

일진머티리얼즈(020150)

말레이시아 법인 수익성 개선 지속

말레이시아 법인 수익성 개선 지속

배터리 및 PCB 동박 제조 업체인 일진머티리얼즈는 현재 말레이시아에서 배터리용 동박 부문(I2B) 증설을 진행 중이다. 2020년 상반기에는 라인 가동 초기 수율 저하 및 COVID-19에 따른 말레이시아 인력 이동 문제로 수익성 훼손됐으나 2020년 하반기부터 수익성 개선세가 뚜렷하다. 말레이시아 법인 순이익률은 2Q20 9%, 3Q20 15%, 4Q20 13%, 1Q21 26%로 크게 상승했다. 말레이시아 법인 포함한 1분기 I2B 부문 전체 매출은 900억원으로 YoY +19%, QoQ +21% 증가했다. 1분기 연결 실적은 매출 1,380억원(YoY +1%, QoQ +4%), 영업이익 137억원(YoY +25%, QoQ +3%)이었다.

2021년 영업이익 YoY +57% 전망

2분기 실적은 연결 기준 매출 1,395억원(YoY +23%, QoQ +20%), 영업이익 180억원(YoY +24%, QoQ +32%)을 전망한다. 2분기 삼성SDI, LGES 등 주요 고객사들의 전기차 배터리 출하량이 YoY, QoQ 증가하며 낙수효과 확대될 전망이다. 2021년 연결 실적은 매출 7,040억원(YoY +32%), 영업이익 792억원(YoY +57%)으로 가파른 성장이 전망된다. 글로벌 전기차 수요 성장 및 주요 고객사들의 시장점유율 상승, 일진머티리얼즈 증설 지속되며 연간 I2B 부문 매출은 2019년 2,438억원, 2020년 3,012억원, 2021년 5,022억원, 2022년 7,614억원, 2023년 1조원으로 가파르게 증가할 전망이다.

현저한 저평가

목표주가 88,000원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 Target PER 25배를 적용하여 산출하였다. 일반적으로 2차전지 소재 업체들은 2023년 실적 기준 PER 30배를 적용하여 목표주가 산출하나(높은 수요 성장 가시성 및 PEG=1 가정) 일진머티리얼즈는 향후 말레이시아 법인 자본 조달에 따른 지배력 약화 가능성 감안하여 보다 짧은 시점의 실적과 낮은 Target PER에 근거하여 목표주가 산정하였다. 중장기 말레이시아 법인 지분 희석 가능성 감안해도 12M Fwd PER 18배, 2023년 실적 기준 11배 수준인 현 주가는 현저한 저평가 상태라고 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 88,000원 | CP(5월26일): 65,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,168.43
52주 최고/최저(원)	81,000/41,050
시가총액(십억원)	3,029.5
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	46,110.8
60일 평균 거래량(천주)	299.3
60일 평균 거래대금(십억원)	20.6
21년 배당금(예상, 원)	200
21년 배당수익률(예상, %)	0.30
외국인지분율(%)	9.62
주요주주 지분율(%)	
허재명 외 2인	53.35
국민연금공단	5.89
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.4) 46.3 31.9
상대	(9.0) 21.3 (15.5)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	755.9	987.9
영업이익(십억원)	84.8	119.6
순이익(십억원)	69.4	98.5
EPS(원)	1,444	2,042
BPS(원)	14,591	16,472

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	550.2	536.9	704.0	955.5	1,235.2
영업이익	십억원	46.9	50.9	79.2	116.5	161.7
세전이익	십억원	55.1	45.2	78.0	115.5	161.0
순이익	십억원	46.8	42.7	133.5	201.1	282.4
EPS	원	1,016	927	2,896	4,360	6,124
증감율	%	13.27	(8.76)	212.41	50.55	40.46
PER	배	42.08	54.91	22.69	15.07	10.73
PBR	배	3.45	3.84	4.12	3.27	2.52
EV/EBITDA	배	23.08	27.76	25.89	18.19	12.91
ROE	%	8.52	7.23	19.83	24.18	26.54
BPS	원	12,390	13,255	15,951	20,112	26,036
DPS	원	50	200	200	200	200



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

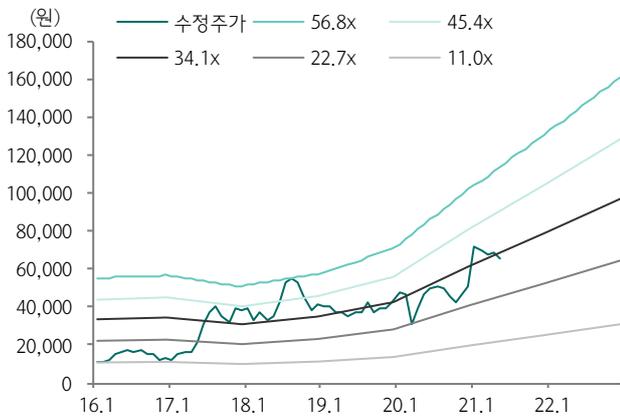
표 1. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출	99	96	104	103	111	139	167	188	339	401	605	866
I2B(배터리)	76	74	77	74	90	113	139	161	244	301	502	761
ICS(PCB)	14	12	14	13	14	18	18	17	61	54	68	64
Others	9	10	13	15	7	8	10	10	33	46	35	41
영업이익	9	12	11	13	13	17	21	25	39	45	75	113
영업이익률	9%	13%	11%	12%	11%	12%	12%	13%	12%	11%	12%	13%
<i>YoY</i>												
매출	42%	15%	3%	23%	12%	45%	60%	83%	6%	19%	51%	43%
I2B(배터리)	55%	23%	-1%	31%	19%	52%	80%	116%	11%	24%	67%	52%
ICS(PCB)	-7%	-24%	-7%	-8%	-4%	51%	25%	33%	-18%	-12%	25%	-5%
Others	61%	32%	60%	18%	-21%	-15%	-22%	-36%	38%	38%	-25%	17%
영업이익	-4%	-17%	-18%	1030%	36%	35%	88%	98%	-8%	16%	66%	50%
연결 매출	137	135	129	133	138	166	190	209	550	537	704	956
연결 영업이익	11	14	12	13	14	18	22	26	47	51	79	116
연결 영업이익률	11%	11%	9%	10%	10%	11%	11%	12%	9%	9%	11%	12%
<i>YoY</i>												
연결 매출	14%	-11%	-14%	5%	0%	23%	47%	58%	10%	-3%	32%	36%
연결 영업이익	-7%	-17%	-24%	567%	25%	24%	82%	95%	-4%	8%	57%	47%

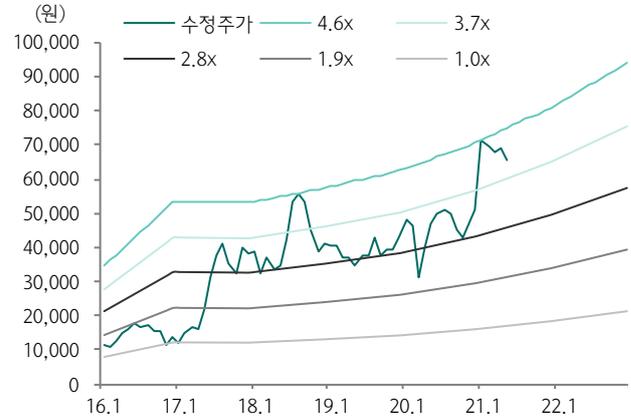
자료: 하나금융투자

그림 1. 일진머티리얼즈 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 일진머티리얼즈 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	550.2	536.9	704.0	955.5	1,235.2
매출원가	472.8	450.5	577.0	774.3	991.1
매출총이익	77.4	86.4	127.0	181.2	244.1
판매비	30.5	35.5	47.8	64.7	82.4
영업이익	46.9	50.9	79.2	116.5	161.7
금융손익	2.9	(2.0)	(1.2)	(1.0)	(0.7)
중속/관계기업손익	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.3	(4.1)	0.0	0.0	0.0
세전이익	55.1	45.2	78.0	115.5	161.0
법인세	10.7	2.5	(55.5)	(85.6)	(121.4)
계속사업이익	44.3	42.7	133.5	201.1	282.4
중단사업이익	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.8	42.7	133.5	201.1	282.4
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	46.8	42.7	133.5	201.1	282.4
지배주주지분포괄이익	42.9	40.5	133.5	201.1	282.4
NOPAT	37.7	48.1	135.6	202.8	283.7
EBITDA	81.5	85.1	116.9	159.6	209.5
성장성(%)					
매출액증가율	9.60	(2.42)	31.12	35.72	29.27
NOPAT증가율	0.53	27.59	181.91	49.56	39.89
EBITDA증가율	10.88	4.42	37.37	36.53	31.27
영업이익증가율	(3.70)	8.53	55.60	47.10	38.80
(지배주주)순이익증가율	13.32	(8.76)	212.65	50.64	40.43
EPS증가율	13.27	(8.76)	212.41	50.55	40.46
수익성(%)					
매출총이익률	14.07	16.09	18.04	18.96	19.76
EBITDA이익률	14.81	15.85	16.61	16.70	16.96
영업이익률	8.52	9.48	11.25	12.19	13.09
계속사업이익률	8.05	7.95	18.96	21.05	22.86

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	592.7	518.9	685.3	904.6	1,226.6
금융자산	400.8	293.8	342.6	471.2	671.4
현금성자산	333.0	136.7	199.2	327.6	527.5
매출채권	71.4	98.3	155.2	196.3	251.5
재고자산	83.9	101.8	160.7	203.2	260.4
기타유동자산	36.6	25.0	26.8	33.9	43.3
비유동자산	444.2	562.1	615.6	657.4	701.4
투자자산	48.8	90.4	102.6	111.5	123.4
금융자산	48.8	70.0	70.4	70.8	71.2
유형자산	374.6	453.7	495.6	529.2	561.9
무형자산	5.6	7.1	6.4	5.8	5.2
기타비유동자산	15.2	10.9	11.0	10.9	10.9
자산총계	1,036.9	1,081.0	1,301.0	1,561.9	1,928.0
유동부채	101.0	108.6	167.6	210.3	267.6
금융부채	4.5	11.8	15.7	18.5	22.3
매입채무	25.2	18.0	28.5	36.0	46.2
기타유동부채	71.3	78.8	123.4	155.8	199.1
비유동부채	120.5	118.8	155.4	181.9	217.5
금융부채	63.3	55.5	55.5	55.5	55.5
기타비유동부채	57.2	63.3	99.9	126.4	162.0
부채총계	221.5	227.4	323.0	392.2	485.1
지배주주지분	571.4	611.2	735.5	927.4	1,200.5
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	385.1	386.9	386.9	386.9	386.9
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	(0.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
이익잉여금	163.8	203.0	327.3	519.2	792.3
비지배주주지분	244.1	242.4	242.4	242.4	242.4
자본총계	815.5	853.6	977.9	1,169.8	1,442.9
순금융부채	(333.1)	(226.6)	(271.5)	(397.2)	(593.6)

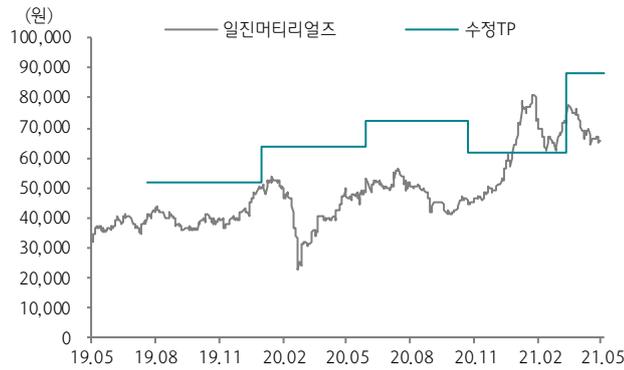
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,016	927	2,896	4,360	6,124
BPS	12,390	13,255	15,951	20,112	26,036
CFPS	2,136	2,007	2,536	3,461	4,544
EBITDAPS	1,768	1,846	2,536	3,461	4,544
SPS	11,932	11,644	15,267	20,723	26,787
DPS	50	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	42.08	54.91	22.69	15.07	10.73
PBR	3.45	3.84	4.12	3.27	2.52
PCFR	20.01	25.36	25.91	18.98	14.46
EV/EBITDA	23.08	27.76	25.89	18.19	12.91
PSR	3.58	4.37	4.30	3.17	2.45
재무비율(%)					
ROE	8.52	7.23	19.83	24.18	26.54
ROA	5.42	4.04	11.21	14.05	16.18
ROIC	10.00	10.08	25.02	34.02	43.67
부채비율	27.16	26.64	33.03	33.53	33.62
순부채비율	(40.84)	(26.54)	(27.76)	(33.96)	(41.14)
이자보상배율(배)	45.96	20.33	44.43	63.64	86.07

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	48.2	49.5	191.8	253.4	342.6
당기순이익	46.8	42.7	133.5	201.1	282.4
조정	4	4	4	4	5
감가상각비	34.7	34.2	37.7	43.1	47.8
외환거래손익	1.0	6.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(31.7)	(36.3)	(33.7)	(39.1)	(42.8)
영업활동 자산부채 변동	(37.1)	(36.0)	20.6	9.2	12.4
투자활동 현금흐름	(46.9)	(217.7)	(77.5)	(85.0)	(92.2)
투자자산감소(증가)	(5.5)	(41.2)	(12.3)	(8.9)	(11.9)
자본증가(감소)	(115.1)	(116.6)	(79.0)	(76.0)	(80.0)
기타	73.7	(59.9)	13.8	(0.1)	(0.3)
재무활동 현금흐름	283.3	(10.6)	(5.3)	(6.4)	(5.4)
금융부채증가(감소)	41.7	(0.8)	3.9	2.8	3.8
자본증가(감소)	(0.3)	1.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	241.9	(9.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(2.3)	(9.2)	(9.2)	(9.2)
현금의 증감	279.9	(196.3)	40.4	128.4	199.9
Unlevered CFO	98.5	92.5	116.9	159.6	209.5
Free Cash Flow	(83.8)	(67.1)	112.8	177.4	262.6

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

일진머티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.8	BUY	88,000	-1.33%	30.65%
20.11.17	BUY	62,000	-32.59%	-21.81%
20.6.25	BUY	72,000	-32.44%	-16.25%
20.1.27	BUY	64,000	-22.55%	-3.27%
19.8.14	BUY	52,000	-36.98%	-22.05%
18.11.20	BUY	61,000		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.55%	5.45%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 5월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.