



하나금융그룹

2020년 6월 25일 | Equity Research

일진머티리얼즈(020150)

동박 수급 및 시장 지위 상기시켜준 공시 3건

동박 공급 부족 및 시장 지위 확인

전일 오후 발표된 3건의 공시(2만톤 증설, 형가리 가공 공장 설립, 5년 장기 계약 체결)는 최근 시장에서 제기된 수요 둔화 및 경쟁심화, 주요 고객사 대응 위한 현지 공장 부재 우려를 모두 해소 시켜주는 내용이라고 판단된다. 특히 5년 장기 계약 체결 및 당초 예상보다 빠른 연 2만톤 증설(당초 말레이시아 법인 증설 매년 1만톤)은 시장 내 동박 공급이 여전히 부족하며 주요 고객사 내 압도적 시장점유율 역시 유지되고 있다는 점을 상기 시켜줬다. 이번 증설로 일진머티리얼즈 연말 기준 배터리 동박 CAPA는 2020년 3.7만톤, 2021년 5.7만톤, 2022년 6.7만톤이 예상된다.

2020년 I2B 매출 YoY +83% 전망

2분기 실적은 매출 1,411억원(YoY -7%, QoQ +3%), 영업이익 121억원(YoY -30%, QoQ +10%)이 전망된다. 전기차 배터리 수요 증가 및 ESS 시장 회복으로 배터리 동박(I2B) 부문 매출이 YoY +40% 성장하며 별도 매출 역시 YoY +24% 성장 예상되나 건설 자회사 매출 감소로 연결 매출은 YoY -7% 감소할 전망이다. 2020년 실적은 매출 6,927억원(YoY +26%), 영업이익 717억원(YoY +53%)로 가파른 성장이 전망된다. 주요 배터리 고객사들의 주 매출처인 유럽 지역 전기차 시장 성장세 지속되며 I2B 부문 매출은 YoY +83% 증가할 전망이다. 수익성 높은 말레이시아 법인 가동률 상승 지속 되고 이에 따라 말레이시아 법인의 전사 실적 기여도 높아지며 높은 수준의 영업이익률 유지 가능할 것으로 판단한다.

최근 3년간 PER 밴드 최하단, 안정적인 재무구조

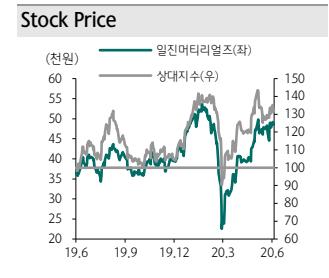
목표주가를 72,000원으로 상향한다. 현 주가는 12M Fwd 예상 EPS 대비 28배, 2021년 예상 EPS 대비 25배 수준으로 최근 3년 평균 PER 하단 수준이다. 2차전지 소재 시장 중 가장 제한적인 경쟁 강도 및 높은 시장 점유율, 최근 2차 전지 섹터 Valuation Re-rating 추세 지속 감안, PER 30배 미만은 지나친 저평가 상태라고 판단된다. COVID-19 국면에서 부채비율 35% 등 안정적인 재무구조 역시 부각될 것으로 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 72,000원(상향) | CP(6월 24일): 48,650원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,161.51		
52주 최고/최저(원)	53,600/22,550		
시가총액(십억원)	2,243.3		
시가총액비중(%)	0.19		
발행주식수(천주)	46,110.8		
60일 평균 거래량(천주)	749.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	31.1		
20년 배당금(예상,원)	50		
20년 배당수익률(예상,%)	0.10		
외국인지분율(%)	8.86		
주요주주 지분율(%)			
허재명 외 3 인	53.37		
국민연금공단	7.06		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.1 23.3 35.9		
상대	(6.1) 25.0 33.7		



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	502.0	550.2	692.7	893.7	1,070.4
영업이익	십억원	48.7	46.9	71.7	112.6	154.9
세전이익	십억원	53.7	55.1	80.1	112.8	155.6
순이익	십억원	41.3	46.8	65.6	90.0	123.9
EPS	원	897	1,016	1,423	1,952	2,688
증감률	%	(10.3)	13.3	40.1	37.2	37.7
PER	배	45.71	42.09	34.18	24.92	18.10
PBR	배	3.58	3.45	3.61	3.16	2.70
EV/EBITDA	배	23.33	23.08	20.33	14.18	10.56
ROE	%	7.80	8.52	11.00	13.53	16.10
BPS	원	11,460	12,390	13,477	15,379	18,017
DPS	원	0	50	50	50	50



Analyst 김현수

02-3771-7503

hyunsoo@hanafn.com

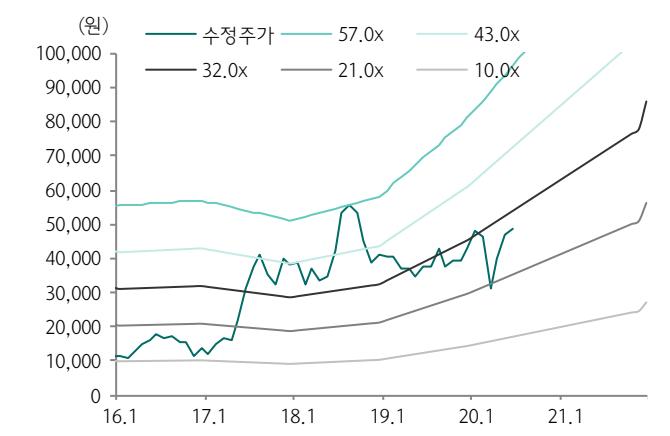
표 1. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출	70	84	101	84	99	103	165	173	319	339	541	742
I2B(배터리)	49	60	78	57	76	84	138	147	220	244	446	633
ICS(PCB)	15	16	16	14	14	13	19	18	75	61	65	75
Others	5	7	8	13	9	6	8	7	24	33	30	34
영업이익	10	15	13	1	9	10	22	24	42	39	66	107
영업이익률	14%	18%	13%	1%	9%	10%	13%	14%	13%	12%	12%	14%
<i>YoY</i>												
매출	-9%	6%	22%	4%	42%	24%	63%	107%	8%	6%	60%	37%
I2B(배터리)	-2%	11%	37%	-4%	55%	40%	77%	161%	28%	11%	83%	42%
ICS(PCB)	-28%	-10%	-15%	-17%	-7%	-21%	24%	28%	-25%	-18%	5%	16%
Others	-5%	11%	-1%	236%	61%	-14%	2%	-44%	3%	38%	-9%	12%
영업이익	7%	26%	-9%	-83%	-4%	-30%	66%	2058%	-10%	-8%	69%	61%
연결 매출	121	152	150	127	137	141	204	211	502	550	693	894
연결 영업이익	12	17	16	2	11	12	23	25	49	47	72	113
연결 영업이익률	10%	11%	10%	2%	11%	9%	12%	12%	10%	9%	10%	13%
<i>YoY</i>												
연결 매출	5%	27%	16%	-8%	14%	-7%	35%	66%	11%	10%	26%	29%
연결 영업이익	50%	25%	-10%	-79%	-7%	-30%	49%	1172%	-2%	-4%	53%	57%

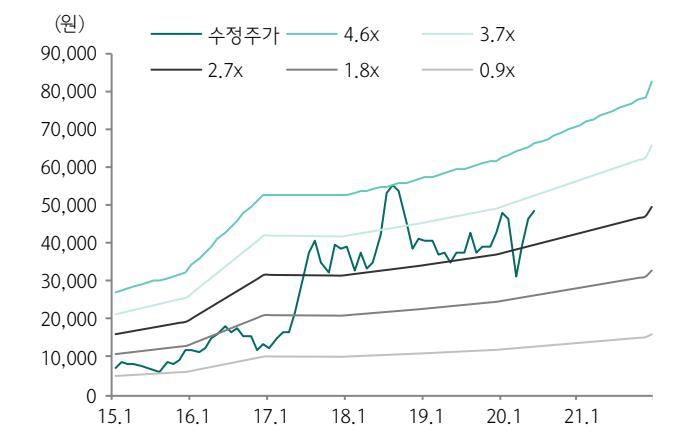
자료: 하나금융투자

그림 1. 일진머티리얼즈 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 일진머티리얼즈 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

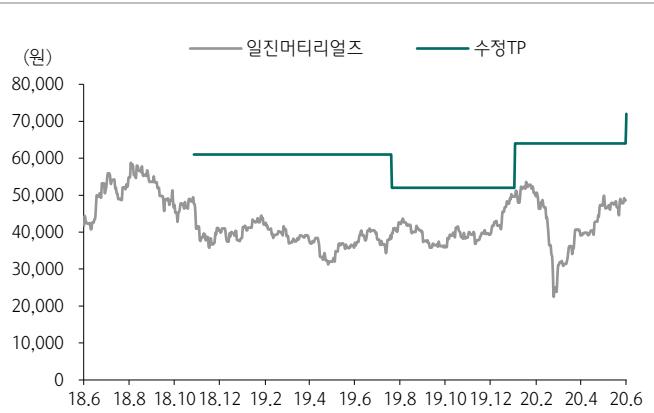
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	502.0	550.2	692.7	893.7	1,070.4	
매출원가	422.5	472.8	571.3	717.0	836.8	
매출총이익	79.5	77.4	121.4	176.7	233.6	
판관비	30.8	30.5	49.7	64.1	78.8	
영업이익	48.7	46.9	71.7	112.6	154.9	
금융손익	4.9	2.9	4.2	0.2	0.7	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	0.1	5.3	4.2	0.0	0.0	
세전이익	53.7	55.1	80.1	112.8	155.6	
법인세	12.4	10.7	14.5	22.8	31.7	
계속사업이익	41.3	44.3	65.6	90.0	123.9	
중단사업이익	(0.0)	2.5	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	41.3	46.8	65.6	90.0	123.9	
비지배주주지분						
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	41.3	46.8	65.6	90.0	123.9	
지배주주지분포괄이익	25.0	42.9	54.8	90.0	123.9	
NOPAT	37.5	37.7	58.7	89.8	123.4	
EBITDA	73.5	81.5	107.5	151.7	197.1	
성장성(%)						
매출액증가율	10.6	9.6	25.9	29.0	19.8	
NOPAT증가율	(25.4)	0.5	55.7	53.0	37.4	
EBITDA증가율	0.5	10.9	31.9	41.1	29.9	
영업이익증가율	(1.6)	(3.7)	52.9	57.0	37.6	
(지배주주)순익증가율	(2.1)	13.3	40.2	37.2	37.7	
EPS증가율	(10.3)	13.3	40.1	37.2	37.7	
수익성(%)						
매출총이익률	15.8	14.1	17.5	19.8	21.8	
EBITDAO이익률	14.6	14.8	15.5	17.0	18.4	
영업이익률	9.7	8.5	10.4	12.6	14.5	
계속사업이익률	8.2	8.1	9.5	10.1	11.6	
투자지표						
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS	897	1,016	1,423	1,952	2,688	
BPS	11,460	12,390	13,477	15,379	18,017	
CFPS	1,733	2,136	2,423	3,291	4,276	
EBITDAPS	1,595	1,768	2,331	3,290	4,275	
SPS	10,899	11,932	15,023	19,382	23,214	
DPS	0	50	50	50	50	
주가지표(배)						
PER	45.7	42.1	34.2	24.9	18.1	
PBR	3.6	3.5	3.6	3.2	2.7	
PCFR	23.7	20.0	20.1	14.8	11.4	
EV/EBITDA	23.3	23.1	20.3	14.2	10.6	
PSR	3.8	3.6	3.2	2.5	2.1	
재무비율(%)						
ROE	7.8	8.5	11.0	13.5	16.1	
ROA	6.2	5.4	5.9	7.2	8.8	
ROIC	12.4	9.0	10.7	13.8	17.1	
부채비율	31.0	25.8	35.7	37.3	38.5	
순부채비율	(33.5)	(41.5)	(35.6)	(35.9)	(38.3)	
이자보상배율(배)	33.9	46.0	22.5	34.2	45.9	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		357.5	592.7	690.2	783.9	930.2
금융자산		197.1	400.8	371.8	406.2	476.9
현금성자산		53.1	333.0	360.3	394.5	465.0
매출채권 등		81.4	92.1	153.0	181.5	217.8
재고자산		51.2	83.9	139.4	165.4	198.5
기타유동자산		27.8	15.9	26.0	30.8	37.0
비유동자산		334.7	444.2	496.4	536.6	570.8
투자자산		43.3	48.8	38.2	38.5	38.9
금융자산		1.0	1.1	1.8	2.1	2.6
유형자산		271.5	374.6	435.2	475.7	510.0
무형자산		4.3	5.6	5.4	4.8	4.2
기타비유동자산		15.6	15.2	17.6	17.6	17.7
자산총계		692.2	1,036.9	1,186.7	1,320.5	1,501.0
유동부채		109.0	101.0	162.3	190.7	227.0
금융부채		14.9	4.5	5.6	6.3	7.3
매입채무 등		79.3	81.1	134.7	159.8	191.8
기타유동부채		14.8	15.4	22.0	24.6	27.9
비유동부채		54.8	111.7	150.0	167.7	190.3
금융부채		5.3	54.5	55.0	55.0	55.0
기타비유동부채		49.5	57.2	95.0	112.7	135.3
부채총계		163.8	212.7	312.3	358.4	417.3
지배주주지분		528.4	571.3	621.4	709.1	830.8
자본금		23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금		385.4	385.4	385.4	385.4	385.4
자본조정		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타포괄이익누계액		9.9	8.4	(2.4)	(2.4)	(2.4)
이익잉여금		109.8	154.1	215.1	302.8	424.4
비지배주주지분		0.0	252.9	252.9	252.9	252.9
자본총계		528.4	824.2	874.3	962.0	1,083.7
순금융부채		(176.9)	(341.8)	(311.2)	(344.9)	(414.7)
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		86.0	48.2	62.7	115.3	148.5
당기순이익		41.3	46.8	65.6	90.0	123.9
조정		38.5	38.5	33.1	39.1	42.3
감가상각비		24.7	34.7	35.7	39.1	42.2
외환거래손익		(0.5)	1.0	(5.1)	0.0	0.0
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		14.3	2.8	2.5	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동		6.2	(37.1)	(36.0)	(13.8)	(17.7)
투자활동 현금흐름		(61.9)	(46.9)	(37.7)	(79.5)	(76.7)
투자자산감소(증가)		21.1	(5.5)	10.6	(0.3)	(0.4)
유형자산감소(증가)		(119.0)	(115.1)	(91.5)	(79.0)	(76.0)
기타		36.0	73.7	43.2	(0.2)	(0.3)
재무활동 현금흐름		(18.1)	283.3	(2.3)	(1.6)	(1.4)
금융부채증가(감소)		8.5	38.8	1.6	0.7	0.9
자본증가(감소)		6.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(2.9)	244.5	(1.6)	0.0	0.0
배당지급		(29.9)	0.0	(2.3)	(2.3)	(2.3)
현금의 증감		6.9	279.9	27.3	34.2	70.5
Unlevered CFO		79.8	98.5	111.7	151.8	197.2
Free Cash Flow		(33.0)	(83.8)	(28.8)	36.3	72.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

일진머티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.6.25	BUY	72,000		
20.1.27	BUY	64,000	-32.44%	-16.25%
19.8.14	BUY	52,000	-22.55%	-3.27%
18.11.20	BUY	61,000	-36.98%	-22.05%
18.11.9				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 06월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.