



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	22,000 원
현재주가	17,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(5/15)	691.93 pt
시가총액	1,598 억원
발행주식수	9,132 천주
52 주 최고가 / 최저가	27,200 / 11,250 원
90 일 일평균거래대금	39.25 억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(20.12E)	0.6%
BPS(20.12E)	13,448 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -13.1%
	6개월 -18.6%
	12개월 -17.5%
주주구성	39.5%
Standard Life Investment Ltd.	5.1%

Stock Price



우리산업 (215360)

1Q20 Review: 업황부진 대비 선방

영업이익 25억원(YoY -19%) 기록, 부진한 업황 감안시 호실적 기록

우리산업 1Q20 매출액은 784억원(YoY +0.3%), 영업이익 25억원(YoY -19.9%)을 기록했다. 동사 기대치에는 소폭 못미치는 실적을 기록했으나, 중국 및 타 지역에서 전방산업 가동률이 급격히 하락한 상황임을 감안시 상대적으로 이익방어가 이뤄진 것으로 판단된다. 특히 타 OEM항 PTC히터 볼륨의 상승추이가 완만해졌으나, 현대기아차 EV 볼륨이 급증세를 유지했기 때문에 PTC 히터 매출액은 168억원(YoY +8.9%)을 기록했다.

고객사 신규물량 확보 지속으로 미래 성장발전 확보활동은 계속된다

동사의 고객사 볼륨확보는 크게 3가지 성격을 띄고 있고, 구조적으로 증가하는 추이를 나타낼 전망이다. 첫째는 현대기아차의 E-GMP기반 볼륨확대 전개에 따른 동반 성장, 둘째는 유럽 CO₂ 규제 강화에 따른 글로벌 OEM들의 EV물량 확보, 셋째는 Pick-up/SUV 등 미국의 대형 EV 차량들에 대한 수주다. 대형 EV 차량들은 통상적으로 전/후방으로 각각 PTC 히터도 탑재되어 대당 두개씩 공급이 이뤄져 상대적으로 큰 매출확보가 가능하다. 동사의 경우 미국 R社 로부터 대형수주가 이뤄지고 있으며, 기존 OEM들 역시 픽업 EV 개발이 가속화 되고 있어 동사의 지속적인 수혜가 예상된다.

투자의견 Buy유지, 목표주가 22,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 22,000원으로 상향조정한다. 목표주가는 2020년 EPS 1,079원에 Target P/E 20배를 적용하였다. COVID-19 영향이 Peak를 지나며 고객사향 신규수주가 재개될 것으로 기대되며, 이에 따라 구조적 외형성장에 대한 기대감이 지속적으로 기업가치에 반영될 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	333	319	315	370	403
영업이익	17	14	14	24	29
세전계속사업손익	16	12	13	23	27
순이익	12	8	10	17	20
EPS (원)	1,338	802	1,079	1,869	2,192
증감률 (%)	n/a	-40.1	34.5	73.2	17.3
PER (x)	27.2	24.3	16.2	9.4	8.0
PBR (x)	3.1	1.9	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	12.9	7.9	7.6	5.3	4.5
영업이익률 (%)	5.2	4.4	4.3	6.6	7.1
EBITDA 마진 (%)	8.5	8.0	8.1	10.0	10.4
ROE (%)	11.8	7.2	9.1	13.0	13.5
부채비율 (%)	124.2	133.7	126.6	131.2	118.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 우리산업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 우리산업 1Q20 실적 Review: 영업이익 25억원 기록

(십억원)	1Q20	1Q19	YoY(%)	4Q19	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	78.4	78	0.3	84	-6.2	69.7	12.5
영업이익	2.5	3.1	-19.9	4.5	-45.2	3.3	-25.2
영업이익률(%)	3.1	3.9		5.4		4.7	
순이익(지배)	2.0	2.0	-0.8	2.1	-3.9	2.2	-8.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 우리산업 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	315	369.5	309	362.6	2.0	1.9
영업이익	13.6	24.5	17.4	24.1	-21.8	1.5
영업이익률(%)	4.3	6.6	5.6	6.6		
순이익(지배)	10	17.1	12	16.5	-17.1	3.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 우리산업 Valuation: 목표주가 22,000 원 상향

구분	단위	값	비고
지배주주순익	(십억원)	9.9	2020 기준
EPS	(원)	1,079	2020 기준
Target P/E	(배)	20.0	2016~2018 평균 P/E 20배 적용
목표주가	(원)	22,000	EPS* Target P/E
현재주가	(원)	17,500	
Upside	(%)	25.7	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 우리산업 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
*매출액 계	332.8	78.2	77.8	79.3	83.6	318.8	78.4	64.7	79.5	92.4	315.0	369.5
I. HVAC Actuator	73	15.3	14.5	19.0	25.6	74	14.2	10.1	16.5	17.6	58	60
II. Clutch Coil	33	7.8	6.8	7.1	6.4	28	7.1	3.8	7.4	7.7	26	27
III. Heater Control	50	13.0	15.8	15.2	14.0	58	13.2	9.8	13.6	14.1	51	53
IV. PTC Heater	65	15.4	12.7	18.5	15.8	62	16.8	20.4	20.6	30.7	88	133
V. 기타	65	15.1	16.6	8.2	8.5	48	10.6	11.0	10.0	11.4	43	46
VI. 상품	46	11.6	11.5	11.3	10.5	45	16.6	9.6	11.5	10.9	49	51
매출원가	291	69.6	68.2	69.7	72.2	280	69.2	57.6	69.9	79.2	276	316
매출원가율(%)	87.5	89.0	87.7	87.9	86.4	87.7	88.2	89.04	87.9	85.7	87.6	85.6
매출총이익	42	8.6	9.6	9.6	11.4	39.1	9.3	7.1	9.6	13.2	39.2	53.1
판매비	24	5.5	6.3	6.3	6.5	25	6.8	5.2	6.3	7.3	26	28.6
판매비율(%)	7.3	7.0	8.1	7.9	7.8	7.7	8.7	8.0	7.9	7.9	8.1	7.8
영업이익	17.4	3.1	3.2	3.3	4.5	14.1	2.5	1.9	3.3	5.9	13.6	24.5
영업이익률(%)	5.2	3.9	4.2	4.2	5.4	4.4	3.1	3.0	4.2	6.4	4.3	6.6
기타손익	-1.0	0.2	-0.2	-0.8	-1.6	-2.4	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.7	-1.7
세전이익	16	3.3	3.0	2.5	2.9	12	2.6	1.7	3.1	5.5	12.9	22.8
지배주주순이익	12.2	2.0	2.1	1.3	2.1	7.6	2.0	1.3	2.3	4.2	9.9	17.1
YoY(%)												
매출액	19.1	6.9	-6.8	-10.6	-4.5	-4.2	0.3	-16.8	0.3	10.5	-1.2	17.3
I. HVAC Actuator	2.2	-10.2	-17.9	-3.2	35.0	1.5	-7.0	-30.2	-13.3	-31.1	-21.4	3.0
II. Clutch Coil	13.0	-3.5	-22.5	-9.5	-23.3	-15.0	-8.8	-44.2	5.0	20.5	-7.3	5.0
III. Heater Control	5.8	22.2	12.8	22.4	5.8	15.3	1.3	-37.9	-10.3	0.6	-12.6	5.0
IV. PTC Heater	37.2	24.2	-12.6	-3.1	-15.8	-3.7	8.9	60.6	11.3	94.3	41.8	50.3
영업이익	1.2	0.6	-28.7	-46.9	26.8	-18.7	-19.9	-40.7	1.3	31.2	-3.4	79.4
지배주주순이익	3.8	-20	-39	-69.1	11	-38.0	-0.8	-38.5	73.7	101.2	30.0	73.2

*매출액 break-down 반영 전

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

우리산업 (215360)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	164	165	199	236	252
현금 및 현금성자산	9	6	21	30	37
매출채권 및 기타채권	79	81	91	108	113
재고자산	56	52	60	71	74
기타유동자산	21	25	27	28	29
비유동자산	85	81	86	92	99
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	66	64	68	74	80
무형자산	11	11	12	12	12
자산총계	250	246	285	328	351
유동부채	130	119	145	166	169
매입채무 및 기타채무	61	59	62	73	77
단기금융부채	60	50	73	82	82
기타유동부채	10	9	10	10	10
비유동부채	8	11	14	20	21
장기금융부채	3	4	7	13	13
기타비유동부채	6	7	7	7	8
부채총계	138	129	159	186	190
지배주주지분	109	94	123	139	158
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	44	49	58	74	93
비지배주주지분(연결)	3	3	3	3	3
자본총계	111	97	126	142	161

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	15	19	8	14	29
당기순이익(손실)	12	8	10	17	20
비현금수익비용가감	24	22	12	13	14
유형자산감가상각비	9	9	9	10	11
무형자산상각비	2	2	3	3	3
기타현금수익비용	0	11	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-17	-5	-14	-16	-4
매출채권 감소(증가)	-16	-5	-10	-17	-5
재고자산 감소(증가)	3	6	-7	-11	-3
매입채무 증가(감소)	-1	-1	3	11	3
기타자산, 부채변동	-3	-6	0	0	0
투자활동 현금	-12	-12	-18	-20	-21
유형자산처분(취득)	-8	-6	-13	-15	-17
무형자산 감소(증가)	-2	-4	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-4	-7	-1	-1	-1
기타투자활동	2	4	0	0	0
재무활동 현금	0	-10	25	14	-1
차입금의 증가(감소)	1	-9	26	15	0
자본의 증가(감소)	-1	-1	-1	-1	-1
배당금의 지급	1	1	1	1	1
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	2	-3	16	8	7
기초현금	6	9	6	21	30
기말현금	9	6	21	30	37

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

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	333	319	315	370	403
매출원가	291	280	276	316	344
매출총이익	42	39	39	53	59
판매비 및 관리비	24	25	26	29	31
영업이익	17	14	14	24	29
(EBITDA)	28	25	25	37	42
금융손익	0	0	0	-2	-2
이자비용	2	2	2	2	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-3	0	0	0
세전계속사업이익	16	12	13	23	27
계속사업법인세비용	4	4	3	6	7
계속사업이익	12	8	10	17	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	8	10	17	20
지배주주	12	7	10	17	20
총포괄이익	12	8	10	17	20
매출총이익률 (%)	12.5	12.2	12.4	14.4	14.7
영업이익률 (%)	5.2	4.4	4.3	6.6	7.1
EBITDA마진률 (%)	8.5	8.0	8.1	10.0	10.4
당기순이익률 (%)	3.6	2.4	3.1	4.6	5.0
ROA (%)	5.1	3.0	3.7	5.6	5.9
ROE (%)	11.8	7.2	9.1	13.0	13.5
ROIC (%)	9.0	6.4	7.0	10.8	11.5

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	27.2	24.3	16.2	9.4	8.0
P/B	3.1	1.9	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	12.9	7.9	7.6	5.3	4.5
P/CF	9.2	6.0	7.3	5.3	4.7
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.6	0.7	0.8
성장성 (%)					
매출액	19.1	-4.2	-1.2	17.3	9.1
영업이익	1.2	-18.7	-3.4	79.4	16.6
세전이익	14.2	-28.8	10.7	76.2	17.3
당기순이익	3.0	-37.4	29.9	73.2	17.3
EPS	3.9	-40.1	34.5	73.2	17.3
안정성 (%)					
부채비율	124.2	133.7	126.6	131.2	118.3
유동비율	126.4	139.1	137.1	142.3	148.7
순차입금/자기자본(x)	30.5	24.6	26.3	27.2	19.1
영업이익/금융비용(x)	8.8	8.7	8.0	10.2	11.2
총차입금 (십억원)	62	54	80	95	95
순차입금 (십억원)	34	24	33	39	31
주당지표(원)					
EPS	1,338	802	1,079	1,869	2,192
BPS	11,913	10,279	13,448	15,217	17,290
CFPS	3,947	3,231	2,408	3,284	3,707
DPS	100	100	100	120	140



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 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)	투자의견 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	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)