

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 6,000원

현재가 (6/15) 4,335원

KOSPI (6/15)	2,030.82pt
시가총액	214십억원
발행주식수	49,347천주
액면가	1,000원
52주 최고가	5,690원
최저가	1,900원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.8%
배당수익률 (2020F)	2.2%

주주구성
허정석 외 6 인 55.97%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	-7%	30%
절대기준	14%	-13%	26%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	6,000	5,300	▲
EPS(20)	391	199	▲
EPS(21)	400	272	▲

일진홀딩스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

일진홀딩스 (015860)

성장 모멘텀을 갖춘 관심주

계열사 모두 이슈가 될 잠재적 성장주

전선과 전력장비를 생산하는 일진전기, 공업용다이아몬드를 생산하는 일진다이아몬드, 매연저감장치와 CNG탱크 그리고 지난해부터 수소차 연료탱크를 생산하는 일진복합소재, 초음파진단기를 생산하는 알피니언메디칼이 일진홀딩스의 주력 계열사다. 이 중에서 일진전기와 일진다이아몬드는 상장기업이고, 나머지 두 기업은 비상장으로 일진복합소재는 손자회사로 일진다이아몬드가 지배하며 알피니언메디칼은 지주가 지배하는 자회사다. 초고압전력선과 광케이블을 생산하는 전선과 전력장비는 국내외의 인프라 투자 확대에 제품 수요가 늘어 수혜가 기대되며, 거의 1년 가까이 생산에 차질이 있었던 일진다이아몬드는 6월 이후 정상화로 실적 개선이 예상되는 가운데 지난해 연결 실적의 절대적 비중을 차지했던 일진복합소재는 전방산업의 성장에 동반성장이 가능해 보인다. 초음파진단기에서 치료기까지 제품을 확장했던 알피니언메디칼은 진단기 중심으로 제품을 압축하고 안정성을 우선시하는 전략으로 사업구조를 재구성한 것으로 판단된다.

실적 개선과 성장 기대

지난해 보여줬던 실적 개선의 원동력이 올해도 유지되고, 지난해 부진했던 공업용다이아몬드도 하반기부터는 개선될 전망이다. 다만 코로나 바이러스가 전세계로 확산되어 생산과 소비 모두 위축된 점은 부정적 요소지만, 주력 사업이 국내 경기 부양을 위한 특단의 대책과 성장산업에 관련이 깊어 실적의 개선 모멘텀을 갖고 있다.

지주 가치에 반영이 덜 된 계열사 가치

미래 가치뿐만 아니라 현재 가치도 반영이 덜 됐다고 판단한다. 실적에 기초한 상장 계열사의 시가총액을 현재 가치로 간주할 때 저평가되어 있으며, 수소자동차의 구성품을 생산하고, 사업의 큰 사이클을 경험한 의료기기에 성장성을 부여할 수 있는 미래 가치를 감안해 매수 의견을 유지하고 목표주가를 6,000원으로 상향한다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	929	896	878	956	1,028
영업이익	24	31	36	43	50
세전이익	10	25	38	39	45
지배주주순이익	-1	13	19	20	22
EPS(원)	-29	255	391	400	455
증가율(%)	-92.7	-975.6	53.2	2.2	13.7
영업이익률(%)	2.6	3.5	4.1	4.5	4.9
순이익률(%)	0.1	2.5	3.6	3.3	3.5
ROE(%)	-0.5	4.5	6.6	6.4	6.9
PER	-103.9	19.9	12.0	11.7	10.3
PBR	0.6	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	12.5	11.8	7.2	6.9	6.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

실적

2020년 1분기 일진홀딩스의 연결 실적은 주력 계열사의 개선에 힘입어 매출과 영업이익이 전년동기대비 각각 20.1%, 114.3% 증가했다.

전력선과 전력장비가 고루 성장한 일진전기는 매출이 전년동기대비 22.3% 증가했고, 영업이익은 매출 증가와 함께 원가율 개선으로 1,257% 증가라는 괄목할 만한 성장세를 기록했다. 일진다이아몬드는 자회사 일진복합소재의 성장에 힘입어 실적이 개선되었는데, 자체사업 기준 별도 실적은 매출이 전년동기대비 39.7% 감소했고, 영업이익은 1억원의 손실을 기록해 적자 전환되었다. 지난해 하반기부터 지속되어 온 생산 차질의 여파가 금년 1분기까지 영향을 미친 것으로 파악된다. 알피니언메디칼은 매출이 전년동기대비 14.8% 감소했고, 영업이익은 1억원 적자를 기록했다.

표 1. 일진홀딩스 및 주요 계열사 1분기 실적

(억원, %)

	매출			영업이익		
		YoY	QoQ		YoY	QoQ
일진홀딩스	2,055.5	20.1	-30.8	82.7	114.3	105.7
일진전기	1,559.8	22.3	-29.7	43.1	1,256.9	5,670.0
일진다이아몬드	351.7	28.4	-37.6	30.7	12.6	587.0
일진복합소재	204.8	327.3	-52.5	30.2	흑전	-26.4
알피니언메디칼	114.2	-14.8	-26.3	-1.0	적전	적전

주: 연결 기준, 자료: 사업보고서 IBK투자증권

코로나 바이러스의 영향이 1분기보다 클 것으로 예상되는 2분기는 아무래도 1분기보다 못할 것으로 예상된다. 그렇지만 구리가격의 추세로 볼 때 재고평가이익이 예상되어 제시한 수치를 상회할 가능성도 열어둘 필요가 있다. 일진다이아몬드는 일진복합소재가 꾸준할 것으로 예상되는 가운데 자체사업도 6월부터 정상화되어 비교적 견조할 것으로 보인다. 그렇지만 수출 의존도가 높은 알피니언메디칼은 비수기와 코로나 바이러스의 영향을 감안해 기대치를 낮췄다.

하반기는 상반기보다 나아질 전망이다. 전선과 전력장비 수요가 늘어나고, 공업용다이아몬드의 생산라인 정상화로 실적 기저효과가 예상되는 가운데 수소차 시장 확대로 부품 수요도 많을 것으로 예상되기 때문이다. 지난해 실적 턴어라운드로 기대를 한 알피니언은 코로나 바이러스의 영향이 다른 계열사보다 클 것으로 예상되어 올해는 외형 감소에 따라 주춤할 것으로 예상되나, 내년에는 다시 회복할 것으로 전망된다.

표 2. 지주 및 주요 계열사 실적 전망

(억원, %)

매출	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20	2QF	3QF	4QF	19	20F	21F
지주	1,711	2,227	2,051	2,972	2,056	1,962	1,995	2,766	8,962	8,779	9,564
전기	1,275	1,612	1,576	2,220	1,560	1,458	1,486	2,000	6,683	6,503	7,030
다이아	274	435	338	563	352	394	386	598	1,611	1,730	1,884
알피니언	134	148	106	155	114	100	97	146	542	458	546
영업이익	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20R	19	20F	21F
지주	39	190	47	40	83	70	83	126	317	362	427
전기	3	89	21	1	43	29	39	64	114	175	202
다이아	27	76	24	4	31	39	37	48	132	155	186
알피니언	7	13	4	3	-1	-3	-5	5	27	-4	35

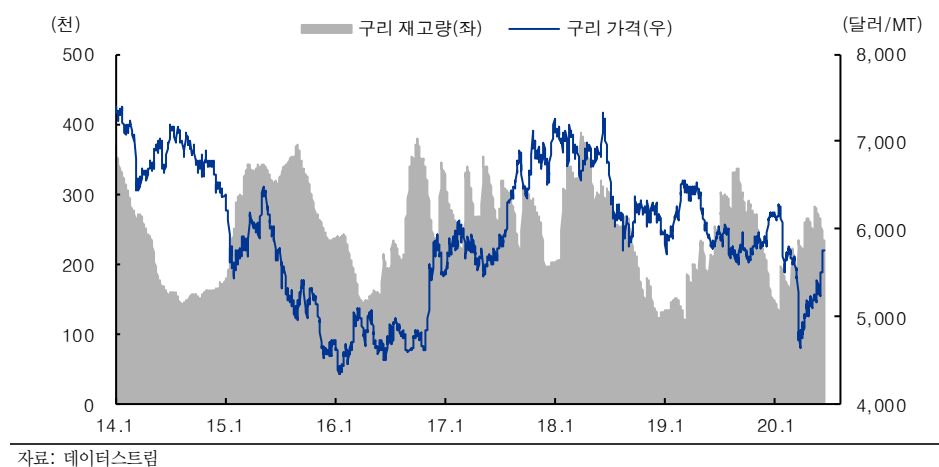
주: 연결실적이며, 전기, 다이아, 알피니언은 지주의 종속기업 자료: 사업보고서 IBK투자증권

투자포인트

2020년 3월말 4,700달러대까지 떨어졌던 구리가격이 코로나 바이러스 발병 직전 수준까지 올라왔다. 글로벌 경기 부양 등 수요를 기반으로 가격이 견고할 전망이다.

1분기 평균 가격이 5,608달러이고 분기말이 4,939달러인데, 지난주 기준으로 2분기 평균은 5,200달러로 전분기보다 낮은 수준이지만, 현재 가격이 지난 분기말보다 높은 5,750달러대로 재고평가에서 플러스 요인이 될 전망이다.

그림 1. 구리 가격

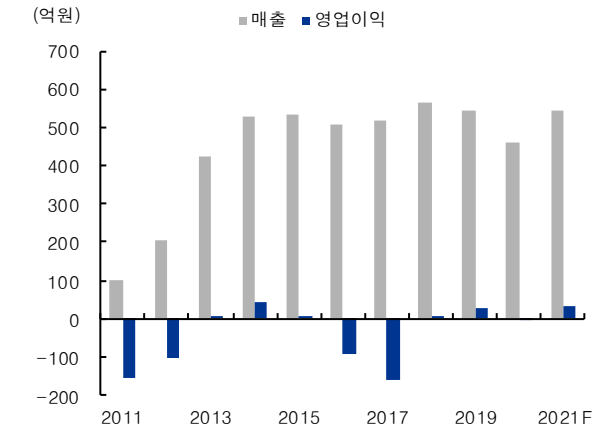


2015년 알피니언메디칼의 확장 노력이 결과적으로 기대에 미흡했었지만, 2019년에는 매연저감장치와 차량용 CNG 탱크를 생산하던 일진복합소재가 수소차 부품업체로 부각되기 시작했고, 알피니언메디칼도 구조조정 끝에 수익성이 개선되었다. 그럼에도 과거보다 반응이 약하다. 사업의 성장성과 확장성을 갖춘 비상장계열사이기에 지주 가치에 반영되어야 한다고 판단된다.

그림 2. 지주 및 주요 계열사 주가 추이

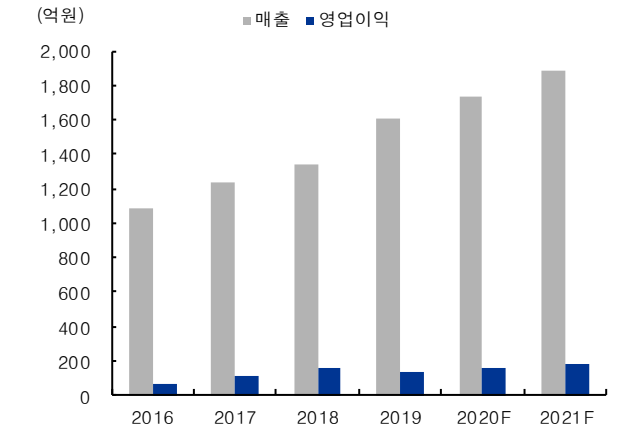


그림 3. 알피니언메디칼 실적



자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 4. 일진다이아몬드 실적



자료: 사업보고서, IBK투자증권

Valuation

투자자의견 매수를 유지하고 목표주가를 6,000원으로 상향 조정한다.

주력 계열사 일진전기가 지난해에 이어 실적 흐름이 양호하고, 지난해 부진했던 일진 다이아몬드의 자체사업이 하반기부터 개선될 전망이며, 일진복합소재는 성장세가 이어질 전망이다. 지난해 실적이 턴어라운드 된 알피니언메디칼이 금년에는 코로나 바이 러스로 타격이 있을 것으로 예상되지만, 글로벌 경제 활동이 정상화되면 초음파진단기 수요가 살아나 실적 개선세가 이어질 수 있을 전망이다.

직전대비 상장기업의 가치 상승을 반영해서 기존대비 목표주가를 13% 상향했다. 알피 니언메디칼의 경우 올해가 일시적이라고 판단해 2019년 실적 기준을 유지했다.

표 3. Valuation

(억원, 원, 백만주)

항목	기업가치	주요내용
투자자산	4,484	
상장기업	3,151	일진전기, 일진다이아몬드 시가총액에 지분을 적용
일진전기	573	시가총액 기준
일진다이아몬드	2,578	시가총액 기준
비상장기업	1,333	알피니언메디칼과 전주방송(장부가액 기준) 가치
알피니언메디칼	1,133	2019년 EBITDA에 multiple 30x, 순차입금 차감
브랜드사용료	25	2019년 연간 수취 금액 기준
순차입금	160	2020년 1분기 지주 별도 재무제표 기준
주식수	49	자사주 포함
적정가치	6,026	상장계열사 30%, 비상장 계열사에 40% 할인율 적용

자료: 사업보고서, IBK투자증권

일진홀딩스 (015860)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	929	896	878	956	1,028
증가율(%)	-1.1	-3.6	-2.0	8.9	7.5
매출원가	791	749	720	786	845
매출총이익	138	147	158	170	183
매출총이익률 (%)	14.9	16.4	18.0	17.8	17.8
판매비	115	116	122	129	135
판매비율(%)	12.4	12.9	13.9	13.5	13.1
영업이익	24	31	36	43	50
증가율(%)	147.6	31.8	17.6	17.1	16.0
영업이익률(%)	2.6	3.5	4.1	4.5	4.9
순금융손익	-1	-10	-11	-11	-11
이자손익	-11	-11	-9	-8	-7
기타	10	1	-2	-3	-4
기타영업외손익	-12	4	12	7	7
종속/관계기업손익	0	0	0	1	1
세전이익	10	25	38	39	45
법인세	5	2	5	7	9
법인세율	50.0	8.0	13.2	17.9	20.0
계속사업이익	6	23	32	32	36
중단사업손익	-5	0	0	0	0
당기순이익	1	22	32	32	36
증가율(%)	-104.5	2,410.9	44.1	-1.5	13.7
당기순이익률 (%)	0.1	2.5	3.6	3.3	3.5
지배주주당기순이익	-1	13	19	20	22
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	22	32	32	36
EBITDA	51	58	88	89	94
증가율(%)	54.1	13.4	52.6	0.8	5.9
EBITDA마진율(%)	5.5	6.5	10.0	9.3	9.1

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-29	255	391	400	455
BPS	5,493	5,815	6,108	6,415	6,776
DPS	70	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	-103.9	19.9	12.0	11.7	10.3
PBR	0.6	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	12.5	11.8	7.2	6.9	6.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.1	-3.6	-2.0	8.9	7.5
EPS증가율	-92.7	-975.6	53.2	2.2	13.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	2.0	2.2	2.2	2.2
ROE	-0.5	4.5	6.6	6.4	6.9
ROA	0.1	1.9	2.7	2.6	2.9
ROIC	0.1	3.4	5.2	5.2	6.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	149.5	130.1	124.6	119.4	114.2
순차입금 비율(%)	69.9	39.5	30.6	23.0	15.8
이자보상배율(배)	1.9	2.4	3.3	3.9	4.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.0	4.2	4.1	4.4	4.7
재고자산회전율	7.2	7.5	7.5	7.6	7.7
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	460	530	577	624	676
현금및현금성자산	67	147	179	212	245
유가증권	23	23	22	23	26
매출채권	206	219	213	219	223
재고자산	127	111	123	129	139
비유동자산	657	658	640	625	611
유형자산	451	454	420	402	386
무형자산	36	34	32	34	34
투자자산	35	36	38	40	42
자산총계	1,117	1,189	1,217	1,249	1,287
유동부채	508	392	380	382	385
매입채무및기타채무	65	85	80	81	84
단기차입금	322	163	155	155	155
유동성장기부채	8	21	10	11	11
비유동부채	161	280	295	298	301
사채	37	27	28	28	28
장기차입금	37	164	174	173	173
부채총계	669	672	675	680	686
지배주주지분	271	287	301	317	334
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	113	119	119	119	119
자본조정등	-17	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	-4	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	129	138	152	167	185
비지배주주지분	176	230	241	253	266
자본총계	448	516	542	569	601
비이자부채	266	297	308	314	320
총차입금	403	375	367	366	366
순차입금	313	204	166	131	95

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	7	84	68	67	70
당기순이익	1	22	32	32	36
비현금성 비용 및 수익	52	60	57	49	48
유형자산감가상각비	25	25	50	45	43
무형자산감가상각비	2	2	2	2	2
운전자본변동	-34	17	-11	-7	-7
매출채권등의 감소	-23	-24	11	-6	-4
재고자산의 감소	1	13	-13	-6	-10
매입채무등의 증가	-24	14	-7	1	3
기타 영업현금흐름	-12	-15	-10	-7	-7
투자활동 현금흐름	-20	-19	-32	-32	-35
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-23	-28	-27	-27
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	-3	-3
투자자산의 감소(증가)	-12	1	3	0	-1
기타	18	3	-7	-2	-4
재무활동 현금흐름	38	15	-5	-1	-2
차입금의 증가(감소)	27	137	10	-1	-1
자본의 증가	0	51	0	0	0
기타	11	-173	-15	0	-1
기타 및 조정	0	0	1	-1	0
현금의 증가	25	80	32	33	33
기초현금	42	67	147	179	212
기말현금	67	147	179	212	245

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

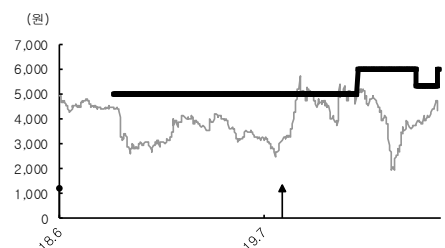
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

일진홀딩스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.09.22	중립	-	-	-					
	2018.09.22	1년경과	-	-	-					
	2018.09.28	중립	5,000	-32.06	-11.20					
	2019.08.19	매수	5,000	-9.68	13.80					
	2020.01.13	매수	6,000	-35.21	-13.00					
	2020.05.06	매수	5,300	-21.94	-11.42					
	2020.06.16	매수	6,000							