2020년 7월 17일

기업분석 | 자동차/타이어

우리산업 (215360)

2Q20을 지나면 훈풍이 불어올 것

Analyst
유지웅
02 3779 8886
jwyoo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	25,000 원
현재주가	18,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(7/16)		775.07 pt
시가총액		1,717 억원
발행주식수		9,132 천주
52 주 최고가 / 최저가		25,600 / 11,250 원
90 일 일평균거래대금		39.74 억원
외국인 지분율		5.8%
배당수익률(20.12E)		0.5%
BPS(20.12E)		13,212 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-2.4%
	6 개월	-27.8%
	12 개월	-23.6%
주주구성	우리산업홀딩스 (외 1 인)	39.5%
	Standard Life Investment Ltd.	5.1%

Stock Price

부진한 업황 속 국내 고객사 향 PTC히터 매출의 증가세 부각

우리산업 2Q20 매출액 및 영업이익은 각각 580억원(YoY -26%), -11억원(YoY 적전)을 기록할 것으로 추정된다. 국내법인 뿐 아니라 인도, 멕시코 등 해외법인에서도 가동률 하락현상이 집중되며 고정비 부담이 커졌다. 다만 국내 고객사향 PTC 히터 매출액은 큰 폭으로 증가한 것으로 추정되며, 이로인해 PTC 부분 매출액은 약 188억원(YoY +47.9%) 가량 발생한 것으로 추정된다.

3Q20부터는 미뤄졌던 글로벌 고객사향 매출 빠르게 증가할 것

한편 3Q20초인 현시점부터도 OEM별 유럽내 BEV 공급이 급증하고 있는 것으로 나타나고 있다. 특히 연말로 갈수록 EU CO_2 95g/km 규제 대응을 위해서 자동차회사들은 급격하게 BEV 출하가 극대화 될 것으로 예상되고 있다. 동사의 경우도 기수주한 유럽의 글로벌 고객사향 매출과 이익 급증세가 나타날 것으로 기대된다. 또한 OEM들의 BEV 출하가 본격화 되는 가운데 글로벌 OEM향 신규수주가 지속적으로 가능해지며 모멘텀이 강화될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy유지, 목표주가 25,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 25,000원으로 상향조정한다. 목표주가는 기존에 적용하던 EPS를 2020년에서 2021년으로 변경하고, Target P/E 20배를 적용해 산출했다. 전반적으로 전방산업 가동률이 6월이후 오름세를 보이고 있고, 특히 BEV 핵심 부품인 PTC 히터 매출이 2Q20에도 급상승세가 나타났기 때문에 하반기 이익 모멘텀을 감안한 비중확대의견을 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	333	319	311	379	441
영업이익	17	14	11	25	31
세전계속사업손익	16	12	10	23	29
순이익	12	8	8	18	22
EPS (원)	1,338	802	843	1,921	2,412
증감률 (%)	3.9	-40.1	5.1	127.8	25.6
PER (x)	27.2	24.3	22.3	9.8	7.8
PBR (x)	3.1	1.9	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	12.9	7.9	9.2	5.8	4.9
영업이익률 (%)	5.2	4.4	3.5	6.6	7.1
EBITDA 마진 (%)	8.5	8.0	7.3	9.9	10.2
ROE (%)	11.8	7.2	7.2	13.6	14.9
부채비율 (%)	124.2	133.7	130.1	135.4	125.4

주: IFRS 연결 기준
자료: 우리산업, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 우리산업 2Q20 실적 Preview: 영업이익 -11 억원 (YoY 적전) 예상

(십억원)	2Q20	2Q19	YoY(%)	1Q20	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	**58.0**	**77.8**	**-25.5**	**78.4**	**-26.1**		
영업이익	**-1.1**	**3.2**	**적전**	**2.5**	**적전**		
영업이익률(%)	-1.9	4.2		3.1			
순이익(지배)	-1.0	2.1	적전	2.0	적전		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 우리산업 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	**311**	**379.3**	**315**	**369.5**	**-1.2**	**2.7**
영업이익	**10.8**	**25.1**	**13.6**	**24.5**	**-20.8**	**2.6**
영업이익률(%)	3.5	6.6	4.3	6.6		
순이익(지배)	8	17.5	10	17.1	-21.8	2.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 우리산업 Valuation: 목표주가 25,000 원 상향

구분	단위	값	비고
지배주주순익	(십억원)	17.5	2021 기준
EPS	(원)	1,921	2021 기준
Target P/E	(배)	20.0	2016~2018 평균 P/E 20배 적용
목표주가	**(원)**	25,000	EPS* Target P/E
현재주가	(원)	18,800	
Upside	(%)	33.0	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 우리산업 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
*매출액 계	332.8	78.2	77.8	79.3	83.6	318.8	78.4	58.0	80.1	94.8	311.3	379.3
I. HVAC Actuator	73	15.3	14.5	19.0	25.6	74	14.2	8.8	17.1	19.4	60	63
II. Clutch Coil	33	7.8	6.8	7.1	6.4	28	7.1	3.8	7.4	7.7	26	29
III. Heater Control	50	13.0	15.8	15.2	14.0	58	13.2	9.8	13.6	14.8	51	57
IV. PTC Heater	65	15.4	12.7	18.5	15.8	62	16.8	18.8	20.6	30.7	87	139
V. 기타	65	15.1	16.6	8.2	8.5	48	10.6	8.4	10.0	11.4	40	43
VI. 상품	46	11.6	11.5	11.3	10.5	45	16.6	8.4	11.5	10.9	47	49
매출원가	291	69.6	68.2	69.7	72.2	280	69.2	53.8	70.4	81.3	275	325
매출원가율(%)	87.5	89.0	87.7	87.9	86.4	87.7	88.2	92.8	87.9	85.7	88.2	85.6
매출총이익	42	8.6	9.6	9.6	11.4	39.1	9.3	4.2	9.7	13.6	36.7	54.5
판관비	24	5.5	6.3	6.3	6.5	25	6.8	5.3	6.3	7.5	26	29.4
판관비율(%)	7.3	7.0	8.1	7.9	7.8	7.7	8.7	9.1	7.9	7.9	8.3	7.8
영업이익	17.4	3.1	3.2	3.3	4.5	14.1	2.5	-1.1	3.4	6.1	10.8	25.1
영업이익률(%)	5.2	3.9	4.2	4.2	5.4	4.4	3.1	-1.9	4.2	6.4	3.5	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	-1.3	3.1	5.7	10.1	23.4
지배주주순이익	12.2	2.0	2.1	1.3	2.1	7.6	2.0	-1.0	2.3	4.3	7.7	17.5
YoY(%)												
매출액	19.1	6.9	-6.8	-10.6	-4.5	-4.2	0.3	-25.5	1.0	13.5	-2.3	21.8
I. HVAC Actuator	2.2	-10.2	-17.9	-3.2	35.0	1.5	-7.0	-39.2	-10.2	-24.2	-20.0	5.1
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	10.9
III. Heater Control	5.8	22.2	12.8	22.4	5.8	15.3	1.3	-37.9	-10.3	5.6	-11.4	10.3
IV, PTC Heater	37.2	24.2	-12.6	-3.1	-15.8	-3.7	8.9	47.9	11.3	94.3	39.2	60.6
영업이익	1.2	0.6	-28.7	-46.9	26.8	-18.7	-19.9	적전	2.1	34.7	-23.5	132.3
지배주주순이익	3.8	-20	-39	-69.1	11	-38.0	-0.8	적전	75.2	106.9	1.6	127.8

*매출액 break-down 반영 전
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

우리산업 (215360)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	164	165	198	237	262
현금 및 현금성자산	9	6	17	23	18
매출채권 및 기타채권	79	81	94	113	130
재고자산	56	52	61	74	85
기타유동자산	21	25	27	28	29
비유동자산	85	81	86	92	100
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	66	64	68	74	82
무형자산	11	11	12	12	12
자산총계	**250**	**246**	**284**	**330**	**363**
유동부채	130	119	147	169	181
매입채무 및 기타재무	61	59	64	77	89
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**	**161**	**190**	**202**
지배주주지분	109	94	121	137	158
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	44	49	56	72	93
비지배주주지분(연결)	3	3	3	3	3
자본총계	**111**	**97**	**123**	**140**	**161**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**333**	**319**	**311**	**379**	**441**
매출원가	291	280	275	325	376
매출총이익	**42**	**39**	**37**	**55**	**65**
판매비 및 관리비	24	25	26	29	33
영업이익	**17**	**14**	**11**	**25**	**31**
(EBITDA)	28	25	23	38	45
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**	**10**	**23**	**29**
계속사업법인세비용	4	4	2	6	7
계속사업이익	12	8	8	18	22
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**12**	**8**	**8**	**18**	**22**
지배주주	12	7	8	18	22
총포괄이익	**12**	**8**	**8**	**18**	**22**
매출총이익률 (%)	12.5	12.2	11.8	14.4	14.7
영업이익률 (%)	5.2	4.4	3.5	6.6	7.1
EBITDA마진률 (%)	8.5	8.0	7.3	9.9	10.2
당기순이익률 (%)	3.6	2.4	2.5	4.6	5.0
ROA (%)	5.1	3.0	2.9	5.7	6.4
ROE (%)	11.8	7.2	7.2	13.6	14.9
ROIC (%)	9.0	6.4	5.5	10.9	11.8

현금흐름표

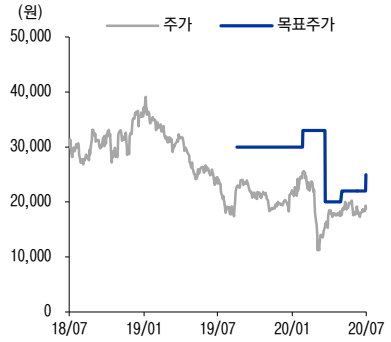
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**15**	**19**	**4**	**12**	**20**
당기순이익(손실)	12	8	8	18	22
비현금수익비용가감	24	22	12	13	14
유형자산감가상각비	9	9	9	10	11
무형자산상각비	2	2	3	3	3
기타현금수익비용	0	11	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-17	-5	-16	-19	-16
매출채권 감소(증가)	-16	-5	-12	-20	-17
재고자산 감소(증가)	3	6	-9	-13	-11
매입채무 증가(감소)	-1	-1	5	13	12
기타자산, 부채변동	-3	-6	0	0	0
투자활동 현금	**-12**	**-12**	**-17**	**-20**	**-23**
유형자산처분(취득)	-8	-6	-13	-16	-18
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**	**11**	**5**	**-4**
기초현금	6	9	6	17	23
기말현금	9	6	17	23	18

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

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	27.2	24.3	22.3	9.8	7.8
P/B	3.1	1.9	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	12.9	7.9	9.2	5.8	4.9
P/CF	9.2	6.0	8.7	5.6	4.8
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7
성장성 (%)					
매출액	19.1	-4.2	-2.3	21.8	16.2
영업이익	1.2	-18.7	-23.5	132.3	24.3
세전이익	14.2	-28.8	-13.6	132.0	25.6
당기순이익	3.0	-37.4	1.6	127.8	25.6
EPS	3.9	-40.1	5.1	127.8	25.6
안정성 (%)					
부채비율	124.2	133.7	130.1	135.4	125.4
유동비율	126.4	139.1	135.3	140.2	144.7
순차입금/자기자본(x)	30.5	24.6	30.3	32.8	30.5
영업이익/금융비용(x)	8.8	8.7	6.3	10.5	12.3
총차입금 (십억원)	62	54	80	95	95
순차입금 (십억원)	34	24	37	46	49
주당지표(원)					
EPS	1,338	802	843	1,921	2,412
BPS	11,913	10,279	13,212	15,033	17,325
CFPS	3,947	3,231	2,170	3,337	3,941
DPS	100	100	100	120	140

우리산업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2016.05.03	변경	유지웅									
2019.09.02	Buy	30,000	-15.5		-29.0						
2020.02.12	Buy	33,000	-22.4		-41.6						
2020.04.07	Buy	20,000	-7.5		-12.7						
2020.05.18	Buy	22,000	-8.0		-15.0						
2020.07.16	Buy	25,000									

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 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 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	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)