

이건산업 (008250)

건설/건자재

김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com



투자 의견 Not Rated (I)

목표주가 -

현재주가 (5/14) 14,250원

상승여력 -

시가총액	1,561억원
총발행주식수	10,952,635주
60일 평균 거래대금	52억원
60일 평균 거래량	430,188주
52주 고	14,900원
52주 저	5,730원
외인지분율	4.58%
주요주주	박승준 외 4 인 35.68%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	33.8	33.8	148.7
상대	35.0	31.6	51.8
절대(달러환산)	32.4	31.2	170.6

이건 놓치지 말고 매수해야 할 종목

이건산업, 목재 중심의 사업구조 보유

이건산업은 합판, 마루사업을 중심으로 한 목재사업과 조림 및 에너지 사업을 영위하고 있다. 사업부문별 매출 비중은 목재 부문이 80% 이상을 차지하고 있으며 목재 사업에는 이견산업(별도) 국내 실적과 칠레법인(Eagon Lautaro S.A, 이하 ELA)을 포함하고 있다. 그 외에 솔로몬 군도에서의 해외 조림사업과 자회사인 이견에너지를 통해 집단에너지사업을 영위하고 있다. 최대주주는 이견홀딩스(34.2%)로 특수관계인 지분을 포함하면 약 35.7%에 이른다.

미국 주택 경기 회복의 수혜, 칠레 법인의 괄목할만한 실적

2021년, 칠레법인(ELA, 지분 100%)의 괄목할만한 이익 성장은 동사의 명확한 투자포인트가 될 것으로 예상된다. ELA의 매출 비중은 칠레 40%, 유럽 30%, 미국 15~20% 수준으로 알려져 있으며 미국 목재 수요 폭증과 칠레 시장 확대의 수혜가 전사 실적을 견인할 전망이다.

2021년 1분기, 기 발표한 이견산업(별도) 영업이익은 수입산 위주의 합판 시장 구조와 분양 증가 및 마감재 성격의 마루 판매 시차 등으로 전년동기대비 11억원 감소했다. 반면, 칠레법인을 포함한 목재 부문 영업이익은 전년동기대비 개선된 실적을 시현했다. [23억원(1Q20) → 68억원(1Q21)]. 2021년 1분기, ELA 영업이익은 2020년(50억원) 실적을 상회한 57억원을 기록하며 큰 폭의 개선을 나타냈다. ELA 당기순이익 역시 이미 2020년 실적의 두 배에 달하는 48억원을 기록했다. 6월 중 미국향 목재 가격의 추가 인상 가능성은 실적 기대감을 보다 높이는 요인이 될 전망이다.

전 사업부문의 실적 개선과 모멘텀, 적극적 매수전략 유효

2021년, 동사의 실적은 칠레법인을 중심으로 한 목재 사업의 괄목할만한 이익 성장을 비롯해 전 사업 부문의 개선 효과가 반영될 전망이다. 2020년 4분기, COVID-19에 기인한 약 70억원 규모의 조림자산 평가손실(영업이익단 반영)로 낮아진 실적 기저의 조림 부문과 에너지 부문의 실적 회복 역시 이어질 전망이다. 창사 최대 연간 영업이익 달성(300억원 중반 추정)을 통한 실적 기대감과 해외 목재 사업 모멘텀 감안 시, 현 시가총액(1,561억원) 수준에서의 적극적 매수 전략이 필요한 시점으로 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	2,987	3,396	2,797	2,569
영업이익	160	237	96	58
지배순이익	53	62	8	17
PER	17.1	18.3	130.1	47.5
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.6	6.4	9.7	9.6
ROE	3.4	3.7	0.4	1.0

자료: 유안타증권

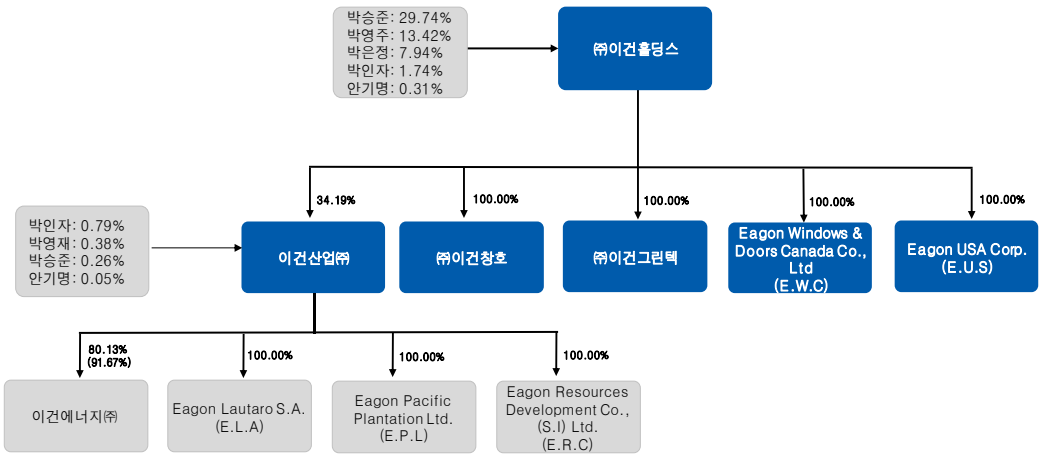
이건산업 분기 실적 요약

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21
매출액 (연결)	618	739	632	808	2,797	609	699	658	603	2,569	614
– 목재	575	685	580	723	2,563	565	673	639	569	2,446	561
– 조림	31	35	35	101	202	30	47	23	42	142	34
– 에너지	80	79	69	66	294	78	60	52	67	256	71
– 연결조정	-69	-60	-52	-81	-262	-64	-81	-56	-74	-275	-52
– 이견산업 (별도)	354	472	399	533	1,759	358	459	408	319	1,544	317
– 연결자회사	263	267	233	275	1,038	251	240	249	284	1,025	298
매출원가 (연결)	519	620	561	748	2,448	505	598	556	586	2,245	461
– 이견산업 (별도)	331	427	361	474	1,593	306	406	368	287	1,367	278
– 연결자회사	188	193	200	274	855	199	193	188	298	878	183
% 매출원가율 (연결)	84%	84%	89%	92%	88%	83%	86%	85%	97%	87%	75%
– 이견산업 (별도)	93%	91%	91%	89%	91%	86%	88%	90%	90%	89%	88%
– 연결자회사	71%	72%	86%	100%	82%	79%	80%	76%	105%	86%	62%
매출총이익 (연결)	99	119	70	61	349	104	101	102	17	324	153
– 이견산업 (별도)	24	45	38	59	165	52	53	41	31	177	39
– 연결자회사	76	74	33	1	184	52	48	61	-14	147	114
판매비 (연결)	66	62	63	62	253	64	67	64	70	266	61
% 판매비율	10.6%	8.4%	10.0%	7.7%	9.0%	10.5%	9.6%	9.8%	11.6%	10.3%	10.0%
영업이익 (연결)	34	57	7	-1	96	40	34	37	-53	58	92
– 목재	5	27	-7	25	50	23	23	25	32	103	68
– 조림	4	10	2	-27	-10	-4	4	13	-88	-75	9
– 에너지	24	20	11	0	56	20	7	1	7	35	14
– 연결조정	0	0	0	0	1	1	0	-1	-4	-5	0
– 이견산업 (별도)	-7	17	7	26	43	23	20	12	-2	53	12
– 연결자회사	41	40	0	-28	53	17	14	25	-50	6	81
영업이익률 (연결)	5.4%	7.7%	1.1%	-0.2%	3.4%	6.6%	4.8%	5.7%	-8.7%	2.3%	15.0%
– 목재	0.9%	3.9%	-1.3%	3.4%	1.9%	4.1%	3.4%	3.8%	5.6%	4.2%	12.2%
– 조림	12.7%	29.1%	7.1%	-26.5%	-5.0%	-13.8%	8.3%	58.1%	-209.7%	-52.7%	27.3%
– 에너지	30.0%	25.3%	16.6%	0.2%	18.9%	25.9%	11.2%	2.0%	10.3%	13.6%	20.2%
– 이견산업 (별도)	-2.0%	3.7%	1.6%	5.0%	2.5%	6.4%	4.3%	2.9%	-0.7%	3.4%	3.7%
– 연결자회사	15.4%	14.9%	0.2%	-10.1%	5.1%	6.7%	5.7%	10.2%	-17.7%	0.6%	27.1%

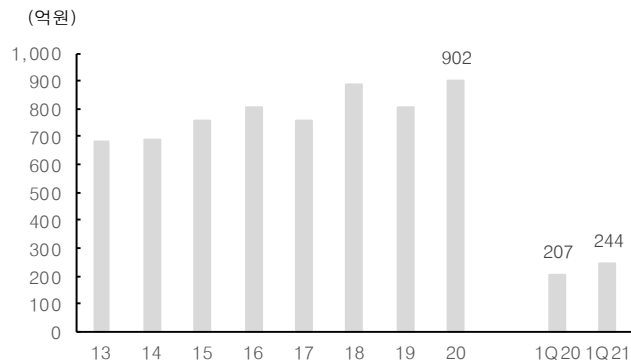
주 : 유안타증권 리서치센터

㈜이건홀딩스 지배구조



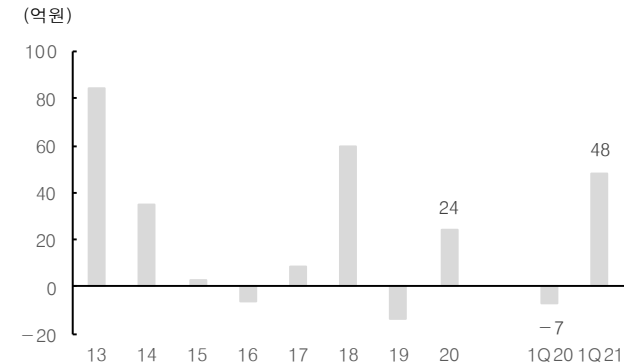
자료: 유안타증권 리서치센터
주: 계열회사간 상호 지분관계는 우선주를 포함한 지분율이며, ()는 우선주를 제외한 보통주 지분율임

이건산업 칠레법인(ELA) 매출액 추이



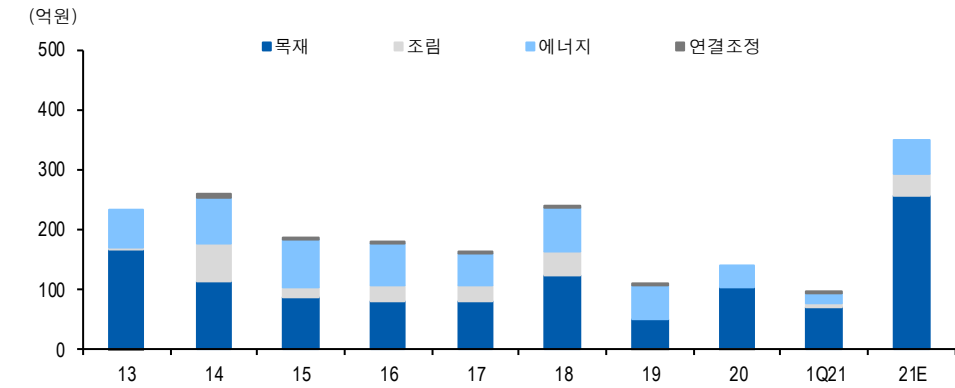
자료: 유안타증권 리서치센터

이건산업 칠레법인(ELA) 당기순이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

이건산업 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 목재기업 Valuation Table

		이건산업	동화기업	성창기업지주	한솔홈데코	SUN&L	Weyerhaeuser	PotlatchDeltic	Interfor
		한국	한국	한국	한국	한국	미국	미국	캐나다
현재주가(원)		14,250	70,200	3,270	2,220	7,000	38	60	35
시가총액(십억원)		156	1,418	228	179	88	29	4	2
주가수익률(%)	1D	7.5	6.4	4.3	-2.8	2.2	0.5	0.8	-0.2
	1M	23.4	-2.6	28.7	0.0	13.6	-2.6	-2.3	2.4
	3M	35.7	20.6	42.2	6.0	56.8	9.8	12.0	21.2
	6M	56.3	80.2	64.7	5.5	54.9	30.5	37.5	92.5
P/E(배)	2018A	15.8	9.5	-	9.4	-	18.1	14.0	7.6
	2019A	101.8	10.7	-	-	-	79.0	53.8	-
	2020A	67.7	38.0	19.4	306.4	-	26.0	14.0	5.3
	2021E	-	31.6	16.7	-	-	12.2	9.7	2.5
	2022E	-	23.7	13.4	-	-	26.2	26.7	7.9
P/B(배)	2018A	0.6	0.7	0.3	0.7	0.3	1.8	1.6	1.0
	2019A	0.4	0.6	0.2	0.6	0.2	2.8	2.4	1.2
	2020A	0.7	1.6	0.3	1.1	0.3	2.9	2.6	1.5
	2021E	-	2.2	-	-	-	2.9	2.4	1.2
	2022E	-	2.0	-	-	-	3.1	2.3	1.0
ROE(%)	2018A	3.7	7.0	-1.6	7.4	-3.0	8.3	16.2	12.2
	2019A	0.4	5.3	-2.1	-2.9	-15.8	-0.9	4.4	-11.5
	2020A	1.0	4.3	1.0	0.4	-4.3	9.4	13.2	29.3
	2021E	-	7.7	2.5	-	-	20.9	24.9	43.4
	2022E	-	9.2	3.1	-	-	9.6	-	8.9
EV/EBITDA	2018A	6.4	6.4	114.4	10.0	13.0	11.5	10.1	3.4
	2019A	8.9	8.5	22.7	21.0	168.9	17.7	21.7	21.0
	2020A	11.4	12.9	10.6	23.4	14.6	12.9	10.6	2.8
	2021E	-	12.3	-	-	-	8.0	6.4	1.1
	2022E	-	10.3	-	-	-	14.3	13.6	2.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

이건산업 (008250) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	2,903	2,987	3,396	2,797	2,569
매출원가	2,451	2,555	2,901	2,448	2,245
매출총이익	453	432	495	349	324
판매비	275	272	258	253	266
영업이익	178	160	237	96	58
EBITDA	299	283	359	237	206
영업외손익	-151	-61	-117	-65	-43
외환관련손익	-12	15	-19	-13	4
이자손익	-96	-64	-56	-52	-41
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-42	-13	-41	1	-6
법인세비용차감전순이익	27	99	120	31	15
법인세비용	23	44	55	21	-2
계속사업순이익	5	54	65	10	17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	54	65	10	17
지배지분순이익	6	53	62	8	17
포괄순이익	31	-63	118	49	-37
지배지분포괄이익	33	-64	114	47	-37

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	356	416	337	80	160
당기순이익	5	54	65	10	17
감가상각비	120	122	121	140	146
외환손익	20	12	1	-2	9
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	25	38	-38	-162	-11
기타현금흐름	186	189	188	94	-1
투자활동 현금흐름	-208	-52	-81	-47	-89
투자자산	-11	43	-1	25	-30
유형자산 증가 (CAPEX)	-210	-98	-67	-81	-35
유형자산 감소	9	0	1	3	7
기타현금흐름	4	3	-15	6	-31
재무활동 현금흐름	-100	-438	-182	-106	-113
단기차입금	212	-143	43	0	0
사채 및 장기차입금	-236	-212	-148	-11	-65
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-22	-23	-23	-21
기타현금흐름	-62	-62	-53	-71	-26
연결범위변동 등 기타	3	-10	2	3	-4
현금의 증감	50	-84	76	-70	-45
기초 현금	166	217	132	208	138
기말 현금	217	132	208	138	93
NOPLAT	32	88	128	31	65
FCF	146	318	270	-1	124

자료: 유안타증권

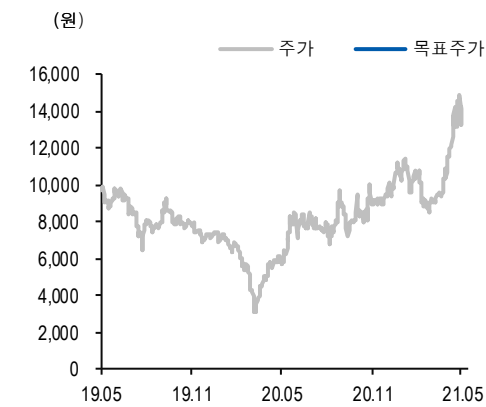
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	1,329	1,211	1,166	998	840
현금및현금성자산	217	132	208	138	93
매출채권 및 기타채권	505	587	419	454	346
재고자산	510	436	484	381	335
비유동자산	3,385	3,182	3,176	3,228	2,993
유형자산	2,423	2,283	2,218	2,259	1,954
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	20	22	23	20	57
자산총계	4,714	4,393	4,342	4,226	3,832
유동부채	1,969	1,790	1,666	1,542	1,189
매입채무 및 기타채무	544	642	575	442	299
단기차입금	900	853	879	845	612
유동성장기부채	490	242	158	178	221
비유동부채	1,123	1,070	871	899	918
장기차입금	608	415	373	354	461
사채	0	90	0	0	0
부채총계	3,093	2,859	2,537	2,441	2,107
지배지분	1,603	1,523	1,791	1,785	1,725
자본금	469	469	548	548	548
자본잉여금	13	13	116	106	106
이익잉여금	1,093	1,135	1,185	1,172	1,168
비지배지분	18	10	13	0	0
자본총계	1,621	1,533	1,805	1,785	1,725
순차입금	1,706	1,503	1,173	1,279	1,187
총차입금	1,998	1,665	1,410	1,429	1,323

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	68	570	637	71	154
BPS	17,113	16,514	16,661	16,664	16,138
EBITDAPS	3,192	3,022	3,695	2,165	1,882
SPS	30,975	31,863	34,988	25,534	23,459
DPS	150	250	200	200	200
PER	171.2	17.1	18.3	130.1	47.5
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.4	8.6	6.4	9.7	9.6
PSR	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	8.4	2.9	13.7	-17.6	-8.1
영업이익 증가율 (%)	-3.9	-10.2	48.0	-59.4	-39.4
지배순이익 증가율 (%)	-62.0	734.0	15.8	-87.4	115.8
매출총이익률 (%)	15.6	14.5	14.6	12.5	12.6
영업이익률 (%)	6.1	5.4	7.0	3.4	2.3
지배순이익률 (%)	0.2	1.8	1.8	0.3	0.7
EBITDA 마진 (%)	10.3	9.5	10.6	8.5	8.0
ROIC	1.1	3.2	4.9	1.2	2.6
ROA	0.1	1.2	1.4	0.2	0.4
ROE	0.4	3.4	3.7	0.4	1.0
부채비율 (%)	190.8	186.5	140.6	136.8	122.2
순차입금/자기자본 (%)	105.3	98.0	65.0	71.7	68.8
영업이익/금융비용 (배)	1.7	2.5	4.0	1.8	1.4

이건산업 (008250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-17	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.