



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원(상향)

주가(11/14): 67,300원

시가총액: 31,033억원



이차전지 Analyst 권준수
wkudud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSP(11/14)	2,474.65pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	139,500 원	50,800원	
최고/최저가 대비 등락율	-51.8%	32.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	19.8%	7.1%
	6M	-16.1%	-11.7%
	1Y	-38.3%	-25.9%

Company Data

발행주식수	46,111	전주
일평균 거래량(3M)	454	전주
외국인 지분율	10.1%	
배당수익률(22E)	0.4%	
BPS(22E)	33,668원	
주요 주주	허재명 외 8인	53.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	536.9	688.9	800.7	1,298.4
영업이익	50.9	69.9	102.4	188.3
EBITDA	85.1	112.8	173.5	301.4
세전이익	45.2	78.2	89.5	186.8
순이익	42.7	63.2	72.2	158.8
지배주주지분순이익	42.7	62.8	65.0	142.9
EPS(원)	927	1,361	1,410	3,099
증감률(%YoY)	-8.8	46.9	3.6	119.8
PER(배)	54.9	99.2	47.7	21.7
PBR(배)	3.84	6.30	2.00	1.84
EV/EBITDA(배)	27.7	54.8	15.9	10.2
영업이익률(%)	9.5	10.1	12.8	14.5
ROE(%)	7.2	7.8	5.1	8.8
순부채비율(%)	-26.9	-29.9	-42.4	-25.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

일진머티리얼즈 (020150)

해외 증설을 통한 중장기 실적 가시성 제고



3Q22 영업이익 229억원으로 시장 컨센서스 하회. IT 업황 둔화에 따른 주요 고객사의 재고조정으로 모바일/반도체용 ICS(회로박) 제품의 출하량이 크게 감소했고, 건설부문의 저조한 수주 실적으로 자회사(건설, 유니스코) 매출액이 감소했기 때문. 4Q22 영업이익 327억원 전망. 향후 고객 다변화, 해외 증설, 높은 수익성이 동사의 중장기 실적 모멘텀으로 작용할 것으로 판단. 특히 말레이시아 법인의 높은 수익성(3Q 25% → 4Q 30% 전망)에 주목. 투자 의견 'BUY', 목표주가 100,000원으로 상향 조정.

>>> 3Q22 영업이익 229억원, 시장 컨센서스 하회

일진머티리얼즈의 3Q22 실적은 매출액 1,697억원(-10%QoQ, -15%YoY), 영업이익 229억원(-9%QoQ, -3%YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회했다(영업이익 컨센서스 305억원). 1) IT 업황 둔화에 따른 주요 고객사의 재고조정으로 모바일/반도체용 ICS(회로박) 제품의 출하량이 크게 감소했고, 2) 건설부문의 저조한 수주 실적으로 자회사(건설, 유니스코) 매출액 감소, 3) 구리 가격 하락에 따른 판가인하 효과가 반영되며 매출이 전분기 대비 하락했다. 전사 영업이익률은 마진율이 높은 말레이시아 공장의(OPM 25% 수준) 가동률이 상승하며 전분기 대비 소폭 상승했다(+0.1%p).

>>> 4Q22 영업이익 327억원(+43%QoQ) 전망

4Q22 실적은 매출액 2,425억원(+43%QoQ, +34%YoY), 영업이익 327억원(+43%QoQ, +189%YoY)을 기록할 전망이다. 4분기에도 IT항 ICS 판매량이 여전히 부진할 것으로 예상되지만, 말레이시아 3,4 공장(2만톤/년) 본격 가동에 따른 전지박 판매량의 큰 폭 증가가 기대된다. 특히 말레이시아 법인의 수익성이 30% 수준으로 개선되고, 고부가 제품인 I2S 비중이 확대될 것으로 예상되며 연말 일회성 비용 발생의 영향을 대부분 상쇄시킬 것으로 판단한다.

>>> 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가 100,000원으로 상향 조정

일진머티리얼즈의 중장기 실적 가시성이 한층 높아졌다. 1) 고객 다변화, 2) 해외 증설 계획(말레이시아/스페인/미국), 3) 높은 수익성이 동사의 실적 모멘텀으로 작용할 전망이다. 향후 Northvolt, 얼티엄셀즈, CATL을 비롯한 신규 고객사향 전지박 물량이 확대될 것으로 예상되며, 이를 위한 CAPA 증설도 동반될 예정이다. 말레이시아 공장의 경우 내년 상반기까지 5,6공장이 준공될 예정으로 시운전 후 23년 말~24년 초에 본격 양산될 전망이다. 또한 스페인 공장도 정부 인센티브 수령 및 10만톤 규모의 공장부지를 확보했으며, 2.5만톤 규모는 계획대로 내년 초 착공 후 24년 하반기 시가동, 25년 하반기부터 본격 양산에 들어갈 예정이다. 특히 주목할 만한 점은, 말레이시아 법인(IMM)의 높은 수익성이다(3Q 25% → 4Q 30% 전망). 해당 공장은 낮은 전력비(99.9% 수력발전) 및 인건비, 고부가 제품 생산(100% 전지박), 높은 생산성을 통해 원가경쟁력을 확보했다. 향후 고객사들의 원가절감 움직임이 거세질 것으로 예상되는 만큼, 동사의 낮은 생산 단가가 강점이 될 것이다. 실적 전망치 및 Target multiple 조정을 반영하여 목표주가를 100,000원으로 상향 조정한다.

일진머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E
매출액	138.0	171.1	198.6	181.2	200.1	188.4	169.7	242.5
영업이익	13.7	21.4	23.6	11.3	21.6	25.2	22.9	32.7
영업이익률(%)	9.9	12.5	11.9	6.3	10.8	13.4	13.5	13.5
세전이익	18.7	21.3	28.1	10.1	35.3	9.3	12.3	32.6
순이익	15.5	17.9	23.0	6.7	27.6	6.5	14.4	23.8
지배주주순이익	15.5	18.0	23.0	6.3	23.9	5.6	19.9	15.6

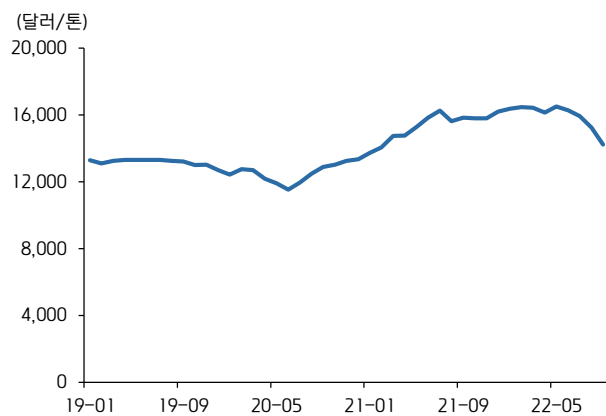
자료: 키움증권 리서치센터

일진머티리얼즈 목표주가 100,000원 제시

EPS(원)	3,099 원	12M Fwd. EPS
Target PER(배)	33.2배	동박 Peer 23~24년 평균 PER
목표주가(원)	102,887원	

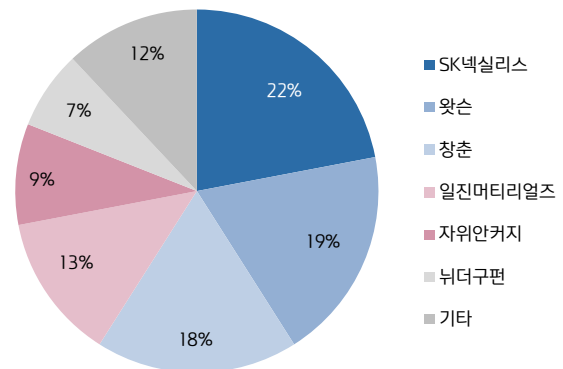
자료: 키움증권 리서치센터

국내 동박 수출 가격 추이



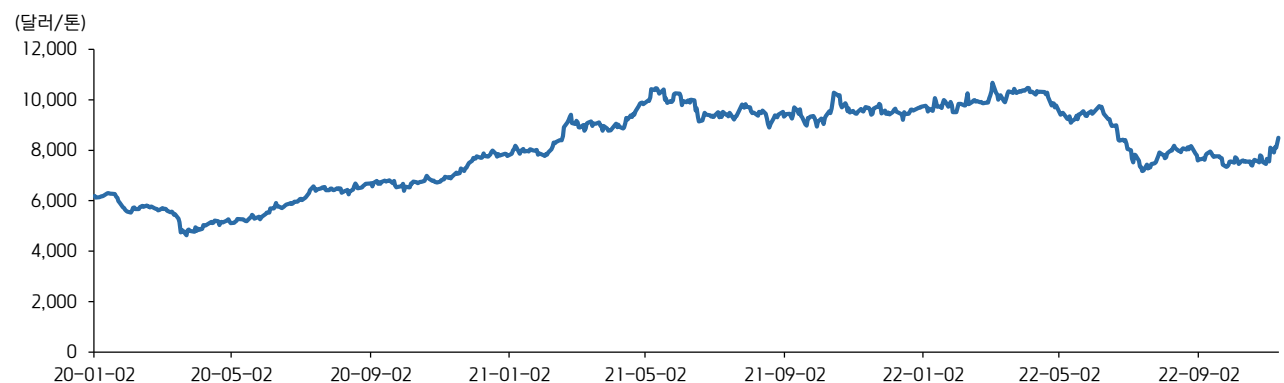
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

전세계 동박 시장 점유율(2021년 기준)



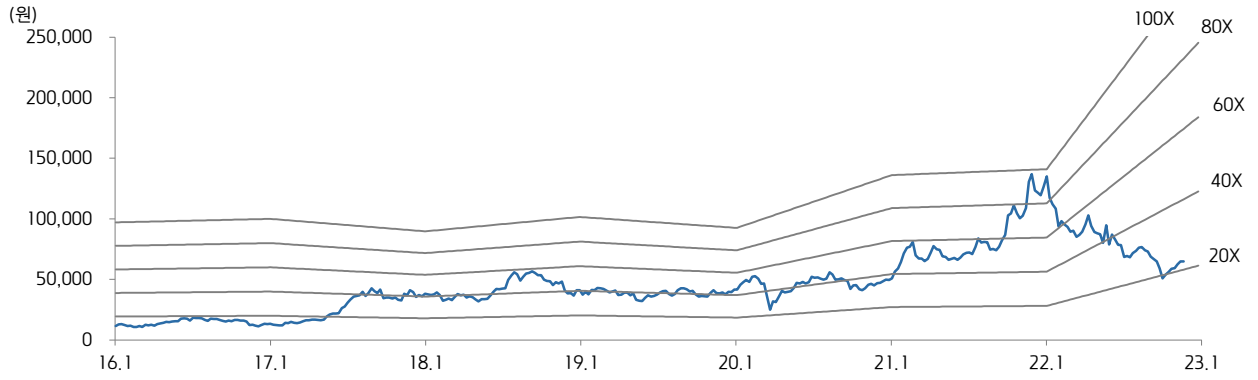
SNE Research, 키움증권 리서치센터

구리 가격 추이(LME Spot 기준)



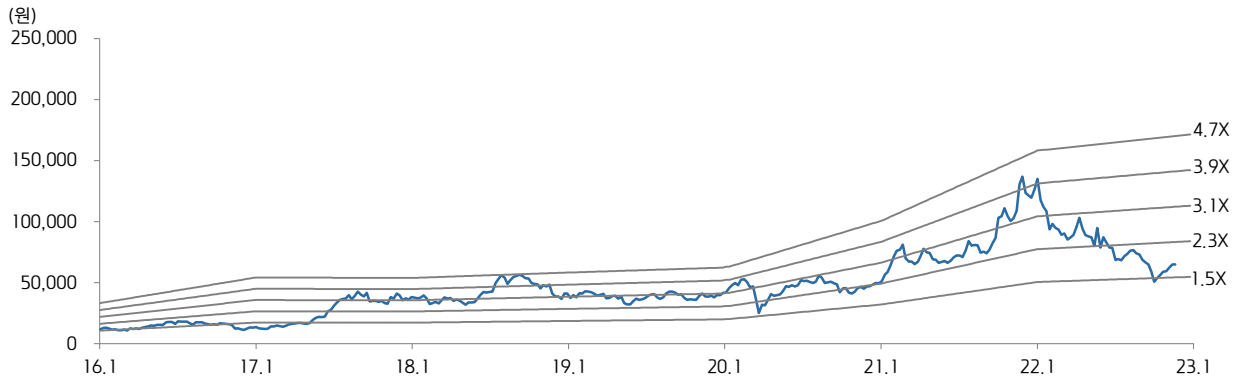
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일진머티리얼즈 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

일진머티리얼즈 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	536.9	688.9	800.7	1,298.4	1,674.6
매출원가	450.5	576.2	653.1	1,029.6	1,327.9
매출총이익	86.4	112.7	147.7	268.8	346.7
판매비	35.5	42.7	45.3	80.5	103.9
영업이익	50.9	69.9	102.4	188.3	242.8
EBITDA	85.1	112.8	173.5	301.4	403.9
영업외손익	-5.6	8.3	-12.9	-1.5	-1.7
이자수익	2.2	0.5	0.9	0.7	0.5
이자비용	2.5	3.4	11.8	6.8	6.8
외환관련이익	19.4	16.5	62.4	0.0	0.0
외환관련손실	23.8	9.2	42.5	0.0	0.0
중속 및 관계기업손익	0.4	2.1	0.3	2.1	2.1
기타	-1.3	1.8	-22.2	2.5	2.5
법인세차감전이익	45.2	78.2	89.5	186.8	241.2
법인세비용	2.5	15.1	17.2	28.0	48.2
계속사업손익	42.7	63.2	72.2	158.8	192.9
당기순이익	42.7	63.2	72.2	158.8	192.9
지배주주순이익	42.7	62.8	65.0	142.9	164.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.4	28.3	16.2	62.2	29.0
영업이익 증감율	8.6	37.3	46.5	83.9	28.9
EBITDA 증감율	4.4	32.5	53.8	73.7	34.0
지배주주순이익 증감율	-8.8	47.1	3.5	119.8	14.8
EPS 증감율	-8.8	46.9	3.6	119.8	14.8
매출총이익률(%)	16.1	16.4	18.4	20.7	20.7
영업이익률(%)	9.5	10.1	12.8	14.5	14.5
EBITDA Margin(%)	15.9	16.4	21.7	23.2	24.1
지배주주순이익률(%)	8.0	9.1	8.1	11.0	9.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	518.9	959.4	1,550.2	1,530.6	1,414.1
현금 및 현금성자산	136.7	234.6	814.7	600.9	337.7
단기금융자산	156.9	373.1	373.1	373.1	373.1
매출채권 및 기타채권	106.2	166.8	193.8	314.3	405.4
재고자산	101.8	134.9	118.5	192.2	247.9
기타유동자산	17.3	50.0	50.1	50.1	50.0
비유동자산	562.1	794.2	1,043.3	1,327.4	1,638.4
투자자산	90.4	101.1	121.4	143.5	165.7
유형자산	453.7	673.8	903.6	1,166.3	1,455.9
무형자산	7.1	8.2	7.3	6.6	5.8
기타비유동자산	10.9	11.1	11.0	11.0	11.0
자산총계	1,081.0	1,753.6	2,593.6	2,858.0	3,052.5
유동부채	108.6	148.6	152.3	169.0	181.6
매입채무 및 기타채무	83.0	113.1	116.9	133.6	146.2
단기금융부채	8.2	12.7	12.7	12.7	12.7
기타유동부채	17.4	22.8	22.7	22.7	22.7
비유동부채	118.8	255.7	355.7	455.7	455.7
장기금융부채	55.5	191.7	291.7	391.7	391.7
기타비유동부채	63.3	64.0	64.0	64.0	64.0
부채총계	227.4	404.3	508.0	624.7	637.3
지배지분	611.2	988.6	1,552.5	1,684.3	1,837.3
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	386.9	696.9	1,140.2	1,140.2	1,140.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-1.7	11.6	81.0	83.9	86.7
이익잉여금	203.0	257.0	308.2	437.2	587.4
비지배지분	242.4	360.7	533.1	549.0	577.9
자본총계	853.6	1,349.3	2,085.6	2,233.3	2,415.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	49.5	29.9	140.7	97.9	223.4
당기순이익	42.7	63.2	72.2	158.8	192.9
비현금항목의 가감	49.8	64.4	103.3	150.4	218.8
유형자산감가상각비	33.5	42.1	70.2	112.3	160.4
무형자산감가상각비	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
지분법평가손익	-0.4	-2.1	-0.3	-2.1	-2.1
기타	15.9	23.6	32.5	39.4	59.8
영업활동자산부채증감	-36.0	-93.1	-7.0	-177.5	-134.2
매출채권및기타채권의감소	-9.7	-36.5	-27.1	-120.5	-91.1
재고자산의감소	-18.8	-32.0	16.3	-73.7	-55.7
매입채무및기타채무의증가	-9.3	-10.4	3.7	16.7	12.6
기타	1.8	-14.2	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-7.0	-4.6	-27.8	-33.8	-54.1
투자활동 현금흐름	-217.7	-457.5	-342.9	-417.9	-492.9
유형자산의 취득	-116.6	-208.7	-300.0	-375.0	-450.0
유형자산의 처분	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-41.2	-8.6	-20.0	-20.0	-20.0
단기금융자산의감소(증가)	-89.1	-216.1	0.0	0.0	0.0
기타	31.2	-23.0	-22.9	-22.9	-22.9
재무활동 현금흐름	-10.6	525.8	698.4	86.2	-13.8
차입금의 증가(감소)	-4.7	149.9	100.0	100.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	443.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.3	-9.2	-13.8	-13.8	-13.8
기타	-3.6	385.1	168.9	0.0	0.0
기타현금흐름	-17.5	-0.3	83.9	20.1	20.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-196.3	97.9	580.1	-213.7	-263.3
기초현금 및 현금성자산	333.0	136.7	234.6	814.7	600.9
기말현금 및 현금성자산	136.7	234.6	814.7	600.9	337.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	927	1,361	1,410	3,099	3,556
BPS	13,255	21,440	33,668	36,528	39,845
CFPS	2,007	2,767	3,807	6,706	8,930
DPS	200	300	300	300	300
주당배수(배)					
PER	54.9	99.2	47.7	21.7	18.9
PER(최고)	62.5	108.7	97.2		
PER(최저)	23.4	37.4	35.7		
PBR	3.84	6.30	2.00	1.84	1.69
PBR(최고)	4.37	6.90	4.07		
PBR(최저)	1.64	2.37	1.49		
PSR	4.37	9.04	3.88	2.39	1.85
PCFR	25.4	48.8	17.7	10.0	7.5
EV/EBITDA	27.7	54.8	15.9	10.2	8.4
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	21.6	21.9	19.2	8.7	7.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
ROA	4.0	4.5	3.3	5.8	6.5
ROE	7.2	7.8	5.1	8.8	9.3
ROIC	9.7	8.7	8.1	11.8	10.8
매출채권회전율	5.4	5.0	4.4	5.1	4.7
재고자산회전율	5.8	5.8	6.3	8.4	7.6
부채비율	26.6	30.0	24.4	28.0	26.4
순차입금비율	-26.9	-29.9	-42.4	-25.5	-12.7
이자보상배율	20.3	20.4	8.7	27.7	35.8
총차입금	63.7	204.4	304.4	404.4	404.4
순차입금	-229.9	-403.3	-883.4	-569.6	-306.4
NOPLAT	85.1	112.8	173.5	301.4	403.9
FCF	-68.6	-195.1	-153.2	-279.3	-228.8

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 현재 '일진머티리얼즈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

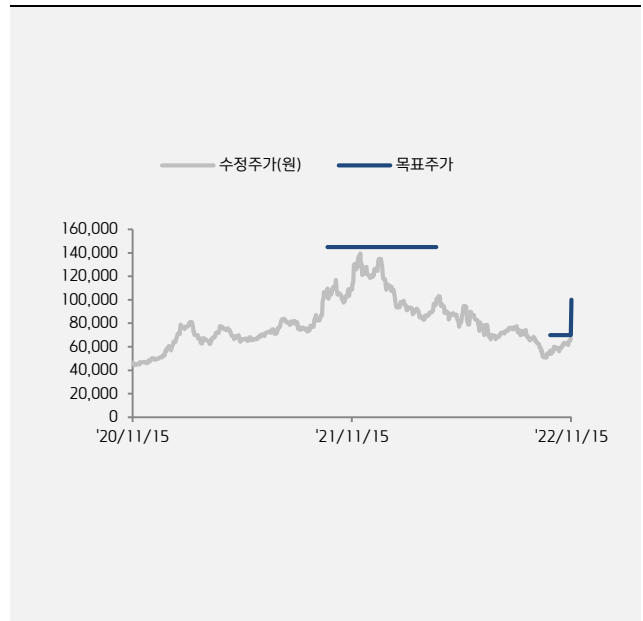
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
일진머티리얼즈	2021-10-05	Buy(Initiate)	145,000원	6개월	-37.13	-3.79
*담당자 변경	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	70,000원	6개월	-14.80	-7.14
(020150)	2022-11-15	Buy(Maintain)	100,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%