

# 우리산업 (215360)

## 2분기 바닥을 지나 하반기 이후 실적 개선

### 2020년 연간 매출액 12% 감소 예상

우리산업의 2020년 연간 매출액/영업이익은 전년 대비 12%/52% 감소한 2,800억원/64억원(영업이익률 2.3%, -2.1%p (YoY))로 예상된다. 코로나19 확산이 본격적으로 반영된 2분기 실적이 적자를 기록하면서 상반기 누적 매출액/영업이익이 17%/97% (YoY) 감소할 것으로 보이지만, 하반기는 수요 감소폭 완화와 전기차 판매증가로 인한 PTC 매출액의 회복 등으로 매출액/영업이익이 +16%/+2,977% (전반기 대비), -8%/-21% (전년 동기 대비) 변동할 것이다. 주 고객사들의 생산감소 여파로 액추에이터/클러치코일 등 대부분 제품의 매출액이 감소하는 가운데, 신규 납품처 증가로 PTC히터 매출액만 증가할 것으로 예상된다.

### PTC히터 부문은 2020년/2021년 각각 6%/60% 성장

PTC 물량 중 현대차 그룹향 매출액은 유럽/한국 내 HEV/BEV 생산 증가에 힘입어 24% 증가하지만, 북미 전기차향 매출액은 기존 공급 모델의 생산 감소로 전년 대비 감소할 것으로 보인다. 기대했던 신규 모델 수주는 계속 지연되고 있는 가운데, 중국 내 생산모델에 대한 입찰에 참여한 것으로 파악된다. FCA향 납품은 모델별로 3월/5월부터 시작되었는데, 코로나 영향으로 생산이 부진하면서 2분기 매출액이 기대보다 적은 상황이지만, 유럽 시장의 전기차 생산/판매가 증가하고 있어 FCA향 물량도 하반기로 갈수록 늘어날 것이다. FCA가 플랫폼 공용화와 PSA와의 합병도 추진하고 있어 추가 모델 수주와 PSA로의 거래선 확대 가능성은 주시할 필요가 있다. 전기차 스타트업들의 매출은 당초 계획보다 더딘 편이다. 니오향 물량은 5월부터 발생 중이지만, 2분기/3분기로 예정되었던 바이튼/리비안향 물량은 해당 업체들의 생산지연 여파로 연말로 미뤄진 상태이다. 다른 스타트업들의 공장 실사도 코로나 영향으로 지연되고 있다. 이러한 영향으로 2020년 PTC 매출액은 6% 증가한 660억원을 기록하며, 연초 기대보다는 낮을 것이다. PTC 매출액은 글로벌 수요 회복과 신규 매출원의 가세, 그리고 현대차 그룹향 납품이 증가하는 2021년 60% 증가한 1,050억원을 기록할 것이다(매출비중 30%). 특히, 현대차 그룹이 전용 플랫폼인 e-GMP를 기반으로 전기차 전용 모델인 NE와 CV를 출시하면서 관련 매출액 증가가 기대된다.

### 2020년/2021년 기준 P/E 35배/13배 수준

수요 감소의 여파로 2020년 실적이 부진하면서 현재 주가 기준 P/E 35배로 단기 Valuation은 높은 상태이다. 하지만, 2분기를 저점으로 하반기 실적이 회복되고, 친환경차용 PTC히터의 매출액이 증가하는 2021년 실적을 기준으로 P/E 13배 수준으로 낮아진다. 한국/유럽 완성차향 PTC히터 공급이 증가함에 따라 실적/주가 모멘텀이 회복될 것이라는 판단이다.

### Company Visit Note

**Not Rated**

CP(7월 20일): 18,750원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.96
52주 최고/최저(원)	25,600/11,250
시가총액(십억원)	171.2
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	9,132.2
60일 평균 거래량(천주)	190.7
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
20년 배당금(예상, 원)	100
20년 배당수익률(예상, %)	0.53
외국인지분율(%)	5.37
주요주주 지분율(%)	
우리산업홀딩스	39.46
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.6 (13.2) (22.4)
상대	0.2 (24.1) (33.1)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	301.8	362.0
영업이익(십억원)	10.0	19.3
순이익(십억원)	9.0	14.7
EPS(원)	960	1,588
BPS(원)	13,286	14,673

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	196.7	258.8	279.4	332.8	318.8
영업이익	십억원	10.8	16.0	17.1	17.4	14.1
세전이익	십억원	12.8	16.4	14.3	16.4	11.7
순이익	십억원	10.3	13.2	11.8	12.2	7.3
EPS	원	1,501	1,441	1,289	1,338	802
증감률	%	N/A	(4.0)	(10.5)	3.8	(40.1)
PER	배	18.65	16.06	27.23	27.16	25.42
PBR	배	4.67	3.13	3.25	3.05	1.64
EV/EBITDA	배	18.89	10.94	13.77	12.96	8.36
ROE	%	14.72	21.72	14.25	11.78	6.58
BPS	원	5,991	7,390	10,805	11,913	12,469
DPS	원	50	50	100	100	120



Analyst 송선재  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

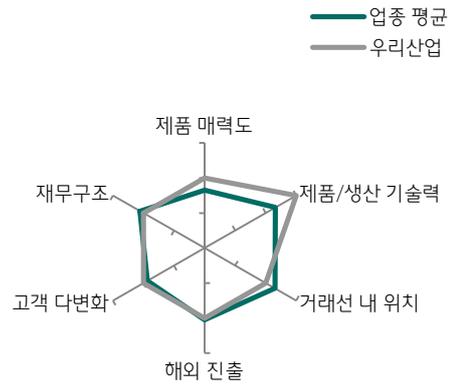
RA 구성중  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



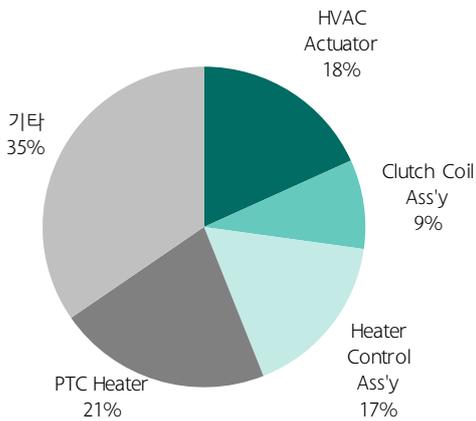
자료: 우리산업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



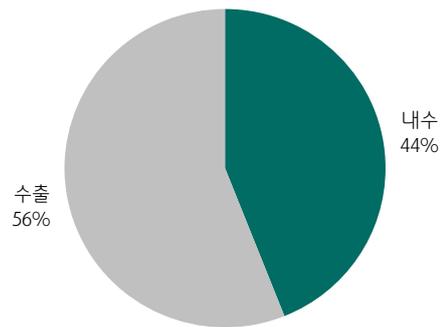
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



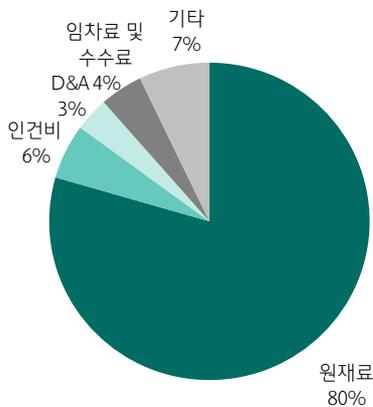
자료: 우리산업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



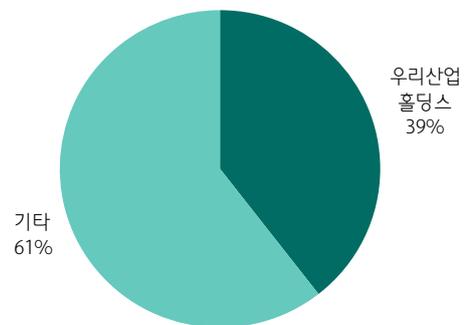
자료: 우리산업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 우리산업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 우리산업, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
매출액	73.1	83.4	88.7	87.5	78.2	77.8	79.3	83.6	78.4
영업이익	3.1	4.5	6.2	3.6	3.1	3.2	3.3	4.5	2.5
영업이익률	4.2%	5.4%	7.0%	4.1%	3.9%	4.2%	4.2%	5.4%	3.1%
지배주주 순이익	2.5	3.5	4.3	1.9	2.0	2.1	1.3	1.8	2.0

자료: 우리산업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

회사명	지분율	자산총액	부채총액	매출액	당기손익
(주)우리엠오토모티브	71%	13.4	3.9	3.9	0.2

주: 1분기 기준

자료: 우리산업, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019	
<b>매출액</b>	<b>196.7</b>	<b>258.8</b>	<b>279.4</b>	<b>332.8</b>	<b>318.8</b>	
매출원가	168.4	220.7	239.0	291.1	279.8	
매출총이익	28.3	38.1	40.4	41.7	39.0	
판매비	17.5	22.1	23.2	24.3	24.9	
<b>영업이익</b>	<b>10.8</b>	<b>16.0</b>	<b>17.1</b>	<b>17.4</b>	<b>14.1</b>	
금융손익	(1.6)	(1.6)	(2.8)	(0.1)	(0.0)	
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	3.6	2.0	(0.0)	(0.9)	(2.4)	
<b>세전이익</b>	<b>12.8</b>	<b>16.4</b>	<b>14.3</b>	<b>16.4</b>	<b>11.7</b>	
법인세	2.5	3.2	2.6	4.3	4.1	
계속사업이익	10.3	13.1	11.8	12.1	7.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>10.3</b>	<b>13.1</b>	<b>11.8</b>	<b>12.1</b>	<b>7.6</b>	
비배주주지분순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	0.3	
<b>지배주주순이익</b>	<b>10.3</b>	<b>13.2</b>	<b>11.8</b>	<b>12.2</b>	<b>7.3</b>	
지배주주지분포괄이익	10.3	13.2	11.0	11.4	6.0	
NOPAT	8.7	12.8	14.0	12.8	9.2	
EBITDA	16.8	24.2	26.2	28.4	25.5	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	(37.3)	31.6	8.0	19.1	(4.2)	
NOPAT증가율	(52.2)	47.1	9.4	(8.6)	(28.1)	
EBITDA증가율	(45.8)	44.0	8.3	8.4	(10.2)	
영업이익증가율	(53.0)	48.1	6.9	1.8	(19.0)	
(지배주주)순이익증가율	(27.0)	28.2	(10.6)	3.4	(40.2)	
EPS증가율	N/A	(4.0)	(10.5)	3.8	(40.1)	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	14.4	14.7	14.5	12.5	12.2	
EBITDA이익률	8.5	9.4	9.4	8.5	8.0	
영업이익률	5.5	6.2	6.1	5.2	4.4	
계속사업이익률	5.2	5.1	4.2	3.6	2.4	
<b>투자지표</b>						
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	1,501	1,441	1,289	1,338	802	
BPS	5,991	7,390	10,805	11,913	12,469	
CFPS	3,738	3,146	2,941	3,947	3,231	
EBITDAPS	2,447	2,655	2,866	3,115	2,787	
SPS	28,591	28,338	30,595	36,441	34,909	
DPS	50	50	100	100	120	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	18.7	16.1	27.2	27.2	25.4	
PBR	4.7	3.1	3.2	3.1	1.6	
PCFR	7.5	7.4	11.9	9.2	6.3	
EV/EBITDA	18.9	10.9	13.8	13.0	8.4	
PSR	1.0	0.8	1.1	1.0	0.6	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	14.7	21.7	14.2	11.8	6.6	
ROA	4.8	7.0	5.6	5.1	3.0	
ROIC	6.6	10.5	10.7	8.9	6.2	
부채비율	240.3	183.6	133.8	124.2	110.8	
순부채비율	113.8	80.8	40.3	30.5	20.4	
이자보상배율(배)	5.6	6.3	7.5	8.8	8.7	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019	
<b>유동자산</b>	<b>125.8</b>	<b>124.0</b>	<b>147.6</b>	<b>164.2</b>	<b>164.9</b>	
금융자산	6.4	8.1	21.6	28.1	30.4	
현금성자산	5.8	8.1	6.2	8.5	5.7	
매출채권 등	59.6	54.6	63.7	79.0	81.4	
재고자산	58.5	60.0	61.3	55.9	52.3	
기타유동자산	1.3	1.3	1.0	1.2	0.8	
<b>비유동자산</b>	<b>60.4</b>	<b>64.8</b>	<b>83.1</b>	<b>85.4</b>	<b>81.0</b>	
투자자산	0.7	1.0	5.3	5.5	0.5	
금융자산	0.7	1.0	5.3	5.5	0.5	
유형자산	53.1	55.6	65.6	65.6	64.2	
무형자산	5.9	7.4	10.8	10.8	11.3	
기타비유동자산	0.7	0.8	1.4	3.5	5.0	
<b>자산총계</b>	<b>186.2</b>	<b>188.8</b>	<b>230.7</b>	<b>249.6</b>	<b>245.8</b>	
<b>유동부채</b>	<b>117.1</b>	<b>110.3</b>	<b>120.1</b>	<b>129.9</b>	<b>118.5</b>	
금융부채	57.4	53.2	54.1	59.5	50.3	
매입채무 등	54.6	52.8	60.9	61.6	59.8	
기타유동부채	5.1	4.3	5.1	8.8	8.4	
<b>비유동부채</b>	<b>14.4</b>	<b>11.9</b>	<b>11.9</b>	<b>8.3</b>	<b>10.7</b>	
금융부채	11.2	8.8	7.3	2.6	3.8	
기타비유동부채	3.2	3.1	4.6	5.7	6.9	
<b>부채총계</b>	<b>131.5</b>	<b>122.2</b>	<b>132.0</b>	<b>138.3</b>	<b>129.2</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>54.7</b>	<b>66.6</b>	<b>98.7</b>	<b>108.8</b>	<b>113.8</b>	
자본금	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	
자본잉여금	39.8	39.9	40.6	40.2	40.2	
자본조정	(0.1)	(0.9)	0.0	0.0	0.0	
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	10.3	23.0	33.5	44.0	49.1	
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	
<b>자본총계</b>	<b>54.7</b>	<b>66.6</b>	<b>98.7</b>	<b>111.4</b>	<b>116.6</b>	
순금융부채	62.3	53.8	39.8	34.0	23.8	
<b>현금흐름표</b>						
					(단위: 십억원)	
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>28.7</b>	<b>19.0</b>	<b>19.0</b>	<b>14.8</b>	<b>19.3</b>	
당기순이익	10.3	13.1	11.8	12.1	7.6	
조정	15.4	10.8	9.8	19.4	16.4	
감가상각비	6.0	8.3	9.0	11.1	11.3	
외환거래손익	1.6	1.8	2.6	1.2	1.7	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	7.8	0.7	(1.8)	7.1	3.4	
영업활동자산부채변동	3.0	(4.9)	(2.6)	(16.7)	(4.7)	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(14.8)</b>	<b>(8.5)</b>	<b>(40.9)</b>	<b>(12.4)</b>	<b>(12.2)</b>	
투자자산감소(증가)	3.2	(0.3)	(4.3)	(0.2)	5.0	
유형자산감소(증가)	(11.8)	(6.6)	(16.5)	(7.6)	(5.9)	
기타	(6.2)	(1.6)	(20.1)	(4.6)	(11.3)	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(8.4)</b>	<b>20.6</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(9.6)</b>	
금융부채증가(감소)	(16.0)	(6.7)	(0.6)	0.8	(8.0)	
자본증가(감소)	18.6	0.1	0.7	(0.4)	0.0	
기타재무활동	(12.2)	(1.3)	21.0	0.3	(0.6)	
배당지급	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.9)	(1.0)	
<b>현금의 증감</b>	<b>4.4</b>	<b>2.3</b>	<b>(1.9)</b>	<b>2.3</b>	<b>(2.8)</b>	
Unlevered CFO	25.7	28.7	26.9	36.0	29.5	
Free Cash Flow	16.2	8.6	(2.5)	0.9	4.5	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 7월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 07월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.