



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	33,000 원
현재주가	25,350 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(2/11)	682.34 pt
시가총액	2,315 억원
발행주식수	9,132 천주
52 주 최고가 / 최저가	35,050 / 17,400 원
90 일 일평균거래대금	47.99 억원
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(19.12E)	0.4%
BPS(19.12E)	12,549 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 18.2%
	6 개월 18.5%
	12 개월 22.4%
주주구성	우리산업홀딩스 (외 2 인)
	Standard Life Investment Ltd. 5.1%

Stock Price



우리산업 (215360)

친환경차 최적의 부품업체로 재평가

완성차의 전기차 합작사 발표 집중, 친환경차 밸류체인 부각

Tesla에 이어 VW, GM에 이어, Toyota가 전기차 배터리 JV 설립을 발표하며 완성차 업체들의 EV 밸류체인 확대 전략이 본격화 되고 있다. 연장선상에서, EV전용 고전압 PTC Heater의 글로벌 과점사업자인 동사는 최근 유럽 및 미국, 중국 소재 대부분의 주요 글로벌 OEM 및 스타트업 EV 업체들로부터 수주가 가속화 되는 양상을 보이고 있어 동사 밸류에이션 re-rating의 결정변수로 작용할 것으로 판단된다.

PTC 히터 매출 급증, 2020년 YoY +44.6% 의 초고속 성장 예상

동사 핵심 사업인 PTC 히터 사업에서는 2020년에 FCA항 공급이 시작되며 연간 1천억원 규모(YoY +44.6%)의 매출이 발생하며 가파른 성장세가 나타날 전망이다. 공급사 별로는 HMG항 볼륨이 +90% 가깝게 증가할 예정이며, 추가로 미국 및 중국 스타트업 EV항 공급과 더불어 Coolant Heater 공급도 본격화 될 예정이다. 한편 현재 진행중인 유럽 대형 OEM항 수주도 2023년부터는 매출로 인식될 가능성이 높아 2020년 수준의 매출 증가율이 장기간 이어질 것으로 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 33,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지한다. 2020년 EPS 추정치를 +3.5% 상향하고 Target P/E를 20배를 반영해 목표주가는 30,000원에서 33,000원으로 상향조정 한다. 동사는 핵심부품군이 코로나 바이러스 생산차질 영향이 미미하고, 현대차그룹을 비롯한 글로벌 OEM항 PTC히터 공급으로부터 이익 의존도가 높아 밸류에이션 재평가가 지속적으로 이뤄질 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	279	333	313	340	388
영업이익	17	17	14	22	26
세전계속사업손익	14	16	10	20	25
순이익	12	12	7	15	18
EPS (원)	1,289	1,338	738	1,653	1,992
증감률 (%)	n/a	3.9	-44.9	124.1	20.5
PER (x)	27.2	27.2	34.4	15.3	12.7
PBR (x)	3.2	3.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	13.8	12.9	10.5	7.9	7.0
영업이익률 (%)	6.1	5.2	4.5	6.4	6.7
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.5	8.2	10.0	10.0
ROE (%)	14.2	11.8	6.0	12.4	13.2
부채비율 (%)	133.8	124.2	106.7	102.1	108.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 우리산업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 우리산업 4Q19 실적 Preview: 영업이익 45 억원 예상

(십억원)	4Q19	4Q18	YoY(%)	3Q19	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	77.3	87	-11.7	79	-2.5	88.6	77.3
영업이익	4.5	3.6	26.2	3.3	36.0	4.5	4.5
영업이익률(%)	5.8	4.1		4.2		5.1	5.8
순이익(지배)	1.2	1.9	-33.8	1.3	-6.8	5.1	1.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 우리산업 연간 실적 추정치 변경 내역: 2020년 EPS +3.5% 예상

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	313	340	332	370	-6.0	-8.2
영업이익	14.1	21.7	16.7	21.2	-15.9	2.6
영업이익률(%)	4.5	6.4	5.0	5.7		
순이익(지배)	7	15	11	15	-40.2	3.5

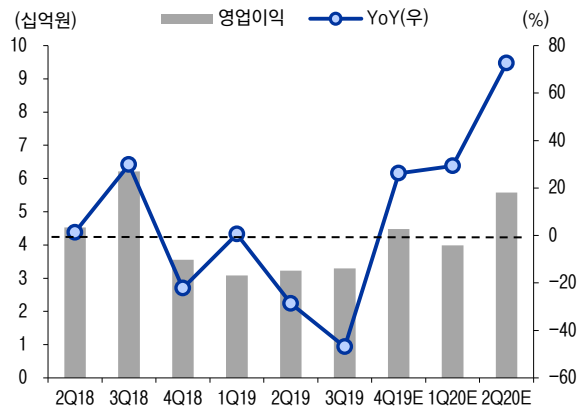
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 우리산업 Valuation: 목표주가 33,000 원으로 상향

구분	단위	값	비고
지배주주순익	(십억원)	15.1	2020 기준
EPS	(원)	1,653	2020 기준
Target P/E	(배)	20.0	2016~2018 평균 P/E 20배 적용
목표주가	(원)	33,000	EPS* Target P/E
현재주가	(원)	25,350	
Upside	(%)	30.2	

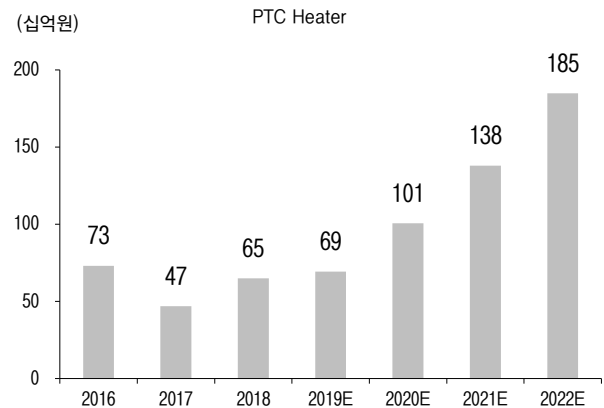
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 4Q19를 기점으로 영업이익은 본격 반등국면 진입 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 PTC히터 매출액 추이: 2020년 1천억원 도달 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 실적 추이 및 전망: PTC 히터 매출 급성장으로 2020년 기업가치 재평가 기대

(십억원)	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2019E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액 계	332.8	78.2	77.8	79.3	77.3	312.5	73.8	87.1	88.5	90.1	339.6	387.5
I. HVAC Actuator	73	15.3	14.5	19.0	16.8	66	13.8	15.0	19.4	17.6	66	68
II. Clutch Coil	33	7.8	6.8	7.1	7.3	29	7.6	7.1	7.4	7.7	30	31
III. Heater Control	50	13.0	15.8	15.2	11.4	55	12.4	16.0	15.9	12.0	56	59
IV. PTC Heater	65	15.4	12.7	18.5	22.8	69	20.0	26.1	24.0	30.6	101	138
V. 기타	65	15.1	16.6	8.2	8.5	48	8.0	11.0	10.0	11.4	40	43
VI. 상품	46	11.6	11.5	11.3	10.5	45	12.0	11.9	11.8	10.9	47	49
매출원가	291	69.6	68.2	69.7	66.8	274	64.2	74.8	75.9	76.6	292	332
매출원가율(%)	87.5	89.0	87.7	87.9	86.4	87.8	87	85.8	85.8	85	85.8	85.6
매출총이익	42	8.6	9.6	9.6	10.5	38.2	9.6	12.4	12.6	13.5	48.1	55.9
판관비	24	5.5	6.3	6.3	6.0	24	5.6	6.8	6.8	7.1	26	30.1
판관비율(%)	7.3	7.0	8.1	7.9	7.8	7.7	7.6	7.8	7.7	7.9	7.8	7.8
영업이익	17.4	3.1	3.2	3.3	4.5	14.1	4.0	5.6	5.8	6.4	21.7	25.8
영업이익률(%)	5.2	3.9	4.2	4.2	5.8	4.5	5.4	6.4	6.5	7.1	6.4	6.7
기타손익	-1.0	0.2	-0.2	-0.8	-2.8	-3.6	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-1.3	-1.2
세전이익	16	3.3	3.0	2.5	1.7	10	3.4	5.3	5.5	6.2	20.4	24.6
지배주주순이익	12.2	2.0	2.1	1.3	1.2	6.7	2.5	3.9	4.1	4.5	15.1	18.2
YoY(%)												
매출액	19.1	6.9	-6.8	-10.6	-11.7	-6.1	-5.5	12.1	11.6	16.6	8.7	14.1
I. HVAC Actuator	2.2	-10.2	-17.9	-3.2	-11.4	-10.5	-10.0	4.0	2.0	5.0	0.4	3.0
II. Clutch Coil	13.0	-3.5	-22.5	-9.5	-12.0	-12.1	-2.0	4.0	5.0	5.0	2.9	5.0
III. Heater Control	5.8	22.2	12.8	22.4	-14.0	10.1	-5.0	1.3	4.8	5.0	1.5	5.0
IV. PTC Heater	37.2	24.2	-12.6	-3.1	21.7	7.2	30.3	105.8	29.7	34.0	45.2	37.1
영업이익	1.2	0.6	-28.7	-46.9	26.2	-18.8	29.3	72.7	74.4	42.8	54.1	18.9
지배주주순이익	3.8	-20	-39	-69.1	-34	-44.9	25.3	85.4	204.1	264.7	124.1	20.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

우리산업 (215360)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	148	164	156	174	211
현금 및 현금성자산	6	9	6	5	14
매출채권 및 기타채권	64	79	78	89	105
재고자산	61	56	52	58	69
기타유동자산	16	21	20	21	22
비유동자산	83	85	87	92	99
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	66	66	66	71	77
무형자산	11	11	11	12	12
자산총계	231	250	242	266	310
유동부채	120	130	115	124	144
매입채무 및 기타채무	60	61	51	60	71
단기금융부채	54	60	55	55	64
기타유동부채	6	10	9	9	10
비유동부채	12	8	10	10	17
장기금융부채	7	3	5	5	11
기타비유동부채	5	6	6	6	6
부채총계	132	138	125	134	161
지배주주지분	99	109	115	129	146
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	41	40	40	40	40
이익잉여금	34	44	50	64	81
비지배주주지분(연결)	0	3	3	3	3
자본총계	99	111	117	132	149

현금흐름표

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

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

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	279	333	313	340	388
매출원가	239	291	274	292	332
매출총이익	40	42	38	48	56
판매비 및 관리비	23	24	24	26	30
영업이익	17	17	14	22	26
(EBITDA)	26	28	26	34	39
금융손익	-5	0	2	-1	-1
이자비용	2	2	2	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-1	-5	0	0
세전계속사업이익	14	16	10	20	25
계속사업법인세비용	3	4	4	5	6
계속사업이익	12	12	7	15	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	12	7	15	18
지배주주	12	12	7	15	18
총포괄이익	12	12	7	15	18
매출총이익률 (%)	14.4	12.5	12.2	14.2	14.4
영업이익률 (%)	6.1	5.2	4.5	6.4	6.7
EBITDA마진률 (%)	9.4	8.5	8.2	10.0	10.0
당기순이익률 (%)	4.2	3.6	2.2	4.4	4.7
ROA (%)	5.6	5.1	2.7	5.9	6.3
ROE (%)	14.2	11.8	6.0	12.4	13.2
ROIC (%)	10.9	9.0	6.3	10.0	10.7

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	27.2	27.2	34.4	15.3	12.7
P/B	3.2	3.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	13.8	12.9	10.5	7.9	7.0
P/CF	11.9	9.2	8.8	8.4	7.4
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
성장성 (%)					
매출액	8.0	19.1	-6.1	8.7	14.1
영업이익	7.4	1.2	-18.8	54.1	18.9
세전이익	-12.3	14.2	-36.2	95.4	20.5
당기순이익	-10.5	3.0	-42.6	117.2	20.5
EPS	-11.1	3.9	-44.9	124.1	20.5
안정성 (%)					
부채비율	133.8	124.2	106.7	102.1	108.2
유동비율	122.9	126.4	135.5	140.1	146.0
순차입금/자기자본(x)	40.3	30.5	30.9	27.4	27.8
영업이익/금융비용(x)	7.5	8.8	8.7	13.8	14.2
총차입금 (십억원)	61	62	59	59	74
순차입금 (십억원)	40	34	36	36	41
주당지표(원)					
EPS	1,289	1,338	738	1,653	1,992
BPS	10,805	11,913	12,549	14,102	15,994
CFPS	2,941	3,947	2,888	3,012	3,444
DPS	100	100	100	100	120

우리산업 목표주가 추이		투자이견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
50,000			2016.05.03	변경	유지음				
40,000			2019.09.02	Buy	30,000	-15.5	-29.0		
30,000			2020.02.12	Buy	33,000				
20,000									
10,000									
0									
18/02									
18/08									
19/02									
19/08									
20/02									

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)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)