

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

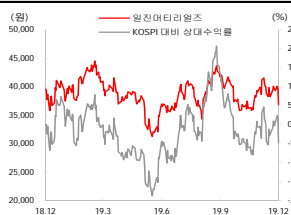
Company Data

자본금	231 억원
발행주식수	4,611 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	16,992 억원
주요주주	
허재명(외3)	53.37%
국민연금공단	8.17%
외국인지분률	4.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/12/04)	36,850 원
KOSPI	2068.89 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	44,500 원
52주 최저가	31,250 원
60일 평균 거래대금	138 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-4.2%
6개월	-0.3%	-0.4%
12개월	-6.8%	-4.8%

일진머티리얼즈 (020150/KS | 매수(유지) | T.P 48,000 원(유지))

위기엔 안정적, 성장에는 공격적

- 3 분기 실적은 예상을 하회했지만, 다른 2 차전지 소재업체들과 달리 안정적인 이익률 유지 중(OPM 2 분기비 1%pt 하락한 10.4% 기록)
- 4 분기에는 말레이시아 공장의 가동률 상승으로 연말에도 불구하고 양호한 실적 기대
- 2 차전지용 동박 생산능력은 말레이시아 공장의 증설로 2018 년 15,000 톤, 2019 년 25,000 톤에서 2020 년말에는 45,000 톤으로 급증
- 유럽 위주의 전기차 시장 성장으로 생산능력 증가가 매출 증가로 이어질 전망

아쉬웠던 3 분기, 다시 성장 시작하는 4 분기

일진머티리얼즈 3 분기 실적은 시장 예상치를 하회했지만, 다른 2 차전지 소재업체들이 큰 폭의 이익 변동성을 보였던 것과는 달리 2 분기비 영업이익률이 1%pt 하락한 수준에 그쳤다. 국내 동박 생산라인의 정비와 ESS 수주 부진 여파의 지속, 그리고 말레이시아 생산법인에서 일시적인 제품 믹스의 악화로 부진한 실적을 기록한 것으로 추정한다.

4 분기에는 말레이시아 생산법인의 가동률이 추가적으로 상승해 거의 풀 가동에 이를 것으로 전망돼, 연말 각종 비용 반영에도 불구하고 3 분기와 유사한 실적을 기록할 것으로 추정한다.

2020년에는 말레이시아 일렉포일 신규 10,000 톤 생산라인이 연간 반영되고, 상반기 중에 추가 10,000 톤의 증설 라인이 가동되면서 매출액은 7,409 억원(+27.5% YoY), 영업 이익은 958 억원(+61.9%)을 기록할 것으로 전망한다. 동박업체들의 증설이 이어지고 있지만, 성장하는 전기차 시장과 배터리업체들의 증설 수준에는 못 미치고 있어 일진머티리얼즈의 안정적인 이익률과 높은 가동률은 2020년에도 이어질 것이다.

전기차 밸류체인 내에서도 프리미엄 가능한 업체

일진머티리얼즈의 2 차전지용 동박인 I2B 의 생산능력은 말레이시아 공장의 증설로 2018 년 15,000 톤, 2019 년 25,000 톤에서 2020 년말에는 45,000 톤으로 급증할 것으로 전망한다. 말레이시아 신공장이 차질 없이 가동되고 있으며, 전기차용 동박시장은 여전히 타이탄한 수요가 지속되고 있어 생산능력 증가가 매출 증대로 이어질 것이다. 투자의 견 매수를 유지하고 목표주가 48,000 원(Target PER 30 배 유지)을 유지한다. 고려아연이 같은 철강 업종내에서 큰 프리미엄을 받고 있듯이 동사도 성장성 높은 전기차 밸류체인 중에서도 높은 이익 안정성으로 프리미엄이 가능하다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	3,990	4,540	5,020	5,811	7,409	8,856
yoy	%	14	13.8	10.6	15.8	27.5	19.5
영업이익	억원	290	495	487	592	958	1,320
yoy	%	101.2	70.6	-1.6	21.5	61.9	37.8
EBITDA	억원	517	731	735	939	1,339	1,739
세전이익	억원	203	416	537	657	964	1,326
순이익(지배주주)	억원	393	422	413	507	717	996
영업이익률%	%	7.3	10.9	9.7	10.2	12.9	14.9
EBITDA%	%	13.0	16.1	14.6	16.2	18.1	19.6
순이익률	%	10.2	9.3	8.2	8.7	9.7	11.3
EPS(계속사업)	원	447	998	897	1,045	1,609	2,214
PER	배	30.2	38.4	45.7	35.3	22.9	16.6
PBR	배	1.9	3.3	3.6	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	배	10.8	21.1	23.9	17.7	12.2	9.0
ROE	%	15.1	10.3	7.8	9.1	11.6	14.1
순차입금	억원	-169	-2,385	-1,580	-628	-963	-1,634
부채비율	%	32.6	22.6	31.0	32.6	34.0	35.1

일진머티리얼즈 실적 추정

(단위 : 십억원 %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	FY2019E	FY2020E	FY2021E
연결 매출액	120.9	152.2	150.2	157.7	157.3	197.0	196.6	190.0	581.1	740.9	885.6
I2B(2차전지용)	49.0	60.2	78.1	84.2	82.5	90.0	104.4	113.7	271.5	390.7	521.3
ICS(PCB용)	15.3	16.1	15.5	17.3	15.4	16.3	15.7	17.5	64.3	64.9	65.6
기타	56.7	75.8	56.6	56.2	59.3	90.7	76.4	58.8	245.3	285.3	298.7
영업이익	11.8	17.4	15.7	14.3	19.4	24.3	26.7	25.3	59.2	95.8	132.0
영업이익률	9.8%	11.4%	10.4%	9.1%	12.3%	12.4%	13.6%	13.3%	10.2%	12.9%	14.9%
지배주주 당기순이익	12.1	12.4	13.5	12.7	14.9	17.1	22.2	20.0	50.7	74.2	102.1

자료 : 일진머티리얼즈, SK 증권

일진머티리얼즈 2차전지용 동박 생산능력 추이 및 전망

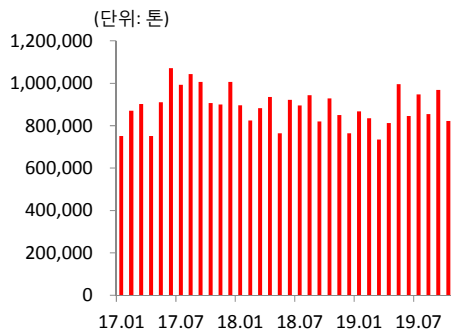
(단위 : 톤/년)

구분	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
동박 생산능력	21,000	21,000	21,000	31,000	51,000	61,000	71,000
2차전지용(I2B)	15,000	15,000	15,000	25,000	45,000	55,000	65,000
PCB용(ICS)	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000

자료 : SK 증권

일진머티리얼즈 국내공장 수출 물량

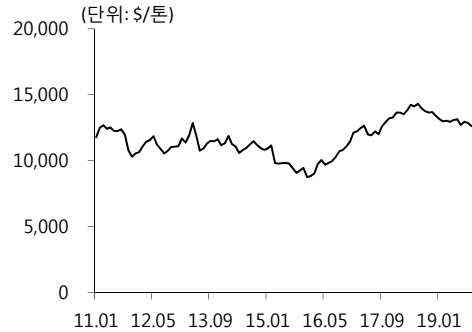
(단위 : 톤)



자료 : 무역협회, SK 증권

동박 수출 평균가격 추이

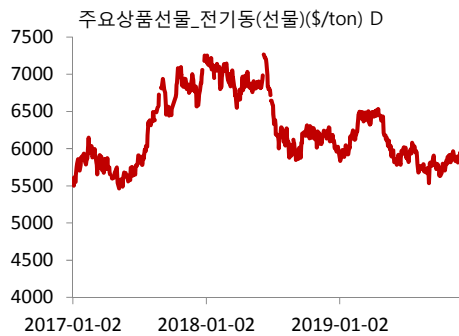
(단위 : \$/톤)



자료 : 무역협회, SK 증권

전기동 선물 가격 추이

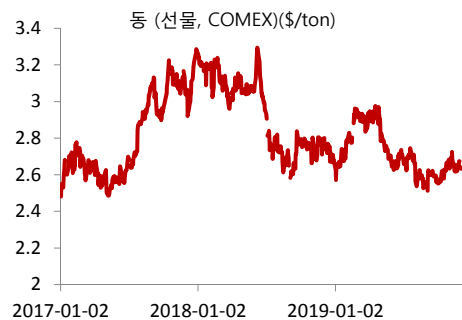
(단위 : \$/톤)



자료 : Dataguide, SK 증권

동 선물 가격 추이

(단위 : \$/톤)



자료 : Dataguide, SK 증권

말레이시아 제조 인건비 추이

(단위 : kg)



자료 : SK 증권

말레이시아와 한국 산업용 전기료 비교

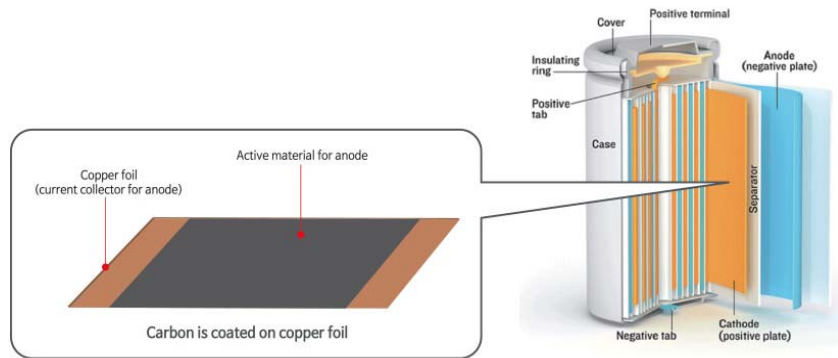
(단위 : 원)

전력량 요금(원/kWh)	한국	말레이시아	비교
경부하 시간대	61.6	58.6	95.2%
최대부하 시간대	196.6	97.8	49.8%

자료 : 한국전력, SK 증권

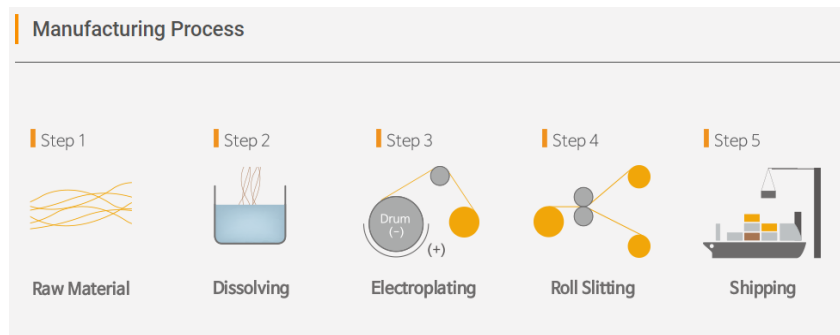
주 : 한국은 산업용>고압A>선택1의 경우
말레이시아는 High Voltage 산업 요금

2 차전지용 동박



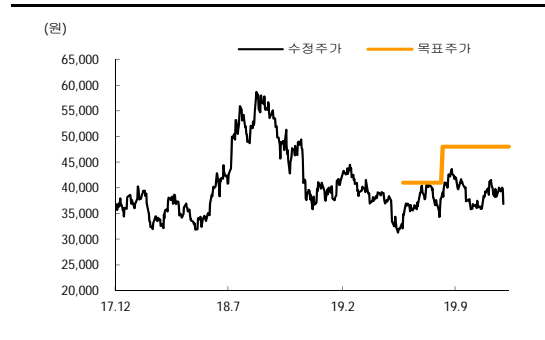
자료 : KCFT, SK 증권

동박 제조과정



자료 : KCFT, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.12.05	매수	48,000원	6개월		
2019.08.16	매수	48,000원	6개월	-18.17%	-9.06%
2019.08.12	매수	48,000원	6개월	-18.71%	-17.29%
2019.05.30	매수	41,000원	6개월	-8.35%	0.00%



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 12 월 5 일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,945	3,575	3,061	3,868	5,134
현금및현금성자산	462	531	160	733	1,325
매출채권및기타채권	670	782	1,262	1,521	1,848
재고자산	585	512	856	1,031	1,253
비유동자산	2,558	3,347	4,648	4,916	5,095
장기금융자산	644	433	509	509	509
유형자산	1,758	2,715	3,982	4,237	4,397
무형자산	44	43	54	49	44
자산총계	6,503	6,922	7,709	8,784	10,229
유동부채	890	1,090	1,222	1,461	1,762
단기금융부채	79	149	57	57	57
매입채무 및 기타채무	524	623	836	1,007	1,224
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	308	548	674	770	895
장기금융부채	38	242	75	75	75
장기매입채무 및 기타채무	2	1	1	2	2
장기충당부채	16	18	26	31	38
부채총계	1,199	1,638	1,896	2,231	2,658
지배주주지분	5,304	5,284	5,813	6,553	7,571
자본금	230	231	231	231	231
자본잉여금	3,793	3,854	3,854	3,854	3,854
기타자본구성요소	29	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	959	1,098	1,604	2,321	3,317
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,304	5,284	5,813	6,553	7,571
부채외자본총계	6,503	6,922	7,709	8,784	10,229

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	612	860	405	918	1,194
당기순이익(손실)	422	413	507	717	996
비현금성항목등	305	385	480	563	681
유형자산감가상각비	228	243	311	342	376
무형자산감가상각비	8	4	5	5	5
기타	51	38	5	-29	-29
운전자본감소(증가)	-111	62	-437	-133	-168
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-118	-43	-222	-259	-327
재고자산감소(증가)	-70	62	-357	-175	-222
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	23	102	171	216
기타	34	20	39	130	164
법인세납부	1	-26	-140	-230	-315
투자활동현금흐름	-2,191	-588	-613	-332	-586
금융자산감소(증가)	-2,026	619	831	237	-78
유형자산감소(증가)	-177	-1,190	-1,451	-596	-536
무형자산감소(증가)	4	-4	-16	0	0
기타	7	-13	23	26	28
재무활동현금흐름	1,802	-181	-146	-13	-15
단기금융부채증가(감소)	-33	55	-110	0	0
장기금융부채증가(감소)	17	30	-28	0	0
자본의증가(감소)	1,998	33	0	0	0
배당금의 지급	-25	-299	0	0	0
기타	-156	-1	-7	-13	-15
현금의 증가(감소)	197	69	-371	572	593
기초현금	265	462	531	160	733
기말현금	462	531	160	733	1,325
FCF	375	369	434	738	1,017

자료 : 일진머티리얼즈, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	4,540	5,020	5,811	7,409	8,856
매출원가	3,731	4,225	4,895	6,048	7,063
매출총이익	810	795	916	1,361	1,793
매출총이익률 (%)	17.8	15.8	15.8	18.4	20.3
판매비와관리비	314	308	324	403	473
영업이익	495	487	592	958	1,320
영업이익률 (%)	10.9	9.7	10.2	12.9	14.9
비영업손익	-79	50	65	5	6
순금융비용	-11	-9	-4	-4	-4
외환관련손익	-55	20	65	-28	-28
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	416	537	657	964	1,326
세전계속사업이익률 (%)	9.2	10.7	11.3	13.0	15.0
계속사업법인세	-7	124	175	222	305
계속사업이익	422	413	482	742	1,021
중단사업이익	0	0	25	25	25
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	422	413	507	717	996
순이익률 (%)	9.3	8.2	8.7	9.7	11.3
지배주주	422	413	507	717	996
지배주주귀속 순이익률(%)	9.29	8.23	8.72	9.68	11.25
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	537	250	529	739	1,018
지배주주	537	250	529	739	1,018
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	731	735	939	1,339	1,739

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	13.8	10.6	15.8	27.5	19.5
영업이익	70.6	-1.6	21.5	61.9	37.8
세전계속사업이익	104.5	29.2	22.3	46.7	37.6
EBITDA	41.5	0.5	27.8	42.7	29.8
EPS(계속사업)	123.3	-10.1	16.5	54.0	37.6
수익성 (%)					
ROE	10.3	7.8	9.1	11.6	14.1
ROA	8.1	6.2	6.9	8.7	10.5
EBITDA마진	16.1	14.6	16.2	18.1	19.6
안정성 (%)					
유동비율	443.1	327.9	250.5	264.8	291.3
부채비율	22.6	31.0	32.6	34.0	35.1
순차입금/자기자본	-45.0	-29.9	-10.8	-14.7	-21.6
EBITDA/이자비용(배)	171.1	51.2	77.1	100.0	118.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	998	897	1,045	1,609	2,214
BPS	11,531	11,460	12,607	14,211	16,420
CFPS	1,555	1,434	1,852	2,382	3,068
주당 현금배당금	650	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	44.3	65.4	42.6	27.7	20.1
PER(최저)	11.8	35.5	29.9	19.4	14.1
PBR(최고)	3.8	5.1	3.5	3.1	2.7
PBR(최저)	1.0	2.8	2.5	2.2	1.9
PCR	24.6	28.6	19.9	15.5	12.0
EV/EBITDA(최고)	24.8	35.0	21.5	14.8	11.1
EV/EBITDA(최저)	3.5	18.1	14.9	10.3	7.6