 10% |
| Others | 5% | 6% | 6% | 4% | 4% | 5% | 4% | 4% | 5% | 5% | 4% | 4% |
| 연결회사 | 34% | 34% | 36% | 40% | 43% | 45% | 27% | 31% | 35% | 36% | 36% | 24% |
| 영업이익 | 8 | 14 | 17 | 9 | 13 | 17 | 17 | 18 | 50 | 49 | 66 | 90 |
| YoY | -43% | -4% | 25% | 32% | 59% | 25% | -1% | 95% | 33% | -2% | 35% | 36% |
| 영업이익률 | 7% | 12% | 13% | 7% | 10% | 11% | 10% | 10% | 11% | 10% | 11% | 11% |

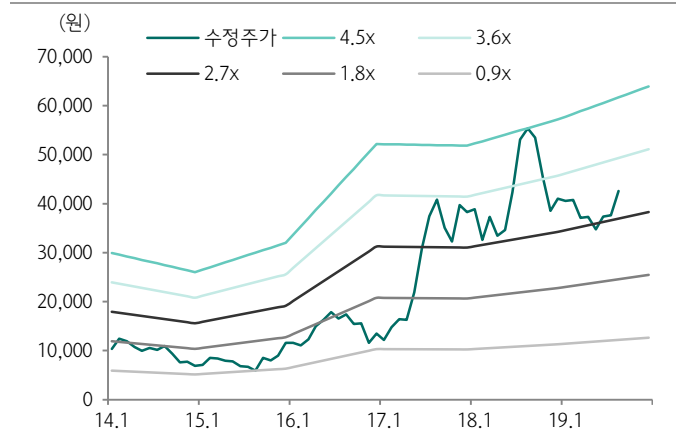
자료: 하나금융투자

그림 1. 일진머티리얼즈 12M Fwd P/E 추이



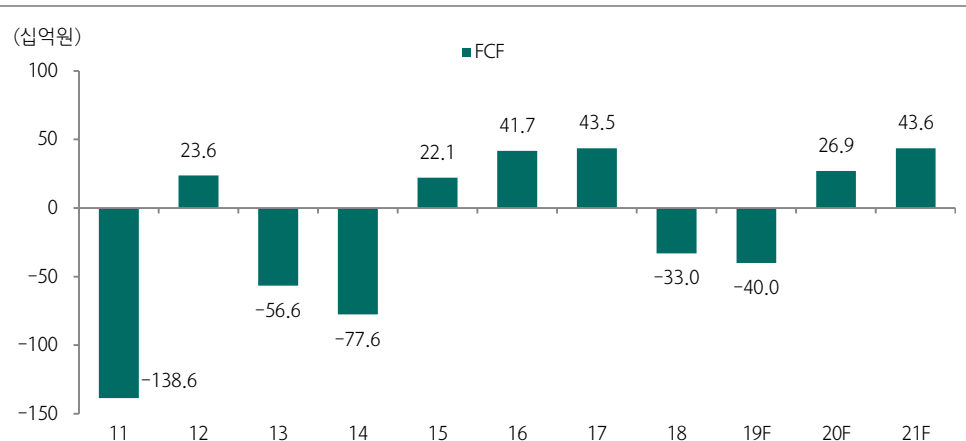
자료: 하나금융투자

그림 2. 일진머티리얼즈 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

그림 3. 일진머티리얼즈 잉여현금흐름 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

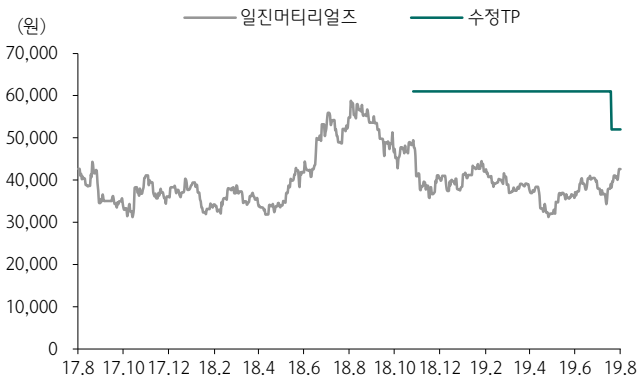
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 454.0 | 502.0 | 620.9 | 809.3 | 939.6 |
| 매출원가 | 373.1 | 422.5 | 521.2 | 672.3 | 776.7 |
| 매출총이익 | 80.9 | 79.5 | 99.7 | 137.0 | 162.9 |
| 판매비 | 31.4 | 30.8 | 34.7 | 47.5 | 54.9 |
| 영업이익 | 49.5 | 48.7 | 65.0 | 89.6 | 108.1 |
| 금융손익 | (0.7) | 4.9 | 4.9 | 2.2 | 2.4 |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (7.2) | 0.1 | (1.9) | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 41.6 | 53.7 | 68.0 | 91.8 | 110.5 |
| 법인세 | (0.7) | 12.4 | 16.4 | 21.3 | 25.6 |
| 계속사업이익 | 42.2 | 41.3 | 50.3 | 70.5 | 84.8 |
| 중단사업이익 | (0.0) | (0.0) | 2.5 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 42.2 | 41.3 | 52.8 | 70.5 | 84.8 |
| 비지배주주지분 순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 42.2 | 41.3 | 52.8 | 70.5 | 84.8 |
| 지배주주지분포괄이익 | 53.7 | 25.0 | 61.9 | 70.5 | 84.8 |
| NOPAT | 50.3 | 37.5 | 49.4 | 68.8 | 83.0 |
| EBITDA | 73.1 | 73.5 | 100.1 | 131.1 | 153.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 13.8 | 10.6 | 23.7 | 30.3 | 16.1 |
| NOPAT증가율 | 80.9 | (25.4) | 31.7 | 39.3 | 20.6 |
| EBITDA증가율 | 41.4 | 0.5 | 36.2 | 31.0 | 17.1 |
| 영업이익증가율 | 70.7 | (1.6) | 33.5 | 37.8 | 20.6 |
| (지배주주)순이익증가율 | 7.4 | (2.1) | 27.8 | 33.5 | 20.3 |
| EPS증가율 | 3.0 | (10.3) | 27.8 | 33.4 | 20.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 17.8 | 15.8 | 16.1 | 16.9 | 17.3 |
| EBITDA이익률 | 16.1 | 14.6 | 16.1 | 16.2 | 16.3 |
| 영업이익률 | 10.9 | 9.7 | 10.5 | 11.1 | 11.5 |
| 계속사업이익률 | 9.3 | 8.2 | 8.1 | 8.7 | 9.0 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,000 | 897 | 1,146 | 1,529 | 1,840 |
| BPS | 11,531 | 11,460 | 12,803 | 14,332 | 16,172 |
| CFPS | 1,723 | 1,733 | 2,269 | 2,876 | 3,362 |
| EBITDAPS | 1,733 | 1,595 | 2,170 | 2,842 | 3,329 |
| SPS | 10,762 | 10,899 | 13,466 | 17,551 | 20,378 |
| DPS | 650 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 38.3 | 45.7 | 37.2 | 27.9 | 23.2 |
| PBR | 3.3 | 3.6 | 3.3 | 3.0 | 2.6 |
| PCFR | 22.2 | 23.7 | 18.8 | 14.8 | 12.7 |
| EV/EBITDA | 20.8 | 23.6 | 18.3 | 13.7 | 11.4 |
| PSR | 3.6 | 3.8 | 3.2 | 2.4 | 2.1 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 10.3 | 7.8 | 9.4 | 11.3 | 12.1 |
| ROA | 8.1 | 6.2 | 7.2 | 8.5 | 9.1 |
| ROIC | 20.5 | 12.4 | 12.4 | 14.7 | 16.0 |
| 부채비율 | 22.6 | 31.0 | 31.6 | 33.1 | 33.2 |
| 순부채비율 | (45.0) | (29.9) | (23.2) | (24.7) | (27.7) |
| 이자보상배율(배) | 115.9 | 33.9 | 184.0 | 754.3 | 893.8 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산 | 394.5 | 357.5 | 362.1 | 424.8 | 505.1 |
| 금융자산 | 250.1 | 197.1 | 157.5 | 184.2 | 227.6 |
| 현금성자산 | 46.2 | 53.1 | 36.0 | 60.9 | 102.6 |
| 매출채권 등 | 70.3 | 81.4 | 108.2 | 129.9 | 149.9 |
| 재고자산 | 58.5 | 51.2 | 68.0 | 81.7 | 94.2 |
| 기타유동자산 | 15.6 | 27.8 | 28.4 | 29.0 | 33.4 |
| 비유동자산 | 255.8 | 334.7 | 414.7 | 454.5 | 488.3 |
| 투자자산 | 64.4 | 43.3 | 55.9 | 56.2 | 56.4 |
| 금융자산 | 64.4 | 1.0 | 1.3 | 1.5 | 1.8 |
| 유형자산 | 175.8 | 271.5 | 344.2 | 384.0 | 418.0 |
| 무형자산 | 4.4 | 4.3 | 5.4 | 5.1 | 4.8 |
| 기타비유동자산 | 11.2 | 15.6 | 9.2 | 9.2 | 9.1 |
| 자산총계 | 650.3 | 692.2 | 776.8 | 879.3 | 993.4 |
| 유동부채 | 89.0 | 109.0 | 134.7 | 158.4 | 180.2 |
| 금융부채 | 7.9 | 14.9 | 9.6 | 9.6 | 9.6 |
| 매입채무 등 | 69.3 | 79.3 | 105.5 | 126.7 | 146.1 |
| 기타유동부채 | 11.8 | 14.8 | 19.6 | 22.1 | 24.5 |
| 비유동부채 | 30.8 | 54.8 | 51.8 | 60.0 | 67.5 |
| 금융부채 | 3.8 | 5.3 | 11.2 | 11.2 | 11.2 |
| 기타비유동부채 | 27.0 | 49.5 | 40.6 | 48.8 | 56.3 |
| 부채총계 | 119.9 | 163.8 | 186.5 | 218.4 | 247.7 |
| 지배주주지분 | 530.4 | 528.4 | 590.3 | 660.8 | 745.7 |
| 자본금 | 23.0 | 23.1 | 23.1 | 23.1 | 23.1 |
| 자본잉여금 | 379.3 | 385.4 | 385.4 | 385.4 | 385.4 |
| 자본조정 | 2.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타포괄이익누계액 | 29.4 | 10.2 | 19.3 | 19.3 | 19.3 |
| 이익잉여금 | 95.9 | 109.8 | 162.6 | 233.1 | 317.9 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 530.4 | 528.4 | 590.3 | 660.8 | 745.7 |
| 순금융부채 | (238.4) | (158.0) | (136.7) | (163.5) | (206.8) |
| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름 | 61.2 | 86.0 | 65.7 | 107.9 | 122.6 |
| 당기순이익 | 42.2 | 41.3 | 52.8 | 70.5 | 84.8 |
| 조정 | 30.1 | 38.5 | 36.7 | 41.5 | 45.5 |
| 감가상각비 | 23.6 | 24.7 | 35.1 | 41.5 | 45.4 |
| 외환거래손익 | 2.9 | (0.5) | (1.4) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 3.6 | 14.3 | 3.0 | 0.0 | 0.1 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (11.1) | 6.2 | (23.8) | (4.1) | (7.7) |
| 투자활동 현금흐름 | (219.5) | (61.9) | (71.4) | (83.1) | (80.9) |
| 투자자산감소(증가) | (16.7) | 21.1 | (12.6) | (0.3) | (0.2) |
| 유형자산감소(증가) | (17.7) | (119.0) | (105.7) | (81.0) | (79.0) |
| 기타 | (185.1) | 36.0 | 46.9 | (1.8) | (1.7) |
| 재무활동 현금흐름 | 180.2 | (18.1) | 1.4 | 0.0 | 0.0 |
| 금융부채증가(감소) | (1.5) | 8.5 | 0.6 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 192.4 | 6.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (8.6) | (2.9) | 0.8 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (2.1) | (29.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증감 | 19.7 | 6.9 | (17.0) | 24.8 | 41.7 |
| Unlevered CFO | 72.7 | 79.8 | 104.6 | 132.6 | 155.0 |
| Free Cash Flow | 43.5 | (33.0) | (40.0) | 26.9 | 43.6 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

일진머티리얼즈



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.8.14 | BUY | 52,000 | | |
| 18.11.20 | BUY | 61,000 | -36.89% | -21.72% |
| 18.11.9 | | | | - |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|-------|
| 금융투자상품의 비율 | 88.2% | 11.1% | 0.6% | 99.9% |

* 기준일: 2019년 8월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 08월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.