

# 일진머티리얼즈(020150)

## 단기 실적 부진, 조정 시 매수 기회

### 3Q19 Review : 말레이 가동률 상승, 국내 라인온 정비 돌입

일진머티리얼즈 3분기 실적은 매출 1,502억원(YoY +16%, QoQ -1%), 영업이익 157억원(YoY -10%, QoQ -10%)으로 컨센서스 및 당사추정치를 하회했다. 1) 전기차 배터리 동박 사업부인 I2B 부문의 경우, 말레이시아 공장 가동률 상승에 따른 매출 증가가 기대됐으나 동기간 국내 노후 라인 정비에 돌입하며 말레이시아 공장 생산량 증가 효과가 일부 희석됐고, 2) 국내 ESS 화재 사고에 따른 관련 수주 감소로 동박 수요 성장이 예상보다 부진했던 것으로 추정된다. 한편, 국내 노후 설비 보수에 따른 비용 증가하며 수익성 역시 소폭 훼손된 것으로 추정된다.

### 2020년 I2B 부문 매출 전년 대비 +85% 증가 전망

4분기 실적은 매출 1,585억원(YoY +16%, QoQ +5%), 영업이익 160억원(YoY +69%, QoQ +2%)으로 성장세 이어갈 전망이다. I2B 부문의 경우 말레이시아 공장 가동률 상승이 이어지며 말레이시아 법인 매출은 지속 증가 예상되나, 고객사들의 연말 재고조정 시즌 돌입하며 제품 출하량은 3분기와 유사한 수준이 예상된다. 2020년 실적은 매출 8,026억원(YoY +38%), 영업이익 887억원(YoY +46%)으로 가파른 성장세가 지속될 전망이다. 이산화탄소 배출량 목표치 달성을 위해 자동차 OEM 업체들이 2020년부터 전기차 모델수를 크게 늘리면서 삼성SDI 등 주요 배터리 셀 업체들의 전기차 배터리 매출이 폭발적으로 증가할 것으로 전망되며 이에 따라 일진머티리얼즈의 I2B 매출 역시 가파른 성장이 예상된다(2020년 I2B 부문 매출 전년 대비 +85% 증가 전망).

### 동박 공급 부족 중장기 지속 전망

일진머티리얼즈에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가 52,000원을 유지한다. 안정적인 실적 성장 장기간 지속 가능하다고 판단되나 2차전지 섹터에 대해 과거와 같은 PER 40배 이상 Valuation 부여는 어렵다고 판단되며 최근 3년 평균 PER을 10% 할인하여 목표주가 산출하였다. 글로벌 중대형전지 CAPA 확장 과정에서 1GWh당 평균 700톤 동박 수요 발생 감안하면 최소 2022년까지 동박 공급 부족 지속될 것으로 전망하며 이에 따라 시장 내 점유율 1위 업체인 일진머티리얼즈 주가 상승세 지속될 것으로 판단한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 52,000원 | CP(11월 14일): 39,950원

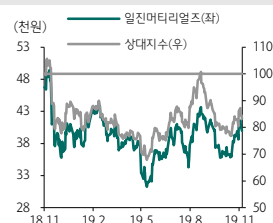
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,139.23
52주 최고/최저(원)	49,450/31,250
시가총액(십억원)	1,842.1
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	46,110.8
60일 평균 거래량(천주)	400.8
60일 평균 거래대금(십억원)	15.9
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.99
주요주주 지분율(%)	
허재명 외 3인	53.37
국민연금공단	8.17
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.7 20.7 (18.5)
상대	5.1 17.5 (21.2)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	598.4	779.0
영업이익(십억원)	67.9	103.4
순이익(십억원)	54.4	80.8
EPS(원)	1,179	1,732
BPS(원)	12,688	14,417

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	454.0	502.0	581.8	802.6	928.4
영업이익	십억원	49.5	48.7	60.9	88.7	106.7
세전이익	십억원	41.6	53.7	63.9	91.0	109.0
순이익	십억원	42.2	41.3	49.0	67.1	80.4
EPS	원	1,000	897	1,063	1,455	1,745
증감률	%	3.0	(10.3)	18.5	36.9	19.9
PER	배	38.30	45.71	37.59	27.46	22.90
PBR	배	3.32	3.58	3.14	2.82	2.51
EV/EBITDA	배	20.83	23.59	17.82	13.06	10.94
ROE	%	10.33	7.80	8.79	10.82	11.59
BPS	원	11,531	11,460	12,720	14,175	15,920
DPS	원	650	0	0	0	0



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

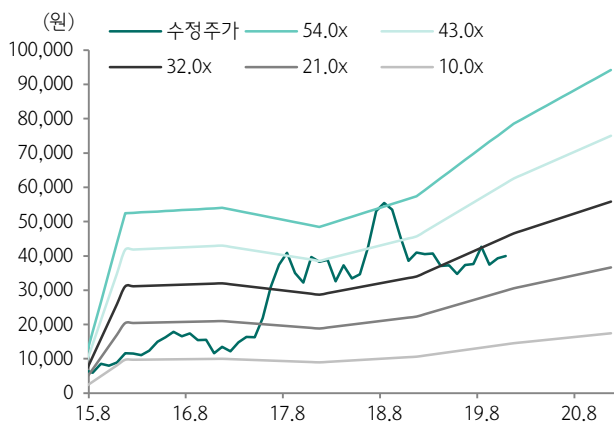
표 1. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출</b>	<b>116</b>	<b>120</b>	<b>130</b>	<b>137</b>	<b>121</b>	<b>152</b>	<b>150</b>	<b>158</b>	<b>454</b>	<b>502</b>	<b>582</b>	<b>803</b>
I2B(전기차)	50	54	57	59	49	60	78	80	172	220	267	495
ICS(PCB)	21	18	18	17	15	16	16	14	100	75	61	79
Others	6	7	8	6	5	7	8	8	23	26	28	30
연결회사	39	41	47	55	52	68	49	57	159	181	226	199
YoY												
매출	16%	7%	4%	16%	5%	27%	16%	16%	15%	11%	16%	38%
I2B(전기차)	35%	34%	18%	28%	-2%	11%	37%	36%	13%	28%	21%	85%
ICS(PCB)	-21%	-35%	-24%	-17%	-28%	-10%	-15%	-18%	19%	-25%	-18%	29%
Others	-27%	23%	13%	79%	-19%	11%	-1%	37%	-1%	11%	6%	9%
연결회사	39%	6%	3%	15%	34%	68%	5%	2%	19%	14%	25%	-12%
매출비중												
I2B(전기차)	43%	45%	44%	43%	41%	40%	52%	50%	38%	44%	46%	62%
ICS(PCB)	18%	15%	14%	13%	13%	11%	10%	9%	22%	15%	11%	10%
Others	5%	6%	6%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%
연결회사	34%	34%	36%	40%	43%	45%	32%	36%	35%	36%	39%	25%
<b>영업이익</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>50</b>	<b>49</b>	<b>62</b>	<b>89</b>
YoY	-43%	-4%	25%	32%	59%	25%	-10%	69%	33%	-2%	26%	44%
영업이익률	7%	12%	13%	7%	10%	11%	10%	10%	11%	10%	11%	11%

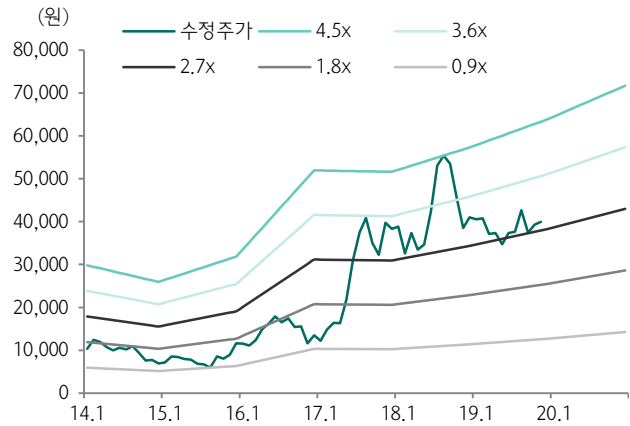
자료: 하나금융투자

그림 1. 일진머티리얼즈 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 일진머티리얼즈 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

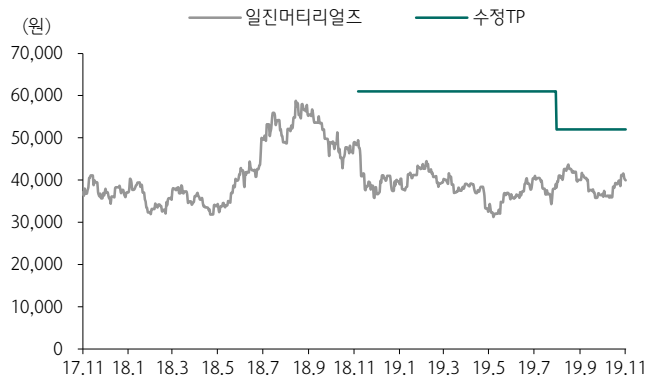
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	454.0	502.0	581.8	802.6	928.4
매출원가	373.1	422.5	489.7	667.7	769.0
매출총이익	80.9	79.5	92.1	134.9	159.4
판매비	31.4	30.8	31.2	46.2	52.8
영업이익	49.5	48.7	60.9	88.7	106.7
금융손익	(0.7)	4.9	4.9	2.2	2.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.2)	0.1	(1.9)	0.0	0.0
세전이익	41.6	53.7	63.9	91.0	109.0
법인세	(0.7)	12.4	17.4	23.9	28.6
계속사업이익	42.2	41.3	46.5	67.1	80.4
중단사업이익	(0.0)	(0.0)	2.5	0.0	0.0
당기순이익	42.2	41.3	49.0	67.1	80.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	42.2	41.3	49.0	67.1	80.4
지배주주지분포괄이익	53.7	25.0	58.1	67.1	80.4
NOPAT	50.3	37.5	44.3	65.5	78.7
EBITDA	73.1	73.5	96.0	130.2	152.1
성장성(%)					
매출액증가율	13.8	10.6	15.9	38.0	15.7
NOPAT증가율	80.9	(25.4)	18.1	47.9	20.2
EBITDA증가율	41.4	0.5	30.6	35.6	16.8
영업이익증가율	70.7	(1.6)	25.1	45.6	20.3
(지배주주)순이익증가율	7.4	(2.1)	18.6	36.9	19.8
EPS증가율	3.0	(10.3)	18.5	36.9	19.9
수익성(%)					
매출총이익률	17.8	15.8	15.8	16.8	17.2
EBITDA이익률	16.1	14.6	16.5	16.2	16.4
영업이익률	10.9	9.7	10.5	11.1	11.5
계속사업이익률	9.3	8.2	8.0	8.4	8.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,000	897	1,063	1,455	1,745
BPS	11,531	11,460	12,720	14,175	15,920
CFPS	1,723	1,733	2,180	2,858	3,331
EBITDAPS	1,733	1,595	2,081	2,824	3,298
SPS	10,762	10,899	12,618	17,405	20,135
DPS	650	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.3	45.7	37.6	27.5	22.9
PBR	3.3	3.6	3.1	2.8	2.5
PCFR	22.2	23.7	18.3	14.0	12.0
EV/EBITDA	20.8	23.6	17.8	13.1	10.9
PSR	3.6	3.8	3.2	2.3	2.0
재무비율(%)					
ROE	10.3	7.8	8.8	10.8	11.6
ROA	8.1	6.2	6.8	8.3	8.7
ROIC	20.5	12.4	11.2	13.9	14.8
부채비율	22.6	31.0	28.3	33.1	33.4
순부채비율	(45.0)	(29.9)	(22.5)	(21.7)	(24.3)
이자보상배율(배)	115.9	33.9	172.4	747.9	883.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	394.5	357.5	337.8	415.3	490.7
금융자산	250.1	197.1	152.5	162.3	199.1
현금성자산	46.2	53.1	13.8	14.1	45.4
매출채권 등	70.3	81.4	94.0	128.3	148.0
재고자산	58.5	51.2	59.1	80.7	93.0
기타유동자산	15.6	27.8	32.2	44.0	50.6
비유동자산	255.8	334.7	414.5	454.5	488.3
투자자산	64.4	43.3	55.8	56.2	56.4
금융자산	64.4	1.0	1.1	1.5	1.7
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	9.1	9.2	9.1
자산총계	650.3	692.2	752.3	869.7	979.0
유동부채	89.0	109.0	119.3	156.7	178.1
금융부채	7.9	14.9	9.6	9.6	9.6
매입채무 등	69.3	79.3	91.7	125.1	144.3
기타비유동부채	11.8	14.8	18.0	22.0	24.2
비유동부채	30.8	54.8	46.5	59.4	66.8
금융부채	3.8	5.3	11.2	11.2	11.2
기타비유동부채	27.0	49.5	35.3	48.2	55.6
부채총계	119.9	163.8	165.8	216.1	244.9
지배주주지분	530.4	528.4	586.5	653.6	734.1
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	158.8	225.8	306.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	530.4	528.4	586.5	653.6	734.1
순금융부채	(238.4)	(158.0)	(131.7)	(141.6)	(178.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	61.2	86.0	60.4	91.3	116.0
당기순이익	42.2	41.3	49.0	67.1	80.4
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	(25.3)	(17.3)	(9.9)
투자활동 현금흐름	(219.5)	(61.9)	(88.4)	(91.0)	(84.7)
투자자산감소(증가)	(16.7)	21.1	(12.5)	(0.4)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(17.7)	(119.0)	(92.3)	(81.0)	(79.0)
기타	(185.1)	36.0	16.4	(9.6)	(5.5)
재무활동 현금흐름	180.2	(18.1)	(11.1)	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)	(11.7)	0.0	0.0
배당지급	(2.1)	(29.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	19.7	6.9	(39.3)	0.3	31.2
Unlevered CFO	72.7	79.8	100.5	131.8	153.6
Free Cash Flow	43.5	(33.0)	(45.3)	10.3	37.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

일진머티리얼즈



날짜	투자 의견	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 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 11월 14일

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 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 11월 15일 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.