

2020. 6. 24



▲ 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) 68,000 원

현재주가 (6.24) 48,650 원

상승여력 39.8%

KOSPI	2,161.51pt
시가총액	22,433억원
발행주식수	4,611만주
유통주식비율	46.42%
외국인비중	8.88%
52주 최고/최저가	53,600원/22,550원
평균거래대금	310.5억원

주요주주(%)	
허재명 외 3 인	53.37
국민연금공단	7.06

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.1	23.3	35.9
상대주가	-6.1	25.0	33.7

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	502.0	48.7	41.3	897	-10.3	11,472	47.3	3.7	28.3	7.8	31.0
2019	550.2	46.9	46.8	1,016	13.3	12,390	47.9	3.9	22.5	8.5	25.8
2020E	659.4	59.1	58.2	1,262	24.2	13,316	38.6	3.7	17.1	9.8	37.7
2021E	851.9	89.4	79.2	1,717	36.1	14,981	28.3	3.2	11.6	12.1	50.6
2022E	1,103.9	119.0	102.8	2,230	29.9	17,212	21.8	2.8	15.4	13.9	58.0

일진머티리얼즈 020150

신규 증설 공시와 중장기 공급계약 의미

- ✓ 2021년 말레이시아 I2B 캐파 증설은 기존 예상(1만톤)보다 많은 2만톤 예정
- ✓ 3Q21부터 가동 예정이며 가동률은 3Q21 40%, 4Q21 70% 예상
- ✓ 현지 고객 대응 강화를 위해 헝가리 내 슬리팅 공장 1만톤 신규 증설. 향후 용해, 제박용으로 확장 검토 중
- ✓ 5년간 3만톤(약 4,000억원) 규모의 중장기 공급계약 체결. 기존 최대 고객향 추정
- ✓ 2021년, 2022년 추정치 상향으로 적정주가 68,000원으로 상향 조정

신규 증설 공시와 중장기 공급계약 의미

일진머티리얼즈의 I2B 캐파는 2020년말 3.6만톤(말레이시아 2만톤+국내 1.6만톤)이다. 향후 말레이시아 공장은 중장기 10만톤까지 증설 계획이 있었다. 이번 말레이시아 2만톤 증설 공시는 기존 계획의 일환이다. 다만 속도가 빠르다. 기존 메리츠 가정은 2021년 말레이시아 1만톤이 추가돼 4.6만톤(말레이시아 3만톤+ 국내 1.6만톤)이었으나, 5.6만톤(말레이시아 4만톤+국내 1.6만톤)으로 수정한다. 해당 신규 2만톤 공장은 3Q21부터 가동될 예정이다. 가동률은 3Q21 40%, 4Q21 70%로 예상한다.

현지 고객 대응 강화를 위해 헝가리 내 슬리팅 (후공정) 전용 공장 1만톤 증설 계획도 공시됐다. 국내 및 말레이시아에서 생산된 일렉포일을 현지에서 슬리팅해 고객사에 공급할 계획이다. 향후 용해·제박용 (전공정)으로 확장을 검토중이다. 다만 메인 공장은 말레이시아가 될 전망이다.

향후 5년간 3만톤(약 4,000억원) 규모의 일렉포일 장기 공급 계약은 기존 최대 고객사향 계약으로 추정된다.

위 3가지 공시 중 첫번째 공시(말레이시아 2만톤 추가 증설)는 실적 추정치 상향 요인이다. 기존 예상대비 증설 속도가 빨라지기 때문이다. 예상대비 고객의 수요가 강하다는 의미이기도 하다. 2021년 매출액/순이익 추정치를 종전대비 각각 4.8%/4.4% 상향조정했다. 증설물량이 온기로 반영되는 2022년 매출액/순이익 추정치는 종전대비 각각 13.5%/12.6% 상향조정했다. 이에 따라 적정주가는 68,000원으로 13% 상향 조정한다 (2021년 EPS x 2018~19년 멀티플 평균 40배 적용).

표1 일진머티리얼즈 2Q20 preview

(십억원)	2Q20E	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	152.6	152.2	0.3%	137.4	11.1%	146.5	4.2%
영업이익	13.3	17.4	-23.4%	11.0	21.4%	12.8	3.9%
세전이익	14.8	17.9	-17.5%	19.2	-22.9%	12.3	20.2%
지배주주 순이익	10.3	12.5	-17.2%	18.1	-43.0%	11.6	-11.1%
영업이익률 (%)	8.7%	11.4%		8.0%		8.7%	
지배주주순이익률 (%)	6.8%	8.2%		13.2%		7.9%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 일진머티리얼즈 실적 추정치 변경

비교	New			Old			차이(%)		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
(십억원)									
매출액	152.6	659.4	851.9	152.6	659.4	812.7	0.0%	0.0%	4.8%
영업이익	13.3	59.1	89.4	13.3	59.2	84.7	0.1%	-0.1%	5.5%
영업이익률 (%)	8.7%	9.0%	10.5%	8.7%	9.0%	10.4%			
세전이익	14.8	72.7	99.0	14.8	72.8	94.8	0.1%	-0.1%	4.4%
순이익	10.3	58.2	79.2	10.3	58.2	75.9	0.1%	-0.1%	4.4%

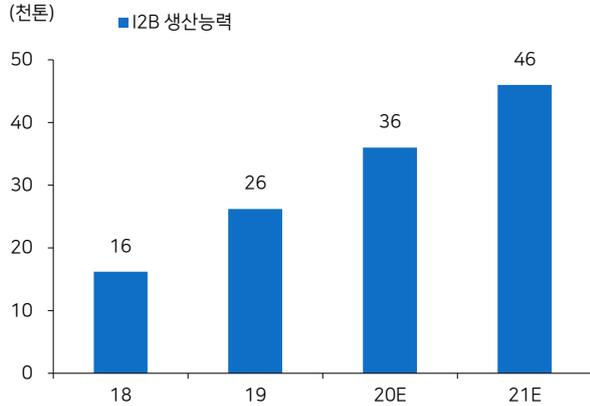
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 일진머티리얼즈 실적 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
환율	1,197	1,230	1,213	1,188	1,173	1,165	1,160	1,155	1,207	1,163	1,155
매출액	137.4	152.6	174.8	194.5	183.0	198.3	222.9	247.7	659.4	851.9	1,103.9
(%, QoQ)	8.3%	11.1%	14.6%	11.3%	-5.9%	8.3%	12.4%	11.1%			
(%, YoY)	13.6%	0.3%	16.4%	53.4%	33.2%	29.9%	27.5%	27.3%	19.8%	29.2%	29.6%
ICS	14.3	13.2	15.6	13.5	14.9	14.7	16.0	14.2	56.6	59.8	62.6
I2B	75.7	84.2	100.1	105.9	110.4	116.5	145.3	167.0	365.9	539.2	769.9
국내	50.6	52.1	53.0	52.2	46.2	51.9	52.0	52.1	207.9	202.2	206.1
말레이시아	25.2	32.1	47.1	53.6	64.3	64.6	93.2	114.8	158.0	337.0	563.7
기타	8.8	9.6	10.7	10.1	11.9	12.9	14.5	13.6	39.2	52.9	71.4
자회사	45.2	45.7	48.3	65.1	45.8	54.2	47.1	52.9	204.3	200.0	200.0
영업이익	11.0	13.3	16.9	18.0	18.3	20.3	24.6	26.3	59.1	89.4	119.0
(%, QoQ)	450.8%	21.4%	26.9%	6.5%	1.6%	11.0%	21.2%	7.0%			
(%, YoY)	-7.4%	-23.4%	7.8%	803.0%	66.6%	52.4%	45.5%	46.2%	26.2%	51.2%	33.1%
영업이익률 (%)	8.0%	8.7%	9.7%	9.2%	10.0%	10.2%	11.0%	10.6%	9.0%	10.5%	10.8%
세전이익	19.2	14.8	18.3	20.4	24.5	20.8	25.6	28.0	72.7	99.0	128.5
지배주주순이익	18.1	10.3	13.9	15.9	19.6	15.9	20.6	23.1	58.2	79.2	102.8
지배주주순이익률(%)	13.2%	6.8%	7.9%	8.2%	10.7%	8.0%	9.3%	9.3%	8.8%	9.3%	9.3%

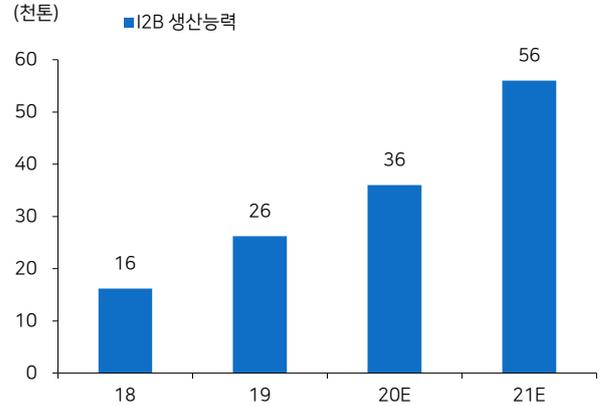
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 일진머티리얼즈 증설 계획 (기존)



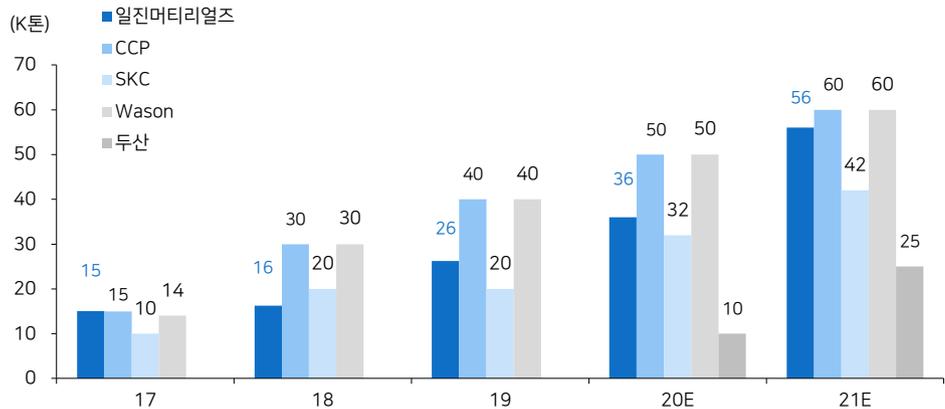
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 일진머티리얼즈 증설 계획 (신규)



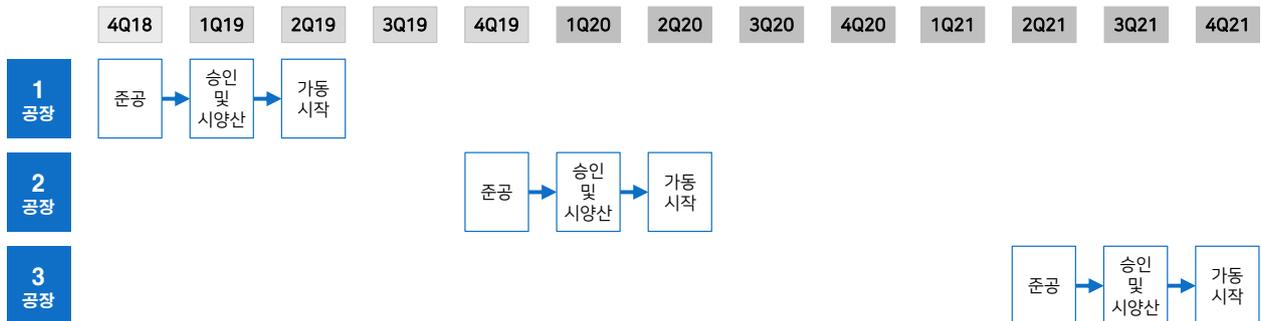
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 전지박 주요 경쟁사 Capa 증설 계획 (연말기준)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 일진머티리얼즈 말레이시아 공장 가동 스케줄



주: 1공장은 1만톤, 2공장은 1만톤, 3공장은 2만톤 캐파

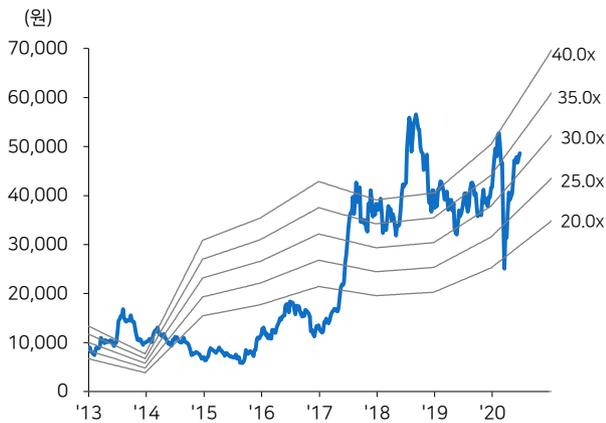
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 일진머티리얼즈 적정주가 산정표

(원)	2021E	비고
EPS	1,717	2021년 EPS
적정배수 (배)	40.0	2차전지 시장 확대 기대감 반영했던 2018~19년 평균 멀티플
적정가치	68,640	
적정주가	68,000	
현재주가	48,650	
상승여력 (%)	39.8%	

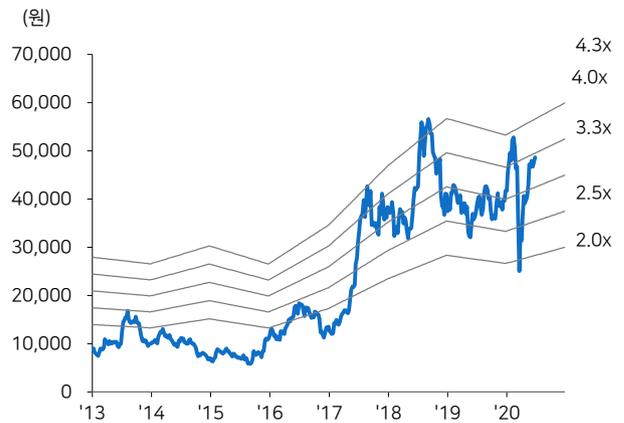
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 일진머티리얼즈 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 일진머티리얼즈 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 일진머티리얼즈 밸류에이션 테이블

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
주가 (원)									
High	18,000	13,800	12,700	19,950	45,100	60,100	45,150	53,600	
Low	7,440	6,880	5,600	10,600	12,000	31,500	30,950	22,550	
Average	11,597	10,302	8,074	15,072	27,601	42,422	38,659	43,510	
확정치 기준 PER (배)									
High	nm	165.8	nm	20.6	45.1	67.0	44.4	42.5	
Low	nm	82.7	nm	10.9	12.0	35.1	30.5	17.9	
Average	nm	123.8	nm	15.5	27.6	47.3	38.1	34.5	
EPS (원)	-181	83	-946	971	1,000	897	1,016	1,262	1,717
EPS Growth (%)	-87.2	-145.9	-1,237.1	-202.6	3.0	-10.3	13.3	24.2	36.1
컨센서스 기준 PER (배)									
High	53.6	71.9	16.5	22.5	42.1	61.5	44.6	42.6	
Low	22.1	35.8	7.3	12.0	11.2	32.2	30.6	17.9	
Average	34.5	53.7	10.5	17.0	25.7	43.4	38.2	34.6	
EPS (원)	336	192	772	885	1,072	978	1,013	1,258	1,784
EPS growth (%)	-123.8	-205.9	827.6	-193.5	10.4	-2.2	3.6	24.2	41.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

일진머티리얼즈 (020150)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	502.0	550.2	659.4	851.9	1,103.9
매출액증가율 (%)	10.6	9.6	19.8	29.2	29.6
매출원가	394.6	402.9	570.7	725.8	937.6
매출총이익	79.5	77.4	88.7	126.1	166.3
판매비와관리비	30.8	30.6	29.6	36.7	47.4
영업이익	48.7	46.9	59.1	89.4	119.0
영업이익률 (%)	9.7	8.5	9.0	10.5	10.8
금융수익	4.9	2.9	3.6	0.3	0.1
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	5.3	10.0	9.3	9.4
세전계속사업이익	53.7	55.1	72.7	99.0	128.5
법인세비용	12.4	10.7	14.5	19.8	25.7
당기순이익	41.3	46.8	58.2	79.2	102.8
지배주주지분 순이익	41.3	46.8	58.2	79.2	102.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	86.0	48.2	16.5	86.4	97.6
당기순이익(손실)	41.3	46.8	58.2	79.2	102.8
유형자산감가상각비	24.4	34.1	47.5	68.2	76.9
무형자산상각비	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
운전자본의 증감	-3.7	7.1	-80.6	-60.6	-92.6
투자활동 현금흐름	-61.9	-46.9	-2,011.4	-2,011.4	-1,931.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-119.0	-132.0	-190.0	-190.0	-110.0
투자자산의 감소(증가)	0.3	-5.3	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-18.1	283.3	62.2	85.9	61.7
차입금증감	8.5	35.8	68.8	92.5	68.3
자본의증가	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	6.9	279.9	-289.1	6.1	-10.6
기초현금	46.2	53.1	333.0	43.9	50.0
기말현금	53.1	333.0	43.9	50.0	39.4

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	357.5	592.7	605.9	703.4	820.1
현금및현금성자산	53.1	333.0	43.9	50.0	39.4
매출채권	63.9	71.4	98.1	132.2	158.0
재고자산	51.2	83.9	83.9	84.2	86.5
비유동자산	334.7	444.2	588.0	717.7	833.4
유형자산	271.5	374.6	558.3	680.1	790.1
무형자산	4.3	5.6	8.1	10.6	10.6
투자자산	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2
자산총계	692.2	1,036.9	1,193.9	1,421.1	1,653.4
유동부채	109.0	101.0	149.7	200.1	243.4
매입채무	22.0	25.3	34.7	46.8	59.0
단기차입금	13.4	0.7	9.5	13.0	15.0
유동성장기부채	1.5	1.5	2.5	5.3	1.5
비유동부채	54.8	111.7	177.3	277.2	363.5
사채	0.0	50.0	43.9	43.9	43.9
장기차입금	5.3	3.8	62.4	148.7	218.7
부채총계	163.8	212.7	327.1	477.4	606.9
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	385.4	385.4	385.4	385.4	385.4
기타포괄이익누계액	9.9	8.5	-2.4	-2.5	-2.5
이익잉여금	109.8	154.1	207.7	284.5	387.4
비지배주주지분	0.0	252.9	252.9	252.9	252.9
자본총계	528.4	824.2	866.9	943.7	1,046.5

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	10,899	11,932	14,300	18,474	23,940
EPS(지배주주)	897	1,016	1,262	1,717	2,230
CFPS	150	6,070	-6,270	132	-229
EBITDAPS	1,458	1,449	2,325	3,431	2,581
BPS	11,472	12,390	13,316	14,981	17,212
DPS	0	50	50	50	50
배당수익률(%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	47.3	47.9	38.6	28.3	21.8
PCR	283.2	8.0	-7.8	368.1	-212.0
PSR	3.9	4.1	3.4	2.6	2.0
PBR	3.7	3.9	3.7	3.2	2.8
EBITDA	67	67	107	158	119
EV/EBITDA	28.3	22.5	17.1	11.6	15.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.8	8.5	9.8	12.1	13.9
EBITDA 이익률	61.5	70.1	54.3	50.1	86.4
부채비율	31.0	25.8	37.7	50.6	58.0
금융비용부담률	-0.2	0.0	0.1	0.4	0.5
이자보상배율(x)	33.8	45.9	26.5	21.3	18.1
매출채권회전율(x)	8.5	8.1	7.8	7.4	7.6
재고자산회전율(x)	7.2	6.0	6.8	8.6	11.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 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	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

일진머티리얼즈 (020150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.07	산업분석	Buy	60,000	주민우	-33.3	-17.6	
2019.05.16	기업브리프	Trading Buy	40,000	주민우	-11.0	1.0	
2019.07.08	기업브리프	Trading Buy	44,000	주민우	-12.8	-6.8	
2019.08.16	기업브리프	Trading Buy	49,000	주민우	-20.0	-10.9	
2019.11.05	산업분석	Buy	48,000	주민우	-7.6	11.7	
2020.03.04	기업브리프	Buy	67,000	주민우	-45.9	-27.3	
2020.05.11	산업분석	Buy	57,000	주민우	-19.8	-12.6	
2020.06.09	산업분석	Buy	60,000	주민우	-20.4	-18.0	
2020.06.24	기업브리프	Buy	68,000	주민우	-	-	