

일진머티리얼즈(020150)

아쉬운 실적

3Q20 Review : 전 부문 부진

3분기 연결 실적은 매출 1,317억원(YoY -12%, QoQ -3%), 영업이익 119억원(YoY -24%, QoQ -18%)로 컨세서를 하회했다. 1) 배터리 동박(I2B) 부문의 경우 구리 가격 상승으로 인한 판가 상승 환경 조성 불구, 말레이시아 신규 라인이 COVID-19 영향으로 가동 지연되는 과정에서 수출 개선 작업 역시 더디게 진행되며 매출 YoY -1% 감소했다. 원달러 환율 하락도 원화 표시 매출에 부정적으로 작용했다. 말레이시아 고정비 부담 증가 불구 매출 증가 더디게 진행되며 부문 수익성 역시 악화된 것으로 추정된다. 2) PCB 동박(ICS) 부문의 경우 고객사 재고 조정 및 스마트폰 시장 불확실성 지속되며 매출 YoY -7% 감소했다.

2021년 성장성 유효

2021년 연결 실적은 매출 8,599억원(YoY +45%), 영업이익 1,014억원(YoY +66%)로 가파른 성장이 전망된다. 배터리 동박 부문이 주요 고객사(삼성SDI, LG화학) 출하량 증가(고객사 전지 부문 매출 성장 가이던스 평균 +30%)에 따른 낙수 효과 확대되는 과정에서 말레이시아 라인 가동률 상승이 수익성 개선 기여하며 전사 실적 성장 견인할 전망이다(I2B 부문 매출 YoY +73% 전망).

4분기 실적 정상화 통한 반등 기대

일진머티리얼즈에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고 최근 2년간의 멀티플 디레이팅 감안, 최근 3년 평균 PER 하락에 따른 멀티플 하락 반영하여 목표주가는 62,000원으로 하향한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 34배(2021년 2차전지 소재 업체 평균 PER, 2020년 2차전지 소재 업체 평균 PER의 40% 할인)를 적용하였다. 2020년은 신규 라인 가동 지연 및 경쟁사 진입 리스크 불거지며 연중 디레이팅 추세 이어졌으나 4분기부터 정상화된 것으로 추정되는 신규 라인 가동 상황 및 2021년 글로벌 동박 시장 공급 부족 심화 전망 감안, 4분기 실적 정상화 확인 과정에서 주가 반등을 전망한다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 62,000원 | CP(11월16일): 46,100원

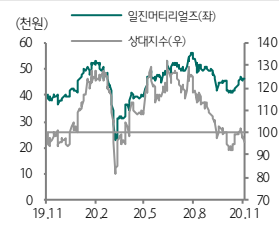
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,543.03
52주 최고/최저(원)	56,300/22,550
시가총액(십억원)	2,125.7
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	46,110.8
60일 평균 거래량(천주)	362,709.8
60일 평균 거래대금(십억원)	17.0
20년 배당금(예상, 원)	50
20년 배당수익률(예상, %)	0.11
외국인지분율(%)	7.93
주요주주 지분율(%)	
여재명 외 3인	53.37
국민연금공단	7.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.3 7.6 19.1
상대	1.5 (18.5) 1.3

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	626.0	854.8
영업이익(십억원)	65.2	103.5
순이익(십억원)	61.1	87.3
EPS(원)	1,295	1,861
BPS(원)	13,524	15,371

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	502.0	550.2	593.6	859.9	1,037.2
영업이익	십억원	48.7	46.9	61.1	101.4	130.6
세전이익	십억원	53.7	55.1	69.1	103.3	133.2
순이익	십억원	41.3	46.8	57.1	82.7	106.4
EPS	원	897	1,016	1,239	1,794	2,307
증감율	%	(10.30)	13.27	21.95	44.79	28.60
PER	배	45.71	42.08	37.21	25.70	19.98
PBR	배	3.58	3.45	3.42	3.02	2.63
EV/EBITDA	배	23.33	23.08	21.80	14.63	11.55
ROE	%	7.80	8.52	9.57	12.48	14.09
BPS	원	11,460	12,390	13,497	15,241	17,497
DPS	원	0	50	50	50	50



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

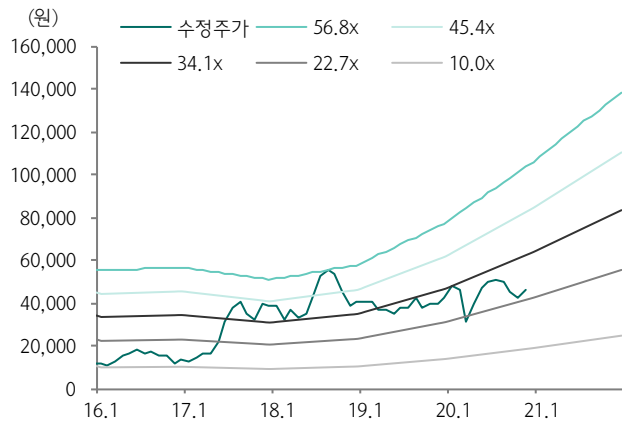
표 1. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	99	96	104	160	184	204	211	197	339	459	742	918
I2B(배터리)	76	74	77	138	157	176	187	169	244	365	633	813
ICS(PCB)	14	12	14	14	18	18	17	18	61	55	73	66
Others	9	10	13	7	8	10	8	10	33	38	36	39
영업이익	9	12	11	22	23	26	29	27	39	55	96	125
영업이익률	9%	13%	11%	14%	12%	13%	14%	14%	12%	12%	13%	14%
<i>YoY</i>												
매출	42%	15%	3%	91%	91%	96%	32%	38%	6%	35%	62%	24%
I2B(배터리)	55%	23%	-1%	144%	112%	129%	35%	49%	11%	50%	73%	28%
ICS(PCB)	-7%	-24%	-7%	0%	51%	25%	16%	-10%	-18%	-10%	31%	-9%
Others	61%	32%	60%	-44%	-15%	-22%	8%	5%	38%	15%	-6%	9%
영업이익	-4%	-17%	-18%	1893%	83%	138%	29%	53%	-8%	41%	73%	31%
연결 매출	137	135	129	192	214	234	241	227	550	594	860	1,037
연결 영업이익	11	14	12	24	24	28	30	28	47	61	101	131
연결 영업이익률	11%	11%	9%	12%	11%	12%	13%	13%	9%	10%	12%	13%
<i>YoY</i>												
연결 매출	14%	-11%	-14%	51%	58%	81%	26%	32%	10%	8%	45%	21%
연결 영업이익	-7%	-17%	-24%	1096%	68%	131%	27%	48%	-4%	31%	66%	29%

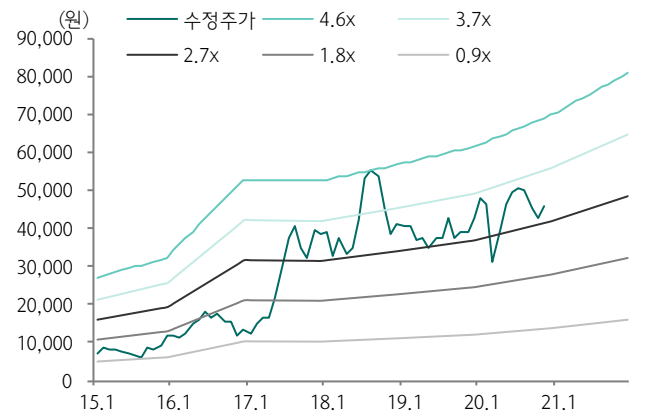
자료: 하나금융투자

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	593.6	859.9	1,037.2
매출원가	422.5	472.8	498.7	708.3	846.9
매출총이익	79.5	77.4	94.9	151.6	190.3
판매비	30.8	30.5	33.7	50.3	59.8
영업이익	48.7	46.9	61.1	101.4	130.6
금융손익	4.9	2.9	5.4	2.0	2.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	5.3	2.5	0.0	0.0
세전이익	53.7	55.1	69.1	103.3	133.2
법인세	12.4	10.7	12.0	20.6	26.8
계속사업이익	41.3	44.3	57.1	82.7	106.4
중단사업이익	(0.0)	2.5	0.0	0.0	0.0
당기순이익	41.3	46.8	57.1	82.7	106.4
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	41.3	46.8	57.1	82.7	106.4
지배주주지분포괄이익	25.0	42.9	53.5	82.7	106.4
NOPAT	37.5	37.7	50.6	81.1	104.3
EBITDA	73.5	81.5	96.3	139.7	171.9
성장성(%)					
매출액증가율	10.57	9.60	7.89	44.86	20.62
NOPAT증가율	(25.45)	0.53	34.22	60.28	28.61
EBITDA증가율	0.55	10.88	18.16	45.07	23.05
영업이익증가율	(1.62)	(3.70)	30.28	65.96	28.80
(지배주주)순이익증가율	(2.13)	13.32	22.01	44.83	28.66
EPS증가율	(10.30)	13.27	21.95	44.79	28.60
수익성(%)					
매출총이익률	15.84	14.07	15.99	17.63	18.35
EBITDA이익률	14.64	14.81	16.22	16.25	16.57
영업이익률	9.70	8.52	10.29	11.79	12.59
계속사업이익률	8.23	8.05	9.62	9.62	10.26

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	357.5	592.7	645.2	742.3	869.7
금융자산	197.1	400.8	355.5	411.7	471.0
현금성자산	53.1	333.0	351.2	407.2	466.2
매출채권	63.8	71.4	108.0	135.6	163.6
재고자산	51.2	83.9	126.9	159.4	192.3
기타유동자산	45.4	36.6	54.8	35.6	42.8
비유동자산	334.7	444.2	516.4	557.5	592.5
투자자산	43.3	48.8	51.1	51.5	52.0
금융자산	43.3	48.8	51.1	51.5	52.0
유형자산	271.5	374.6	444.5	485.9	521.1
무형자산	4.3	5.6	5.5	4.9	4.3
기타비유동자산	15.6	15.2	15.3	15.2	15.1
자산총계	692.2	1,036.9	1,161.6	1,299.7	1,462.2
유동부채	109.0	101.0	145.5	181.1	217.1
금융부채	14.9	4.5	3.8	4.7	5.6
매입채무	22.0	25.2	38.2	47.9	57.8
기타유동부채	72.1	71.3	103.5	128.5	153.7
비유동부채	54.8	111.7	140.8	163.0	185.4
금융부채	5.3	54.5	54.3	54.3	54.3
기타비유동부채	49.5	57.2	86.5	108.7	131.1
부채총계	163.8	212.7	286.3	344.1	402.5
지배주주지분	528.4	571.3	622.4	702.8	806.8
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	4.8	4.8	4.8
이익잉여금	109.8	154.1	208.8	289.2	393.2
비지배주주지분	0.0	252.9	252.9	252.9	252.9
자본총계	528.4	824.2	875.3	955.7	1,059.7
순금융부채	(176.9)	(341.8)	(297.5)	(352.7)	(411.1)

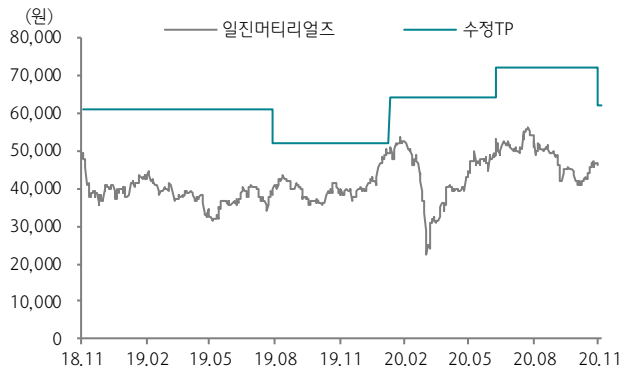
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	897	1,016	1,239	1,794	2,307
BPS	11,460	12,390	13,497	15,241	17,497
CFPS	1,733	2,136	2,248	3,051	3,750
EBITDAPS	1,595	1,768	2,089	3,030	3,728
SPS	10,899	11,932	12,872	18,649	22,495
DPS	0	50	50	50	50
주가지표(배)					
PER	45.71	42.08	37.21	25.70	19.98
PBR	3.58	3.45	3.42	3.02	2.63
PCFR	23.66	20.01	20.51	15.11	12.29
EV/EBITDA	23.33	23.08	21.80	14.63	11.55
PSR	3.76	3.58	3.58	2.47	2.05
재무비율(%)					
ROE	7.80	8.52	9.57	12.48	14.09
ROA	6.15	5.42	5.20	6.72	7.70
ROIC	12.43	8.95	9.24	12.83	15.12
부채비율	31.00	25.81	32.71	36.01	37.98
순부채비율	(33.48)	(41.47)	(33.98)	(36.91)	(38.79)
이자보상배율(배)	33.95	45.96	22.08	37.82	48.13

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	86.0	48.2	63.2	137.0	137.1
당기순이익	41.3	46.8	57.1	82.7	106.4
조정	4	4	4	4	4
감가상각비	24.7	34.7	35.2	38.3	41.4
외환거래손익	(0.5)	1.0	(1.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(20.2)	(31.7)	(29.5)	(34.3)	(37.4)
영업활동 자산부채 변동	6.2	(37.1)	(29.8)	16.0	(10.7)
투자활동 현금흐름	(61.9)	(46.9)	(40.7)	(79.6)	(76.6)
투자자산감소(증가)	21.1	(5.5)	(2.3)	(0.4)	(0.4)
자본증가(감소)	(119.0)	(115.1)	(101.6)	(79.0)	(76.0)
기타	36.0	73.7	63.2	(0.2)	(0.2)
재무활동 현금흐름	(18.1)	283.3	(7.4)	(1.4)	(1.4)
금융부채증가(감소)	8.5	38.8	(0.9)	0.9	0.9
자본증가(감소)	6.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.9)	244.5	(4.2)	0.0	0.0
배당지급	(29.9)	0.0	(2.3)	(2.3)	(2.3)
현금의 증감	6.9	279.9	18.2	56.0	59.0
Unlevered CFO	79.8	98.5	103.7	140.7	172.9
Free Cash Flow	(33.0)	(83.8)	(38.4)	58.0	61.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

일진머티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.17	BUY	62,000		
20.6.25	BUY	72,000	-32.59%	-21.81%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.09%	7.91%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 14일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 11월 17일 현재 해당회사의 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.