



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	28,000 원
현재주가	21,950 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(8/14)	835.03 pt
시가총액	2,005 억원
발행주식수	9,132 천주
52 주 최고가 / 최저가	25,600 / 11,250 원
90 일 일평균거래대금	44.59 억원
외국인 지분율	5.2%
배당수익률(20.12E)	0.5%
BPS(20.12E)	13,209 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 12.3%
	6개월 -35.5%
	12개월 -17.1%
주주구성	우리산업홀딩스 (외 1인) 39.5%
	Standard Life Investment Ltd. 5.1%

Stock Price



우리산업 (215360)

2Q20 Review: PTC Heater는 성장!

영업이익 -4.8억원(YoY 적전) 기록. COVID19 영향 최소화

우리산업 2Q20 매출액 및 영업이익은 각각 584억원(YoY -24.9%), -4.8억원(YoY 적전)을 기록했다. COVID19가 진행되며 대부분 사업의 매출이 감소했으나, 전기차 전용 제품인 PTC Heater 매출은 YoY +8.6 증가하며 COVID19 영향이 최소화 되었다. 다만 PTC Heater의 주요 고객사 중 현대기아차를 제외하고(중국 및 미국 업체)는 볼륨이 대부분 감소했고, 예정되어 있던 FCA향 공급이 지연되었기 때문에 전분기 대비로는 소폭 감소한 수치를 나타냈다.

2H20은 유럽향 PTC Heater 매출 크게 증가 예상

3Q20부터는 특히 자동차 회사들이 CO2 배출량 규제(95g/km) 달성을 위해 전기차 판매량을 크게 증가시킬 것으로 예상된다. 대표적으로 현대차의 경우에도 코나EV 현지생산을 통해 공격적인 대응이 예상되는 가운데, FCA등 신규 고객사향 매출이 집중적으로 발생할 것으로 예상되고 있어 PTC Heater 기반으로 외형성장세가 본격화 될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy유지, 목표주가 28,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 28,000원으로 재차 상향조정한다. 목표주가는 2021년 EPS 1,897원에 Target P/E 15배를 적용하였다. PTC Heater 매출이 하반기에 집중적으로 증가하기 시작할 것으로 예상되며, 또한 글로벌 OEM향 신규수주도 나타나며 기업가치 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	333	319	307	375	435
영업이익	17	14	11	25	31
세전계속사업손익	16	12	11	23	29
순이익	12	8	8	17	22
EPS (원)	1,338	802	860	1,897	2,380
증감률 (%)	3.9	-40.1	7.2	120.4	25.5
PER (x)	27.2	25.4	25.5	11.6	9.2
PBR (x)	3.1	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	12.9	8.3	10.1	6.3	5.4
영업이익률 (%)	5.2	4.4	3.5	6.6	7.1
EBITDA 마진 (%)	8.5	8.0	7.4	10.0	10.3
ROE (%)	11.8	7.2	7.3	13.4	14.7
부채비율 (%)	124.2	133.7	143.0	148.6	137.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 우리산업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 우리산업 2Q20 실적 Review

(십억원)	2Q20	2Q19	YoY(%)	1Q20	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	58.4	77.8	-24.9	78.4	-25.6	53.3	9.5
영업이익	-0.5	3.2	적전	2.5	적전	-0.2	
영업이익률(%)	-0.8	4.2		3.1		-0.4	
순이익(지배)	-0.4	2.1	적전	2.0	적전	0.5	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 우리산업 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	307	375.1	311	379.3	-1.3	-1.1
영업이익	10.9	24.8	10.8	25.1	0.8	-1.1
영업이익률(%)	3.5	6.6	3.5	6.6		
순이익(지배)	8	17.3	8	17.5	2.0	-1.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 우리산업 Valuation: 목표주가 28,000 원으로 상향

구분	단위	값	비고
지배주주순익	(십억원)	17.3	2021 기준
EPS	(원)	1,897	2021 기준
Target P/E	(배)	15.0	2016~2018 평균 P/E 20배에서 25% 할인
목표주가	(원)	28,000	EPS* Target P/E
현재주가	(원)	21,950	
Upside	(%)	27.6	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 우리산업 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
*매출액 계	332.8	78.2	77.8	79.3	83.6	318.8	78.4	58.4	79.6	90.7	307.1	375.1
I. HVAC Actuator	73	15.3	14.5	19.0	25.6	74	14.2	12.2	17.1	20.7	64	68
II. Clutch Coil	33	7.8	6.8	7.1	6.4	28	7.1	3.2	7.4	7.7	25	28
III. Heater Control	50	13.0	15.8	15.2	14.0	58	13.2	9.7	13.6	14.8	51	57
IV. PTC Heater	65	15.4	12.7	18.5	15.8	62	16.8	13.6	20.1	25.3	76	128
V. 기타	65	15.1	16.6	8.2	8.5	48	10.6	8.3	10.0	11.4	40	43
VI. 상품	46	11.6	11.5	11.3	10.5	45	16.6	11.4	11.5	10.9	50	52
매출원가	291	69.6	68.2	69.7	72.2	280	69.2	53.4	70.0	77.7	270	321
매출원가율(%)	87.5	89.0	87.7	87.9	86.4	87.7	88.2	91.6	87.9	85.7	88.0	85.6
매출총이익	42	8.6	9.6	9.6	11.4	39.1	9.3	4.9	9.6	13.0	36.8	53.9
판관비	24	5.5	6.3	6.3	6.5	25	6.8	5.4	6.5	7.3	26	29.1
판관비율(%)	7.3	7.0	8.1	7.9	7.8	7.7	8.7	9.3	8.1	8	8.4	7.8
영업이익	17.4	3.1	3.2	3.3	4.5	14.1	2.5	-0.48	3.2	5.7	10.9	24.8
영업이익률(%)	5.2	3.9	4.2	4.2	5.4	4.4	3.1	-0.8	4.0	6.3	3.5	6.6
기타손익	-1.0	0.2	-0.2	-0.8	-1.6	-2.4	0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-1.7
세전이익	16	3.3	3.0	2.5	2.9	12	2.6	-0.3	2.9	5.3	10.5	23.1
지배주주순이익	12.2	2.0	2.1	1.3	2.1	7.6	2.0	-0.4	2.2	4.1	7.9	17.3
YoY(%)												
매출액	19.1	6.9	-6.8	-10.6	-4.5	-4.2	0.3	-24.9	0.4	8.6	-3.7	22.1
I. HVAC Actuator	2.2	-10.2	-17.9	-3.2	35.0	1.5	-7.0	-15.3	-10.2	-19.2	-13.6	5.7
II. Clutch Coil	13.0	-3.5	-22.5	-9.5	-23.3	-15.0	-8.8	-53.0	5.0	20.5	-9.4	10.0
III. Heater Control	5.8	22.2	12.8	22.4	5.8	15.3	1.3	-38.7	-10.3	5.6	-11.6	10.3
IV. PTC Heater	37.2	24.2	-12.6	-3.1	-15.8	-3.7	8.9	7.0	8.6	60.1	21.4	68.8
영업이익	1.2	0.6	-28.7	-46.9	26.8	-18.7	-19.9	적전	-3.4	26.9	-22.9	128.0
지배주주순이익	3.8	-20	-39	-69.1	11	-38.0	-2.9	적전	63.5	93.6	3.6	120.4

*매출액 break-down 반영 전

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

우리산업 (215360)**재무상태표**

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	164	165	215	255	280
현금 및 현금성자산	9	6	41	45	41
매출채권 및 기타채권	79	81	89	111	127
재고자산	56	52	59	72	83
기타유동자산	21	25	26	27	28
비유동자산	85	81	85	92	101
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	66	64	67	73	81
무형자산	11	11	13	14	14
자산총계	250	246	300	348	381
유동부채	130	119	163	188	200
매입채무 및 기타채무	61	59	67	82	95
단기금융부채	60	50	86	95	95
기타유동부채	10	9	10	10	11
비유동부채	8	11	14	20	20
장기금융부채	3	4	6	12	12
기타비유동부채	6	7	7	8	8
부채총계	138	129	176	208	221
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	160

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	15	19	14	12	21
당기순이익(손실)	12	8	8	17	22
비현금수익비용가감	24	22	9	13	14
유형자산감가상각비	9	9	9	10	10
무형자산상각비	2	2	3	3	3
기타현금수익비용	0	11	-3	0	0
영업활동 자산부채변동	-17	-5	-3	-19	-15
매출채권 감소(증가)	-16	-5	-7	-21	-17
재고자산 감소(증가)	3	6	-7	-14	-11
매입채무 증가(감소)	-1	-1	7	16	12
기타자산, 부채변동	-3	-6	3	0	0
투자활동 현금	-12	-12	-15	-21	-24
유형자산처분(취득)	-8	-6	-10	-16	-18
무형자산 감소(증가)	-2	-4	-4	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-4	-7	0	-1	-1
기타투자활동	2	4	0	0	0
재무활동 현금	0	-10	36	14	-1
차입금의 증가(감소)	1	-9	37	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	35	4	-4
기초현금	6	9	6	41	45
기말현금	9	6	41	45	41

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

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	333	319	307	375	435
매출원가	291	280	270	321	372
매출총이익	42	39	37	54	64
판매비 및 관리비	24	25	26	29	33
영업이익	17	14	11	25	31
(EBITDA)	28	25	23	38	45
금융손익	0	0	1	-2	-2
이자비용	2	2	2	2	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-3	-1	0	0
세전계속사업이익	16	12	11	23	29
계속사업법인세비용	4	4	3	6	7
계속사업이익	12	8	8	17	22
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	8	8	17	22
지배주주	12	7	8	17	22
총포괄이익	12	8	8	17	22
매출총이익률 (%)	12.5	12.2	12.0	14.4	14.7
영업이익률 (%)	5.2	4.4	3.5	6.6	7.1
EBITDA마진률 (%)	8.5	8.0	7.4	10.0	10.3
당기순이익률 (%)	3.6	2.4	2.6	4.6	5.0
ROA (%)	5.1	3.0	2.9	5.4	6.0
ROE (%)	11.8	7.2	7.3	13.4	14.7
ROIC (%)	9.0	6.4	5.7	11.4	12.3

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	27.2	25.4	25.5	11.6	9.2
P/B	3.1	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.9	8.3	10.1	6.3	5.4
P/CF	9.2	6.3	11.7	6.6	5.6
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6
성장성 (%)					
매출액	19.1	-4.2	-3.7	22.1	16.1
영업이익	1.2	-18.7	-22.9	128.0	24.1
세전이익	14.2	-28.8	-9.9	119.8	25.5
당기순이익	3.0	-37.4	4.2	119.2	25.5
EPS	3.9	-40.1	7.2	120.4	25.5
안정성 (%)					
부채비율	124.2	133.7	143.0	148.6	137.7
유동비율	126.4	139.1	132.2	136.1	139.9
순차입금/자기자본(x)	30.5	24.6	22.1	26.3	24.5
영업이익/금융비용(x)	8.8	8.7	6.2	10.4	12.2
총차입금 (십억원)	62	54	93	108	108
순차입금 (십억원)	34	24	27	37	39
주당지표(원)					
EPS	1,338	802	860	1,897	2,380
BPS	11,913	10,279	13,209	15,006	17,266
CFPS	3,947	3,231	1,870	3,327	3,939
DPS	100	100	100	120	140

우리산업 목표주가 추이			투자의견 변동내역														
(원)		주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)				
							최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		

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	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)