

일진머티리얼즈 (020150.KS)

Seller's Market의 최대 수혜주

Company Comment | 2017. 10. 13

하반기 실적 개선 추정. 일렉포일 판가 상승 및 2차전지용 일렉포일 생산 능력 증가 전망 등이 그 이유. Seller's Market 환경에서 유리한 동사 지위 당분간 지속될 전망. 비중확대 지속 권고

3분기 견조한 실적 추정

3분기 일진머티리얼즈 연결 실적은 매출액 1,158억원(+24% y-y, +3% q-q), 영업이익 150억원(+143% y-y, +4% q-q)으로 추정. 3분기에도 2차전지용/PCB(인쇄회로기판)용 일렉포일은 Full Capacity & Full Production 기조를 유지한 것으로 파악. 동사 일렉포일 공급량 크게 증가하지 않았을 것. 반면 일렉포일 판가는 타이트한 수급 여건, 구리 가격 상승 등으로 상승했을 것으로 추정

4분기에는 생산조절 효과로 실적 개선 전망

향후 일진머티리얼즈 연결 실적을 전망함에 있어 2차전지용 일렉포일 부분의 중요성이 점차 높아지고 있음. 이는 xEV(친환경차)용 2차전지 시장 확대에 따른 일렉포일 소비 확대, 동사 2차전지용 일렉포일 위주로의 생산구조 변화 등을 전망하기 때문

4분기 동사는 시장상황을 감안 PCB용 일렉포일 생산능력 일부를 2차전지용으로 전환할 것으로 보임. 이는 곧 2차전지용 일렉포일 부분의 실적개선 탄력을 더 강화시키는 포인트가 될 것. 추가로 2차전지용 일렉포일 판가도 완만한 반등세를 이어갈 것으로 전망. 이는 고강도, 고연신율, 얇은 두께의 고부가가치 2차전지용 일렉포일 수요가 증가하고 있기 때문. 4분기 연결 영업이익은 상기 전망 반영하여 162억원(+80% y-y, +8% q-q) 추정

긍정적 시각 계속 권고

일진머티리얼즈는 2차전지용 일렉포일 Seller 지위를 더욱 강화할 전망. 특히 2차전지 산업 대내외 여건이 우호적으로 전개 중인 점 고려하면 동사 수혜 강도 더 커질 것으로 전망. 투자 의견 Buy와 목표주가 48,000원 유지

Buy (유지)

목표주가	48,000원 (유지)
현재가 ('17/10/12)	35,200원
업종	2차전지
KOSPI / KOSDAQ	2,474.76 / 666.54
시가총액(보통주)	1,619.2십억원
발행주식수(보통주)	46.0백만주
52주 최고가('17/09/13)	44,250원
최저가('16/12/05)	10,989원
평균거래대금(60일)	45,010백만원
배당수익률(2017E)	0.14%
외국인지분율	2.6%
주요주주	
허재명 외 3인	56.4%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-0.3	111.4	109.6
상대수익률 (%)	-3.6	81.8	72.2

	2016	2017E	2018F	2019F
매출액	399	454	527	676
증감률	1.4	13.7	16.1	28.3
영업이익	29	60	71	97
영업이익률	7.3	13.1	13.5	14.3
(지배지분)순이익	39	54	55	76
EPS	971	1,275	1,407	1,934
증감률	후진	31.3	10.3	37.5
PER	13.9	27.6	25.0	18.2
PBR	1.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	10.4	17.0	13.9	10.7
ROE	15.1	13.0	9.7	12.0
부채비율	32.6	19.9	21.0	23.8
순차입금	-17	-263	-211	-237

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

일진머티리얼즈 3분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E					4Q17F
					예상치	y-y	q-q	기준치	컨센서스	
매출액	93.6	103.4	99.5	112.1	115.8	23.8	3.3	114.9	116.3	126.3
영업이익	6.2	9.0	14.0	14.4	15.0	143.2	4.3	14.7	14.6	16.2
영업이익률	6.6	8.7	14.0	12.9	13.0			12.8	12.6	12.9
세전이익	3.6	5.3	10.9	15.2	14.8	312.7	-2.5	14.1	13.9	16.1
(지배)순이익	4.0	12.2	10.8	18.3	11.8	196.8	-35.4	15.5	13.5	12.9

주: K-IFRS 연결기준 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 고정우

02)768-7462, j.ko@nhqv.com

표1. 일진머티리얼즈 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2016	2017E	2018F	2019F
매출액	- 수정 후	399.0	453.7	526.9	676.0
	- 수정 전		442.3	515.3	662.1
	- 변동률		2.6	2.2	2.1
영업이익	- 수정 후	29.0	59.7	71.0	96.8
	- 수정 전		58.0	69.3	96.0
	- 변동률		2.9	2.5	0.8
영업이익률(수정 후)		7.3	13.1	13.5	14.3
EBITDA		51.7	80.3	101.5	129.8
순이익		39.3	53.8	55.1	75.8
EPS	- 수정 후	971	1,275	1,407	1,934
BPS	- 수정 후	7,071	13,753	15,110	16,994
PER		13.9	27.6	25.0	18.2
PBR		1.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA		10.4	17.0	13.9	10.7
ROE		15.1	13.0	9.7	12.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17F	2015	2016	2017E	2018F
매출액	105.1	96.9	93.6	103.4	99.5	112.1	115.8	126.3	393.4	399.0	453.7	526.9
y-y%	1%	34%	-13%	-6%	-5%	16%	24%	22%	-5%	1%	14%	16%
q-q%	-5%	-8%	-3%	11%	-4%	13%	3%	9%				
I2B(2차전지용 일렉포일)	34.6	40.4	38.8	36.1	37.1	40.5	42.4	47.0	103.1	149.9	167.0	241.7
ICS(PCB용 일렉포일)	22.5	16.5	17.9	20.4	26.8	27.7	28.5	26.3	135.9	77.4	109.3	106.2
기타	5.6	6.1	6.4	5.3	7.9	5.4	5.4	5.5	19.7	23.4	24.2	22.6
자회사	42.3	33.9	30.5	41.6	27.8	38.5	39.5	47.5	134.7	148.3	153.3	156.4
영업이익	5.9	7.9	6.2	9.0	14.0	14.4	15.0	16.2	14.4	29.0	59.7	71.0
y-y%	-244%	-22%	-1033%	-1%	137%	82%	143%	80%	-151%	101%	106%	19%
q-q%	-35%	34%	-22%	46%	55%	3%	4%	8%				
영업이익률	6%	8%	7%	9%	14%	13%	13%	13%	4%	7%	13%	13%

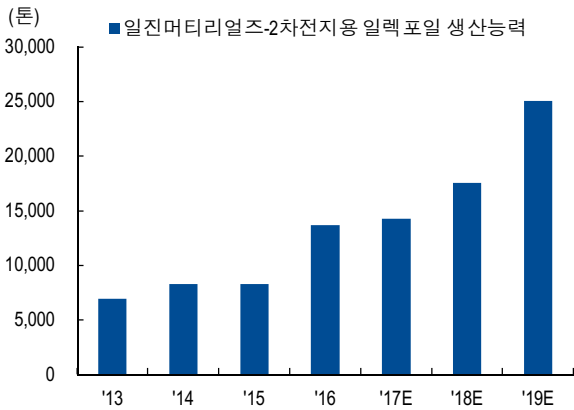
주: 자회사는 삼영글로벌, 일진유니스크 포함
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 2차전지 내 일렉포일 사용량 및 원가비중 현황 (27Ah PHEV 파우치 2차전지 기준)

주요 소재	사용량	원가비중(%)
Cathode active material	175.0g	28.6
Conductive material	10.8g	1.0
Anode active material	104.8g	9.8
Copper foil	65.2g	7.6
Separator	1.6m ²	14.0
Electrolyte	92.6g	16.0
Pouch	0.1m ²	2.8
Others		20.2
Total		100.0

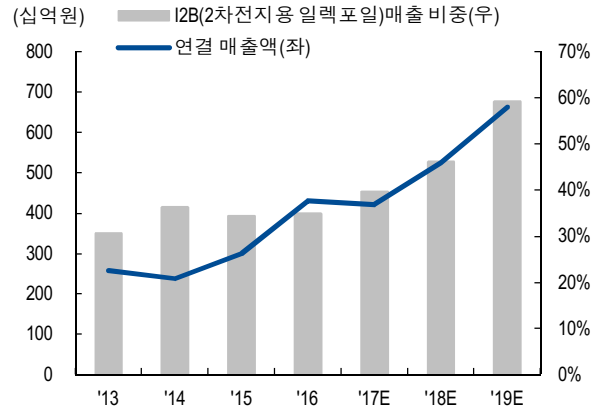
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 일진머티리얼즈의 2차전지용 일렉포일 생산능력 전망



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 일진머티리얼즈의 2차전지용 일렉포일 매출 비중 전망



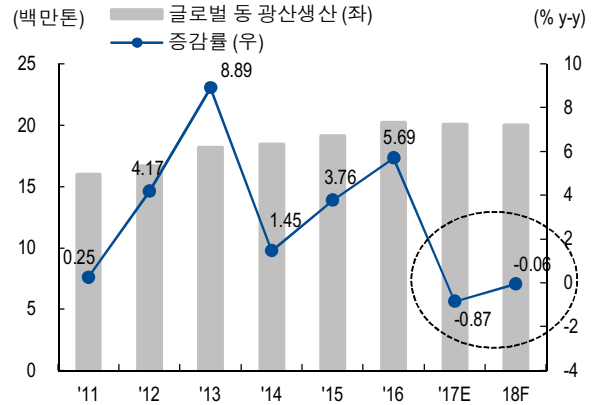
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 구리가격 추이



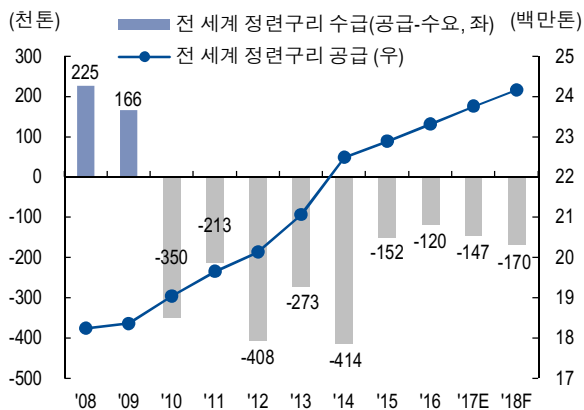
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림4. ICSG, 전 세계 동 광산생산 축소 전망



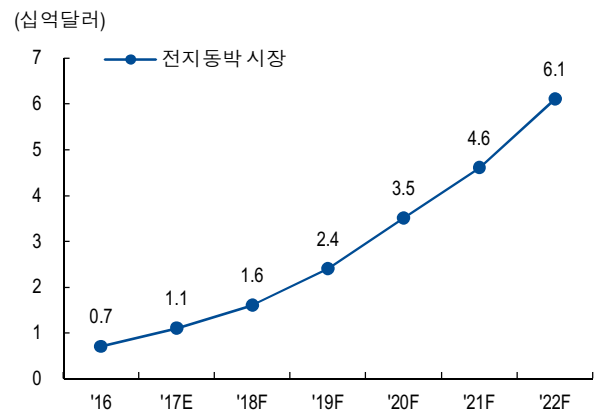
주: NH투자증권 'NH원자재 투자전략_4분기' 자료에서 발췌
자료: ICSG, NH투자증권 리서치본부

그림5. ICSG, 전 세계 정련구리 수급 전망도 타이트할 것



주: NH투자증권 'NH원자재 투자전략_4분기' 자료에서 발췌
자료: ICSG, NH투자증권 리서치본부

그림6. 2차전지 일렉포일 시장 전망



자료: SNE Research, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
매출액	399	454	527	676
증감률 (%)	1.4	13.7	16.1	28.3
매출원가	343	365	427	548
매출총이익	56	89	100	128
Gross 마진 (%)	14.1	19.6	19.0	19.0
판매비와 일반관리비	27	29	29	32
영업이익	29	60	71	97
증감률 (%)	101.2	105.6	19.0	36.4
OP 마진 (%)	7.3	13.1	13.5	14.3
EBITDA	52	80	102	130
영업외손익	-9	-3	-2	-2
금융수익(비용)	-3	-4	-3	-3
기타영업외손익	-6	1	1	1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	20	57	69	95
법인세비용	1	3	14	19
계속사업이익	19	54	55	76
당기순이익	41	54	55	76
증감률 (%)	흑전	32.8	2.3	37.5
Net 마진 (%)	10.2	11.9	10.5	11.2
지배주주지분 순이익	39	54	55	76
비지배주주지분 순이익	1	0	0	0
기타포괄이익	17	0	0	0
총포괄이익	57	54	55	76

Valuation / Profitability / Stability

	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
PER(배)	13.9	27.6	25.0	18.2
PBR(배)	1.9	2.6	2.3	2.1
PCR(배)	10.1	19.5	14.1	11.0
PSR(배)	1.4	3.3	2.6	2.0
EV/EBITDA(배)	10.4	17.0	13.9	10.7
EV/EBIT(배)	18.5	22.9	20.0	14.4
EPS(원)	971	1,275	1,407	1,934
BPS(원)	7,071	13,753	15,110	16,994
SPS(원)	9,852	10,755	13,441	17,246
자기자본이익률(ROE, %)	15.1	13.0	9.7	12.0
총자산이익률(ROA, %)	9.8	10.3	8.0	9.7
투하자본이익률 (ROIC, %)	10.7	24.0	20.5	22.5
배당수익률(%)	0.4	0.1	0.1	0.1
배당성장률(%)	5.0	3.6	3.6	2.6
총현금배당금(십억원)	2	2	2	2
보통주 주당배당금(원)	50	50	50	50
순부채(현금)자기자본(%)	-5.7	-48.0	-35.2	-35.2
총부채/ 자기자본(%)	32.6	19.9	21.0	23.8
이자발생부채	13	15	17	20
유동비율(%)	215.4	527.4	423.8	394.4
총발행주식수(백만주)	40	39	39	39
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	13,506	35,200	35,200	35,200
시가총액(십억원)	547	1,619	1,619	1,619

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
현금및현금성자산	27	273	223	252
매출채권	49	56	65	83
유동자산	148	411	383	457
유형자산	176	171	261	279
투자자산	48	54	63	81
비유동자산	243	245	343	378
자산총계	391	656	727	835
단기성부채	11	12	14	18
매입채무	16	18	21	26
유동부채	69	78	90	116
장기성부채	2	2	2	2
장기충당부채	19	22	25	33
비유동부채	27	31	35	45
부채총계	96	109	126	161
자본금	20	23	23	23
자본잉여금	190	388	388	388
이익잉여금	56	108	161	235
비지배주주지분	8	8	8	8
자본총계	295	548	601	675

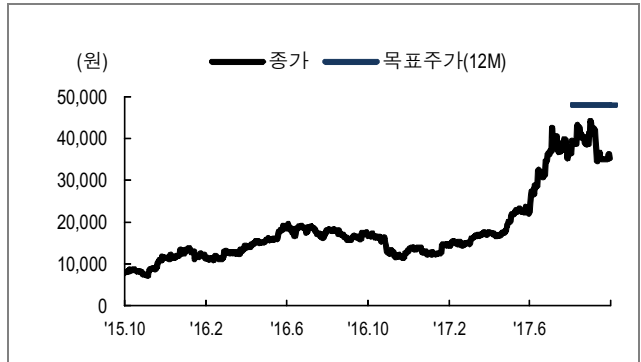
CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
영업활동 현금흐름	73	70	79	96
당기순이익	41	54	55	76
+ 유/무형자산상각비	23	21	31	33
+ 종속, 관계기업관련손익	-20	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-1	0	0	0
Gross Cash Flow	54	76	98	126
- 운전자본의증가(감소)	27	-5	-6	-13
투자활동 현금흐름	-50	-23	-129	-69
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-31	-15	-120	-50
+ 투자자산의매각(취득)	-9	-7	-9	-18
Free Cash Flow	42	55	-41	46
Net Cash Flow	23	46	-50	27
재무활동 현금흐름	-23	200	0	2
자기자본 증가	0	201	0	0
부채증감	-23	-1	0	2
현금의증가	-1	247	-50	29
기말현금 및 현금성자산	27	273	223	252
기말 순부채(순현금)	-17	-263	-211	-237

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2017.08.17	Buy	48,000원(12개월)	-	-

일진머티리얼즈(020150.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 9월 29일 기준)
 - 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.3%	24.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '일진머티리얼즈' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.