

2023. 3. 28

EV/모빌리티팀

장정훈

Senior Analyst

jhooni.chang@samsung.com

일진머티리얼즈 (020150)

고객사 재고조정 이후 선순환을 기다림

- 4분기 리뷰: 연결기준 매출 1,712억원, 영업이익 151억원으로 시장 예상치 하회
- 목표가 80,000원 하향, 투자 의견 BUY

WHAT'S THE STORY?

4분기 리뷰: 3월 23일 장 마감 후 공시된 사업보고서에 따르면 매출 1,712억원, 영업이익 151억원으로 시장 예상치(매출 2,190억, 영업이익 275억) 하회. 일렉포일 부문은 전체 매출액의 82%인 1,406억원을 기록해 전분기6% 감소뿐만 아니라 전년 동기 대비로도 4% 감소. 3분기에 이어 전년 동기 대비 감소세가 이어진 것은 고객사 재고조정 영향이 이어졌기 때문으로 추정. 이로 인해 국내 부문은 이익을 내기 어려웠던 반면, 말레이시아 전지박 부문은 영업이익은 10% 중반대로 선방한 것으로 보임. 한편, 증설 캐파의 본격 가동 이후 감가상각비 부담 증가로 회사는 생산을 줄일 수 없다 보니 재고자산은 지난 3분기 2,649억원에서 연말 기준 3,050억원으로 늘어남. 전년(1,350억원)과 비교하면 2배 이상 증가하면서 재고자산 회전일수가 133일로 과거 수준(50~70일)에서 큰 폭으로 늘어남

23년 실적 전망 하향: 높아진 재고하에서 고객사들의 주문이 1분기에도 예년에 비해 약하게 진행되고 있는 것으로 보임에 따라 23년 연간 실적은 매출 1.1조원에 영업이익 1,262억원으로 기존 대비 영업이익 기준 17% 하향 조정. 최대주주 변경 이후 예정된 말레이시아 공장 증설 시점과 기존 범용제품에 비해 '고연산', '고강도' 특성을 가진 I2S 제품의 유럽 고객 수주 확대 여부에 주목.

목표주가 80,000원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지: 23년 연간 실적 하향 조정에 따라 목표 주가를 80,000원으로 낮춤. 현 주가는 23년 P/E 35배에서 거래되고 있음. 동박 3사 중 가장 좋은 이익률을 갖고 있기 때문에 지속적인 캐파 증설 및 고객과 수주 기대감은 유효. 다만 지난달 롯데케미칼이 대주주로 참여하고 나서 PEF인 스틱이 보유하고 있는 회사의 해외 자회사 IMG 지분을 스왑하게 되는 것으로 알려진 상황. 실제 IMG 가치 평가에 따라 다르겠지만, 주식 교환 발생 이후 스틱의 보유 지분이 오버행 이슈 가능성은 고려할 필요 있음.

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	80,000원	25.0%
현재주가	64,000원	
시가총액	3,0조원	
Shares (float)	46,110,835주 (46.7%)	
52주 최저/최고	50,800원/103,000원	
60일 평균거래대금	220.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
일진머티리얼즈 (%)	3.7	8.1	-28.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.1	2.5	-18.9

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	80,000	90,000	-11.1%
2022 EPS	1,047	1,550	-32.5%
2023E EPS	1,797	2,458	-26.9%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	122,500
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

분기 실적

(십억원)	4Q22	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	171.2	-5.5	0.9	-19.1	-21.8
영업이익	15.1	33.5	-33.9	-45.0	-45.1
세전이익	3.2	-68.6	-74.2	-90.1	-87.6
순이익	0.1	-97.9	-99.0	-99.4	-99.3
이익률 (%)					
영업이익	8.8				
세전이익	1.8				
순이익	0.1				

자료: 일진머티리얼즈, Bloomberg, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2021	2022	2023E
Valuation (배)			
P/E	99.2	61.2	35.6
P/B	6.3	2.9	2.7
EV/EBITDA	57.9	23.6	16.9
Div yield (%)	0.2	0.5	0.5
EPS 증가율 (%)	46.9	-23.1	71.7
ROE (%)	7.8	4.8	7.9
주당지표 (원)			
EPS	1,361	1,047	1,797
BVPS	21,440	21,861	23,358
DPS	300	300	300

동박 3사 영업이익률 및 밸류에이션 비교

	시가총액 (십억원)	P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)		영업이익률 (%)		EPS 성장률 (%)	
		22	23E	22	23E	22	23E	22	23E	22	23E	22	23E
솔루스첨단소재	1,471	n/a	445.7	4.9	3.8	n/a	25.1	-8.1	1.0	-11.1	0.6	적전	흑전
일진머티리얼즈	2,951	61.2	35.6	2.9	2.7	23.6	16.9	4.8	7.9	11.6	11.4	-23.1	71.7
SKC	3,878	17.8	22.8	1.7	1.6	10.2	11.5	10.4	7.6	9.7	7.9	-1.6	-21.7

참고: 3월 24일 종가 기준

자료: QuantiWise, 삼성증권 추정

4분기 실적

(십억원)	4Q22	4Q21	3Q22	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	171.2	181.2	169.7	-5.5	0.9
영업이익	15.1	11.3	22.9	33.5	-33.9
세전계속사업이익	3.2	10.1	12.3	-68.6	-74.2
순이익	0.1	6.7	14.4	-97.9	-99.0
이익률 (%)					
영업이익	8.8	6.3	13.5		
세전계속사업이익	1.8	5.6	7.2		
순이익	0.1	3.7	8.5		

자료: 일진머티리얼즈, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2022			2023E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	769.7	729.4	-5.2	1188.5	1105.2	-7.0
영업이익	97.2	84.8	-12.7	152.9	126.2	-17.4
세전사업계속이익	88.8	60.0	-32.4	140.8	103.0	-26.9
순이익	71.9	48.6	-32.5	114.1	83.4	-26.9

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	138.0	171.1	198.6	181.2	200.1	188.4	169.7	171.2	179.7	232.3	295.1	398.1	688.9	729.4	1,105.2
영업이익	13.7	21.4	23.6	11.3	21.6	25.2	22.9	15.1	16.2	27.9	38.4	43.8	69.9	84.8	126.2
영업이익률	9.9%	12.5%	11.9%	6.3%	10.8%	13.4%	13.5%	8.8%	9.0%	12.0%	13.0%	11.0%	10.2%	11.6%	11.4%

자료: 일진머티리얼즈, 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)		Note
EPS	1,797	2023년 예상 EPS
적용 P/E (배)	36.1	2023년 소재 기업 Peer 평균
프리미엄 (%)	20	증설에 따른 성장 프리미엄
적정 가치	77,849	
목표주가(원)	80,000	
현 주가(원)	64,000	3월 24일 종가 기준
상승 여력 (%)	25.0%	

자료: QuantiWise, 삼성증권추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	537	689	729	1,105	1,457
매출원가	451	576	599	910	1,191
매출총이익	86	113	130	195	266
(매출총이익률, %)	16.1	16.4	17.8	17.6	18.3
판매 및 일반관리비	36	43	45	69	90
영업이익	51	70	85	126	176
(영업이익률, %)	9.5	10.2	11.6	11.4	12.1
영업외손익	-6	8	-25	-23	-23
금융수익	16	13	1	1	1
금융비용	18	11	26	24	24
지분법손익	0	2	0	0	0
기타	-4	4	-0	0	-0
세전이익	45	78	60	103	153
법인세	3	15	11	20	29
(법인세율, %)	5.5	19.3	19.1	19.0	19.1
계속사업이익	43	63	49	83	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	43	63	49	83	124
(순이익률, %)	8.0	9.2	6.7	7.5	8.5
지배주주순이익	43	63	48	83	123
비지배주주순이익	0	0	0	1	1
EBITDA	85	113	153	217	288
(EBITDA 이익률, %)	15.9	16.4	21.0	19.7	19.7
EPS (지배주주)	927	1,361	1,047	1,797	2,667
EPS (연결기준)	927	1,370	1,053	1,809	2,684
수정 EPS (원)*	927	1,361	1,047	1,797	2,667

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	49	30	-26	271	178
당기순이익	43	63	49	83	124
현금유출입이없는 비용 및 수익	50	64	89	124	159
유형자산 감가상각비	33	42	68	91	111
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	16	22	20	33	47
영업활동 자산부채 변동	-36	-93	-143	96	-58
투자활동에서의 현금흐름	-218	-457	-302	-315	-314
유형자산 증감	-117	-208	-300	-300	-300
장단기금융자산의 증감	-14	-13	-2	-15	-14
기타	-88	-237	0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-11	526	111	106	130
차입금의 증가(감소)	-1	144	125	120	144
자본금의 증가(감소)	2	310	0	0	0
배당금	-2	-9	-14	-14	-14
기타	-9	81	0	0	0
현금증감	-196	98	-234	38	-28
기초현금	333	137	235	1	39
기말현금	137	235	1	39	11
Gross cash flow	93	128	137	207	283
Free cash flow	-67	-179	-326	-29	-122

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 일진머티리얼즈, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	519	959	879	940	1,080
현금 및 현금등가물	137	235	1	39	11
매출채권	98	153	133	202	266
재고자산	102	135	304	221	291
기타	182	437	441	477	512
비유동자산	562	794	1,028	1,261	1,471
투자자산	90	101	104	127	149
유형자산	454	674	906	1,116	1,304
무형자산	7	8	8	7	6
기타	11	11	11	11	11
자산총계	1,081	1,754	1,907	2,200	2,551
유동부채	109	149	179	272	384
매입채무	18	23	22	33	43
단기차입금	0	0	25	41	81
기타 유동부채	91	125	132	198	259
비유동부채	119	256	359	490	619
사채 및 장기차입금	49	180	280	380	480
기타 비유동부채	69	76	79	110	139
부채총계	227	404	538	762	1,002
지배주주지분	611	989	1,008	1,077	1,186
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	387	697	697	697	697
이익잉여금	203	257	291	360	470
기타	-2	12	-3	-3	-3
비지배주주지분	242	361	361	362	362
자본총계	854	1,349	1,369	1,439	1,549
순부채	-90	-57	301	367	525

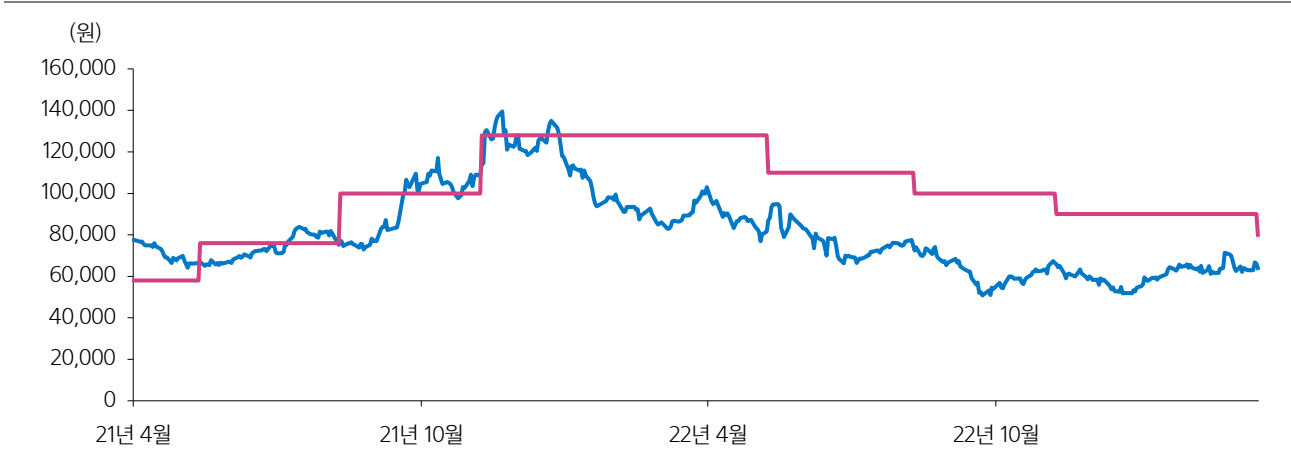
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	-2.4	28.3	5.9	51.5	31.8
영업이익	8.6	37.5	21.2	48.9	39.3
순이익	-8.8	47.8	-23.1	71.7	48.4
수정 EPS**	-8.8	46.9	-23.1	71.7	48.4
주당지표					
EPS (지배주주)	927	1,361	1,047	1,797	2,667
EPS (연결기준)	927	1,370	1,053	1,809	2,684
수정 EPS**	927	1,361	1,047	1,797	2,667
BPS	13,255	21,440	21,861	23,358	25,725
DPS (보통주)	200	300	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	54.9	99.2	61.2	35.6	24.0
P/B***	3.8	6.3	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	29.4	57.9	23.6	16.9	13.3
비율					
ROE (%)	7.2	7.8	4.8	7.9	10.9
ROA (%)	4.0	4.5	2.7	4.1	5.2
ROIC (%)	9.0	7.7	6.4	7.7	9.2
배당성향 (%)	21.6	22.0	28.7	16.7	11.2
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.2	0.5	0.5	0.5
순부채비율 (%)	-10.5	-4.2	22.0	25.5	33.9
이자보상배율 (배)	20.3	20.4	8.8	9.1	9.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 3월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 3월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/11/17	2021/5/21	8/18	11/16	2022/5/17	8/18	11/16	2023/3/28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	58000	76000	100000	128000	110000	100000	90000	80000
과리율 (평균)	9.54	-2.97	-6.00	-19.41	-30.24	-37.61	-32.37	
과리율 (최대/최소)	39.66	10.39	17.00	8.98	-13.82	-25.80	-20.78	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.12.31

매수(80.6%) 중립(19.4%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA