

우리산업 (215360)

내년 PTC 히터 매출액의 회복이 중요

2019년 영업이익 13% 감소할 전망

우리산업의 2019년 매출액/영업이익은 각각 0%/13% 감소한 3,320억원/151억원(영업이익률 4.5%, -0.7%p)로 전망한다. 상반기에 글로벌 수요둔화의 여파로 HVAC Actuator 위주로 전년 동기 대비 매출액 정체와 이익 감소를 기록한 가운데, 하반기에는 PTC 히터의 매출액이 전년 동기대비 감소하면서 단기 실적에 부정적 영향을 줄 것으로 예상된다. 상대적으로 수익성이 좋은 PTC 히터 부문의 비중하락(2018년 19.4%→2019년 18.0%)과 외형 정제로 인한 고정비 부담상승이 이익률을 하락시키는 원인이다. 영업이익 감소의 영향으로 순이익도 8% 감소한 111억원에 그칠 전망이다.

PTC 히터는 2019년 감소, 2020년 신규 물량 시작

성장동력인 PTC 히터 매출액은 2019년 상반기 4% (YoY) 증가한 280억원을 기록했지만, 하반기에는 주력 공급선인 테슬라 모델S/X 물량이 부진하다(3분기 누적 -34% (YoY))는 점에서 16% (YoY) 감소하면서 연간 매출액은 8% (YoY) 감소한 598억원을 기록할 전망이다. PTC 히터의 매출액은 기존 현대/기아/테슬라 이외에 FCA/리비안/니오/바이튼 등으로의 납품이 시작되는 2020년 증가할 것이다. 내년 3월부터는 덴소 이태리법인을 통해 FCA사의 3개 차종에 고전압 PTC 히터를 공급하는데(향후 6년/8년 계약, 총 1,900억원 규모), 2020년 예상 공급액은 약 185억원이고, 향후 연간 300억원 규모로 늘어날 것이다. 향후 차종이 추가될 가능성도 있다. 반면, 중국 완성차들로부터 수주받는 물량은 해당업체들의 양산 시점이 늦어지면서 우리산업의 납품도 지연되고 있다. 니오(NIO)향 납품은 2019년 12월부터 시작될 예정이지만(연간 110억원 규모), 최근 니오의 실적부진과 재무구조 악화의 우려가 나오고 있어(관련하여 니오의 주가도 고점대비 84% 하락) 실제 납품여부는 지켜봐야 한다. 바이튼(Byton)향 납품(연간 250억원 규모, 2020년 60억원 계획)도 금년 말에서 2020년 4월로 연기되었는데, 중국 내 전기차 보조금이 축소/폐지되고 있어 초기 수요형성에 어려움을 겪을 가능성을 고려해야 한다. 결론적으로 신생 전기차 업체들의 납품은 수요 환경과 제품 양산 등 발주처의 실행력에 대한 검증이 필요하다는 기존 입장을 유지한다.

2019년 실적 기준 P/E 19배

2019년 예상 실적과 추가회식(6%)을 감안할 때, 현재 주가를 기준 P/E 19배, P/B 1.8배 수준으로 PTC 히터의 성장 기대감을 반영하고 있다. 높은 Valuation 하에서 추가상승이 가능하기 위해서는 PTC 히터의 추가 수주(현재 유럽 럭셔리 브랜드 및 미국 전기차 브랜드, 그리고 일본 거래선에 입찰 참여 중)와 기존 수주분에 대한 실제 매출화 가능성의 제고(특히, 신생 전기차 업체들)가 선행되어야 할 것이다.

Company Visit Note

Not Rated

CP(10월 4일): 22,000원

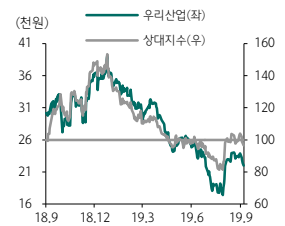
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	621.84
52주 최고/최저(원)	39,100/17,400
시가총액(십억원)	200.9
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	9,132.2
60일 평균 거래량(천주)	76.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
19년 배당금(예상, 원)	100
19년 배당수익률(예상, %)	0.45
외국인지분율(%)	8.49
주요주주 지분율(%)	
김정우 외 1인	39.46
Standard Life Investments Limited 외 1인	5.11
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.3) (28.1) (26.7)
상대	(3.2) (13.1) (7.0)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	335.7	375.9
영업이익(십억원)	16.1	20.8
순이익(십억원)	11.4	16.2
EPS(원)	1,246	1,747
BPS(원)	12,431	14,041

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	313.8	196.7	258.8	279.4	332.8
영업이익	십억원	23.0	10.8	16.0	17.1	17.4
세전이익	십억원	18.2	12.8	16.4	14.3	16.4
순이익	십억원	14.1	10.3	13.2	11.8	12.2
EPS	원	N/A	1,501	1,441	1,289	1,338
증감률	%	N/A	N/A	(4.0)	(10.5)	3.8
PER	배	N/A	18.65	16.06	27.23	27.16
PBR	배	N/A	4.67	3.13	3.25	3.05
EV/EBITDA	배	N/A	18.89	10.94	13.77	12.96
ROE	%	17.89	14.72	21.72	14.25	11.78
BPS	원	-	5,991	7,390	10,805	11,913
DPS	원	0	50	50	100	100



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

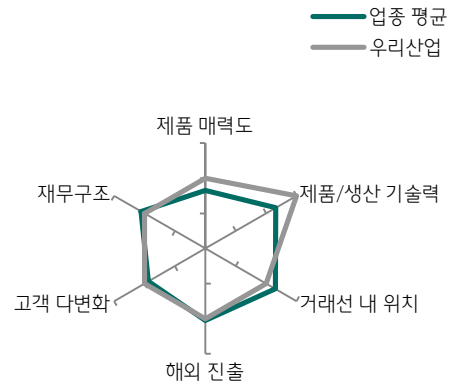
RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



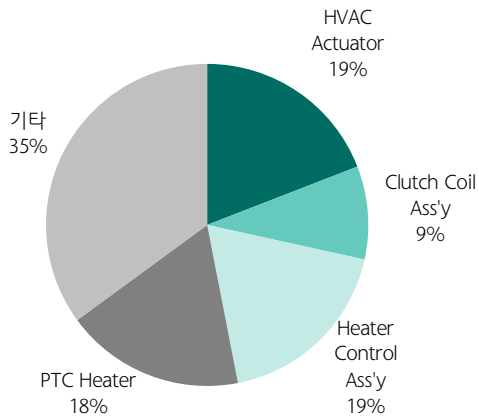
자료: 우리산업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



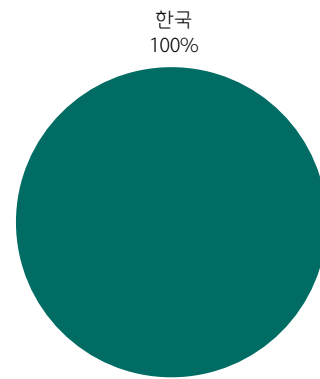
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



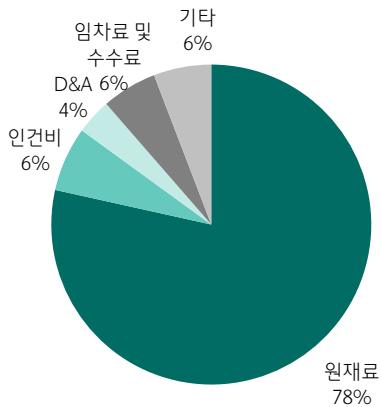
자료: 우리산업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



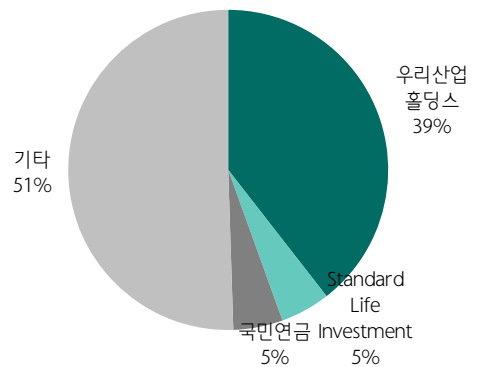
자료: 우리산업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 우리산업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 우리산업, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
매출액	73.1	83.4	88.7	87.5	78.2	77.8
영업이익	3.1	4.5	6.2	3.6	3.1	3.2
영업이익률	4.2%	5.4%	7.0%	4.1%	3.9%	4.2%
순이익	2.5	3.5	4.3	1.9	2.0	2.1

자료: 우리산업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

회사명	지분율	자산총액	부채총액	매출액	당기손익
(주)우리엠오토모티브	71%	13.3	3.9	9.7	0.8

주: 2분기 누적 기준

자료: 우리산업, 하나금융투자

추정 재무제표

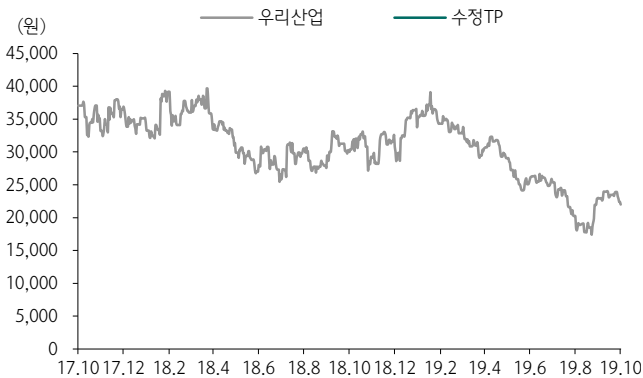
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	313.8	196.7	258.8	279.4	332.8
매출원가	260.3	168.4	220.7	239.0	291.1
매출총이익	53.5	28.3	38.1	40.4	41.7
판관비	30.5	17.5	22.1	23.2	24.3
영업이익	23.0	10.8	16.0	17.1	17.4
금융손익	(4.4)	(1.6)	(1.6)	(2.8)	(0.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	3.6	2.0	(0.0)	(0.9)
세전이익	18.2	12.8	16.4	14.3	16.4
법인세	3.8	2.5	3.2	2.6	4.3
계속사업이익	14.4	10.3	13.1	11.8	12.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.4	10.3	13.1	11.8	12.1
비지배주주지분순이익	0.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
지배주주순이익	14.1	10.3	13.2	11.8	12.2
지배주주지분포괄이익	13.8	10.3	13.2	11.0	11.4
NOPAT	18.2	8.7	12.8	14.0	12.8
EBITDA	31.0	16.8	24.2	26.2	28.4
성장성(%)					
매출액증가율	8.1	(37.3)	31.6	8.0	19.1
NOPAT증가율	25.5	(52.2)	47.1	9.4	(8.6)
EBITDA증가율	28.1	(45.8)	44.0	8.3	8.4
영업이익증가율	29.9	(53.0)	48.1	6.9	1.8
(지배주주)순이익증가율	13.7	(27.0)	28.2	(10.6)	3.4
EPS증가율	N/A	N/A	(4.0)	(10.5)	3.8
수익성(%)					
매출총이익률	17.0	14.4	14.7	14.5	12.5
EBITDA이익률	9.9	8.5	9.4	9.4	8.5
영업이익률	7.3	5.5	6.2	6.1	5.2
계속사업이익률	4.6	5.2	5.1	4.2	3.6
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	N/A	1,501	1,441	1,289	1,338
BPS	-	5,991	7,390	10,805	11,913
CFPS	N/A	3,738	3,146	2,941	3,947
EBITDAPS	N/A	2,447	2,655	2,866	3,115
SPS	N/A	28,591	28,338	30,595	36,441
DPS	0	50	50	100	100
주기지표(배)					
PER	N/A	18.7	16.1	27.2	27.2
PBR	N/A	4.7	3.1	3.2	3.1
PCFR	N/A	7.5	7.4	11.9	9.2
EV/EBITDA	N/A	18.9	10.9	13.8	13.0
PSR	N/A	1.0	0.8	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	17.9	14.7	21.7	14.2	11.8
ROA	6.4	4.8	7.0	5.6	5.1
ROIC	13.0	6.6	10.5	10.7	8.9
부채비율	180.5	240.3	183.6	133.8	124.2
순부채비율	62.9	113.8	80.8	40.3	30.5
이자보상배율(배)	6.9	5.6	6.3	7.5	8.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	171.2	125.8	124.0	147.6	164.2
금융자산	29.6	6.4	8.1	21.6	28.1
현금성자산	11.0	5.8	8.1	6.2	8.5
매출채권 등	65.2	59.6	54.6	63.7	79.0
재고자산	73.7	58.5	60.0	61.3	55.9
기타유동자산	2.7	1.3	1.3	1.0	1.2
비유동자산	74.5	60.4	64.8	83.1	85.4
투자자산	3.9	0.7	1.0	5.3	5.5
금융자산	3.9	0.7	1.0	5.3	5.5
유형자산	61.0	53.1	55.6	65.6	65.6
무형자산	6.5	5.9	7.4	10.8	10.8
기타비유동자산	3.1	0.7	0.8	1.4	3.5
자산총계	245.7	186.2	188.8	230.7	249.6
유동부채	131.9	117.1	110.3	120.1	129.9
금융부채	62.9	57.4	53.2	54.1	59.5
매입채무 등	59.8	54.6	52.8	60.9	61.6
기타유동부채	9.2	5.1	4.3	5.1	8.8
비유동부채	26.1	14.4	11.9	11.9	8.3
금융부채	21.7	11.2	8.8	7.3	2.6
기타비유동부채	4.4	3.2	3.1	4.6	5.7
부채총계	158.1	131.5	122.2	132.0	138.3
지배주주지분	85.7	54.7	66.6	98.7	108.8
자본금	7.8	4.6	4.6	4.6	4.6
자본잉여금	18.0	39.8	39.9	40.6	40.2
자본조정	0.0	(0.1)	(0.9)	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	60.7	10.3	23.0	33.5	44.0
비지배주주지분	1.9	0.0	0.0	0.0	2.6
자본총계	87.6	54.7	66.6	98.7	111.4
순금융부채	55.1	62.3	53.8	39.8	34.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	24.7	28.7	19.0	19.0	14.8
당기순이익	14.4	10.3	13.1	11.8	12.1
조정	14.4	15.4	10.8	9.8	19.4
감가상각비	8.0	6.0	8.3	9.0	11.1
외환거래손익	2.0	1.6	1.8	2.6	1.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.4	7.8	0.7	(1.8)	7.1
영업활동자산부채변동	(4.1)	3.0	(4.9)	(2.6)	(16.7)
투자활동 현금흐름	(33.5)	(14.8)	(8.5)	(40.9)	(12.4)
투자자산감소(증가)	(3.4)	3.2	(0.3)	(4.3)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(13.4)	(11.8)	(6.6)	(16.5)	(7.6)
기타	(16.7)	(6.2)	(1.6)	(20.1)	(4.6)
재무활동 현금흐름	13.9	(9.6)	(8.4)	20.6	(0.2)
금융부채증가(감소)	18.1	(16.0)	(6.7)	(0.6)	0.8
자본증가(감소)	0.0	18.6	0.1	0.7	(0.4)
기타재무활동	(3.4)	(12.2)	(1.3)	21.0	0.3
배당지급	(0.8)	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.9)
현금의 증감	4.8	4.4	2.3	(1.9)	2.3
Unlevered CFO	29.7	25.7	28.7	26.9	36.0
Free Cash Flow	8.3	16.2	8.6	(2.5)	0.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리산업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)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 10월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 10월 7일 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.