

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	HOLD	
목표주가	17,000원	(-2.9%)
현재주가	17,500원	
시가총액	1,598.1억원	
Shares (float)	9,132,163주 (60.5%)	
52주 최저/최고	11,250원/27,200원	
60일-평균거래대금	38.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
우리산업 (%)	0.3	-15.0	-35.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-11.5	-17.9	-32.2

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	17,000	17,000	0.0%
2020E EPS	1,177	1,395	-15.6%
2021E EPS	1,555	1,920	-19.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	18,500
Recommendation	3.5

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

우리산업 (215360)

1Q20 Review: 이동이 멈추면 수주도 늦어진다

- **고객사 부진영향:** 현대/기아차 xEV판매증가에 따라 PTC매출은 +8.9%YoY증가하였으나, 재료비증가에 따라 이익은 기대치 하회.
- **신규수주 지연 전망:** 테슬라 중국생산 모델3 증산 및 모델Y에 대한 수주를 기대하고 있으나, 국가간 이동제한 및 테슬라의 현지조달 원칙에 따라 수주 여부 불투명. 2020년기준에서 2020~2021년 EPS 평균으로 변경, 기존 Target P/E 12.8배 적용, 목표주가 유지. 2H20이후 현대/기아차 전기차 판매증가 및 FCA 생산재개로 실적회복 전망.

실적 해석 및 시사점

1Q20실적, 매출액은 견조하였으나: PTC매출성장에 힘입어 매출액 하락 방어

- **현대/기아차 xEV판매증가:** 1Q20에 현대/기아차 xEV판매는 9.1만대(+20.4%YoY) 기록. 단가가 높은 고전압PTC히터가 납품되는 EV판매는 2.8만대(+37.8%YoY)기록. 2020년에 FCA에 신규 납품 (3월 매출시작 520, 560, 332)으로 915억원(+40%YoY) 기대되었으나, 3월말 공장가동 중단으로 납품 지연 중.
- **우리모토모티브 매출감소:** 매출액 39억원(-16.3%YoY) 및 순이익 1.5억원기록 (-53.8%YoY). 만도 향 레이더 수주는 협의 중

신규수주 지연 가능성: PTC히터 원가절감형 모델로 2Q20에 중국 테슬라 향 신규수주 여부에 관심이 모아지고 있으나 이동제한으로 수주활동 지연 우려

2Q20실적부진 불가피: 완성차의 생산감소 영향 불가피. 매출액 593억원(-23.8%YoY) 및 영업이익 9억원(-72.1%YoY)으로 영업이익률 1.5% 전망. BEP수준의 수익성 예상.

우리산업 1Q20 review

(십억원)	1Q20	4Q19	전분기 대비 (%)	1Q19	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	78.4	83.6	(6.2)	78.2	0.3	69.7	12.5	72.0	8.8
영업이익	2.5	4.6	(45.9)	3.1	(19.9)	3.3	(24.1)	2.7	(9.3)
세전이익	2.6	2.9	(10.7)	3.3	(19.8)	3.0	(12.4)	3.4	(23.7)
지배주주순이익	2.0	1.9	7.0	2.1	(5.3)	3.0	(32.9)	2.6	(22.1)
이익률 (%)									
영업이익	3.1	5.5		3.9		4.7		3.8	
세전이익	3.4	3.5		4.2		4.3		4.8	
지배주주순이익	2.6	2.3		2.7		4.3		3.6	

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 (%)
2018	333	17	16	12	1,338	3.9	13.1	34	6.9	1.5	11.8
2019	319	14	12	8	802	(40.1)	21.8	24	7.3	1.4	6.6
2020E	303	12	15	11	1,177	46.7	14.9	14	7.8	1.3	9.1
2021E	348	15	19	14	1,555	32.1	11.3	(6)	6.0	1.2	10.9
2022E	383	19	23	18	1,879	20.8	9.3	(28)	4.6	1.0	11.9

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	333	319	303	348	383
매출원가	291	280	269	307	336
매출총이익	42	39	34	41	48
(매출총이익률, %)	12.5	12.2	11.3	11.8	12.4
판매 및 일반관리비	24	25	22	26	29
영업이익	17	14	12	15	19
(영업이익률, %)	5.2	4.4	3.9	4.4	4.9
영업외손익	(1)	(2)	3	4	4
금융수익	6	5	5	6	6
금융비용	6	5	5	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(1)	(2)	3	4	4
세전이익	16	12	15	19	23
법인세	4	4	4	5	6
(법인세율, %)	26.1	35.0	24.7	25.0	25.0
계속사업이익	12	8	11	14	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	12	8	11	14	18
(순이익률, %)	3.6	2.4	3.6	4.2	4.6
지배주주순이익	12	7	11	14	17
비지배주주순이익	(0)	0	0	0	0
EBITDA	28	25	23	26	29
(EBITDA 이익률, %)	8.5	8.0	7.5	7.5	7.7
EPS (지배주주)	1,338	802	1,177	1,555	1,879
EPS (연결기준)	1,326	831	1,202	1,587	1,917
수정 EPS (원)*	1,338	802	1,177	1,555	1,879

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	15	19	21	33	33
당기순이익	12	8	11	14	18
현금유출입이없는 비용 및 수익	24	22	17	19	18
유형자산 감가상각비	9	9	8	9	9
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
기타	13	11	6	8	8
영업활동 자산부채 변동	(17)	(5)	(3)	7	5
투자활동에서의 현금흐름	(12)	(12)	(10)	(16)	(13)
유형자산 증감	(8)	(6)	(6)	(10)	(10)
장단기금융자산의 증감	(5)	(0)	(0)	(4)	(3)
기타	(0)	(6)	(3)	(2)	0
재무활동에서의 현금흐름	(0)	(10)	(4)	14	(1)
차입금의 증가(감소)	1	(8)	(3)	15	0
자본금의 증가(감소)	(0)	0	0	0	0
배당금	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	0	(1)	0	(0)	0
현금증감	2	(3)	6	31	19
기초현금	6	9	6	12	43
기말현금	9	6	12	43	62
Gross cash flow	36	30	28	33	36
Free cash flow	1	5	15	23	23

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	164	165	171	209	233
현금 및 현금등가물	9	6	12	43	62
매출채권	73	71	70	71	73
재고자산	56	52	53	54	56
기타	27	35	36	40	43
비유동자산	85	81	78	78	78
투자자산	6	1	1	0	1
유형자산	66	64	62	63	64
무형자산	11	11	11	10	8
기타	4	5	5	5	5
자산총계	250	246	249	287	311
유동부채	130	119	112	131	139
매입채무	48	46	44	50	55
단기차입금	55	47	47	57	57
기타 유동부채	28	26	22	24	27
비유동부채	8	11	10	16	16
사채 및 장기차입금	3	4	4	9	9
기타 비유동부채	6	7	7	7	8
부채총계	138	129	123	147	155
지배주주지분	109	114	124	137	152
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	44	49	59	72	88
기타	20	20	20	20	20
비지배주주지분	3	3	3	3	4
자본총계	111	117	127	140	156
순부채	34	24	14	(6)	(28)

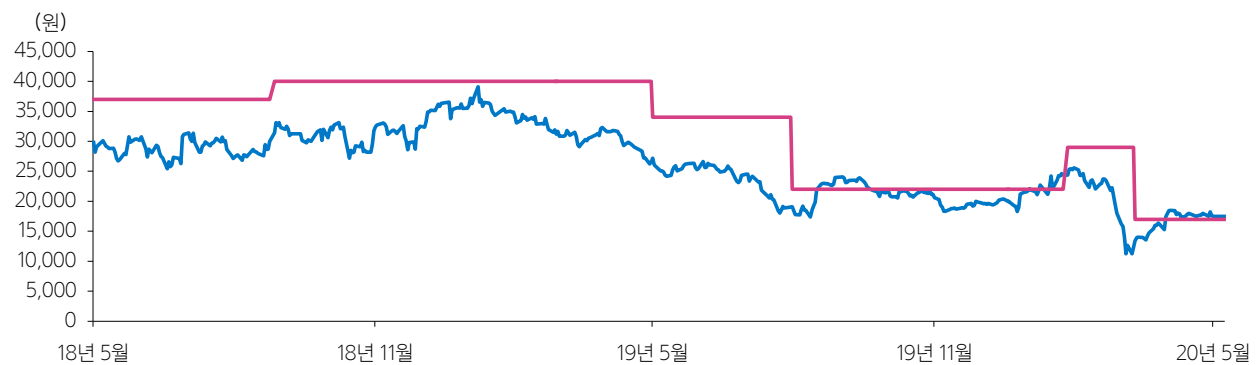
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	19.1	(4.2)	(5.0)	15.0	10.0
영업이익	1.2	(18.7)	(15.7)	28.0	23.7
순이익	3.0	(37.4)	44.7	32.0	20.8
수정 EPS**	3.9	(40.1)	46.7	32.1	20.8
주당지표					
EPS (지배주주)	1,338	802	1,177	1,555	1,879
EPS (연결기준)	1,326	831	1,202	1,587	1,917
수정 EPS**	1,338	802	1,177	1,555	1,879
BPS	11,913	12,469	13,526	14,961	16,690
DPS (보통주)	100	120	120	150	150
Valuations (배)					
P/E***	13.1	21.8	14.9	11.3	9.3
P/B***	1.5	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.9	7.3	7.8	6.0	4.6
비율					
ROE (%)	11.8	6.6	9.1	10.9	11.9
ROA (%)	5.0	3.1	4.4	5.4	5.9
ROIC (%)	9.1	6.3	6.1	8.0	10.2
배당성향 (%)	7.5	15.0	10.2	9.6	8.0
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.7	0.7	0.9	0.9
순부채비율 (%)	30.5	20.4	10.8	(4.3)	(18.0)
이자보상배율 (배)	8.8	8.7	8.2	9.4	10.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 15일 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	3/25	4/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	HOLD
TP (₩)	37,000	37,000	40,000	34,000	22,000	29,000	17,000	17,000
과리율 (평균)	(8.78)	(23.94)	(19.69)	(29.72)	(4.48)	(27.69)	(12.49)	
과리율 (최대or최소)	15.27	(18.92)	(2.25)	(21.62)	11.82	(11.72)	(3.53)	

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 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

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

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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