

2020. 3. 4



▲ 핸드셋/전기전자

Analyst **주민우**  
02. 6454-4865  
minwoo.ju@meritz.co.kr

RA **서승연**  
02. 6454-4880  
sy.seo@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 67,000 원**

**현재주가 (3.3) 48,000 원**

**상승여력 39.6%**

KOSPI	2,014.15pt
시가총액	22,133억원
발행주식수	4,611만주
유동주식비율	46.42%
외국인비중	9.15%
52주 최고/최저가	53,600원/31,250원
평균거래대금	221.4억원

<b>주요주주(%)</b>	
허재명 외 3 인	53.37
국민연금공단	8.17

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-4.6	14.8	17.8
상대주가	0.4	12.1	28.4

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	454.0	49.5	42.2	1,000	3.0	12,573	27.2	2.2	12.5	10.3	22.6
2018	502.0	48.7	41.3	897	-10.3	11,472	47.3	3.7	27.6	7.8	31.0
2019E	559.4	49.4	42.2	914	1.9	12,592	52.5	3.8	18.8	7.6	27.3
2020E	738.6	86.6	69.1	1,499	63.9	14,105	32.0	3.4	12.0	11.2	44.7
2021E	926.9	129.3	100.7	2,183	45.7	16,307	22.0	2.9	8.8	14.4	43.2

# 일진머티리얼즈 020150

## 단기 눈높이 조정은 필요하나, 중장기 방향성은 확실

- ✓ 4Q19 말레이시아 I2B 반품 비용 반영으로 컨센서스 하회
- ✓ 1Q20 코로나19 영향으로 소형전지와 중국 EV향 수요 부진으로 컨센서스 하회 예상
- ✓ 단기 눈높이 조정은 필요하나, 중장기 방향성은 확실
- ✓ 1Q20 실적 전망 하향 반영해 2020년 순이익 종전대비 15% 하향
- ✓ 1월 유럽 전기차 판매량 호조로 EV 성장속도에 대한 눈높이 올라간 점 반영해 적정주가는 67,000원으로 상향

### 4Q19&1Q20 preview: 컨센서스 하회 불가피

4Q19 매출액과 영업이익은 1,360억원과 45억원으로 컨센서스(1,537억원/148억원)를 각각 11%, 69% 하회할 전망이다. 말레이시아 법인에서 생산된 EV향 I2B(전지박) 제품 중 반품 처리된 전지박을 비용으로 반영시켰고, 소형전지(스마트폰+전동공구)향 I2B 수요가 고객사 재구조조정 영향으로 둔화됐기 때문이다. 말레이시아 I2B 가동률은 80%로 전분기 70%대비 상승했다.

1Q20 매출액과 영업이익은 1,460억원과 138억원으로 컨센서스(1,678억원/200억원)를 각각 13%, 31% 하회할 전망이다. 4Q19 대비 고객사 수요가 회복중이기는 하나, 코로나19 영향으로 소형전지와 중국 전기차 시장이 부진한 영향이다. 1Q20 말레이시아 I2B 가동률은 90%로 추정된다.

### 중장기 방향성은 확실

전기차 수요가 급성장 하는 과정에서 전지박에 대한 수요 증가는 필연적이다. 전지박은 제한된 공급사와 낮은 원재료율(50%) 덕분에 안정적인 두 자릿수 마진을 유지할 전망이다. 게다가 일진머티리얼즈는 전력비와 인건비가 국내 대비 절반이상 낮은 말레이시아에서 Capa 증설을 진행하고 있어 원가 경쟁력도 갖췄다. 단기적인 실적 부진이 예상되나, 중장기 방향성은 확실하다고 보는 이유다.

1Q20 실적 전망 하향을 반영해 2020년 순이익을 종전대비 15% 하향했다. 하지만 1월 유럽 전기차 판매량 호조로 EV 성장속도에 대한 눈높이가 올라간 점을 반영해 적정주가는 67,000원으로 상향한다. 2020~21년 평균 EPS에 2019년 평균멀티플 36.4배를 적용했다.

표1 일진머티리얼즈 1Q20 preview

(십억원)	1Q20E	1Q19	(% YoY)	4Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	146.0	120.9	20.7%	136.0	7.4%	167.8	-13.0%
영업이익	13.8	11.8	16.6%	4.5	207.0%	20.0	-31.0%
세전이익	15.2	13.2	15.0%	5.6	171.5%	19.7	-22.9%
지배주주 순이익	10.3	12.1	-14.5%	4.1	150.5%	15.2	-32.1%
영업이익률 (%)	9.5%	9.8%		3.3%		11.9%	
지배주주순이익률 (%)	7.1%	10.0%		3.0%		9.1%	

자료: 메리츠증권리서치센터

표2 일진머티리얼즈 실적 추정치 변경

비교 (십억원)	New			Old			차이(%)		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	184.1	738.6	926.9	195.5	783.6	951.8	-5.8%	-5.7%	-2.6%
영업이익	21.9	86.6	129.3	26.7	104.2	131.7	-17.9%	-16.9%	-1.9%
영업이익률 (%)	11.9%	11.7%	13.9%	13.7%	13.3%	13.8%			
세전이익	19.5	88.6	129.1	23.8	103.9	126.0	-17.8%	-14.7%	2.4%
순이익	14.6	69.1	100.7	18.0	81.1	98.3	-18.8%	-14.7%	2.4%

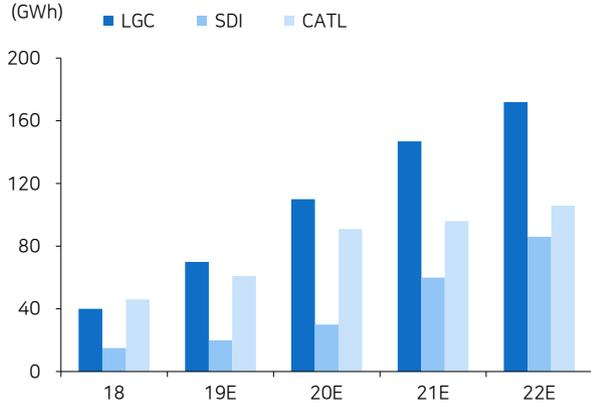
자료: 메리츠증권리서치센터

표3 일진머티리얼즈 실적 테이블

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
환율	1,126	1,167	1,195	1,176	1,185	1,160	1,150	1,140	1,166	1,159	1,100
<b>매출액</b>	<b>120.9</b>	<b>152.2</b>	<b>150.2</b>	<b>136.0</b>	<b>146.0</b>	<b>184.1</b>	<b>191.7</b>	<b>216.8</b>	<b>559.4</b>	<b>738.6</b>	<b>926.9</b>
(% QoQ)	-11.8%	25.9%	-1.3%	-9.5%	7.4%	26.1%	4.1%	13.1%			
(% YoY)	4.7%	27.3%	15.8%	-0.9%	20.7%	21.0%	27.6%	59.4%	11.4%	32.0%	25.5%
ICS	15.3	16.1	15.5	13.6	14.3	16.1	15.4	13.5	60.5	59.3	62.2
I2B	49.0	60.2	78.1	71.0	78.5	103.1	118.9	143.6	258.3	444.1	639.7
국내	49.0	49.8	56.2	49.6	51.7	55.8	56.7	57.5	204.5	221.7	225.6
말레이시아	0.0	10.4	21.9	21.4	26.8	47.3	62.2	86.1	53.7	222.4	414.1
기타	5.5	7.4	7.9	4.8	5.4	7.3	7.8	4.8	25.6	25.3	25.0
자회사	51.2	68.5	48.7	46.6	47.8	57.6	49.6	55.0	215.0	210.0	200.0
<b>영업이익</b>	<b>11.8</b>	<b>17.4</b>	<b>15.7</b>	<b>4.5</b>	<b>13.8</b>	<b>21.9</b>	<b>26.6</b>	<b>24.2</b>	<b>49.4</b>	<b>86.6</b>	<b>129.3</b>
(% QoQ)	24.8%	46.6%	-9.8%	-71.3%	207.0%	59.0%	21.3%	-8.9%			
(% YoY)	49.5%	25.1%	-10.2%	-52.6%	16.6%	26.4%	69.9%	438.9%	1.3%	75.4%	49.3%
영업이익률 (%)	9.8%	11.4%	10.4%	3.3%	9.5%	11.9%	13.9%	11.2%	8.8%	11.7%	13.9%
세전이익	13.2	17.9	18.3	5.6	15.2	19.5	29.3	24.6	55.1	88.6	129.1
지배주주순이익	12.1	12.5	13.5	4.1	10.3	14.6	24.4	19.7	42.2	69.1	100.7
지배주주순이익률(%)	10.0%	8.2%	9.0%	3.0%	7.1%	8.0%	12.7%	9.1%	7.5%	9.4%	10.9%

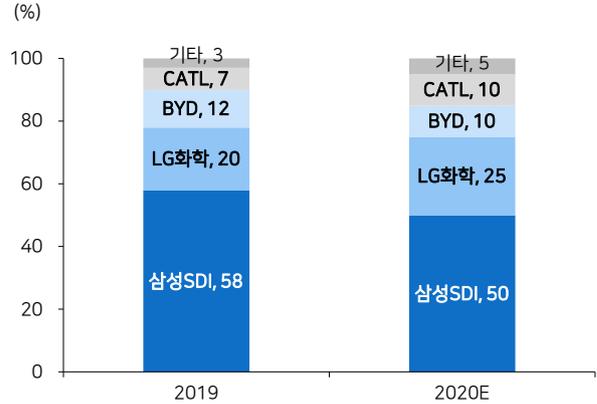
자료: 메리츠증권리서치센터

그림1 일진머티리얼즈 Top3 고객사 Capa 증설 계획



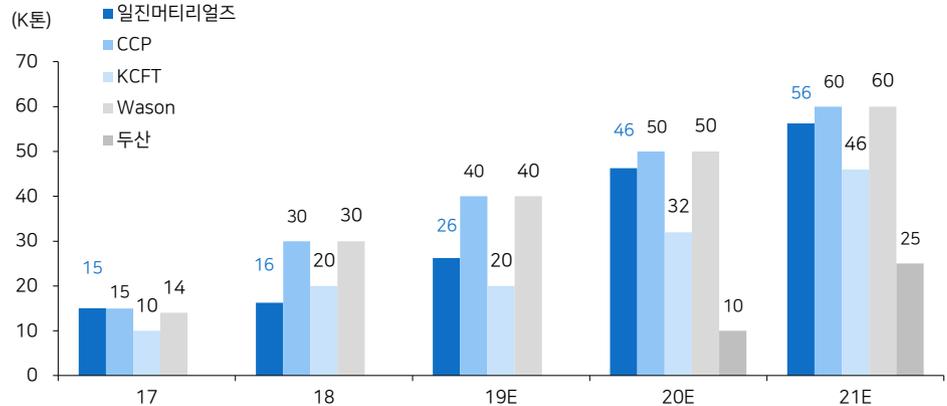
자료: 메리츠증권리서치센터

그림2 일진머티리얼즈 고객사 비중 변화



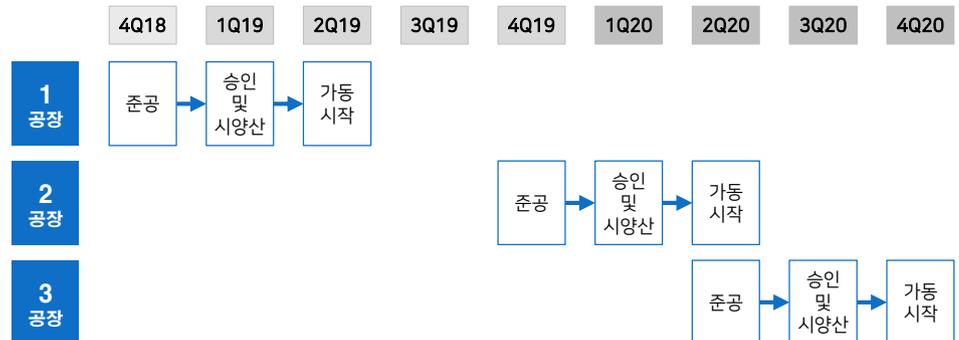
자료: 메리츠증권리서치센터

그림3 전지박 주요 경쟁사 Capa 증설 계획 (연말기준)



자료: 메리츠증권리서치센터

그림4 일진머티리얼즈 말레이시아 공장 가동 스케줄



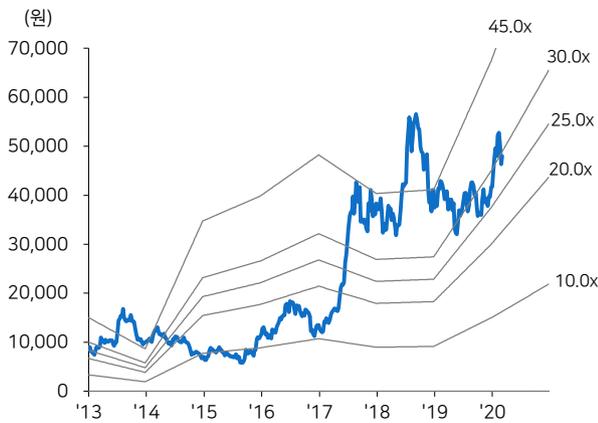
자료: 메리츠증권리서치센터

표4 일진머티리얼즈 적정주가 산정표

(원)	2020/2021E 비교	
EPS	1,841	2020/2021년 EPS 평균
적정배수 (배)	36.4	2차전지 시장 확대 기대감 반영됐던 2019년 평균 멀티플
적정가치	67,084	
<b>적정주가</b>	<b>67,000</b>	
현재주가	48,000	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>39.6%</b>	

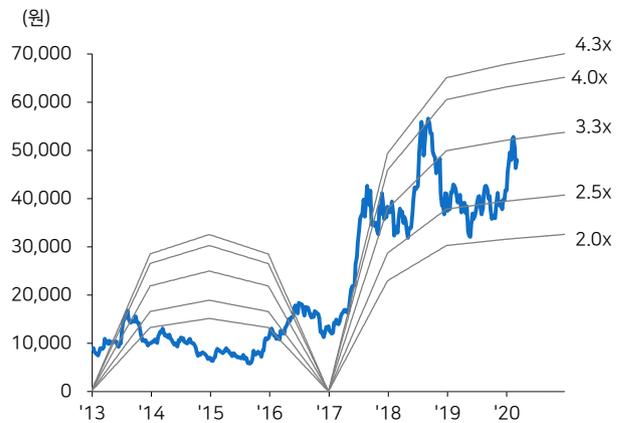
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 일진머티리얼즈 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 일진머티리얼즈 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 일진머티리얼즈 밸류에이션 테이블

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>주가 (원)</b>									
High	37,700	18,450	18,000	13,800	12,700	19,950	45,100	60,100	44,500
Low	10,800	7,250	7,440	6,880	5,600	10,600	12,000	31,500	31,250
Average	21,191	12,387	11,597	10,302	8,074	15,072	27,601	42,422	38,702
<b>확정치 기준 PER (배)</b>									
High	107.4	nm	nm	165.8	nm	20.6	45.1	67.0	48.7
Low	30.8	nm	nm	82.7	nm	10.9	12.0	35.1	34.2
Average	60.4	nm	nm	123.8	nm	15.5	27.6	47.3	42.3
EPS (원)	351	-1,413	-181	83	-946	971	1,000	897	914
EPS Growth (%)	-69.2	-502.4	-87.2	-145.9	-1,237.1	-202.6	3.0	-10.3	1.9
<b>컨센서스 기준 PER (배)</b>									
High	80.4	88.3	53.6	71.9	16.5	22.5	42.1	61.5	41.9
Low	23.0	34.7	22.1	35.8	7.3	12.0	11.2	32.2	29.4
Average	45.2	59.3	34.5	53.7	10.5	17.0	25.7	43.4	36.4
EPS (원)	469	209	336	192	772	885	1,072	978	1,062
EPS growth (%)	-58.9	-40.5	-123.8	-205.9	827.6	-193.5	10.4	-2.2	8.6

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

일진머티리얼즈 (020150)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	454.0	502.0	559.4	738.6	926.9
매출액증가율 (%)	13.8	10.6	11.4	32.0	25.5
매출원가	373.1	422.5	483.0	619.9	757.1
매출총이익	81.0	79.5	76.3	118.7	169.9
판매비와관리비	31.4	30.8	27.0	32.2	40.6
<b>영업이익</b>	<b>49.5</b>	<b>48.7</b>	<b>49.4</b>	<b>86.6</b>	<b>129.3</b>
영업이익률 (%)	10.9	9.7	8.8	11.7	13.9
금융수익	-0.7	4.9	4.4	3.0	0.9
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-7.2	0.1	1.3	-1.0	-1.1
세전계속사업이익	41.6	53.7	55.1	88.6	129.1
법인세비용	-0.7	12.4	15.4	19.5	28.4
<b>당기순이익</b>	<b>42.2</b>	<b>41.3</b>	<b>42.2</b>	<b>69.1</b>	<b>100.7</b>
지배주주지분 순이익	42.2	41.3	42.2	69.1	100.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>61.2</b>	<b>86.0</b>	<b>95.6</b>	<b>68.7</b>	<b>136.5</b>
당기순이익(손실)	42.2	41.3	42.2	69.1	100.7
유형자산감가상각비	22.8	24.4	34.3	44.8	51.6
무형자산상각비	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
운전자본의 증감	-11.2	-3.7	12.7	-66.6	-45.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-219.5</b>	<b>-61.9</b>	<b>-2.3</b>	<b>21.3</b>	<b>62.3</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-17.7	-119.0	-159.0	-166.0	-125.0
투자자산의 감소(증가)	-161.8	0.3	-0.1	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>180.2</b>	<b>-18.1</b>	<b>-4.8</b>	<b>59.8</b>	<b>20.7</b>
차입금증감	-1.6	8.5	-2.3	59.8	20.7
자본의증가	199.8	3.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가	19.7	6.9	-10.5	2.4	9.6
기초현금	26.5	46.2	53.1	42.6	45.0
기말현금	46.2	53.1	42.6	45.0	54.6

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	394.5	357.5	261.5	375.6	435.9
현금및현금성자산	46.2	53.1	42.6	45.0	54.6
매출채권	54.0	63.9	62.7	98.3	105.6
재고자산	58.5	51.2	80.7	106.2	140.8
비유동자산	255.8	334.7	476.5	564.4	640.0
유형자산	175.8	271.5	414.5	535.7	609.1
무형자산	4.4	4.3	4.2	5.0	5.7
투자자산	66.1	2.0	2.1	2.1	2.1
<b>자산총계</b>	<b>650.3</b>	<b>692.2</b>	<b>738.0</b>	<b>940.0</b>	<b>1,075.9</b>
유동부채	89.0	109.0	97.9	156.8	169.2
매입채무	24.2	22.0	22.0	35.9	37.5
단기차입금	7.5	13.4	9.2	10.0	13.0
유동성장기부채	0.3	1.5	2.5	3.8	3.8
비유동부채	30.8	54.8	60.1	133.6	155.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	3.8	5.3	6.2	63.9	81.6
<b>부채총계</b>	<b>119.9</b>	<b>163.8</b>	<b>158.1</b>	<b>290.4</b>	<b>324.8</b>
자본금	23.0	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	379.3	385.4	385.4	385.4	385.4
기타포괄이익누계액	29.4	10.2	19.6	20.2	20.9
이익잉여금	95.9	109.8	151.9	221.0	321.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>530.4</b>	<b>528.4</b>	<b>580.0</b>	<b>649.7</b>	<b>751.1</b>

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	10,762	10,899	12,131	16,018	20,102
EPS(지배주주)	1,000	897	914	1,499	2,183
CFPS	466	150	-228	53	208
EBITDAPS	1,733	1,595	1,823	2,857	3,931
BPS	12,573	11,472	12,592	14,105	16,307
DPS	650	0	0	0	0
배당수익률(%)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	27.2	47.3	52.5	32.0	22.0
PCR	58.4	283.2	-210.3	909.7	231.1
PSR	2.5	3.9	4.0	3.0	2.4
PBR	2.2	3.7	3.8	3.4	2.9
EBITDA	73	73	84	132	181
EV/EBITDA	12.5	27.6	18.8	12.0	8.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	10.3	7.8	7.6	11.2	14.4
EBITDA 이익률	57.7	56.2	50.1	52.5	55.5
부채비율	22.6	31.0	27.3	44.7	43.2
금융비용부담률	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.3
이자보상배율(x)	115.2	33.8	74.3	50.0	37.9
매출채권회전율(x)	8.8	8.5	8.8	9.2	9.1
재고자산회전율(x)	6.8	7.7	7.3	6.6	6.1

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**일진머티리얼즈 (020150) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

