



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	30,000 원
현재주가	21,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(11/14)	663.31 pt
시가총액	1,931 억원
발행주식수	9,132 천주
52 주 최고가 / 최저가	39,100 / 17,400 원
90 일 일평균거래대금	14.74 억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(19.12E)	0.5%
BPS(19.12E)	12,821 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -4.6%
	6개월 -13.9%
	12개월 -40.0%
주주구성	김정우 (외 2인) 39.5%
	Standard Life Investment Ltd. 5.1%

Stock Price

우리산업 (215360)

3Q19 Review: 견고한 흐름 지속

3Q19 Review: 영업이익 33억원 기록, 견고한 흐름 지속

우리산업 3Q19실적이 발표되었다. 매출액은 793억원(YoY -10.6%), 영업이익 33억원(YoY -46.9%)를 기록했다. 전년동기 대비로는 미국내 대형 고객사 매출에 대한 기저효과 및 현대기아차량 중국볼륨 하락 등으로 인해 외형 및 손익이 모두 하락했으나, 전분기 대비로는 견고한 흐름이 나타났다. 특히 PTC히터는 2Q19 대비 상승하는 추이가 나타났는데, 현대기아 및 타 고객사향 매출 증가에 기인한다. 종합적으로 보면, 동사의 주요 핵심 사업인 PTC히터 매출액은 증가했고 타 액츄에이터 부품에서 수익성 저해 요인이 일부 발생했다.

4Q19, PTC히터 매출액 급증하기 시작할 것

PTC히터 매출 추이가 4Q19에는 미국 대형 고객사향 볼륨이 다시 증가세에 접어들 것으로 기대되며, 현대기아차량 EV 생산량도 급증할 것으로 예상된다. 특히, 4Q19~1Q20에는 유럽 CO₂ 배출량 규제 대응 초기 이기 때문에 물량이 눈에 띄게 증가할 것으로 기대된다. 전반적으로 3Q19까지는 전년 동기에 대한 기저효과가 발생해 왔으나, 4Q19부터는 순수한 증익 구간으로 접어들다. PTC히터에 기반한 외형성장 및 이익 급증에 따른 모멘텀에 집중할 필요가 있다는 판단이다.

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 30,000원을 유지한다. 목표주가는 2020년 EPS 1,610원에 Target P/E 19배를 반영한 수치이다. 4Q19부터 기대되는 어닝모멘텀을 겨냥한 비중확대전락을 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	279	333	325	357	391
영업이익	17	17	15	20	23
세전계속사업손익	14	16	12	20	23
순이익	12	12	9	15	17
EPS (원)	1,296	1,346	1,016	1,610	1,858
증감률 (%)	n/a	3.9	-24.5	58.5	15.4
PER (x)	27.1	27.0	20.8	13.1	11.4
PBR (x)	3.2	3.1	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	13.8	12.9	8.9	7.3	6.6
영업이익률 (%)	6.1	5.2	4.8	5.7	6.0
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.5	8.3	9.3	9.5
ROE (%)	14.2	11.8	8.2	11.8	12.2
부채비율 (%)	133.8	124.2	132.2	123.5	115.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 우리산업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 우리산업 3Q19 실적 Review: 영업이익 33 억원 기록

(십억원)	3Q19	3Q18	YoY(%)	2Q19	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	79.3	79	0.0	78	2.0	86.3	-8.1
영업이익	3.3	5.8	-42.9	6.3	-47.9	4.4	-25.1
영업이익률(%)	4.2	7.3		8.1		5.1	
순이익(지배)	1.3	4.3	-69.2	2.1	-37.2	3.6	-62.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 우리산업 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	325	357	332	370	-2.1	-3.5
영업이익	15.5	20.4	16.7	21.2	-7.7	-3.4
영업이익률(%)	4.8	5.7	5.0	5.7		
순이익(지배)	9	15	11	15	-18.1	0.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 우리산업 Valuation: 목표주가 30,000 원 유지

구분	단위	값	비고
지배주주순익	(십억원)	14.6	2020 기준
EPS	(원)	1,610	2020 기준
Target P/E	(배)	19.0	2016~2018 평균 P/E 20배 10% 할인
목표주가	(원)	30,000	EPS* Target P/E
현재주가	(원)	21,150	
Upside	(%)	41.8	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 우리산업 실적 추이 및 전망: 영업이익 33억원 기록

(십억원)	2018	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2019E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E
매출액	332.8	78.2	77.8	79.3	90.1	325.3	86.7	89.1	81.9	99.1	356.9
I. HVAC Actuator	73	15.3	14.5	19.0	19.9	69	16.1	15.2	20.0	20.9	72
II. Clutch Coil	33	7.8	6.8	7.1	8.7	30	8.2	7.1	7.4	9.1	32
III. Heater Control	50	13.0	15.8	15.2	14.3	58	19.4	17.1	15.9	17.3	70
IV. PTC Heater	65	15.4	12.7	18.5	17.6	64	15.0	20.2	18.2	20.7	74
V. 기타	65	15.1	16.6	8.2	18.3	58	16.0	17.5	8.7	19.4	62
VI. 상품	46	11.6	11.5	11.3	11.3	46	12.0	11.9	11.8	11.7	47
매출원가	291	69.6	68.2	69.7	77.5	285	75.4	76.6	70.5	85.5	308
매출원가율(%)	87.5	89.0	87.7	87.9	86.0	87.6	87	86	86	86.3	86.3
매출총이익	42	8.6	9.6	9.6	12.6	40.3	11.3	12.5	11.5	13.6	48.8
판관비	24	5.5	6.3	6.3	6.8	25	6.2	7.1	7.0	8.0	28
판관비율(%)	7.3	7.0	8.1	7.9	7.5	7.6	7.2	8.0	8.5	8.1	7.9
영업이익	17.4	3.1	3.2	3.3	5.9	15.5	5.0	5.3	4.5	5.6	20.4
영업이익률(%)	5.2	3.9	4.2	4.2	6.5	4.8	5.8	6.0	5.5	5.6	5.7
기타손익	-1.0	0.2	-0.2	-2.2	-0.8	-3.0	-0.7	-0.6	0.1	0.6	-0.7
세전이익	16	3.3	3.0	1.1	5.1	12	4.3	4.7	4.6	6.1	19.8
지배주주순이익	12.2	2.0	2.1	1.3	3.7	9.2	3.2	3.5	3.4	4.5	14.6
YoY(%)											
매출액	19.1	6.9	-6.8	-10.6	3.0	-2.2	10.9	14.6	3.3	10.0	9.7
I. HVAC Actuator	2.2	-10.2	-17.9	-3.2	5.0	-6.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
II. Clutch Coil	13.0	-3.5	-22.5	-9.5	5.0	-7.8	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
III. Heater Control	5.8	22.2	12.8	22.4	8.0	15.9	48.6	8.3	4.8	21.0	19.5
IV. PTC Heater	37.2	24.2	-12.6	-3.1	-6.1	-0.9	-2.2	59.3	-1.8	17.3	15.4
영업이익	1.2	0.6	-28.7	-46.9	64.9	-10.9	63.1	65.5	36.7	-5.2	32.1
지배주주순이익	3.8	-20	-39	-69.2	98	-24.5	56.8	63.5	157.5	21.3	58.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

우리산업 (215360)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	148	164	190	203	218
현금 및 현금성자산	6	9	18	15	13
매출채권 및 기타채권	64	79	89	98	108
재고자산	61	56	62	68	75
기타유동자산	16	21	20	21	22
비유동자산	83	85	89	96	104
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	66	66	67	73	79
무형자산	11	11	12	14	15
자산총계	231	250	278	299	322
유동부채	120	130	145	151	158
매입채무 및 기타채무	60	61	60	66	73
단기금융부채	54	60	77	77	77
기타유동부채	6	10	7	8	8
비유동부채	12	8	14	14	14
장기금융부채	7	3	8	8	8
기타비유동부채	5	6	6	6	6
부채총계	132	138	158	165	172
지배주주지분	99	109	117	131	147
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	41	40	40	40	40
이익잉여금	34	44	52	66	82
비지배주주지분(연결)	0	3	3	3	3
자본총계	99	111	120	134	149

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	19	15	5	19	21
당기순이익(손실)	12	12	9	15	17
비현금수익비용가감	15	24	16	13	14
유형자산감가상각비	7	9	9	10	10
무형자산상각비	2	2	3	3	4
기타현금수익비용	2	0	4	0	0
영업활동 자산부채변동	-3	-17	-16	-9	-10
매출채권 감소(증가)	-11	-16	-10	-9	-10
재고자산 감소(증가)	0	3	-6	-6	-7
매입채무 증가(감소)	8	-1	0	6	7
기타자산, 부채변동	0	-3	-1	0	0
투자활동 현금	-41	-12	-16	-21	-22
유형자산처분(취득)	-17	-8	-11	-15	-16
무형자산 감소(증가)	-5	-2	-4	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-15	-4	0	-1	-1
기타투자활동	-4	2	-1	0	0
재무활동 현금	21	0	22	-1	-1
차입금의 증가(감소)	-1	1	23	0	0
자본의 증가(감소)	1	-1	-1	-1	-1
배당금의 지급	0	1	1	1	1
기타재무활동	20	0	0	0	0
현금의 증가	-2	2	10	-3	-2
기초현금	8	6	9	18	15
기말현금	6	9	18	15	13

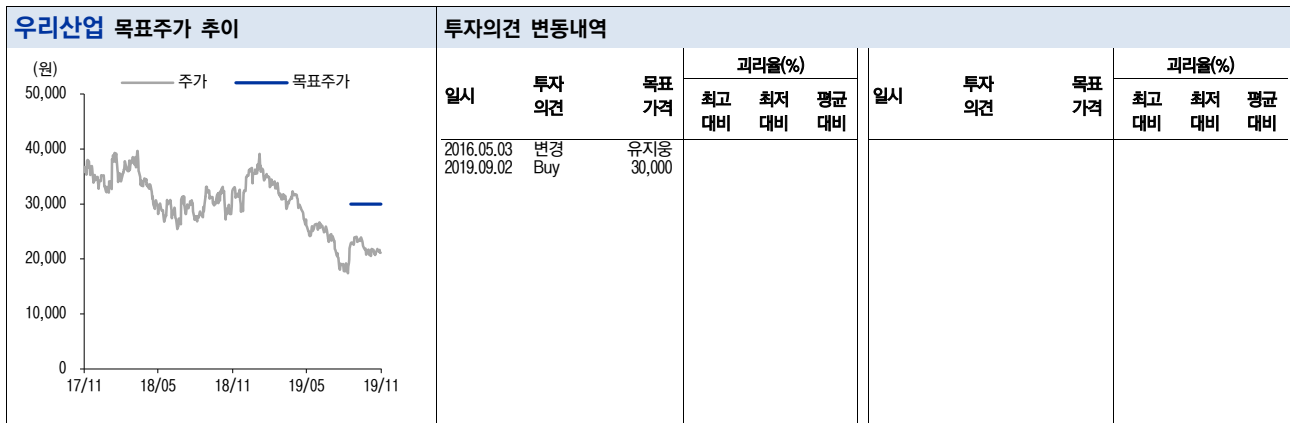
주: K-IFRS 연결기준 자료: 우리산업, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	279	333	325	357	391
매출원가	239	291	285	308	338
매출총이익	40	42	40	49	54
판매비 및 관리비	23	24	25	28	30
영업이익	17	17	15	20	23
(EBITDA)	26	28	27	33	37
금융손익	-5	0	0	-2	-2
이자비용	2	2	2	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-1	-3	1	1
세전계속사업이익	14	16	12	20	23
계속사업법인세비용	3	4	3	5	6
계속사업이익	12	12	9	15	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	12	9	15	17
지배주주	12	12	9	15	17
총포괄이익	12	12	9	15	17
매출총이익률 (%)	14.4	12.5	12.4	13.7	13.7
영업이익률 (%)	6.1	5.2	4.8	5.7	6.0
EBITDA마진률 (%)	9.4	8.5	8.3	9.3	9.5
당기순이익률 (%)	4.2	3.6	2.9	4.1	4.3
ROA (%)	5.6	5.1	3.5	5.1	5.4
ROE (%)	14.2	11.8	8.2	11.8	12.2
ROIC (%)	10.9	9.0	7.5	8.6	9.0

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	27.1	27.0	20.8	13.1	11.4
P/B	3.2	3.1	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	13.8	12.9	8.9	7.3	6.6
P/CF	11.9	9.2	7.7	7.0	6.2
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
성장성 (%)					
매출액	8.0	19.1	-2.2	9.7	9.7
영업이익	7.4	1.2	-10.9	32.1	14.7
세전이익	-12.3	14.2	-24.0	58.9	15.4
당기순이익	-10.5	3.0	-22.0	54.8	15.4
EPS	-10.6	3.9	-24.5	58.5	15.4
안정성 (%)					
부채비율	133.8	124.2	132.2	123.5	115.3
유동비율	122.9	126.4	131.2	134.3	138.2
순차입금/자기자본(x)	40.3	30.5	40.1	37.6	34.6
영업이익/금융비용(x)	7.5	8.8	8.1	8.8	10.1
총차입금 (십억원)	61	62	85	85	85
순차입금 (십억원)	40	34	48	50	52
주당지표(원)					
EPS	1,296	1,346	1,016	1,610	1,858
BPS	10,805	11,913	12,821	14,323	16,071
CFPS	2,941	3,947	2,737	3,027	3,396
DPS	100	100	100	100	120



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 10. 01 ~ 2019. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)