

일진머티리얼즈(020150)

최근 3년 PER 최하단

4Q19 Review : I2B 매출 증가세 지속

일진머티리얼즈 4분기 실적은 매출 1,268억원(YoY -8%, QoQ -16%), 영업이익 20억원(YoY -79%, QoQ -87%)으로 컨센서스 및 당사추정치를 하회했다. 1) 4분기 국내 ESS 수요 감소 및 글로벌 소형전지 수요 성장 둔화로 I2B 부문(배터리 동박) 매출은 예상보다 부진했으나 전년 대비 YoY +12% 증가세를 이어갔다. 2) ICS 부문(PCB 동박)매출은 스마트폰 전방 수요 부진 등 영향으로 YoY -28% 감소했다. 3) 한편, 말레이시아 법인 초기 가동 과정(2019년 상반기)에서 발생했던 악성 재고 손실 처리에 따른 1회성 비용 증가로 수익성은 일시적으로 크게 악화됐다.

2020년 I2B 매출 YoY +87% 전망

1분기 실적은 매출 1,591억원(YoY +32%, QoQ +25%), 영업이익 157억원(YoY +33%, QoQ +691%)으로 성장세 이어갈 전망이다. 2020년 상반기 유럽 전기차 시장 가파른 성장 과정에서 셀 메이커들의 배터리 출하량 증가에 따른 낙수효과가 1분기부터 확대될 전망이다. 이에 따라 말레이시아 Phase 1 가동률이 높은 수준을 유지하고, Phase 2 가동은 2분기 중 시작될 전망이다. 악성 재고 손실 반영 및 노후 설비 교체 관련 1회성 비용 반영은 2019년 하반기로 마무리되어 1분기부터는 I2B 매출 성장에 따른 실적 기여가 확인될 것으로 판단한다(I2B 부문 매출 YoY +87%). 2020년 실적은 매출 7,720억원(YoY +40%), 영업이익 881억원(YoY +88%)로 가파른 성장세가 전망된다. 초기 투자 비용 및 기술 진입 장벽 높은 동박 시장 특성에 따른 공급 부족 현상 향후 1년 이상 지속되며 매출 및 수익성 성장 지속될 것으로 판단한다.

현 주가는 최근 3년 평균 PER 최하단

목표주가 63,000원을 유지한다. 현 주가는 2020년 예상 EPS 대비 PER 29배 수준으로 최근 3년 평균 PER 최하단 수준이다. 2차전지 소재 시장 중 가장 제한적인 경쟁 강도 및 높은 수익성 감안하면 고 멀티플 부여 지속될 것으로 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 64,000원 | CP(3월 9일): 43,750원

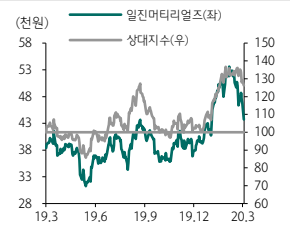
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,954.77
52주 최고/최저(원)	53,600/31,250
시가총액(십억원)	2,017.3
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	46,110.8
60일 평균 거래량(천주)	483.0
60일 평균 거래대금(십억원)	23.0
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	8.99
주요주주 지분율(%)	
허재명 외 3인	53.37
국민연금공단	8.17
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(16.2) 9.2 11.6
상대	(5.2) 12.9 22.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	574.6	756.9
영업이익(십억원)	58.4	95.6
순이익(십억원)	47.9	73.0
EPS(원)	1,032	1,588
BPS(원)	13,689	15,283

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	454.0	502.0	550.2	772.0	927.8
영업이익	십억원	49.5	48.7	46.9	88.1	114.4
세전이익	십억원	41.6	53.7	51.4	88.0	114.4
순이익	십억원	42.2	41.3	45.2	68.6	89.2
EPS	원	1,000	897	980	1,488	1,935
증감률	%	3.0	(10.3)	9.3	51.8	30.0
PER	배	38.30	45.71	43.64	29.40	22.61
PBR	배	3.32	3.58	3.38	3.10	2.72
EV/EBITDA	배	20.83	23.59	22.40	14.50	11.48
ROE	%	10.33	7.80	8.13	11.12	12.82
BPS	원	11,531	11,460	12,637	14,125	16,059
DPS	원	650	0	0	0	0



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

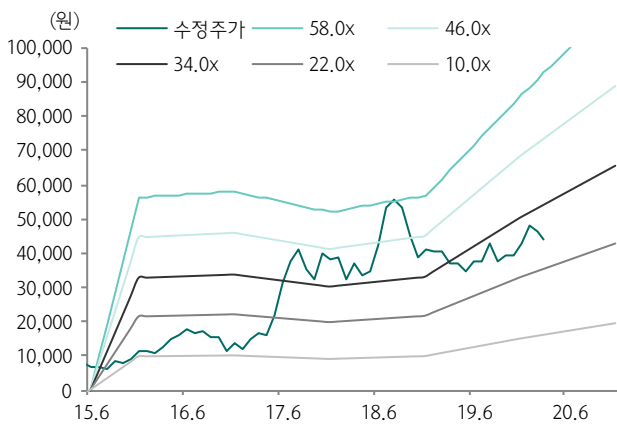
표 1. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출	121	152	150	127	159	199	205	210	502	550	772	928
I2B(배터리)	49	60	78	65	87	121	130	134	220	252	471	611
ICS(PCB)	15	16	16	12	19	20	19	18	75	59	76	77
Others	5	7	8	7	9	7	8	7	26	27	30	33
연결회사	52	68	49	43	45	51	48	51	181	212	195	207
YoY												
매출	5%	27%	16%	-8%	32%	30%	36%	65%	11%	10%	40%	20%
I2B(배터리)	-2%	11%	37%	10%	77%	101%	66%	106%	28%	15%	87%	30%
ICS(PCB)	-28%	-10%	-15%	-29%	23%	22%	24%	46%	-25%	-21%	28%	2%
Others	-19%	11%	-1%	19%	85%	-11%	0%	4%	11%	3%	13%	8%
연결회사	34%	68%	5%	-22%	-13%	-25%	-2%	19%	14%	17%	-8%	6%
매출비중												
I2B(배터리)	41%	40%	52%	51%	54%	61%	63%	64%	44%	46%	61%	66%
ICS(PCB)	13%	11%	10%	10%	12%	10%	9%	9%	15%	11%	10%	8%
Others	4%	5%	5%	5%	5%	3%	4%	3%	5%	5%	4%	4%
연결회사	43%	45%	32%	34%	28%	26%	23%	24%	36%	39%	25%	22%
영업이익	13	17	16	2	16	20	25	27	49	48	88	114
YoY	59%	25%	-10%	-79%	25%	17%	61%	1250%	-2%	-2%	85%	30%
영업이익률	10%	11%	10%	2%	10%	10%	12%	13%	10%	9%	11%	12%

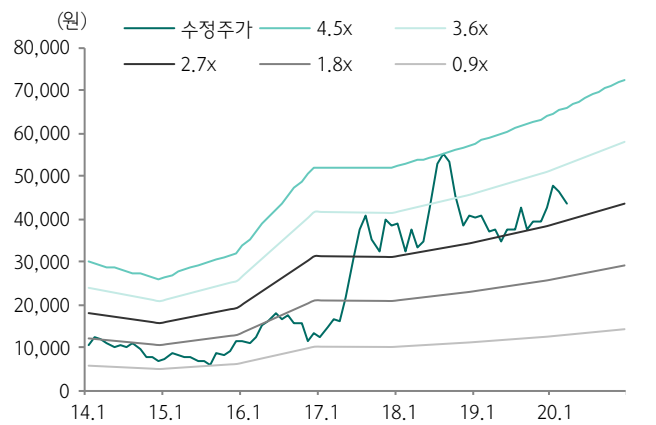
자료: 하나금융투자

그림 1. 일진머티리얼즈 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 일진머티리얼즈 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

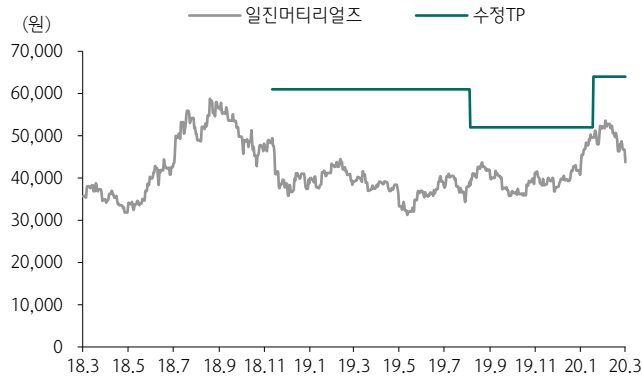
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	454.0	502.0	550.2	772.0	927.8
매출원가	373.1	422.5	472.8	638.3	758.5
매출총이익	80.9	79.5	77.4	133.7	169.3
판매비	31.4	30.8	30.5	45.5	54.9
영업이익	49.5	48.7	46.9	88.1	114.4
금융손익	(0.7)	4.9	3.1	(0.1)	(0.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.2)	0.1	1.5	0.0	0.0
세전이익	41.6	53.7	51.4	88.0	114.4
법인세	(0.7)	12.4	8.8	19.4	25.2
계속사업이익	42.2	41.3	42.7	68.6	89.2
중단사업이익	(0.0)	(0.0)	2.5	0.0	0.0
당기순이익	42.2	41.3	45.2	68.6	89.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	42.2	41.3	45.2	68.6	89.2
지배주주순이익	53.7	25.0	54.3	68.6	89.2
NOPAT	50.3	37.5	38.9	68.7	89.3
EBITDA	73.1	73.5	82.0	129.5	159.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.8	10.6	9.6	40.3	20.2
NOPAT증가율	80.9	(25.4)	3.7	76.6	30.0
EBITDA증가율	41.4	0.5	11.6	57.9	23.2
영업이익증가율	70.7	(1.6)	(3.7)	87.8	29.9
(지배주주)순이익증가율	7.4	(2.1)	9.4	51.8	30.0
EPS증가율	3.0	(10.3)	9.3	51.8	30.0
수익성(%)					
매출총이익률	17.8	15.8	14.1	17.3	18.2
EBITDA이익률	16.1	14.6	14.9	16.8	17.2
영업이익률	10.9	9.7	8.5	11.4	12.3
계속사업이익률	9.3	8.2	7.8	8.9	9.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,000	897	980	1,488	1,935
BPS	11,531	11,460	12,637	14,125	16,059
CFPS	1,723	1,733	1,949	2,809	3,462
EBITDAPS	1,733	1,595	1,778	2,809	3,462
SPS	10,762	10,899	11,932	16,742	20,121
DPS	650	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.3	45.7	43.6	29.4	22.6
PBR	3.3	3.6	3.4	3.1	2.7
PCFR	22.2	23.7	21.9	15.6	12.6
EV/EBITDA	20.8	23.6	22.4	14.5	11.5
PSR	3.6	3.8	3.6	2.6	2.2
재무비율(%)					
ROE	10.3	7.8	8.1	11.1	12.8
ROA	8.1	6.2	6.4	8.8	9.8
ROIC	20.5	12.4	9.9	14.7	16.7
부채비율	22.6	31.0	22.5	31.2	31.1
순부채비율	(45.0)	(29.9)	(23.2)	(21.3)	(24.9)
이자보상배율(배)	115.9	33.9	75.6	156.2	194.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	394.5	357.5	295.3	395.8	478.3
금융자산	250.1	197.1	146.4	150.2	195.9
현금성자산	46.2	53.1	58.3	48.3	88.9
매출채권 등	70.3	81.4	75.3	124.4	143.0
재고자산	58.5	51.2	47.3	78.2	89.9
기타유동자산	15.6	27.8	26.3	43.0	49.5
비유동자산	255.8	334.7	418.5	458.6	492.7
투자자산	64.4	43.3	50.7	51.3	51.5
금융자산	64.4	1.0	0.9	1.5	1.7
유형자산	175.8	271.5	352.6	393.0	427.5
무형자산	4.4	4.3	5.3	4.5	3.8
기타비유동자산	11.2	15.6	9.9	9.8	9.9
자산총계	650.3	692.2	713.8	854.4	971.0
유동부채	89.0	109.0	95.3	148.9	169.2
금융부채	7.9	14.9	4.0	4.0	4.0
매입채무 등	69.3	79.3	73.4	121.3	139.4
기타유동부채	11.8	14.8	17.9	23.6	25.8
비유동부채	30.8	54.8	35.8	54.2	61.2
금융부채	3.8	5.3	7.5	7.5	7.5
기타비유동부채	27.0	49.5	28.3	46.7	53.7
부채총계	119.9	163.8	131.1	203.1	230.5
지배주주지분	530.4	528.4	582.7	651.3	740.5
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	154.9	223.5	312.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	530.4	528.4	582.7	651.3	740.5
순금융부채	(238.4)	(158.0)	(134.9)	(138.7)	(184.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	61.2	86.0	70.9	85.3	125.0
당기순이익	42.2	41.3	45.2	68.6	89.2
조정	30.1	38.5	39.1	41.4	45.2
감가상각비	23.6	24.7	35.1	41.4	45.2
외환거래손익	2.9	(0.5)	(1.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.6	14.3	5.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채	(11.1)	6.2	(13.4)	(24.7)	(9.4)
변동					
투자활동 현금흐름	(219.5)	(61.9)	(50.5)	(95.3)	(84.4)
투자자산감소(증가)	(16.7)	21.1	(7.4)	(0.6)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(17.7)	(119.0)	(103.0)	(81.0)	(79.0)
기타	(185.1)	36.0	59.9	(13.7)	(5.2)
재무활동 현금흐름	180.2	(18.1)	(15.5)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(1.5)	8.5	(8.6)	0.0	0.0
자본증가(감소)	192.4	6.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.6)	(2.9)	(6.9)	0.0	0.0
배당지급	(2.1)	(29.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	19.7	6.9	5.2	(10.0)	40.6
Unlevered CFO	72.7	79.8	89.9	129.5	159.6
Free Cash Flow	43.5	(33.0)	(46.3)	4.3	46.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

일진머티리얼즈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.27	BUY	64,000		
19.8.14	BUY	52,000	-22.56%	-3.27%
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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 10일

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 2020년 03월 10일 현재 해당 회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 03월 10일 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.