

2020. 2. 24

EV/Mobility Team

임은영
Analyst
esther.yim@samsung.com
02 2020 7727

오동륜
Research Associate
dongryun25.oh@samsung.com
02 2020 7755

▶ AT A GLANCE

| | | |
|----------------|--------------------|-------|
| 투자의견 | BUY | |
| 목표주가 | 29,000원 | (30%) |
| 현재주가 | 22,300원 | |
| 시가총액 | 2,036.5억원 | |
| Shares (float) | 9,132,163주 (60.5%) | |
| 52주 최저/최고 | 17,400원/34,100원 | |
| 60일-평균거래대금 | 56.2억원 | |

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|---------------------|------|------|-------|
| 우리산업 (%) | -1.8 | 20.5 | -33.4 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | 5.3 | 14.8 | -22.6 |

▶ KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff |
|-----------|--------|--------|--------|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 29,000 | 29,000 | 0.0% |
| 2019E EPS | 814 | 1,087 | -25.1% |
| 2020E EPS | 1,777 | 1,806 | -1.6% |

▶ SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|-----------------|--------|
| No of estimates | 3 |
| Target price | 32,333 |
| Recommendation | 4.0 |

BUY★★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★★: 1

우리산업 (215360)

신규수주 모멘텀 기대

- 발표실적 vs 컨센서스: 4분기 영업이익은 46억원으로 컨센서스 부합. 관계사 대여금 손상차손이 38억원 발생하면서 세전 및 순이익이 부진하였으나 이는 일회성.
- 실적회복은 시작, 모멘텀이 중요: 현대/기아차 전기차 매출증가 및 FCA향 PTC매출시작으로 2020년은 실적회복 전망. 주가상승 모멘텀을 위해서는 2Q20초 대규모 신규수주 확정이 필요.

실적 해석 및 시사점

4Q19실적, 영업이익 부합 및 부진한 영업외 손익: 원가절감 노력으로 컨센서스 부합

- 대여금 손상차손 38억원: 국내관계사 위캠 (도장업체) 관련 손상발생. 관계사 영업증단 및 아웃소싱에 따라 향후 추가 발생 가능성 없음.

2020년 실적 및 모멘텀 재개 예상

- PTC히터매출 성장재개 예상: 2019년 PTC히터매출은 624억원(-3.6%YoY)으로 감소. 현대/기아차 전기차 생산증가 및 FCA에 신규 납품 (3월 매출시작 520, 560, 332)으로 915억원(+40%YoY) 기록 전망. 매출비중은 19년 20% → 20년 26%로 높아지면서 믹스향상 효과.
- 우리엠오토모티브 매출증가: 만도향 레이더다 수주로 2H20에 매출증가세 전환 및 매출 185억원(+8%YoY) 예상
- 테슬라 모델3 및 모델Y 수주가 관건: PTC히터 원가절감형 모델로 2Q20에 수주 여부에 관심. 2019년 테슬라 매출비중은 11%로 테슬라가 모델3생산에 집중하면서 비중 하락.

우리산업 4Q19 review

| (십억원) | 4Q19 | 3Q19 | 전분기 대비 (%) | 4Q18 | 전년동기 대비 (%) | 컨센서스 | 차이 (%) | 삼성증권 추정 | 차이 (%) |
|----------------|------|------|------------|------|-------------|------|--------|---------|--------|
| 매출액 | 83.6 | 79.3 | 5.4 | 87.5 | (4.5) | 83.6 | (0.0) | 84.2 | (0.8) |
| 영업이익 | 4.6 | 3.3 | 38.4 | 4 | 28.4 | 4.6 | (0.9) | 4.3 | 6.5 |
| 세전이익 | 2.9 | 2.5 | 19.5 | 3 | 11.1 | 4.6 | (36.5) | 5.6 | (47.6) |
| 지배주주순이익 | 1.9 | 1.3 | 41.8 | 2 | 21.9 | 4.3 | (56.2) | 4.4 | (56.9) |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 5.5 | 4.2 | | 4.1 | | 5.5 | | 5.1 | |
| 세전이익 | 3.5 | 3.1 | | 3.0 | | 5.5 | | 6.7 | |
| 지배주주순이익 | 2.3 | 1.7 | | 1.8 | | 5.1 | | 5.2 | |

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 세전이익 | 순이익 | EPS | EPS성장률 (%) | P/E (배) | 순부채 (KRWb) | EV/EBITDA (x) | P/B (x) | ROE (%) |
|-------|-----|------|------|-----|-------|------------|---------|------------|---------------|---------|---------|
| 2017 | 279 | 17 | 14 | 12 | 1,289 | (10.6) | 18.2 | 40 | 9.7 | 2.2 | 14.2 |
| 2018 | 333 | 17 | 16 | 12 | 1,338 | 3.9 | 17.5 | 34 | 8.8 | 2.0 | 11.8 |
| 2019P | 319 | 14 | 12 | 8 | 814 | (39.2) | 28.8 | 32 | 9.9 | 1.9 | 6.6 |
| 2020E | 357 | 21 | 22 | 17 | 1,777 | 118.3 | 13.2 | 14 | 7.1 | 1.6 | 13.2 |
| 2021E | 400 | 26 | 31 | 23 | 2,595 | 46.0 | 9.0 | (16) | 5.4 | 1.4 | 16.7 |

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 279 | 333 | 319 | 357 | 400 |
| 매출원가 | 239 | 291 | 281 | 310 | 345 |
| 매출총이익 | 40 | 42 | 38 | 47 | 55 |
| (매출총이익률, %) | 14.4 | 12.5 | 11.9 | 13.0 | 13.7 |
| 판매 및 일반관리비 | 23 | 24 | 24 | 25 | 29 |
| 영업이익 | 17 | 17 | 14 | 21 | 26 |
| (영업이익률, %) | 6.1 | 5.2 | 4.4 | 5.9 | 6.5 |
| 영업외손익 | (3) | (1) | (2) | 1 | 5 |
| 금융수익 | 5 | 6 | 6 | 6 | 7 |
| 금융비용 | 7 | 6 | 6 | 7 | 7 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (0) | (1) | (2) | 1 | 5 |
| 세전이익 | 14 | 16 | 12 | 22 | 31 |
| 법인세 | 3 | 4 | 4 | 5 | 7 |
| (법인세율, %) | 18.1 | 26.1 | 35.0 | 24.0 | 24.0 |
| 계속사업이익 | 12 | 12 | 8 | 17 | 23 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 12 | 12 | 8 | 17 | 23 |
| (순이익률, %) | 4.2 | 3.6 | 2.4 | 4.6 | 5.9 |
| 지배주주순이익 | 12 | 12 | 7 | 16 | 24 |
| 비지배주주순이익 | (0) | (0) | 0 | 0 | (0) |
| EBITDA | 26 | 28 | 25 | 33 | 37 |
| (EBITDA 이익률, %) | 9.4 | 8.5 | 7.9 | 9.1 | 9.2 |
| EPS (지배주주) | 1,289 | 1,338 | 814 | 1,777 | 2,595 |
| EPS (연결기준) | 1,287 | 1,326 | 831 | 1,813 | 2,571 |
| 수정 EPS (원)* | 1,289 | 1,338 | 814 | 1,777 | 2,595 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 19 | 15 | 15 | 35 | 43 |
| 당기순이익 | 12 | 12 | 8 | 17 | 23 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 15 | 24 | 19 | 21 | 23 |
| 유형자산 감가상각비 | 7 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 무형자산 상각비 | 2 | 2 | 3 | 3 | 2 |
| 기타 | 6 | 13 | 8 | 9 | 12 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (3) | (17) | (5) | 5 | 6 |
| 투자활동에서의 현금흐름 | (41) | (12) | (13) | (16) | (14) |
| 유형자산 증감 | (17) | (8) | (8) | (10) | (10) |
| 장단기금융자산의 증감 | (20) | (5) | (0) | (1) | (2) |
| 기타 | (5) | (0) | (5) | (5) | (2) |
| 재무활동에서의 현금흐름 | 21 | (0) | (6) | (1) | 14 |
| 차입금의 증가(감소) | (1) | 1 | (5) | 0 | 15 |
| 자본금의 증가(감소) | 1 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | (0) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 기타 | 21 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금증감 | (2) | 2 | (3) | 18 | 42 |
| 기초현금 | 8 | 6 | 9 | 5 | 23 |
| 기말현금 | 6 | 9 | 5 | 23 | 65 |
| Gross cash flow | 27 | 36 | 27 | 37 | 46 |
| Free cash flow | (2) | 1 | 7 | 25 | 33 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 우리산업, 삼성증권 추정

재무상태표

| 12월 31일 기준(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 148 | 164 | 164 | 185 | 234 |
| 현금 및 현금등가물 | 6 | 9 | 5 | 23 | 65 |
| 매출채권 | 57 | 73 | 74 | 76 | 77 |
| 재고자산 | 61 | 56 | 57 | 58 | 59 |
| 기타 | 23 | 27 | 28 | 28 | 32 |
| 비유동자산 | 83 | 85 | 85 | 87 | 86 |
| 투자자산 | 5 | 6 | 5 | 6 | 6 |
| 유형자산 | 66 | 66 | 65 | 66 | 67 |
| 무형자산 | 11 | 11 | 11 | 12 | 9 |
| 기타 | 1 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자산총계 | 231 | 250 | 249 | 272 | 320 |
| 유동부채 | 120 | 130 | 123 | 130 | 149 |
| 매입채무 | 48 | 48 | 46 | 51 | 57 |
| 단기차입금 | 49 | 55 | 55 | 55 | 65 |
| 기타 유동부채 | 23 | 28 | 23 | 24 | 27 |
| 비유동부채 | 12 | 8 | 8 | 9 | 14 |
| 사채 및 장기차입금 | 7 | 3 | 3 | 3 | 8 |
| 기타 비유동부채 | 5 | 6 | 5 | 6 | 7 |
| 부채총계 | 132 | 138 | 131 | 139 | 164 |
| 지배주주지분 | 99 | 109 | 115 | 130 | 153 |
| 자본금 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 자본잉여금 | 41 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 이익잉여금 | 34 | 44 | 51 | 66 | 88 |
| 기타 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 비지배주주지분 | 0 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 자본총계 | 99 | 111 | 118 | 133 | 156 |
| 순부채 | 40 | 34 | 32 | 14 | (16) |

재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 8.0 | 19.1 | (4.2) | 12.0 | 12.0 |
| 영업이익 | 7.4 | 1.2 | (18.7) | 49.7 | 22.6 |
| 순이익 | (10.5) | 3.0 | (37.4) | 118.3 | 41.8 |
| 수정 EPS** | (10.6) | 3.9 | (39.2) | 118.3 | 46.0 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 1,289 | 1,338 | 814 | 1,777 | 2,595 |
| EPS (연결기준) | 1,287 | 1,326 | 831 | 1,813 | 2,571 |
| 수정 EPS** | 1,289 | 1,338 | 814 | 1,777 | 2,595 |
| BPS | 10,805 | 11,913 | 12,627 | 14,284 | 16,759 |
| DPS (보통주) | 100 | 100 | 120 | 120 | 150 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 17.3 | 16.7 | 27.4 | 12.6 | 8.6 |
| P/B*** | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 9.3 | 8.4 | 9.5 | 6.8 | 5.2 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 14.2 | 11.8 | 6.6 | 13.2 | 16.7 |
| ROA (%) | 5.6 | 5.0 | 3.0 | 6.4 | 7.9 |
| ROIC (%) | 10.8 | 9.1 | 6.2 | 10.8 | 13.7 |
| 배당성향 (%) | 7.8 | 7.5 | 14.7 | 6.8 | 5.8 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.7 |
| 순부채비율 (%) | 40.3 | 30.5 | 27.4 | 10.5 | (10.2) |
| 이자보상배율 (배) | 7.5 | 8.8 | 7.4 | 11.5 | 12.5 |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2017/8/15 | 2018/8/15 | 9/10 | 2019/5/15 | 8/14 | 2020/2/10 |
|-------------|-----------|-----------|---------|-----------|--------|-----------|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | HOLD | BUY |
| TP (₩) | 37,000 | 37,000 | 40,000 | 34,000 | 22,000 | 29,000 |
| 과리율 (평균) | (8.78) | (23.94) | (19.69) | (29.72) | (4.48) | |
| 과리율 (최대/최소) | 15.27 | (18.92) | (2.25) | (21.62) | 11.82 | |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpoc.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM