



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02 3779 8886

jwyo@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>33,000 원</b>
현재주가	23,450 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(2/21)	667.99 pt
시가총액	2,141 억원
발행주식수	9,132 천주
52 주 최고가 / 최저가	34,100 / 17,400 원
90 일 일평균거래대금	54.14 억원
외국인 지분율	6.8%
배당수익률(19.12E)	0.4%
BPS(19.12E)	12,645 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 12.4%
	6개월 13.7%
	12개월 15.2%
주주구성	김정우 (외 2인) 39.5%
	Standard Life Investment Ltd. 5.1%

Stock Price



# 우리산업 (215360)

## 4Q19 Review: 이익 정상화의 시작

### 4Q19 Review: 영업이익 45억원(YoY +27%) 기록, 믹스개선 효과

우리산업 4Q19실적이 발표되었다. 매출액은 836억원(YoY -4.5%), 영업이익 45억원(YoY +27%)을 기록해 영업이익은 시장 기대치 수준에 부합한 것으로 나타났다. 전체 Top line 자체는 전분기에 이어 축소 기조가 이어졌는데, 현대기아차의 중국 및 국내공장 에서 생산이 감소해 주로 액츄에이터 부분에서 매출이 감소했다. 반면 금번 영업이익률은 5.4%에 달해 지난 4Q18이후 가장 높은 수준을 보이고 있는데, 고마진 PTC 히터 매출이 본격적으로 증가하며 믹스가 개선되고 있는 것으로 판단된다.

### 고객사 다변화로 외형성장동력 확보, 기대되는 2020년

2020년은 PTC히터 매출 급증으로 인한 기업가치 재평가가 기대된다. 2Q20까지 현대기아차량 볼륨이 급격하게 증가할 것으로 예상되며, 이후부터는 FCA등 기수주된 타OEM항 공급이 본격화될 예정이다. 또한 미국, 중국 등 주요 EV 스타트업 업체향 계약물량도 이미 일부 양산단계에 들어섰기 때문에 하반기 들어서는 주요 성장동력으로 발현될 예정이다. 한편 장기적으로는(2022~2023년) 유럽 Tier-1업체를 기반으로 추가 유럽 주요 OEM항 공급이 이뤄질 가능성이 높아 장기 성장동력이 지속적으로 부각될 전망이다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 33,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 33,000원을 유지한다. 목표주가는 2020년 EPS 1,653원에 Target P/E 20배를 반영한 수치이다. 최근의 주가 반등에도 불구하고 여전히 현저하게 저평가 되어 있는 것으로 보이며, 이익 턴어라운드 가시화 된 것으로 판단된다. 지속적인 비중확대 전략을 추천한다.

### Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	279	333	319	340	388
영업이익	17	17	14	22	26
세전계속사업손익	14	16	12	20	25
순이익	12	12	8	15	18
EPS (원)	1,289	1,338	833	1,653	1,992
증감률 (%)	n/a	3.9	-37.7	98.3	20.5
PER (x)	27.2	27.2	28.1	14.2	11.8
PBR (x)	3.2	3.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	13.8	12.9	9.7	7.4	6.6
영업이익률 (%)	6.1	5.2	4.5	6.4	6.7
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.5	8.1	10.0	10.0
ROE (%)	14.2	11.8	6.8	12.3	13.2
부채비율 (%)	133.8	124.2	109.4	101.4	107.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 우리산업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 우리산업 4Q19 실적 Review: 영업이익 45 억원 기록

(십억원)	4Q19	4Q18	YoY(%)	3Q19	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	83.6	87	-4.5	79	5.4	83.6	-0.1
영업이익	4.5	3.6	26.8	3.3	36.6	4.6	-2.1
영업이익률(%)	5.4	4.1		4.2		5.5	
순이익(지배)	2.1	1.9	11.1	1.3	56.5	4.3	-51.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 우리산업 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	319	340	313	340	2.0	0.0
영업이익	14.1	21.7	14.1	21.7	0.2	0.0
영업이익률(%)	4.4	6.4	4.5	6.4		
순이익(지배)	8	15	7	15	12.6	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 우리산업 Valuation: 목표주가 33,000 원 유지

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)	23,450	
Upside	(%)	40.7	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 우리산업 영업실적 추이 및 전망: 이익 턴어라운드 본격화

(십억원)	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2019P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
<b>*매출액 계</b>	<b>332.8</b>	<b>78.2</b>	<b>77.8</b>	<b>79.3</b>	<b>83.6</b>	<b>318.8</b>	<b>73.8</b>	<b>87.1</b>	<b>88.5</b>	<b>90.1</b>	<b>339.6</b>	<b>387.5</b>
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	72.2	280	64.2	74.8	75.9	76.6	292	332
매출원가율(%)	87.5	89.0	87.7	87.9	86.4	87.7	87	85.8	85.8	85	85.8	85.6
매출총이익	42	8.6	9.6	9.6	11.4	39.1	9.6	12.4	12.6	13.5	48.1	55.9
판관비	24	5.5	6.3	6.3	6.5	25	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
<b>영업이익</b>	<b>17.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>4.5</b>	<b>14.1</b>	<b>4.0</b>	<b>5.6</b>	<b>5.8</b>	<b>6.4</b>	<b>21.7</b>	<b>25.8</b>
영업이익률(%)	5.2	3.9	4.2	4.2	5.4	4.4	5.4	6.4	6.5	7.1	6.4	6.7
기타손익	-1.0	0.2	-0.2	-0.8	-1.6	-2.4	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-1.3	-1.2
세전이익	16	3.3	3.0	2.5	2.9	12	3.4	5.3	5.5	6.2	20.4	24.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>12.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.3</b>	<b>2.1</b>	<b>7.6</b>	<b>2.5</b>	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	<b>4.5</b>	<b>15.1</b>	<b>18.2</b>
YoY(%)												
매출액	19.1	6.9	-6.8	-10.6	-4.5	-4.2	-5.5	12.1	11.6	7.9	6.5	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	26.8	-18.7	29.3	72.7	74.4	42.1	53.9	18.9
지배주주순이익	3.8	-20	-39	-69.1	11	-38.0	25.3	85.4	204.1	117.2	99.0	20.5

\*매출액 break-down 반영 전  
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 우리산업 PTC 히터 주요 수주 내역 및 생산 일정

Product	Customer	Total Volume	SOP	Marks
HV PTC Heater	S사	\$ 46.2M	Jan-18	
LV PTC Heater	D사	\$ 14.8M	Jun-19	
Coolant Heater	B사	\$ 58.1M	Apr-20	당사 최초 Coolant PTC 양산 예정
HV PTC Heater	B사	\$ 75.8M	Apr-20	양산형 모델 출시
HV PTC Heater	R사	\$ 55.4M	Jan-20	아마존에서 2024년까지 10만대 구매 예정
HV PTC Heater	A사	\$ 64.0M	Dec-19	중국 NIO에 공급
HV PTC Heater	D사	€ 144.3M	Mar-20	FCA사 공용 PTC 채용

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 우리산업 (215360)

### 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	148	164	161	174	211
현금 및 현금성자산	6	9	4	6	15
매출채권 및 기타채권	64	79	80	89	105
재고자산	61	56	56	58	69
기타유동자산	16	21	20	21	22
<b>비유동자산</b>	83	85	87	92	99
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	66	66	66	71	77
무형자산	11	11	11	12	12
<b>자산총계</b>	<b>231</b>	<b>250</b>	<b>248</b>	<b>267</b>	<b>311</b>
<b>유동부채</b>	120	130	119	124	144
매입채무 및 기타채무	60	61	55	60	71
단기금융부채	54	60	55	55	64
기타유동부채	6	10	9	9	10
<b>비유동부채</b>	12	8	10	10	17
장기금융부채	7	3	5	5	11
기타비유동부채	5	6	6	6	6
<b>부채총계</b>	<b>132</b>	<b>138</b>	<b>129</b>	<b>134</b>	<b>161</b>
<b>지배주주지분</b>	99	109	115	130	147
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	41	40	40	40	40
이익잉여금	34	44	51	65	82
비지배주주지분(연결)	0	3	3	3	3
<b>자본총계</b>	<b>99</b>	<b>111</b>	<b>118</b>	<b>132</b>	<b>150</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	19	15	13	21	15
당기순이익(손실)	12	12	8	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	-9	-6	-16
매출채권 감소(증가)	-11	-16	-1	-9	-17
재고자산 감소(증가)	0	3	0	-2	-11
매입채무 증가(감소)	8	-1	-5	4	11
기타자산, 부채변동	0	-3	-2	0	0
<b>투자활동 현금</b>	-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
<b>재무활동 현금</b>	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
<b>현금의 증가</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>	<b>-4</b>	<b>2</b>	<b>9</b>
기초현금	8	6	9	4	6
기말현금	6	9	4	6	15

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

### 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>매출액</b>	279	333	319	340	388
매출원가	239	291	280	292	332
<b>매출총이익</b>	40	42	39	48	56
판매비 및 관리비	23	24	25	26	30
<b>영업이익</b>	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	-4	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	14	16	12	20	25
계속사업법인세비용	3	4	4	5	6
계속사업이익	12	12	8	15	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	12	12	8	15	18
지배주주	12	12	8	15	18
<b>총포괄이익</b>	12	12	8	15	18
매출총이익률 (%)	14.4	12.5	12.3	14.2	14.4
영업이익률 (%)	6.1	5.2	4.5	6.4	6.7
EBITDA마진률 (%)	9.4	8.5	8.1	10.0	10.0
당기순이익률 (%)	4.2	3.6	2.5	4.4	4.7
ROA (%)	5.6	5.1	3.1	5.9	6.3
ROE (%)	14.2	11.8	6.8	12.3	13.2
ROIC (%)	10.9	9.0	6.4	9.9	10.7

### 주요 투자지표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	27.2	27.2	28.1	14.2	11.8
P/B	3.2	3.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.8	12.9	9.7	7.4	6.6
P/CF	11.9	9.2	7.9	7.8	6.8
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.0	19.1	-4.2	6.5	14.1
영업이익	7.4	1.2	-16.7	50.2	18.9
세전이익	-12.3	14.2	-28.8	75.0	20.5
당기순이익	-10.5	3.0	-35.4	92.9	20.5
EPS	-11.1	3.9	-37.7	98.3	20.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	133.8	124.2	109.4	101.4	107.6
유동비율	122.9	126.4	134.8	140.6	146.4
순차입금/자기자본(x)	40.3	30.5	32.0	26.8	27.2
영업이익/금융비용(x)	7.5	8.8	8.9	13.8	14.2
총차입금 (십억원)	61	62	59	59	74
순차입금 (십억원)	40	34	38	35	41
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,289	1,338	833	1,653	1,992
BPS	10,805	11,913	12,645	14,198	16,090
CFPS	2,941	3,947	2,984	3,016	3,447
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: 유지용)

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